

Stiftung für
Staatsrecht und
Ordnungspolitik

Michael Wohlgemuth

Liechtenstein und der IWF

Eine ordnungspolitische Einordnung

Herausgegeben von
der Stiftung für Staatsrecht
und Ordnungspolitik, Eschen

Impressum

Herausgeber:

Stiftung für Staatsrecht und Ordnungspolitik

Essanestrasse 91

LI-9492 Eschen

info@sous.li

www.sous.li

Copyright

Stiftung für Staatsrecht und Ordnungspolitik

September 2024

Liechtenstein und der IWF. Eine ordnungspolitische Einordnung

von Michael Wohlgemuth

1. Einführung

80 Jahre nach seiner Gründung 1945 könnte der Internationale Währungