

## **Zur Rolle des IWF in der europäischen Schuldenkrise**

*Thomas Jost und Franz Seitz\**

### **Inhalt**

1. Einleitung.....	104
2. Beteiligung des IWF an den finanziellen Rettungspaketen und den wirtschaftlichen Anpassungsprogrammen in den Krisenländern der EU.....	105
3. Die Vor- und Nachteile einer Beteiligung des IWF an den Rettungsprogrammen.....	110
3.1. Die Vorteile einer Einbeziehung des IWF.....	112
3.2. Die Nachteile einer Einbeziehung des IWF .....	116
4. Die Troika von IWF, EZB und EU-Kommission: ein Modell für die Zukunft? ...	121
5. Zusammenfassung und Schlussfolgerung.....	125
Literatur .....	126

---

\* Wir danken *Harald Stieber, Russell Krueger* und den Teilnehmern des 45. Radeiner Forschungsseminars 2012 für wertvolle Hinweise.

## 1. Einleitung

Der Internationale Währungsfonds (IWF) war von Beginn an in die Rettungsaktionen der Europäischen Union (EU) zur Bekämpfung der Staatsschuldenkrise involviert, die seit Ende 2009 in mehreren Ländern der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) ausbrach. Der IWF beteiligte sich an den finanziellen Rettungspaketen und den wirtschaftlichen Anpassungsprogrammen für Griechenland, Irland und Portugal.<sup>2</sup> In einer *Troika*, zusammen mit der Europäischen Kommission (EC) und der Europäischen Zentralbank (EZB), arbeitete der IWF die ökonomischen Anpassungsprogramme für diese Länder aus und überwachte eng den Fortschritt der Programme durch vierteljährliche Fortschrittsberichte auf der Basis von Missionen von Expertenteams der drei Institutionen.

Die aktive Rolle des IWF<sup>3</sup> führt zu einer Reihe von Fragen: (1) Warum beteiligte sich der IWF an den Rettungsprogrammen? War es ein Zeichen der Schwäche der Europäischen Institutionen, ihre Probleme alleine zu lösen und/oder wollten die Europäer die hohe Expertise des IWF bei der Erstellung und Überwachung von wirtschaftlichen Anpassungsprogrammen mit Konditionalität nutzen? (2) Was sind die Vor- und Nachteile einer Beteiligung des IWF an der Schuldenkrise in der WWU? (3) Wie agierte die Troika und war die Kooperation erfolgreich? (4) Gab es größere Differenzen innerhalb der Troika während der gemeinsamen Bekämpfung der Krise? (5) Ist die Troika – eine Zusammenarbeit zwischen IWF und regionalen Institutionen –, die in einer Not-situation geboren wurde, eine tragfähige Lösung bzw. eine funktionsfähige neue Institution für den künftigen Umgang mit Staatsschuldenkrisen? (6) Besteht die Gefahr, dass der IWF seine Reputation verliert, indem er in die ‚Mühlen‘ divergierender politischer Interessen in Europa gerät? Oder hat der IWF sogar die europäische Schuldenkrise verschlimmert? Diese Fragen werden in dem folgenden Artikel diskutiert, wobei sich die Analyse auf die Beteiligung des IWF an den Anpassungsprogrammen und deren Überwachung konzentriert.

Der IWF und dessen prominente Vertreter sowie verschiedene Ökonomen haben in der Schuldenkrise auch viele darüber hinaus gehende Vorschläge gemacht, wie die Krise zu bekämpfen sei und wie zukünftige Krisen zu verhindern seien. Diese Diskussion wird hier ausgeklammert (siehe stellvertretend *Breuss 2012*).

Der Artikel ist wie folgt gegliedert: Nach einer Beschreibung der Beteiligung des IWF an den verschiedenen Anpassungsprogrammen (Kapitel 2) werden die Vor- und Nachteile der Programme unter Einbeziehung des IWF analysiert (Kapitel 3). Kapitel 4 fragt, ob die Troika-Lösung eine adäquate Institution ist, um zukünftige Krisen im Euroraum und in anderen Weltregionen zu bekämpfen? Kapitel 5 fasst zusammen und zieht einige kritische Schlussfolgerungen.

---

<sup>2</sup> Mitte 2012 hat auch Zypern einen Antrag auf Unterstützung im Rahmen dieses Verfahrens gestellt.

<sup>3</sup> Zur Struktur und zu den Organisationsprinzipien des IWF siehe ausführlich *Cassel* in diesem Band.

## 2. Beteiligung des IWF an den finanziellen Rettungspaketen und den wirtschaftlichen Anpassungsprogrammen in den Krisenländern der EU

Im Oktober 2008, kurz nach der dramatischen Verschärfung der weltweiten Finanzmarktkrise, beantragte Ungarn einen Bereitschaftskredit (*Stand-By Arrangement – SBA*) des IWF, nachdem es zuvor die EU konsultiert hatte (*IMF* 2011a, S. 4). Die EU gab ihr Einverständnis und beteiligte sich an der Hilfsaktion des IWF, indem sie Ungarn zusätzlichen Finanzbeistand durch ihre Zahlungsbilanzanpassungs-Fazilität (*Balance-of-Payments Assistance Facility*) gewährte. Das gesamte Hilfspaket summierte sich auf 20 Mrd. Euro, wozu der IWF 12,3 Mrd. Euro, die EU 6,5 Mrd. Euro und die Weltbank 1,0 Mrd. Euro beitrugen (*IMF* 2008a). Das ungarische Programm bedeutete einen Meilenstein, da es das erste gemeinsame EU/IWF-Programm war, ein Vorbild für folgende Programme. Das Vereinigte Königreich war 1976 das letzte EU-Land (damals Mitglied der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, EWG), das Hilfe vom IWF bekam (*IMF* 2011a, S. 4). Auf der Basis der Erfahrungen mit dem ungarischen Programm entwickelte die EU in Zusammenarbeit mit dem IWF interne Richtlinien für die Implementierung zukünftiger gemeinsamer Programme (*IMF* 2010a). Solche Programme sollten die Expertise beider Institutionen nutzen, wobei der IWF auf seine länderübergreifenden Kenntnisse und sein besonderes Know-how der Finanzmärkte zurückgreifen und die EU die Programme in einen breiteren Kontext unter Berücksichtigung der besonderen institutionellen Rahmenbedingungen in der EU setzen sollte (*IMF* 2011a).

Schon im Dezember 2008 gewährte der IWF Lettland Finanzhilfe in Verbindung mit einem Anpassungsprogramm, das gemeinsam mit der EU und Vertretern der EZB sowie Schwedens und weiteren nordischen Ländern ausgearbeitet wurde (*IMF* 2008b). Im März 2009 gab der IWF einen 13 Mrd. Euro Kredit in Form eines SBA an Rumänien (zusätzlich zu finanzieller Hilfe durch EU, Weltbank, Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD) und andere internationale Institutionen (*IMF* 2009)). Rumänien war damit das dritte EU- (aber nicht EWWU-) Land mit einem gemeinsamen IWF/EU Programm 2009.

Im Oktober 2009 erhöhte die neue griechische Regierung ihre Prognose für das Haushaltsdefizit im Jahr 2009 von 3,7 % auf 12,5 % des BIP (*EEAG* 2011, S. 111).<sup>4</sup> Die dramatische Verschlechterung des griechischen Haushaltsdefizits Ende 2009 markierte den eigentlichen Beginn der Staatsschuldenkrise in der EWWU.<sup>5</sup> In den folgenden Monaten nahmen die Haushaltsprobleme des griechischen Staates weiter zu – ungeachtet nationaler Reformbemühungen und einer engeren Überwachung durch die EU (*Council of the European Union* 2010a). Die Finanzmärkte reagierten heftig aus Furcht vor einem griechischen Staatsbankrott. Die Ratingagenturen senkten das Rating Griechen-

---

<sup>4</sup> Am Ende betrug die Defizitquote 15,4 %.

<sup>5</sup> *Hellwig* (2011) unterscheidet zwischen einer Staatsschuldenkrise von Griechenland und Portugal, einer Immobilien- und Bankenkrise in Irland und Spanien sowie Problemen im Bankensystem in Deutschland und Frankreich. Dieser Klassifikation wird hier nicht gefolgt, da alle Probleme in den angesprochenen Ländern schließlich die öffentliche Verschuldung steigen lassen und sich meist in einem Anstieg der Zinsen für Staatsschuldtitel spiegeln.

lands Anfang Dezember 2009 von A- auf einen Status als *Ramschanleihen* Ende April 2010, und die griechischen Anleihespreads weiteten sich im Frühjahr 2010 dramatisch aus (EEAG 2011, S. 111).<sup>6</sup> Einige andere EWWU-Länder (Portugal, Irland, Spanien und Italien) gerieten ebenfalls in Schwierigkeiten, als ihre Fiskaldefizite zunahmen und die Refinanzierungskosten für ihre Staatsschuldtitel stark anstiegen. Am 11. April 2010 kündigte die EU gemeinsam mit dem IWF finanzielle Hilfe für Griechenland in Verbindung mit einem wirtschaftlichen Anpassungsprogramm an (IMF 2010b). Die zunehmende Zinslast von einigen Ländern im Euroraum und die Furcht vor einem Zusammenbruch von europäischen Banken, die sich noch nicht richtig von der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009 erholt hatten, begründeten die gemeinsame Rettungsaktion von EU und IWF.

Im Mai 2010 wurde das erste finanzielle Hilfsprogramm für Griechenland durch den Europäischen Rat angenommen. Das dreijährige ökonomische Anpassungsprogramm wurde unterstützt durch finanzielle Hilfe in Form von bilateralen Hilfskrediten der EU-Länder (80 Mrd. Euro) und einen Beitrag des IWF in Höhe von 30 Mrd. Euro durch ein SBA, das Standard-Kreditinstrument des IWF (IMF 2010c) (siehe Tabelle 1 für einen Überblick über einige Programmdetails). Das Programm wurde gemeinsam von der Europäischen Kommission (EC), dem IWF und der Europäischen Zentralbank (von da an *Troika* genannt) in Zusammenarbeit mit der griechischen Regierung ausgearbeitet. Es konzentrierte sich auf die hohe Staatsverschuldung Griechenlands und die mangelnde Wettbewerbsfähigkeit der griechischen Wirtschaft. Die Freigabe der Kredittranchen hängt jeweils vom Fortschritt bei der Umsetzung des Programms ab, der eng überwacht wird durch vierteljährliche Berichte der Europäischen Kommission und des IWF auf der Basis von Missionen der mit den Programmen vertrauten Mitarbeiterstäbe der drei Institutionen der Troika (IMF 2010c). Dies entspricht der üblichen Konditionalität von IWF-Programmen.

---

<sup>6</sup> Ende April 2010 erreichten die Zinsaufschläge von 10-jährigen griechischen Staatsanleihen 755 Basispunkte gegenüber entsprechenden deutschen Staatsanleihen.

**Tabelle 1: Finanzielle Rettungspakete für Griechenland, Irland und Portugal**

	Programm und Finanzhilfe	Beiträge der EU	Beitrag des IWF
<b>Griechenland</b> Mai 2010 (erstes Programm)	3-jähriges Anpassungsprogramm	80 Mrd Euro	30 Mrd Euro
	110 Mrd Euro	bilaterale Kredite der EU-Länder	Stand-by Arrangement (SBA)
März 2012 (zweites Programm)	173 Mrd Euro (139 Mrd Euro frisches Geld)	145 Mrd Euro (3 Jahre Laufzeit)	28 Mrd Euro Extended Fund Facility (EFF) (4 Jahre Laufzeit)
<b>Irland</b> November 2010	3-jähriges Anpassungsprogramm 85 Mrd Euro	62,5 Mrd Euro EFSM-Kredit (22,5 Mrd Euro) EFSF-Kredit (17,7 Mrd Euro) Bilaterale Kredite des Vereinigten Königreichs (3,8 Mrd Euro), Schwedens (0,6 Mrd Euro), Dänemarks (0,4 Mrd Euro) und eines irischen Beitrags (17,5 Mrd Euro)	22,5 Mrd Euro Extended Fund Facility (EFF)
<b>Portugal</b> Mai 2011	3-jähriges Anpassungsprogramm 78 Mrd Euro	52 Mrd Euro EFSM-Kredit (26 Mrd Euro) EFSF-Kredit (26 Mrd Euro)	26 Mrd Euro Extended Fund Facility (EFF)

Quellen: Eigene Darstellung, Datenquellen *IWF*, *EZB* und *EU-Kommission*.

Anfang Mai 2010, als die Krise auf weitere WWU-Länder übergriff, vereinbarten die EU-Staaten die Einrichtung von zwei neuen Rettungsfonds mit einem Volumen von 500 Mrd. Euro, die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (*European Financial Stability Facility*, EFSF) und den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (*European Financial Stabilization Mechanism*, EFSM). Ziel war, im Fall einer Krise bis zu 400 Mrd. Euro bzw. 60 Mrd. Euro an die WWU-Länder zahlen zu können (*EFSF Framework Agreement 2010*; *Council of the European Union 2010b*). Der IWF sollte weitere 250 Mrd. Euro beitragen, damit insgesamt 750 Mrd. Euro für Finanzrettungsmaßnahmen zur Verfügung stünden.<sup>7</sup> Im März 2010, als deutlich wurde, dass die Krisenländer eine größere Zeitspanne benötigten, um an die Finanzmärkte zurück zu kehren, beschloss die EU einen neuen dauerhaften Rettungsschirm zu schaffen, der den EFSF spätestens im Jahr 2013 ersetzen bzw. mit dem EFSF kombiniert werden sollte, den Euro-

<sup>7</sup> Der EFSF konnte allerdings nicht den gesamten Betrag zur Kreditvergabe nutzen, da einige WWU-Mitgliedsländer kein AAA-Rating besaßen. Daher beschloss die EU im Oktober 2011 den EFSF zu hebeln, um eine effektive Kreditsumme von bis zu einer Billion Euro zu erreichen (vgl. *Deutsche Bundesbank 2011*). *Ahearn et al.* (2011, S. 18) wiesen darauf hin, „(that) the IMF, however, cannot pre-commit funds for a group of countries. Any IMF contributions to loan packages for Eurozone members will be on a country-by-country basis. Any such loan would also be subject to the approval of the IMF Executive Board in the same manner as all IMF lending arrangements.“

päischen Stabilitätsmechanismus (*European Stability Mechanism, ESM*) (*European Commission* 2011; *EEAG* 2011, S. 83).<sup>8</sup> Die finanzielle Hilfe der neuen Fonds ist abhängig von der Konditionalität der von der Troika mit den betreffenden Ländern ausgehandelten und überwachten Programme (*EEAG* 2011, S. 84).

Im November 2010 musste Irland die EU und den IWF um Hilfe zur Überwindung seiner Schuldenkrise bitten. Die Probleme Irlands resultierten vor allem aus den Staatsgarantien für das irische Bankensystem nach dem Zusammenbruch des irischen Immobiliensektors im Gefolge der Finanzmarktkrise der Jahre 2008/09, die das irische Haushaltsdefizit in Relation zum BIP in 2010 auf 32,4 % ansteigen ließen. Ein gemeinsames Rettungspaket von 85 Mrd. Euro wurde im November 2010 geschnürt, bestehend aus Krediten von EFSM und EFSF sowie bilateralen Krediten des Vereinigten Königreichs, Schwedens und Dänemarks. Der IWF trug 22,5 Mrd. Euro über die *Extended Fund Facility* (EFF) bei, seinen Notfall-Kreditmechanismus (Tabelle 1). Wie im Fall Griechenlands arbeitete die Troika ein Dreijahres-Anpassungsprogramm mit den nationalen Stellen aus, um die wirtschaftlichen und finanziellen Kernprobleme Irlands, die Verwundbarkeit seines Bankensystems und das schwache Wirtschaftswachstum zu bekämpfen.

Mit Portugal musste im Mai 2011 das dritte EWU-Land ein dreijähriges wirtschaftliches Anpassungsprogramm annehmen, unterstützt durch einen Kredit von 78 Mrd. Euro, wozu EFSM, EFSF und der IWF in gleichen Anteilen jeweils 26 Mrd. Euro beitrugen. Ein lang anhaltendes schwaches Wirtschaftswachstum, eine geringe internationale Wettbewerbsfähigkeit und hohe Fiskaldefizite von annähernd 10 % in Relation zum BIP in 2009 und 2010 führten in Portugal zu einem untragbaren Anstieg der Finanzierungskosten der Staatsschuld (*IMF* 2011a).

Im Juli 2011 kündigte die EU ein zweites Programm für Griechenland wegen erneuter finanzieller Probleme an. Ein Großteil der Hilfe sollte durch reduzierte Darlehenszinsen und eine Verlängerung der Laufzeiten der Staatsschulden auf bis zu 30 Jahre erzielt werden, um die Tragfähigkeit und das Refinanzierungsprofil der griechischen Staatsschuld zu verbessern. Die übrige Summe sollte über einen ‚freiwilligen‘ Forderungsverzicht des privaten Sektors, vor allem der Banken, aufgebracht werden. Der IWF kündigte weitere Unterstützung an (*Council of the European Union* 2011; *IMF* 2011c). Im März 2012 erreichte man nach langen Verhandlungen eine Einigung über dieses Rettungspaket, wobei die Hilfe auf 172,7 Mrd. Euro aufgestockt wurde, wovon 138,7 Mrd. Euro ‚frisches‘ Geld waren. Der IWF-Anteil an dem zweiten Griechenlandprogramm liegt mit 28 Mrd. Euro deutlich niedriger (14 %) als im ersten Programm, um die IWF-Quote der ausstehenden Kredite an Griechenland auf maximal 2400 % zu begrenzen (*IMF* 2012b). Widerstände von einigen Mitgliedern des IWF-Exekutivdirektoriums verhinderten einen höheren IWF-Anteil (*FAZ* 2012, S. 11). Die Einigung auf das zweite Programm kam erst zustande, als die Verhandlungen Griechenlands mit den privaten Gläubigern über einen Schuldenverzicht von 53,5 % bzw. 107 Mrd. Euro Ende Februar 2012 abgeschlossen waren.

---

<sup>8</sup> Später wurde krisenbedingt eine Übereinkunft erzielt, den ESM bereits im Juli 2012 beginnen zu lassen. Allerdings fehlte bis zu diesem Zeitpunkt noch die Ratifizierung in einigen EWU-Ländern, darunter Deutschland.

Die europäische Schuldenkrise erreichte im Spätsommer 2011 einen neuen Höhepunkt, als Italien und Spanien ernsthafte Probleme bekamen. Trotz anhaltender Offenermarktäufe von italienischen und spanischen Staatsanleihen durch die EZB stiegen die Renditen der Staatsanleihen der beiden Länder stark an. Die Märkte bezweifelten mehr und mehr den Reformwillen, insbesondere der italienischen Regierung unter Silvio Berlusconi. Unter dem Druck einiger anderer EWU-Ländern wandte sich Italien offiziell während des G-20 Treffens in Cannes Anfang November 2011 an den IWF, damit dieser die Fortschritte Italiens bei der Verbesserung seiner Haushaltspolitik überwachen sollte (*The New York Times* 2011; *IMF* 2011d).

Die enormen Finanzmittel, die für eine Finanzierung der Staatsschulden Italiens und Spaniens benötigt würden, wenn diese Länder den Finanzmarkt verlassen müssten, forderten eine Reaktion der G-20 und von europäischen Politikern heraus. Im November 2011 vereinbarte die G-20, den globalen Finanz-Rettungsschirm von Zentralbanken, Regierungen und regionalen Institutionen zu stärken, und unterstützte den IWF bei der Schaffung einer neuen Vorsichts- und Liquiditätslinie (*Precautionary and Liquidity Line*, PLL) (*G20* 2011). Im Dezember 2011 schlug der Europäische Rat vor, 200 Mrd. Euro zusätzlicher Finanzmittel für den IWF über Kredite der nationalen Notenbanken und einen parallelen Beitrag der internationalen Gemeinschaft zu schaffen (*European Council* 2011). Im Januar 2012 erklärte der IWF, er benötige weitere Finanzmittel in Höhe von 500 Mrd. US-Dollar für mögliche Rettungsmaßnahmen und zur Verhinderung von Krisen (*IMF* 2012a). Dieser Ruf wurde im April 2012 erhört, als der IWF Zusagen über 430 Mrd. US-Dollar an neuen Krediten bekam. Der größte Beitrag stammt dabei von den EWU-Ländern (200 Mrd. US-Dollar), wovon die Deutsche Bundesbank maximal 41,5 Mrd. übernahm. Keine Beteiligung liefern dagegen die USA und Kanada. Die Mittel sind für alle IWF-Länder verfügbar, nicht nur für Europa.

Im Juni 2012 vereinbarten die Finanzminister der Eurogruppe ein Hilfspaket in Höhe von maximal 100 Mrd. Euro zur Rekapitalisierung des spanischen Bankensystems, das in Folge einer Immobilienkrise im Frühjahr 2012 in immer größere Schwierigkeiten geriet. Die spanische Regierung konnte dabei erfolgreich eine Beteiligung des IWF verhindern, da sie sich nicht der Konditionalität eines IWF-Hilfsprogramms unterwerfen wollte. Als fünftes WWU-Land ersuchte Zypern Ende Juni 2012 Hilfe von EU und IWF. Im Gegensatz zu Spanien, das (bis zum Abschluss des Manuskript dieses Beitrags) einen finanziellen Beistand zur Rettung seines Bankensystems ohne ein gemeinsames Programm von EU und IWF durchsetzen konnte, ersuchte Zypern ein „volles“ Beistandsprogramm mit den EU-Institutionen und dem IWF nach dem Vorbild Griechenlands, Irlands und Portugals (*Neue Zürcher Zeitung* 2012).

### 3. Die Vor- und Nachteile einer Beteiligung des IWF an den Rettungsprogrammen

Im Folgenden werden die potenziellen Vor- und Nachteile sowie die Gründe einer Beteiligung des IWF an der Lösung der Schuldenprobleme in der EWWU diskutiert. Diese Diskussion muss vor dem Hintergrund der offiziellen Aufgaben des IWF, wie sie im Bretton Woods-Abkommen niedergelegt sind, stattfinden. Zu den Aufgaben des IWF gehören dabei neben seiner Beratungs- und Überwachungsfunktion die Bereitstellung finanzieller Mittel an Mitgliedstaaten mit temporären Zahlungsbilanzproblemen unter strengen Auflagen, der sogenannten Konditionalität (*Bordo und James 2010, S. 9*).

IWF-Kreditprogramme sind, trotz variierender Ziele und Dauer, häufig mit einem drastischen und anhaltenden Kurswechsel in der Wirtschaftspolitik verbunden. Ein IWF-Programm wird typischerweise aufgelegt, wenn ein Land eine externe Anpassung vornehmen muss. Der IWF stellt in diesem Fall (Ko-)Finanzierung bereit, und das betreffende Land setzt ein Programm um, das aktuelle oder potentielle außenwirtschaftliche Ungleichgewichte bekämpfen soll. Die laufende Kreditvergabe des IWF hängt von den Fortschritten in der Umsetzung des Programms ab, die auf der Basis von im Programm festgelegten Kriterien beurteilt werden. Die Programmfortschritte müssen zu festgelegten Terminen erreicht werden, die im Rahmen von periodischen Überprüfungen überwacht werden (*Jeanne et al. 2008*). Dadurch ist es notwendig, die Programme an sich verändernde nationale und internationale Bedingungen anzupassen, ohne dabei gegen Grundsätze der Gleichbehandlung der einzelnen Länder zu verstoßen.

Eine gute vergleichende Beurteilung von Programmen, die vom IWF unterstützt wurden, findet sich bei *Mody und Rebucci (2006)*. Eine solche Evaluation ist notwendig, um die Rolle des IWF in der Staatsschuldenkrise der EWU besser beurteilen zu können. Die Ergebnisse dieses vergleichenden Überblicks, die für unsere Fragestellung wichtig sind, können wie folgt zusammengefasst werden:

1. Es gibt keine signifikante Verzerrung in den kurzfristigen Wachstumsprognosen. Bei längerfristigen Prognosen über ein Jahr hinaus wird das Wachstum vom IWF jedoch umso stärker überschätzt, je länger der Prognosezeitraum ist. Die Reformprogramme überschätzen tendenziell die externe Anpassung. Dies führt zu einem Aufbau von Auslandsschulden, der größer ist als prognostiziert. Mängel in den vorläufigen Wirtschafts- und Finanzdaten sind der wichtigste Grund für Prognosefehler. Im Gegensatz dazu sind die Prognosen der EU-Länder und der EU-Kommission zum Haushaltsüberschuss und Wirtschaftswachstum häufig zu vorsichtig oder zu optimistisch. Zudem scheinen die Regierungen die zur Verfügung stehenden Informationen nicht effizient zu nutzen, um die Prognosefehler für die Haushaltsprognosen zu minimieren. Es gibt nur eine geringere Korrelation zwischen der Verzerrung der Wachstums- und Haushaltsprognosen. Die zyklische Position der Wirtschaft und die Art der Fiskalpolitik sind wichtige Bestimmungsgründe für Verzerrungen in den Wachstumsprognosen für das Bruttoinlandsprodukt und das Haushaltsdefizit. Es gibt zudem An-

zeichen dafür, dass eine prognostizierte Reduktion des Haushaltsdefizits vor allem dann nicht erreicht wird, wenn die geplanten Staatsausgaben nicht im notwendigen Umfang gesenkt werden (können). Dies scheint weniger damit zusammen zu hängen, dass sich ungünstigere makroökonomische Entwicklungen einstellen, als dass die EU-Länder Probleme haben, die notwendigen Reformen zu implementieren (*Strauch et al.* 2004; *Moulin und Wierts* 2006).

2. Eine restriktivere Fiskalpolitik ist kurz- und langfristig mit besseren Wachstumsaussichten verbunden. Die Qualität der fiskalischen Anpassung ist besser unter IWF-Programmen als in Ländern ohne IWF-Programm, da die IWF-Programme ihren Fokus mehr auf Ausgabenkürzungen und weniger auf Steuererhöhungen legen. *Díaz-Cassou et al.* (2008a, 2008 b) analysieren die Rolle des IWF bei der Restrukturierung von Staatsschulden anhand ausgewählter Krisen bis 2005. Sie finden mehrere potenzielle Kanäle, über die der IWF positiv einwirkt (direkte Einflussnahme auf Entscheidungen, finanzieller Beistand, Bereitstellung von Informationen, Setzen von Anreizen etc.). Allerdings konstatieren sie auch eine zu große Flexibilität bei länderspezifischen Anpassungen der Interventionen, wodurch Inkonsistenzen entstehen. Für EWWU-Länder haben *van den Noord und Cournède* (2006) gezeigt, dass die kurzfristigen Budgetkosten von strukturellen Reformen geringer sind als die längerfristigen Vorteile für den Staatshaushalt.
3. Ein stark verbessertes politisches und institutionelles Umfeld ist für die Implementierung der Programme sehr förderlich. Diese wird durch die Verfolgung spezieller Interessen im Parlament, einen mangelnden politischen Zusammenhalt, politische Instabilität und eine ineffiziente Bürokratie behindert. Unterbrechungen der IWF-Programme verursachen eine höhere Inflation, höhere Budgetdefizite und ein niedrigeres Wirtschaftswachstum, auch im Vergleich zu Zeiten ohne ein IWF-Programm.
4. Die Signalfunktion des IWF (als ‚Gütesiegel‘ für die Reformpolitik eines Landes) ist nicht entscheidend, um einen katalytischen Prozess zu generieren. Stattdessen ist es die Überwachungsfunktion des IWF, die es Ländern auf dem Reformweg erlaubt, ihre Verpflichtung zur Erreichung der Reformziele zu signalisieren.

Um die herausgehobene Rolle des IWF in der europäischen Schuldenkrise zu beurteilen, muss auch der Umfang der Finanzhilfen des IWF berücksichtigt werden (siehe Tabelle 1). In der Vergangenheit erreichte das Verhältnis zwischen Kreditvergabe und IWF-Quote des betreffenden Landes im Durchschnitt 300 %, mit einer außergewöhnlich hohen Quote von 2000 % für Korea in den späten 1990er Jahren während der Asienkrise. Im Vergleich dazu erreichte der erste IWF-Kredit an Griechenland 3200 % der griechischen Quote (*IMF* 2010 e).<sup>9</sup> Ende 2011 waren Griechenland, Irland und Portugal die größten Schuldner des IWF. Eine Zunahme der Fiskalprobleme in Italien und Spanien und Notfallkredite an diese beiden Länder würden den IWF auf jeden Fall überfordern.

Die gesamten IWF-Quoten summieren sich auf 383 Mrd. US-Dollar. Die verfügbaren Mittel (*usable resources*) des IWF belaufen sich auf 628 Mrd. US-Dollar, von denen

---

<sup>9</sup> Die IWF-Kredite an Irland und Portugal erreichten 2400 % bzw. 2300 % der Quoten der beiden Länder.

389 Mrd. US-Dollar für Ausleihungen innerhalb des nächsten Jahres verfügbar (*one-year forward commitment capacity, fcc*) sind.<sup>10</sup> Das erste und zweite griechische Programm haben zusammen ein Volumen von mehr als 300 Mrd. US-Dollar, rund die Hälfte der nutzbaren Ressourcen des IWF. Die Quoten- und Abstimmungsreformen, auf die man sich 2008 einigte, traten im März 2011 in Kraft, während die Ende 2010 vereinbarten Reformen noch dem Ratifizierungsprozess der Mitgliedsländer unterliegen. Wenn beide Reformen abgeschlossen sind, werden die gesamten Quoten auf ungefähr 934 Mrd. US-Dollar angewachsen sein (*Deutsche Bundesbank* 2010, S. 58). Wie bereits erwähnt, wurden im Frühjahr 2012 zusätzliche IWF-Mittel in Höhe von 430 Mrd. US-Dollar bewilligt.

Schließlich ist noch zu berücksichtigen, dass Lösungen für die Staatsschuldenkrise in der EU und der EWWU gefunden werden müssen. *Reinhart and Sbrancia* (2011) haben in diesem Zusammenhang eindrucksvoll gezeigt, dass nach dem Zweiten Weltkrieg finanzielle Repression (oft verschleiert als aufsichtrechtliche Regulierung) in Verbindung mit Inflation eine wichtige Rolle bei der Reduzierung ausstehender Staatsschulden gespielt hat.<sup>11</sup> In vielen Fällen war ein solcher Prozess begleitet von einer zunehmenden Dominanz von Nicht-Markakteuren, insbesondere Notenbanken, auf dem Markt für Staatsanleihen. Schuldenkrisen führen in der Regel zu signifikanten und lang anhaltenden Wachstumseinbußen mit negativen externen Effekten, insbesondere in einer Währungsunion, wie *Furceri und Zdzienicka* (2011) gezeigt haben. Ihre Forschungsergebnisse offenbaren auch, dass Schuldenkrisen in der Regel schlimmere Folgen als Banken- und Währungskrisen haben.

### 3.1. Die Vorteile einer Einbeziehung des IWF

#### (1) *Unabhängigkeit, Glaubwürdigkeit und Reputation*

Zu Beginn der Griechenlandkrise war die offizielle EU-Meinung, das Schuldenproblem innerhalb der EU oder sogar innerhalb der WWU ohne Hilfe von außen zu lösen. Externe Hilfe wurde als Zeichen der Schwäche der EU-Institutionen angesehen. Vor allem eine IWF-Intervention wurde von der EZB als nicht sinnvoll abgelehnt. Anfang März 2010 verneinte *Trichet*, der damalige Präsident der EZB, die Notwendigkeit von IWF-Hilfe und verwies auf den Zahlungsbilanzfinanzierungs-Mechanismus und die Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes.<sup>12</sup> Am Ende war eine Beteiligung des

---

<sup>10</sup> Verfügbare Mittel bestehen aus Währungsreserven von IWF-Mitgliedsländern, die eine ausreichend starke Zahlungsbilanz- und Reserveposition haben, damit deren Währungsreserven für die Finanzierung von IWF-Transaktionen genutzt werden können, sowie SZR-Beständen und möglicherweise nicht genutzten Beträgen von bereits aktivierten Kreditlinien. Unter *fcc* versteht man ein Maß für Finanzmittel, die für neue finanzielle Verpflichtungen im kommenden Jahr verfügbar sind (*IMF* 2011e).

<sup>11</sup> *Daniel und Shiamptanis* (2012) präsentieren ein dynamisches Modell für die EWWU, in der die Staatsfinanzkrise nur mehr durch zwei Maßnahmen gelöst werden kann: Staatsinsolvenz und/oder veränderte Politik in Kombination mit Inflation.

<sup>12</sup> Konfrontiert mit der Frage, ob Griechenland „an die Tür des IWF klopfen sollte“, antwortete *Trichet* auf einer Pressekonferenz: „I do not want to enter into some kind of fantasy scenario. Let me just say that belonging to the euro area is something which helps you considerably. When you are in the euro area, you have a kind of automatic financing of your current ac-

IWF jedoch eine Voraussetzung für die Zustimmung der deutschen Kanzlerin *Merkel* zum finanziellen Beistand für Griechenland (*Spiegel Online* 2010). Dieser wurde als letzter Ausweg aus einer Situation gesehen, in der alle anderen Möglichkeiten ausgeschöpft waren. Das Hauptproblem, das eine *europäische Lösung* verhinderte, bestand darin, dass die Vorschriften des EU-Vertrags unzureichend waren oder nicht befolgt wurden und dass die EU-Kommission alleine keine Glaubwürdigkeit und Erfahrung mit dem Management von schweren nationalen Haushaltskrisen hatte.

Die gemeinsamen Rettungsaktionen von EU und IWF während der EWWU-Schuldenkrise waren politische Entscheidungen unter enormem Druck der Finanzmärkte. Der IWF stand bereit, um an den Rettungsmaßnahmen teilzunehmen, aber die EU-Regierungschefs alleine kündigten finanzielle Hilfen und ökonomische Anpassungsprogramme mit IWF-Beteiligung an, beginnend mit dem ersten griechischen Programm im Mai 2010. Das IWF-Exekutivdirektorium, das letztendlich über die finanziellen Anpassungsprogramme und deren Konditionalität entscheidet, konnte nur folgen und die generellen Entscheidungen der EU-Regierungschefs mit tragen.

Auch die US-Regierung drängte den IWF dazu, die Krise vor allem durch neue Finanzmittel für die betroffenen Länder zu bekämpfen, da man fürchtete, dass die Krise auf die Vereinigten Staaten übergreifen könnte.<sup>13</sup> Politische Gründe dürften ebenfalls eine Rolle gespielt haben. Die Vereinigten Staaten haben ein Interesse an einer Stabilisierung von Griechenland, einem NATO-Mitgliedsland in einer wichtigen geopolitischen Region, die US-Militärbasen beherbergt. In der Vergangenheit haben die USA niemals einem Land mit US-Militärstützpunkten Hilfe verweigert (*Hale* 2010; *Gros und Mayer* 2010). Der starke politische Wille der EU und der Vereinigten Staaten, Griechenland, Irland und Portugal zu retten, setzte den IWF unter Druck. Im IWF-Exekutivdirektorium haben die EU-Länder (mit rund 32 %) und die Vereinigten Staaten (mit 16,75 %) zusammen die Mehrheit der Stimmrechte und dominieren dadurch IWF-Entscheidungen. Zusammen mit der regionalen Identität des geschäftsführenden Direktors des IWF hat dies die EU/IWF-Kooperation erleichtert (*Henning* 2011).

Aber es steckte auch eine ökonomische Rationalität hinter der Entscheidung, den IWF mit ins Boot zu holen. Der IWF ist eine internationale Organisation mit 188 Mitgliedsländern (Stand Juni 2013). Er hat eine über 60-jährige Erfahrung bei der Kreditvergabe und der Förderung von Reformen in Ländern mit Zahlungsbilanzproblemen und Finanzkrisen. In dieser Hinsicht genießt der IWF eine hohe Reputation und Expertise.<sup>14</sup> Im Gegensatz dazu hat die EU nur begrenzte Erfahrungen mit ihrer Zahlungsbilanzfazilität, die mittelfristige finanzielle Hilfe für Nicht-EWWU-Länder bietet.<sup>15</sup> Zu-

---

count. And when you have a current account deficit, as has been the case for Greece for a long period of time, you get the financing of your current account deficit, because the other economies of the euro area take care of that." Siehe *ECB* (2010).

<sup>13</sup> Siehe dazu mehrere Statements von Präsident *Obama*..

<sup>14</sup> Allerdings stammen diese Expertise und die Erfahrungen vor allem aus der Zusammenarbeit mit Entwicklungs- und Schwellenländern.

<sup>15</sup> Diese Fazilität ist derzeit mit 50 Mrd. Euro ausgestattet. Kredite stehen an Lettland, Ungarn und Rumänien aus (*Henning* 2011, S. 13).

dem ist offensichtlich, dass der IWF als eine Art externer Sündenbock für die Länder unter Reformdruck fungiert (*Nelson et al.* 2011). Die realisierte Ausfallrate für IWF-Kredite ist zudem nahezu Null (*Rogoff* 2002). IWF-Kredite an Schwellenländer wurden ausnahmslos vollständig beglichen (*Jeanne et al.* 2008, S. 4).<sup>16</sup> Als internationale Organisation genießt der IWF einen bevorzugten Status als Kreditgeber in der Hinsicht, dass IWF-Kredite an Griechenland, Irland und Portugal vor allen anderen Kreditgebern zurückgezahlt werden. Obwohl es scheint, dass der IWF durch die politischen Entscheidungen in Europa zur Gewährung von finanzieller Hilfe getrieben und marginalisiert wurde, hatte er doch eine führende Rolle bei den Verhandlungen über die Details der ökonomischen Anpassungsprogramme und ihrer Überwachung. Die Programme tragen die Handschrift des IWF, da die Länder strikte fiskalische Anpassungen vornehmen müssen und gezwungen sind, ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern.

Europäische Institutionen, wie die Europäische Kommission, stehen immer in enger Beziehung zu europäischen Politikern. Sie haben Reputation und Glaubwürdigkeit für eine effiziente Lösung der Staatsschuldenkrise in der Vergangenheit aufgrund ihrer Unfähigkeit, die EU-Länder dazu zu bringen, ihre Haushaltsdefizite zu verringern und die Regeln des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts einzuhalten, eingebüßt.<sup>17</sup> Wie wir während der Krise seit Mitte 2010 gesehen haben, ist selbst die Autonomie der EZB, die per Gesetz unabhängig ist, in Mitleidenschaft gezogen worden. In dieser Hinsicht ist es vorteilhaft, dass der IWF eher und strenger partiellen politischen Interessen widerstehen kann als regionale Institutionen. Dadurch ist der IWF eher in der Lage, härtere Anpassungsprogramme durchzusetzen (*Henning* 2011, S. 26). Kooperation mit dem IWF und dessen Beteiligung sollten einen zusätzlichen Stimulus für den notwendigen Reformprozess in den betreffenden Ländern geben.

In einer globalisierten und integrierten Welt mit Übertragungseffekten und Ansteckungsrisiken ist die Einbindung einer internationalen Organisation wie des IWF wichtig, um sich auf notwendige makroökonomische Politiken zu einigen, die nicht nur im Interesse eines Landes, sondern im globalen Interesse sind. Es ist unwahrscheinlich, dass eine ad hoc-Koordination zwischen Schuldner- und Geberländern zu einer Vereinbarung über gemeinsame Politikregeln führen wird. Zudem wird Gruppenzwang alleine nicht ausreichen, um die Länder zu einer Kooperation zu bewegen (*Rajan* 2011, S. 1).

## (2) *Moral Hazard, Konditionalität und Versicherung*

Finanzielle Unterstützung für Krisenländer ist immer mit Moral Hazard-Problemen verbunden. In der EWWU-Schuldenkrise sind diese sogar noch ausgeprägter als in den Krisen in Schwellenländern während der letzten beiden Jahrzehnte. Die Regierungschefs von Frankreich und Deutschland, der politisch und ökonomisch stärksten Länder in der EWU, haben endlos wiederholt, dass ein Staatsbankrott und der Austritt eines Landes aus der Eurozone mit allen Mitteln verhindert werden müssen. Die deutsche Kanzlerin *Angela Merkel* hat immer wieder – auch gegenüber einer skeptischen Öffent-

---

<sup>16</sup> IWF-Kredite an die ärmsten Entwicklungsländer waren mit Schuldenerlassen verbunden.

<sup>17</sup> Vor diesem Hintergrund sind der Vorschlag, einen neuen Europäischen Währungsfonds zu schaffen (siehe dazu das folgende Kapitel 4), und die im Dezember 2011 getroffene Vereinbarung der meisten EU-Länder über einen Fiskalpakt sehr kritisch zu beurteilen.

lichkeit in Deutschland – betont, dass “Europa scheitern wird, wenn der Euro scheitert” (*Deutscher Bundestag* 2011). Die notwendigen finanziellen Ressourcen zur Finanzierung der Staatsschulden der EWWU-Länder, die nicht in der Lage sind, sich selbst an den Finanzmärkten zu refinanzieren oder nur zu Zinssätzen, die als zu hoch angesehen werden, wurden durch die EU und ihre Mitgliedsländer zur Verfügung gestellt, ergänzt um eine potentiell unbegrenzte Unterstützung durch die EZB durch deren Offenmarktkäufe von Staatsanleihen bzw. die TARGET-Salden. Selbst als die unbegrenzte finanzielle Unterstützung durch Deutschland und Frankreich in Zweifel geriet, nachdem der griechische Premierminister *Papandreou* im Oktober 2011 ein Referendum in Griechenland ankündigte, konnten die Krisenländer darauf vertrauen, dass ihre europäischen Partner alles unternehmen würden, um sie zu retten.

Eine derartige Situation ist besonders anfällig für Moral Hazard. Der einzige Weg zu dessen Abschwächung im Fall eines massiven Bail-out ist eine strenge und glaubwürdige Konditionalität, ein generelles Kennzeichen von IWF-Programmen. Die Auszahlung jeder Tranche eines IWF-Kredits und die EU-Rettungspakete hängen ab von der Erfüllung von vereinbarten Reformschritten, die von der Troika aus IWF, Europäischer Kommission und EZB anerkannt werden müssen. Zudem ist mit dem Ersuchen um finanzielle Unterstützung durch den IWF ein Stigma verbunden.

In der EWWU-Schuldenkrise kann man sich schwer vorstellen, dass die Europäische Kommission allein in der Lage gewesen wäre, finanzielle Hilfe mit einer überzeugenden Konditionalität durchzusetzen. Der IWF hat eine lange Erfahrung mit der Aushandlung und Überwachung ökonomischer Anpassungsprogramme und hat auf diesem Gebiet über die vergangenen sechs Jahrzehnte Reputation erworben. In der Vergangenheit haben viele Länder mit einem IWF-Programm, aber auch die Öffentlichkeit, oft den IWF für seine harten Maßnahmen und die strenge Konditionalität kritisiert. Die makroökonomische, finanzielle und budgetäre Konditionalität der Programme ergeben allerdings durchaus Sinn (*Bordo und James* 2010).<sup>18</sup> Oft war der IWF mit seinen Programmen erfolgreich, da sie an den Ursachen der Krisen ansetzten und so notwendige Wirtschaftsreformen durchgesetzt werden konnten.<sup>19</sup>

Auf der anderen Seite argumentieren *Gros und Mayer* (2010), Kritiker einer IWF-Beteiligung an der EWWU-Schuldenkrise, dass der IWF ein Programm nicht durchsetzen und ein Land nicht sanktionieren kann, außer dadurch, dass die nächste Tranche des Kredits zurück gehalten wird. Ihrer Meinung nach könnte die EU einen stärkeren Druck aufbauen, da sie Finanzhilfe über verschiedene andere Transfermechanismen innerhalb der EU stoppen kann. Beispielhaft könnte sie Mittel aus den EU-Strukturfonds kappen,

---

<sup>18</sup> Der Nobelpreisträger *Stiglitz* ist z.B. einer der prominentesten Kritiker der Rolle des IWF in der indonesischen Krise, siehe *Beaufort Wijnholds* (2011, S. 45 ff.)

<sup>19</sup> Man muss jedoch berücksichtigen, dass der IWF in den letzten Jahren neue Fazilitäten geschaffen und eingeführt hat, die mit keiner oder nur einer geringen ex-post Konditionalität verbunden sind, z.B. die Flexible Kreditlinie (Flexible Credit Line). Eine Analyse der Konditionalität seit den asiatischen Währungskrisen Ende der 1990er Jahre erbrachte zudem einige Änderungen. So ging der Anteil von Maßnahmen im Zusammenhang mit Privatisierungen, Handelspolitik, Arbeitsmarktreformen etc. zurück, während die fiskalische Konditionalität zunahm (*Edwards und Hsieh* 2011, S. 81 f.).

und die EZB könnte Staatsanleihen des betreffenden Landes als Sicherheiten für ihre geldpolitischen Operationen nicht mehr akzeptieren.

Schließlich bedeutet die Einbeziehung des IWF in die Lösung der nationalen Fiskalkrisen eine Art Versicherungsschutz für EFSF, EFSM, ESM und weitere Fondslösungen zur Finanzierung der bereitzustellenden Finanzmittel über die Finanzmärkte. Risiken werden dadurch zwischen allen IWF-Mitgliedern geteilt und nicht nur innerhalb der EU alleine. Zudem gibt eine IWF-Beteiligung auch ein Signal, wie vergleichbare zukünftige Krisen behandelt werden.

### **3.2. Die Nachteile einer Einbeziehung des IWF**

#### *(1) Aufgaben des IWF*

Das Hauptziel des IWF ist die Sicherstellung der Stabilität des internationalen Währungs- und Finanzsystems. Zudem hilft der IWF bei der Lösung von Schulden- und Finanzkrisen und arbeitet mit seinen Mitgliedsländern zusammen, um seine Ziele zu erreichen. Der IWF hat drei Hauptwerkzeuge, um dieses Mandat zu verfolgen: Überwachung, technische Hilfe und Ausbildung sowie Kreditvergabe. Die laufende bilaterale Überwachung besteht aus einer detaillierten Beurteilung der wirtschaftlichen Lage der Mitgliedsländer. Der hauptsächliche Fokus besteht darin, Risiken für die interne und externe Stabilität eines Landes zu identifizieren, die eine Anpassung der Wirtschaftspolitik erfordern. Die technische Hilfe des IWF hilft den Mitgliedstaaten ihre Kapazitäten zu stärken, um effektive wirtschaftspolitische Maßnahmen zu entwickeln und zu implementieren. Sie wird in verschiedenen Bereichen gewährt, einschließlich der Fiskal-, Geld- und Wechselkurspolitik sowie der Aufsicht und Regulierung des Banken- und Finanzsystems. Im Falle von Problemen bei der Finanzierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten kann der IWF Finanzmittel bereitstellen, um eine Verbesserung der Zahlungsbilanzsituation zu erreichen. Ein wirtschaftspolitisches Programm, unterstützt durch Finanzierungsmittel, wird dabei von den nationalen Stellen in Zusammenarbeit mit dem IWF entworfen und umgesetzt. Die laufende finanzielle Unterstützung ist jeweils abhängig von der effektiven Umsetzung dieses Programms. Der IWF stellt zudem Entwicklungsländern mit niedrigem Einkommen Kredite zu einem begünstigten Zinssatz zur Verfügung.

Ein entscheidender Faktor ist die Funktion des IWF als "monetärer Fonds", der seine einzigartige Eigenschaft als eine kooperative und monetäre Institution definiert und ihn von anderen globalen Institutionen unterscheidet (*Deutsche Bundesbank* 2010, S. 60). Obwohl Griechenland, Portugal und Irland vor dem Ausbruch der Krise hohe Leistungsbilanzdefizite verzeichneten, war die Ursache ihrer Probleme nicht ein Leistungsbilanzdefizit, das aufgrund mangelnder Währungsreserven nicht finanziert werden konnte (*Deutsche Bundesbank* 2010, S. 61). Griechenland und Portugal haben tiefgreifende strukturelle Probleme in Zusammenhang mit einer schwachen Regierungsführung und einer nicht tragfähigen Staatsverschuldung. Im Fall von Irland führten fiskalische Rettungspakete während der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008/09, die für die Stabilisierung des irischen Bankensystems notwendig waren, zu hohen Haushaltsdefiziten, die den öffentlichen Schuldenstand sprunghaft ansteigen ließen. Man könnte argumentieren, dass es nicht die Aufgabe des IWF ist, nationale Haushaltsdefizi-

te in nationaler Währung zu finanzieren. Darüber hinaus hat der IWF keine besondere Erfahrung mit der Lösung solcher Krisen. In den Worten der Deutschen Bundesbank (2010, S. 63): „Denn mit den ihm zur Verfügung stehenden Währungsreserven darf er mandatsgerecht nur zur Überwindung kurzfristiger Zahlungsbilanzprobleme und folglich zur Deckung eines temporären Fremdwahrungsbedarfs beitragen. Dagegen ist ein finanzieller Beitrag des IWF bei der Lösung von strukturellen Problemen, die keinen Fremdwahrungsbedarf implizieren – etwa der direkten Finanzierung von Budgetdefiziten oder der Finanzierung einer Bankenrekapitalisierung – mit seinem monetären Mandat nicht zu vereinbaren“.

## (2) Anreize und Moral Hazard

Zur Reduzierung des Moral Hazard werden IWF-Programme mit einer strikten Konditionalität verknüpft. Die Programme für die betroffenen Länder werden darüber hinaus durch laufende Missionen der Troika evaluiert. Die überwachende Rolle hat sich in der Vergangenheit als entscheidend für den Erfolg von IWF-Programmen erwiesen. Es gibt jedoch Anzeichen dafür, dass die IWF-Programme während der europäischen Schuldenkrise gelockert wurden. Das erste Programm für Griechenland von 2010 wurde beispielsweise vor allem vom IWF-Stab ausgearbeitet und vom IWF-Exekutivdirektorium im Juni 2010 verabschiedet. Später, als der damalige geschäftsführende Direktor des IWF *Strauss-Kahn* im Frühjahr 2011 als Kandidat für die französischen Präsidentschaftswahlen 2012 ins Gespräch kam, wurden er selbst und sein Sekretariat mehr und mehr in das Programm involviert, und es entstand der Eindruck, dass das Programm und seine Konditionalität gelockert wurden (*Reuters* 2011). Das gleiche Bild ergibt sich, wenn man das erste Griechenlandprogramm und das Programm für Portugal vergleicht.

Damit begegnen die Schuldnerländer folgender Situation: Es gibt eine (internationale) Organisation, die für die Vergabe von Krediten bereit steht. Die EU hat zudem ein Interesse an einer funktionierenden Wahrungunion. Von daher wird jede Idee, dass ein Land (freiwillig oder unfreiwillig) die WWU verlassen könnte, als abwegig angesehen. Aus diesem Grund können Länder die Kreditgeber erpressen, indem sie versuchen, die Bedingungen der Programme neu zu verhandeln und ihre Reformanstrengungen zu verzögern. Der griechische Finanzminister bemerkte beispielsweise am 6. Mai 2010 in einem Zeitungsinterview: „As we speak today the country can't borrow it from foreign markets and the *only* way to avoid bankruptcy and a halt on payments is to get this money from our European partners and the IMF“ (zitiert nach *Featherstone* 2011, S. 203.). Zudem gab es wiederholte Drohungen und Warnungen von griechischen Offiziellen, das Griechenland einen Staatsbankrott erleiden könnte. Der italienische Ministerprasident *Mario Monti* forderte bei seinem Besuch in Berlin im Januar 2012 eine flexiblere Herangehensweise in der Krise. In einem Interview argumentierte er:

„I am demanding heavy sacrifices from Italians. I can only do this if concrete advantages become visible. If not, a protest against Europe will develop in Italy, including against Germany, which is seen as the ringleader of EU intolerance, and against the European Central Bank“ (*Die Welt* 2012).

Hinweise auf gravierende Moral-Hazard-Probleme liefern auch die Ergebnisse einer empirischen Analyse von IWF-Programmen für 57 Entwicklungs-, Schwellen- und

Transformationsländer von 1975 - 2008 durch *Jorra* (2012). Danach führen diese Programme zu einer signifikanten Erhöhung der Insolvenzwahrscheinlichkeit auf mittlere Sicht. Dies gilt vor allem für Länder, deren ökonomische Fundamentaldaten bereits sehr schlecht sind.

### *(3) Entscheidungsfindung und Verfügbarkeit von Finanzmitteln*

Die Programme des IWF für Griechenland, Portugal und Irland sind aufgrund ihres hohen Finanzumfangs ohne historisches Beispiel. Der IWF hat allgemeine Höchstgrenzen für die Kreditvergabe an ein Land, die unter „außergewöhnlichen“ Umständen gelockert werden können. Die 27 EU-Mitgliedstaaten haben zusammen einen Stimmenanteil im Exekutivdirektorium des IWF von mehr als 32 %. Im Zusammenhang mit der Tatsache, dass der geschäftsführende Direktor des IWF immer ein Europäer gewesen ist, erklärt dies, warum die Beteiligung des IWF so schnell zustande kam. Die Kooperation zwischen EU und IWF wurde daher durch die Stimmrechts-Dominanz der EU-Länder im Exekutivdirektorium sowie die regionale Identität des geschäftsführenden Direktors erleichtert (*Henning* 2011, S. 203). Wenn der IWF in der Zukunft keine oder keine ausreichend hohen zusätzlichen Finanzmittel aufbringen kann, stehen durch die hohe Kreditvergabe an die EWU-Länder allerdings weniger Mittel für andere Länder bereit, insbesondere in Asien, Afrika und in den Reformländern Mittel- und Osteuropas. Diese Länder sind jedoch die eigentlich wichtigsten Zielländer für die Aufgaben und die Hilfe des IWF. Während der Verhandlungen über das zweite Griechenlandprogramm wuchsen daher auf Seiten der Vertreter der Schwellen- und Entwicklungsländer im IWF-Exekutivdirektorium die Zweifel an der Tragfähigkeit des Programms, und die Furcht vor dem Verlust des erstklassigen Rufes als Kreditgeber führte zu einem geringeren Finanzierungsanteil des IWF. Wenn größere EU-Länder wie Italien und Spanien in eine ernsthafte Krise geraten, wird der IWF definitiv überlastet. Auf jeden Fall reichen die derzeit verfügbaren Finanzmittel des IWF nicht aus, um mehrere größere Krisenherde gleichzeitig effektiv zu bekämpfen.

### *(4) Die Finanzierung nationaler Haushaltsdefizite*

Nachdem sich die EU-Länder und -Institutionen nicht auf eigene Rettungspakete einigen konnten (weder über die EU-Institutionen noch über die EZB), wurde eine Kooperation mit dem IWF vereinbart. Zusammen mit dem EFSF und dem EFSM wurden dadurch Parallelhaushalte (Schattenhaushalte) und zusätzliche Liquidität zur Finanzierung von nationalen Haushaltsdefiziten geschaffen. Dadurch wurde auch die No-bail-out-Klausel des EU-Vertrags ausgehebelt (*Nelson et al.* 2011, S. 80). Insofern kann die Beteiligung des IWF auch als Versuch gewertet werden, das Verbot der direkten Finanzierung von nationalen EU-Haushaltsdefiziten über die Zentralbanken zu umgehen. Die Entscheidung der Bereitstellung von bis zu 200 Mrd. Euro Währungsreserven für den IWF auf dem EU-Gipfel im Dezember 2011 über bilaterale Kredite der EU und der nationalen Notenbanken der EU-Länder stützt diese These. Der IWF hatte schon früher entschieden, seine Quoten annähernd zu verdreifachen, auf 934 Mrd. US-Dollar (genehmigt wurden 767 Mrd. US-Dollar), und zusätzlich seine Sonderziehungsrechte zu erhöhen.

Insofern scheint die europäische Staatsschuldenkrise den IWF durch die Möglichkeit der Ausgabe von Sonderziehungsrechten und Kreditgewährungen in die Rolle eines ‚Lender of Last Resort‘ zu drängen. Es ist insofern ein Versuch, fiskalische Probleme durch die Hintertüre mit Inflation zu lösen (wie es in der Wirtschaftshistorie schon häufig geschah, siehe *Reinhart und Sbrancia 2011*), gerechtfertigt durch das Argument einer Sicherung der globalen Finanzstabilität und der Vermeidung von Ansteckungseffekten.

Natürlich führen die Schaffung von Sonderziehungsrechten und neue IWF-Kredite nicht unweigerlich zu Inflation (*Cooper 2011*). Unter den derzeitigen Regeln werden Sonderziehungsrechte und Kredite vom IWF in Relation zur Quote des jeweiligen Landes herausgegeben. Diese Zuteilungen haben einen potenziellen monetären Effekt, da die IWF-Mitgliedsländer dadurch eine erhöhte Kreditlinie oder zusätzliche finanzielle Mittel erlangen.<sup>20</sup> Eine Zunahme der Liquidität kommt dann zustande, wenn (i) das heimische Geldangebot steigt, wenn (ii) die Geldnachfrage des privaten Sektors strukturell sinkt und wenn (iii) die Zentralbank eine akkommodierende Geldpolitik verfolgt. In der jetzigen Ausnahmesituation sind die Bedingungen (i) und (iii) wahrscheinliche Szenarien. Bei dieser Einschätzung muss auch der Umfang der aktuellen und potentiellen IWF-Finanzmittel berücksichtigt werden.

Wenn sich der IWF immer mehr zu einem ‚Lender of Last Resort‘ entwickelt und für diese Aufgabe zusätzliche Finanzmittel fordert und bekommt, stellt sich die Frage nach der Sicherheit der auf den IWF übertragenen Mittel. Wenn diese unsicher werden, muss bezweifelt werden, ob Sonderziehungsrechte noch als internationale Währungsreserven dienen können. Wie bereits erwähnt, sind die eingegangenen Ausleihungen des IWF während der europäischen Schuldenkrise bereits auf ein Allzeithoch gestiegen.

##### (5) Politische Ökonomie

Während der EWU-Schuldenkrise gab es eine starke Achse der politischen Entscheidungsträger aus Frankreich und Deutschland, die den Rettungsprozess angetrieben haben. Der Einfluss der französischen Regierung reichte zudem in die Institution des IWF hinein, da der ehemalige geschäftsführende Direktor *Strauss-Kahn*, wie auch seine Nachfolgerin *Lagarde*, französische Positionen repräsentierten. Ein solcher politischer Druck könnte die Unabhängigkeit des IWF aushöhlen, da der IWF als williger Helfer der europäischen Politiker im Krisenmanagement betrachtet werden kann.

Die finanziellen Rettungspakete forderten jedoch – wie oben beschrieben – keine ernsthafte Gegenreaktion der Schwellen- und Entwicklungsländer heraus. Diese Länder hatten ebenfalls ein Interesse an einer Stabilisierung der EWU. In dieser Hinsicht könnten in Zukunft anhaltende Rettungsaktionen jedoch Unruhe stiften, wenn die gemeinsame Mission der Troika fehlschlägt und vom IWF vergebene Finanzmittel ausfallen. In diesem Fall würde der IWF Glaubwürdigkeit einbüßen, wie in der Vergangenheit, als seine Politik in Argentinien und in Russland fehlschlug (*Beaufort Wijnholds 2011*). Ein ähnliches Problem ergäbe sich, wenn die europäischen Interessen mehr und mehr diver-

---

<sup>20</sup> In der EWU kann ein Land seine Sonderziehungsrechte nutzen, indem es sie gegen Euro tauscht.

gieren und der IWF zwischen diesen Interessen aufgerieben würde. Trotz teilweise unterschiedlicher Ansichten darüber, wie die Schuldenkrise gemanagt werden soll, haben sich jedoch bisher alle EU-Länder immer auf eine gemeinsame Politik auf den verschiedenen EU-Gipfeln einigen können.<sup>21</sup>

Innerhalb des IWF gab es offenbar auch unterschiedliche Ansichten über die adäquate Vorgehensweise während der Krise. Im November 2011 trat deswegen Antonio Borges, ein früheres portugiesisches Zentralbankmitglied und der Leiter der Europaabteilung des IWF, die für die ökonomischen Anpassungsprogramme verantwortlich ist, aus „persönlichen Gründen“ zurück. Zuvor hatte *Borges* vorgeschlagen, dass der IWF direkt Staatsanleihen von Italien und Spanien kaufen könnte, um Druck vom Markt zu nehmen. Da dies mit dem Mandat des IWF nicht vereinbar wäre, wurde daran kräftig Kritik geübt (*FAZ* 2011).

Bis zum Beginn der weltweiten Finanzmarktkrise in 2007 wurde die Notwendigkeit des IWF zunehmend in Frage gestellt (*Truman* 2009). Der IWF wurde teilweise als überflüssige Institution angesehen, vor allem angesichts der riesigen Währungsreserven und der zunehmenden Leistungsbilanzüberschüsse der asiatischen Länder, insbesondere Chinas (*Eichengreen* 2007). Zudem förderte die Chiang Mai-Initiative über bilaterale Swaps und Kredite im asiatischen Raum eine Neuorientierung hin zu regionalen Vereinbarungen. Im Frühjahr 2007 beliefen sich die ausstehenden Kredite des IWF an Kreditnehmer aus den Schwellenländern auf weniger als 12 Mrd. Sonderziehungsrechte, gegenüber 65 Mrd. Sonderziehungsrechten im Jahr 2003. Die Hälfte der ausstehenden Kredite entfiel im Frühjahr 2007 auf ein Land, die Türkei (*Eichengreen* 2007, S. 155). Seitdem hat der IWF ein spektakuläres Comeback erlebt und ließ damit seine Kritiker teilweise verstummen. Die letzten beiden großen Krisen - die globale Finanzkrise und die europäische Staatsschuldenkrise - haben zudem die Rolle des IWF als Krisenmanager gestärkt und ihm einen zentralen Platz in den laufenden Bemühungen um eine Reform des Weltfinanzsystems gegeben. Der IWF hat seine Machtposition wieder erlangt und seine Aufgaben vermehrt, sowohl politisch, wie auch finanziell. Dies wurde von IWF-Vertretern mit großem Enthusiasmus begrüßt.

Die erste neue Aufgabe ist die Funktion einer multinationalen Aufsicht, speziell einer makroprudenziellen Aufsicht, die auch Ansteckungseffekte aufdecken und vermeiden soll. Innerhalb dieser Funktion sollte der IWF Finanzmarktregularien und die Finanzmärkte überwachen. Die zweite Aufgabe besteht darin, Länder im Fall von fiskalischen Problemen in Zusammenarbeit mit regionalen Organisationen zu unterstützen. Auf dem G-20-Treffen in Cannes im Oktober 2011 akzeptierte Italien die laufende Überwachung seines Reformprozesses auf vierteljährlicher Basis durch den IWF. Der IWF kann Politikberatung auf Antrag seiner Mitgliedstaaten zur Verfügung stellen, über die laufende bilaterale Überwachung im Rahmen der Artikel IV-Konsultationen hinaus. Im technischen Sinne ist der Antrag Italiens daher nichts Außergewöhnliches. Außergewöhnlich ist jedoch die Tatsache, dass die Europäische Kommission nicht alleine den Reformprozess Italiens überwacht, sondern diese Aufgabe gemeinsam mit dem IWF übernommen

---

<sup>21</sup> Das Vereinigte Königreich und Tschechien haben sich allerdings nicht den Vereinbarungen der anderen 25 EU-Staaten über den Fiskalpakt angeschlossen.

hat. Dies birgt natürlich für die EU die Gefahr, dass der IWF in Zukunft (vielleicht sogar zusammen mit den USA) die dominierende Institution für das Krisenmanagement in der EU ist.

#### **4. Die Troika von IWF, EZB und EU-Kommission: ein Modell für die Zukunft?**

Im März 2010, als sich die griechischen Probleme dramatisch verschärften und die europäischen Versuche zur Lösung der Krise nicht funktionierten, kündigte der IWF seine Teilnahme an den Hilfsaktionen an (*Henning* 2011, S. 5). Diese Entscheidung des IWF war freiwillig und im Interesse des IWF (siehe Punkt 5 in Abschnitt 3). Zusammen mit der EZB und der EU-Kommission schuf der IWF die sog. Troika, die für die Aushandlung und die Überwachung der ökonomischen Anpassungsprogramme für Griechenland, Irland und Portugal verantwortlich ist. Die Troika kann als eine neue Institution angesehen werden, die ad hoc gebildet wurde, da die EU nicht dazu in der Lage war, ihre Probleme alleine zu lösen. Auch trauten die Politiker der Geberländer (allen voran die deutsche Kanzlerin *Merkel*) den europäischen Institutionen nicht und es musste nach einer Lösung des Moral Hazard-Problems gesucht werden, das mit den Bail-outs verbunden ist (*Financial Times* 2010).

Folgende Fragen stellen sich im Zusammenhang mit der Arbeit der Troika: (1) Ist die Troika ein Modell für die Zukunft, um mit Staatsschuldenkrisen in Europa umzugehen? (2) Wenn die Troika in Europa erfolgreich ist, könnte dieses Modell in andere Regionen der Welt exportiert werden? (3) Verhindert oder verzögert das Troika-Modell einen notwendigen Staatsbankrott? und (4) Wie sollten die kooperierenden Partner ihre Politikmaßnahmen gegenüber der Öffentlichkeit und den Finanzmärkten kommunizieren?

##### *(1) Die Zukunft des Troika-Modells in Europa*

Trotz der Gefahr des Verlustes von Unabhängigkeit und Glaubwürdigkeit und trotz der Moral Hazard-Probleme kann die Kooperation des IWF mit den europäischen Institutionen für den IWF Sinn machen, da der IWF regionale Institutionen benötigt, um eine effektive Kreditvergabe durchzuführen. Vor Beginn der weltweiten Finanzmarktkrise in 2007/2008 war die Kreditvergabe des IWF auf einem Tiefpunkt, und die Notwendigkeit des IWF wurde von vielen Beobachtern in Frage gestellt (siehe oben Punkt 3.2 (5)). Daher konnte der IWF seine Rolle sichern und wieder ausbauen, in dem er bereitwillig mit den EU-Institutionen kooperierte.

In der europäischen Staatsschuldenkrise erreichte die finanzielle Hilfe Dimensionen, die der IWF nicht allein aufbringen kann. Zwar wurden eine Ausweitung der IWF-Fazilitäten und neue IWF-Fonds vorgeschlagen und beschlossen. Selbst mit den zusätzlichen 430 Mrd. US-Dollar an Finanzmitteln wäre der IWF aber nicht in der Lage, ein großes entwickeltes Land wie Spanien oder Italien zu retten. Die starke Bereitschaft des IWF, an den Hilfsmaßnahmen teilzunehmen könnte daher als eine Maßnahme bewertet werden, um seine besondere Rolle als globale *Finanz-Feuerwehr* zu sichern.

In Europa gab es unterschiedliche Ansichten über die Beteiligung des IWF. Eine Reihe von Ökonomen und Politikern favorisierte eine nicht-kooperative europäische

Lösung und schlug einen Europäischen Währungsfonds vor, um unabhängig mit der Krise umzugehen. Es wurde argumentiert, dass ein Europäischer Währungsfonds eine geordnete Staatsinsolvenz von Mitgliedsländern wie Griechenland ermöglichen könnte, wodurch Moral Hazard vermindert würde, da ein Land nicht darauf hoffen kann, unbegrenzt Hilfe zu erhalten, ohne die notwendigen Reformschritte zu unternehmen (Gros und Mayer 2010, S. 2). Allerdings dürfte der politische Druck auf einen Europäischen Währungsfonds noch höher sein als der Druck auf den IWF (Fuest 2011, S. 37). Man kann sich zudem fragen, ob es Sinn macht, eine weitere europäische Institution zu schaffen, wo es doch bereits die Europäische Kommission und die EZB gibt, die beide in das Krisenmanagement eingebunden sind.

Das Troika-Modell scheint daher die beste Lösung zur Bekämpfung der Staatsschuldenkrise in der Währungsunion zu sein, solange die Europäische Kommission nicht die Expertise besitzt, ökonomische Anpassungsprogramme auszuarbeiten und zu überwachen und solange nicht die Stabilität der Staatshaushalte und der wirtschaftlichen Bedingungen in den verschuldeten Ländern wieder hergestellt und ein glaubwürdiger europäischer Überwachungsmechanismus für die nationalen Fiskalpolitiken errichtet ist. Selbst mit dem Abschluss des europäischen Fiskalpakts im März 2012 ist dies noch nicht gewährleistet, da dieser Pakt erst noch seinen Praxistest bestehen muss.

#### *(2) Kooperation des IWF mit regionalen Institutionen*

Die Schuldenkrise in der EWU und die Ausweitung der internationalen finanziellen Sicherheitsnetze haben die Bedeutung der Kooperation zwischen den regionalen Institutionen und dem IWF gestärkt. Während eine Kooperation in Krisenzeiten häufig befürwortet wird, ist die Notwendigkeit einer Koordination auf ex ante-Basis und im weltweiten Rahmen umstritten. Die Kooperation innerhalb der Troika kann im Rahmen von gemeinsamen Programmen in anderen Weltregionen sicherlich nicht leicht repliziert werden (Henning 2011, S. 1).

Regierungen und Zentralbanken sowie auch die Öffentlichkeit sind in der Regel nicht sehr enthusiastisch über eine Beteiligung des IWF bei der Bekämpfung von Schulden- und Finanzkrisen. Aber dennoch benötigen regionale Institutionen die Expertise des IWF beim Krisenmanagement und bei der Durchsetzung von Reformprogrammen. In Asien wurde der IWF nach der Krise von 1997/1998 oft für sein Krisenmanagement und harte Anpassungsprogramme kritisiert (Park und Wyplosz 2010, S. 36 f.). Dies führte zu dem Vorschlag, den insbesondere das japanische Finanzministerium ins Spiel brachte, dass der IWF durch einen Asiatischen Währungsfonds ersetzt werden sollte (Henning 2011, S. 4). Der IWF und die US-Regierung lehnten diesen Vorschlag strikt ab, da sie fürchteten, ihren Einfluss in Asien zu verlieren (Bordo und James 2010, S. 13). Der IWF argumentierte, dass Krisen wie die asiatische Krise globale Auswirkungen haben und dass regionale Institutionen schlechter ausgestattet sind, um mit solchen Krisen umzugehen. Die Idee eines Asiatischen Währungsfonds lebt aber seither immer wieder auf.

Es ist weniger ein Mangel an finanziellen Ressourcen als ein Mangel an Expertise, der eine Kooperation notwendig macht. Die asiatischen Volkswirtschaften haben in den letzten beiden Jahrzehnten einen sehr großen Bestand an Währungsreserven akkumu-

liert, der für finanzielle Stabilisierungsprogramme verwendet werden könnte. Ein Beispiel ist die Chiang Mai-Initiative (CMI), die im Jahr 2000 zu einem System bilateraler Swaparrangements (BSAs) zwischen den ASEAN-Ländern sowie China, Korea and Japan führte. Mit dieser Vereinbarung strebten die asiatischen Länder eine geringere Abhängigkeit vom IWF an. Allerdings konnten sie sich nicht vollständig vom IWF lösen, da der IWF eine wichtige Rolle bei der Überwachung derjenigen Länder spielt, die finanzielle Hilfe benötigen (*Park und Wyplosz 2010, S. 36f*). Zuteilungen über 20 % der Quote eines Landes sind im Rahmen der CMI mit einem IWF-Programm des betreffenden Landes verknüpft.<sup>22</sup> Dahinter steht die Idee, dass durch die Kooperation ein komparativer Vorteil realisiert werden kann, den der IWF gegenüber regionalen Organisationen bei der Verknüpfung von finanzieller Hilfe mit der Konditionalität von Reformprogrammen hat.

### (3) Verhindert ein kooperativer Ansatz eine notwendige Staatsinsolvenz?

Eine Schwäche der Politik des IWF besteht darin, dass er stets beabsichtigt, eine Staatsinsolvenz zu verhindern und dass es kein geordnetes *Procedere* gibt, um ein Insolvenzverfahren einzuleiten bzw. mit einem Staatsbankrott umzugehen, falls die Fiskalposition eines Landes sich als nicht tragfähig erweist. Es scheint, dass der IWF-Stab zu Beginn der WWU-Schuldenkrise das Problem der Tragfähigkeit der Haushaltssituation sowie die Risiken eines Staatsbankrotts und einer Restrukturierung der Schulden in den betroffenen Ländern, insbesondere in Griechenland, unterschätzt hat (*Cottarelli et al. 2010*).<sup>23</sup> Ende der 1980er Jahre schlug Sachs vor, dass der IWF Modelle für eine staatliche Insolvenz und für die Aufsicht über eine geordnete Reduzierung einer nicht-tragfähigen Staatsverschuldung ausarbeiten sollte (*Sachs 1989*). Während ihrer Zeit als Chefvolkswirtin des IWF hat *Anne Krueger* den ‚Sovereign Debt Reduction Mechanism‘ (SDRM) propagiert. Sie schlug vor, einen internationalen Rechtsrahmen zu schaffen, um einer qualifizierten Mehrheit der Gläubiger eines Staates eine Restrukturierungsvereinbarung zu ermöglichen, die für die Minderheit der Gläubiger bindend sein sollte. Ein solcher Rahmen könnte die frühzeitige Umstrukturierung nicht-tragfähiger Staatsschulden ermöglichen. Er würde schädliche Maßnahmen im Fall einer endlosen Verzögerung einer Staatsinsolvenz verhindern und einem insolventen Land einen Neustart ermöglichen (*Krueger 2002*). Der Stopp der Hilfe und eine notwendige Insolvenz würden zudem die Ressourcen des IWF und anderer Geldgeber schonen. Die Finanzmärkte und die US-Regierung lehnten jedoch erfolgreich die Pläne eines SDRM ab (*Bordo und James 2010, S. 11*).

Es ist offensichtlich, dass eine Staatsinsolvenz ernsthafte Probleme mit sich bringen kann, die in der Literatur ausführlich beschrieben werden, wie langfristiger Verlust des Zugangs zu den Finanzmärkten, höhere zukünftige Kosten der Verschuldung, Handelsanktionen von Gläubigerländern, drastische Wachstumseinbrüche, Kapitalflucht, usw. (*Borenzstein und Panizza 2008*). Dies gilt speziell für ein Land innerhalb der EWWU,

---

<sup>22</sup> *Henning (2011, S. 35)*, gibt einen Überblick über ausgewählte regional verfügbare Finanzmittel und ihre Beziehung zum IWF.

<sup>23</sup> Seit dem zweiten Griechenlandprogramm hat der IWF anscheinend seine Einschätzung geändert und dem entsprechend sein anteiliges Engagement zurückgefahren.

da es dafür keine historischen Vorbilder gibt. Dennoch sollte man eine Staatsinsolvenz nicht gänzlich ausschließen. Unbegrenzte finanzielle Unterstützung im Fall einer nicht-tragfähigen Fiskalposition macht keinen Sinn und gefährdet die Glaubwürdigkeit des IWF. Im Fall von Griechenland haben die europäischen Regierungschefs eine ‚freiwillige‘ Einbeziehung des privaten Sektors (PSI) und einen ‚Haircut‘ für private Anleihegläubiger Griechenlands forciert. Die Verhandlungen über eine Restrukturierung der griechischen Staatsschulden zwischen der griechischen Regierung und dem privaten Sektor dauerten mehr als ein halbes Jahr und wurden erst im März 2012 abgeschlossen. Die Unsicherheit über die Modalitäten der Restrukturierung der griechischen Staatsschulden trug stark zur Nervosität auf den internationalen Finanzmärkten bei und führte zudem zu Ansteckungseffekten innerhalb der EWU.

#### (4) Externe Kommunikation der Troika

Falls es der Troika nachhaltig gelingt, mit ihren ökonomischen Anpassungsprogrammen die wirtschaftliche Lage in einzelnen EWU-Ländern wie Irland oder Portugal zu verbessern, sodass die Länder in den nächsten Jahren wieder an die Finanzmärkte zurückkehren können, könnte das Troika-Modell eine Lösung für die Zukunft sein. Obwohl es unterschiedliche Ansichten der drei Institutionen während der Ausarbeitung der Programme und ihrer Überwachung gab, z.B. über die Frage der Einbeziehung des privaten Sektors im zweiten Griechenlandprogramm oder über die Reformfortschritte in Griechenland, so arbeiteten die Mitarbeiterstäbe der drei Institutionen doch relativ effizient zusammen und jedes Troika-Mitglied trug mit seiner speziellen Expertise zu den gemeinsamen Missionen zur Überwachung der Programme bei. Allerdings gibt es speziell Raum für eine Verbesserung der externen Kommunikation der Troika. Mehrere Probleme entstanden:

- a) Die Troika-Mitglieder veröffentlichten gemeinsame und unterschiedliche Stellungnahmen, Reden und Berichte während der verschiedenen Stufen des Prozesses der Ausarbeitung und Überwachung der Programme. Für die Finanzmärkte und die Öffentlichkeit war es nicht immer einfach, die gemeinsame Politik und den Grad der Reformfortschritte zu interpretieren, und einige Male wurden auch unterschiedliche Meinungen der Troika-Mitglieder bekannt. Die Europäische Kommission und der IWF publizierten nach jeder vierteljährlichen Mission einen eigenen Stabsbericht. Ein gemeinsamer Bericht könnte dagegen den Eindruck von Kontroversen innerhalb der Troika vermeiden und wäre für die Öffentlichkeit besser zu verstehen.
- b) Die Kommunikation wurde zudem durch unzählbare Statements offizieller Vertreter der drei Institutionen erschwert. Die extreme Bandbreite und die ständigen Wiederholungen von Vorschlägen aus den Reihen der EU-Gremien sowie der nationalen Regierungen erhöhten die Unsicherheit auf den Finanzmärkten und in der Öffentlichkeit. Während der EWU-Schuldenkrise bekam man den Eindruck, dass die Regierungschefs, speziell der französische Präsident *Sarkozy* und die deutsche Kanzlerin *Merkel*, die Hauptakteure waren, immer wieder gestört durch andere Politiker und EU-Offizielle. Wie in einigen anderen Politikgebieten hatte die EU das Problem, mit einer Stimme zu sprechen. Für den IWF war dies eher ungewöhnlich und eine komplizierte Situation, da der IWF normalerweise mit einer Regierung verhandelt und kooperiert, nämlich der Regierung des Landes, das seine Hilfe braucht.

## **5. Zusammenfassung und Schlussfolgerung**

Der IWF hat in der Weltwirtschaft und auf den internationalen Finanzmärkten durch seine zentrale Rolle bei den Rettungsaktionen für EU-Länder in der Krise wieder stark an Einfluss gewonnen. Er hat zu den Notfallkrediten an die betroffenen Länder beigetragen und wirtschaftliche Anpassungsprogramme für Griechenland, Irland und Portugal in enger Zusammenarbeit mit der EZB und der EU-Kommission ausgearbeitet und überwacht. Die Kooperation mit den anderen Troika-Mitgliedern ist notwendig gewesen, da der IWF alleine nicht in der Lage gewesen wäre, die gewaltigen Finanzmittel aufzubringen. Durch einen Beitrag von rund 33 % zu den Rettungsfonds für die ersten Programme für Griechenland, Irland und Portugal hat der IWF einen maximalen Einfluss von 100 % bei der Gestaltung der Programme und im Überwachungsprozess erhalten, da die Programme die Handschrift des IWF tragen und die Auszahlung jeder Tranche der Fonds letztlich von der Entscheidung des IWF-Exekutivdirektoriums mit abhängen – in der Tat ein hoher Hebeleffekt!

Da die Europäische Union und die EU-Politiker nicht über die notwendige Glaubwürdigkeit verfügten, machte eine Beteiligung des IWF an der Lösung der europäischen Schuldenkrise Sinn. Durch die Einbeziehung des IWF können Moral Hazard-Probleme, die mit einem Bailout verbunden sind, abgemildert werden – zumindest in so weit, als der IWF dazu in der Lage ist, die ökonomischen Anpassungsprogramme zu überwachen und Reformfortschritte durchzusetzen. Strenge Konditionalität ist jedoch für den Erfolg der Programme und die Glaubwürdigkeit des gesamten Prozesses unbedingt erforderlich. Es gibt zwei Risiken, die den Erfolg des Troika-Modells gefährden könnten: (1) Der IWF muss Forderungen von Politikern aus dem EWWU-Gebiet, die jedes Land zu jedem Preis retten wollen, Widerstand leisten; und (2) er muss internem Druck zu einer Abschwächung der Konditionalität der Programme widerstehen. Ein Aufweichen der Programme könnte die Glaubwürdigkeit und Reputation des IWF zerstören und die Zukunft des Troika-Modells gefährden.

Die Risiken einer IWF-Beteiligung an der EWWU-Schuldenkrise sind offensichtlich, aber es gibt keine funktionsfähige und überzeugende Alternative. Einige EU-Länder haben sich bisher geweigert, die Spielregeln einer Währungsunion zu akzeptieren. Die Unterzeichnung des Fiskalpaktes ist ein Schritt in diese Richtung. An seiner Umsetzung bestehen aber noch große Zweifel. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt hat in der Umsetzung schlecht funktioniert. Eine andere, häufig propagierte Lösung der Staatsschuldenkrise in Form einer unbegrenzten Unterstützung durch die EZB erfährt starken Widerstand durch Deutschland und könnte den Weg für einen inflationären Prozess in der WWU ebnen. Letztlich kann die EZB nur bei (kurzfristigen) Liquiditätsproblemen helfen. Finanzielle Hilfe und die Durchsetzung von Reformschritten durch die Troika scheinen für die nahe Zukunft die einzige Möglichkeit zur Lösung der strukturellen und Fiskalprobleme sowie zur Wiederherstellung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit in den Krisenländern zu sein. Ansonsten und bei fehlender Reformbereitschaft und -fähigkeit verbleiben nur die Staatsinsolvenz und der Austritt aus der Währungsunion.

## Literatur

- Ahearn, Raymond J., James K. Jackson, Rebecca M. Nelson und Martin A. Weiss* (2011), The Future of the Eurozone and U.S. Interests, in: *Hannah J. Farkas and Daniel C. Murphy* (Hg.), *The Eurozone: Testing the Monetary Union*, New York.
- Beaufort Wijnholds, Onno de* (2011), *Fighting Financial Fires – An IMF Insider Account*, Basingstoke.
- Bordo, Michael D. und Harold James* (2010), The Past and Future of IMF Reform – A Proposal, in: *Charles Wyplosz* (Hg.), *The New International Monetary System*, London et al., Routledge, S. 9-28.
- Borenzstein, Eduardo und Ugo Panizza* (2008), The Costs of Sovereign Default, IMF Working Paper 08/238, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Breuss, Fritz* (2012), Trojanische Pferde und das Überleben der Eurozone, *Ökonomenstimme* vom 23.7.2012.
- Buiter, Willem und Ebrahim Rahbari* 2010), Greece and the Fiscal Crisis in the EMU, Centre for Economic Policy Research, Policy Insight No. 51, October.
- Cooper, Richard* (2011), Is SDR Creation Inflationary?, Supplement of: *International Monetary Stability – A Role for the SDR?*, IMF Policy Paper, February.
- Cottarelli, Carlo, Forni, Lorenzo, Gottschalk, Jan und Mauro, Paolo* (2010), Default in Today's Advanced Economies: Unnecessary, Undesirable, and Unlikely, International Monetary Fund, Staff Position Note, SPN 10-12, September 1.
- Council of the European Union* (2010a), Council Gives Notice to Greece to Correct its Government Deficit by 2012, Setting out a Timetable for Corrective Measures, *Press Notice*, Brussels, February 16.
- Council of the European Union* (2010b), Council Regulation (EU) No. 407/2010 of 11 May 2010, Establishing a European Financial Stabilization Mechanism, verfügbar unter: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/efsm/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm) (zuletzt abgerufen 12.10.2012).
- Council of the European Union* (2011), Statement by the Heads of State or Government of the Euro Area and EU Institutions, Brussels, 21 July.
- Daniel, Betty C. und Christos Shiamptanis* (2012), Fiscal Risk in a Monetary Union, *European Economic Review*, Vol. 56, S. 1289-1309.
- Deutsche Bundesbank* (2010), Finanzierung und Repräsentanz im Internationalen Währungsfonds, *Monatsbericht*, März, S. 53-67.
- Deutsche Bundesbank* (2011), Zu den Beschlüssen des Europäischen Rates und des Eurogipfels vom 26./27. Oktober 2011, *Monatsbericht*, November, S. 66-67.
- Deutscher Bundestag* (2011), Entschließung zum EU- und Euro-Gipfel verabschiedet, 26. Oktober 2011, verfügbar unter: [www.bundestag.de/dokumente/textarchiv/2011/36282875\\_kw43\\_de\\_regierungserklaerung/index.html](http://www.bundestag.de/dokumente/textarchiv/2011/36282875_kw43_de_regierungserklaerung/index.html) (zuletzt abgerufen 12.10.2012).
- Díaz-Cassou, Javier, Aitor Erce-Dominguez und Juan J. Vázquez-Zamora* (2008a), Recent Episodes of Sovereign Debt Restructurings. A Case-Study Approach, Banco de España Occasional Paper No. 0804.
- Díaz-Cassou, Javier, Aitor Erce-Dominguez und Juan J. Vázquez-Zamora* (2008b), The Role of the IMF in Recent Sovereign Debt Restructurings: Implications for the Policy of Lending into Arrears, Banco de España Occasional Paper No. 0805.

- Die Welt* (2012), Mario Monti wehrt sich gegen Italien-Misstrauen, 11. Januar 2012, verfügbar unter: <http://www.welt.de/politik/ausland/article13810405/Mario-Monti-wehrt-sich-gegen-Italien-Misstrauen.html> (zuletzt abgerufen 12.10.2012).
- ECB (2010), Introductory Remarks and Questions and Answers, *Press Conference*, 4. März 2010, verfügbar unter: [www.ecb.int/press/pressconf/2010/html/is100304.en.html](http://www.ecb.int/press/pressconf/2010/html/is100304.en.html).
- Edwards, Kim und Wing Hsieh (2011), Recent Changes in IMF Lending, in: *Bulletin* December 2011, Reserve Bank of Australia, S. 77-82.
- EEAG (2011), *The EEAG Report on the European Economy, Governing Europe*, Munich.
- EFSF *Framework Agreement* (2010), 7 June 2010, verfügbar unter: [www.bundesfinanzministerium.de](http://www.bundesfinanzministerium.de) (zuletzt abgerufen 12.10.2012).
- Eichengreen, Barry (2007), A Blueprint for IMF Reform: More Than just a Lender, *International Finance*, Vol. 10, S. 153-175.
- European Commission (2011), Treaty Establishing the European Stability Mechanism (ESM) Signed, 11 July, 2011, verfügbar unter: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/articles/financial\\_operations/2011-07-11\\_esm\\_treaty\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/financial_operations/2011-07-11_esm_treaty_en.htm) (zuletzt abgerufen am 15.11.2012).
- European Council (2011), Statement by the Euro Heads of State or Government, Brussels, 9 December.
- FAZ (2011), IWF wechselt Europa-Direktor aus, 17. November.
- FAZ (2012), IWF-Anteil am Griechenland-Paket wird kleiner, 20. Februar..
- Featherstone, Kevin (2011), The Greek Sovereign Debt Crisis and EMU – A Failing State in a Skewed Regime, *Journal of Common Market Studies*, Vol. 49, S. 193–217.
- Financial Times* (2010), IMF Financing Role Embarrassing for ECB, March 26, 2010, verfügbar unter: [www.ft.com/intl/cms/s/0/bab67356-3905-11df-8970-00144feabdc0.html#axzz1jiC7GRBY](http://www.ft.com/intl/cms/s/0/bab67356-3905-11df-8970-00144feabdc0.html#axzz1jiC7GRBY).
- Fuest, Clemens (2011), Will the Reform of the Institutional Framework Restore Fiscal Stability in the Eurozone?, *Europe in Crisis (Focus)*, CESifo Forum, Vol. 12(2), S. 34-39.
- Furceri, Davide and Zdzienicka, Aleksandra (2011), How Costly Are Debt Crises? IMF Working Paper 11/280, December.
- G20 (2011), Cannes Summit Final Declaration – Building our Common Future: Renewed Collective Action for the Benefit of all, November 4, 2011, verfügbar unter: [g20.org](http://g20.org).
- Gros, Daniel und Mayer, Thomas (2010), How to Deal with the Threat of Sovereign Default in Europe – Towards a Euro(pean) Monetary Fund, CEPS Policy Brief, No. 202, February.
- Hale, David (2010), A Mutual Satisfactory Solution for Iceland and Obama, *Financial Times*, February.
- Hellwig, Martin (2011), Quo Vadis, Euroland? European Monetary Union between Crisis and Reform, Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Bonn 2011/2012.
- Henning, C. Randall (2011): Coordinating Regional and Multilateral Financial Institutions, Peterson Institute for International Economics, *Working Paper Series* WP 11-9, March.
- IMF (2008a), IMF Executive Board Approves € 12.3 Billion Stand-By Arrangement for Hungary, Press Release No. 08/275, November 6.
- IMF (2008b), IMF Executive Board Approves € 1.68 Billion (US\$ 2.35 Billion) Stand-By Arrangement for Latvia, Press Release No. 08/345, December 23.
- IMF (2009), IMF Announces Staff-level Agreement with Romania on € 12.95 Billion Loan as Part of Coordinated Financial Support, Press Release No.09/86, March 25.

- IMF* (2010a), Background Information on Participating RFAs, Seminar on Regional Financial Safety Nets, October 8.
- IMF* (2010b), Statement by IMF Managing Director Dominique Strauss-Kahn on Greece, Press Release No. 10/143, April 11.
- IMF* (2010c), IMF Approves € 30 Billion Loan for Greece on Fast Track, IMF Survey Online, May 9.
- IMF* (2010d), IMF Executive Board Approves €22.5 Billion Extended Arrangement for Ireland, Press Release No. 10/496, December 16.
- IMF* (2010e), IMF Reaches Staff-level Agreement with Greece on €30 Billion Stand-By Arrangement, Press Release No. 10/176, May 2.
- IMF* (2011a), Executive Board Approves an €26 Billion Extended Arrangement for Portugal, Press Release No. 11/190, May 20, 2011.
- IMF* (2011b), Hungary: Ex Post Evaluation of Exceptional Access under the 2008 Stand-by Arrangement, IMF Country Report 11/145, June.
- IMF* (2011c), IMF Welcomes Agreement to Tackle Eurozone Crisis, IMF survey online, July 22.
- IMF* (2011d), Statement by IMF Managing Director Christine Lagarde on the G-20 Cannes Summit, Press Release No. 11/395, November 4.
- IMF* (2011e), IMF's Financial Resources and Liquidity Position, 2009 – November 2011, verfügbar unter: <http://www.imf.org/external/np/tre/liquid/2011/1111.htm> (zuletzt abgerufen 12.10.2012).
- IMF* (2012a), Lagarde Calls for Urgent Action so 2012 Can Be “Year of Healing”, IMF Survey Online, January 23.
- IMF* (2012b), IMF Executive Board Approves € 28 Billion Arrangement Under Extended Fund Facility for Greece, Press Release No. 12/85, March 15.
- Jeanne, Olivier, Jonathan D. Ostry und Jeromin Zettelmeyer* (2008), A Theory of International Crisis Lending and IMF Conditionality, IMF Working Paper 08/236, Washington D.C.
- Jorra, Markus* (2012), The Effect of IMF Lending on the Probability of Sovereign Debt Crises, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 31, S. 709-725.
- Krueger, Anne* (2002), A New Approach to Debt Restructuring, International Monetary Fund, Washington D.C., April.
- Mody, Ashoka und Rebucci, Alessandro* (2006), IMF-Supported Programs: Recent Staff Research, Washington.
- Moulin, Lauren und Wierts, Peter* (2006), How Credible are Multiannual Budgetary Plans in the EU?, in: Banca d'Italia (Hg.), *Fiscal Indicators*, Papers presented at the Banca d'Italia workshop held in Perugia, 30 March/1 April, 2006, S. 983-1005.
- Nelson, Rebecca M., Nanto, Dick K., Sanford, Jonathan E. und Weiss, Martin A.* (2011), Frequently Asked Questions About IMF Involvement in the Eurozone, in: Farkas, Hannah J. and Murphy, Daniel C. (Hg.), *The Eurozone: Testing the Monetary Union*, New York, NY: Nova Science Publishers (Global Economic Studies), S. 37-63.
- Neue Zürcher Zeitung* (2012), Euro-Gruppe stellt Zypern ein volles Länderprogramm in Aussicht, 28. Juni 2012, verfügbar unter: <http://www.nzz.ch/aktuell/wirtschaft/uebersicht/euro-gruppe-stellt-zypern-ein-volles-hilfspaket-in-aussicht-1.17292370> (zuletzt abgerufen 12.10.2012).
- Olivier, Jeanne, Ostry, Jonathan D. und Zettelmeyer, Jeromin* (2008), A Theory of International Crisis Lending and IMF Conditionality, IMF Working Paper 08/236.

- Park, Yung Chul und Charles Wyplosz* (2010), The Future of the IMF and of Regional Cooperation in East Asia, in: *Charles Wyplosz* (Hg.), *The New International Monetary System*, London et al., S. 29-43.
- Rajan, Raghuram* (2011), Can Soft Power Help the IMF Make the World More Stable?, *Review of World Economics*, Vol. 147, S. 1-10.
- Reinhart, Carmen M. und M. Belen Sbrancia* (2011), The Liquidation of Government Debt, NBER working paper series 16893, Cambridge, Mass.
- Reuters* (2011), Analysis: IMF May Be Tougher on Europe After Strauss-Kahn, May 15, 2011, verfügbar unter: <http://www.reuters.com/article/2011/05/15/us-strausskahn-imf-eurozone-idUSTRE74E1OT20110515>(zuletzt abgerufen 12.10.2012).
- Rogoff, Kenneth* (2002), Moral Hazard in IMF Loans – How Big a Concern?, *Finance and Development*, Vol. 39, No. 3, September.
- Sachs, Jeffrey* (1989), Efficient Debt Reduction, in: *Ishrat Hussain und Ishac Diwan* (Hg.), *Dealing with the Debt Crisis*, Washington D.C.: A World Bank Symposium.
- Spiegel Online* (2010), Top Banker attackiert Merkel, 23. März 2010, verfügbar unter: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,685443,00.html> (zuletzt abgerufen 12.10.2012).
- Statement of the Heads of State or Government of the Euro Area* (2010), Brussels, 7 May 2010, Luxembourg, Bulletin quotidien Europe / Europe documents, 2534.
- Strauch, Rolf, Mark Hallerberg und Jürgen von Hagen* (2004), Budgetary Forecasts in Europe – The track Record of Stability and Convergence Programmes, ECB Working Paper No. 307, February.
- The New York Times* (2011), Italy Agrees to Allow IMF to Monitor its Progress on Debt, November 4.
- The Council of the European Union* (2010), Council Regulation (EU) No. 407/2010 of 11 May 2010: Establishing a European Financial Stabilization Mechanism, verfügbar unter: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu\\_borrower/efsm/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm) (zuletzt abgerufen am 14.11.2012).
- Truman, Edwin M.* (2009), The IMF and the Global Crisis – Role and Reform, Remarks Delivered to the Tulsa Committee on Foreign Relations, January 22.
- van den Noord, Paul und Boris Cournède* (2006), Short-term Pain for Long-term Gain: The Impact of Structural Reform on Fiscal Outcomes in EMU, in: Banca d'Italia (Hg.), *Fiscal indicators*, Papers presented at the Banca d'Italia workshop held in Perugia, 30 March/1 April, S. 925-938.

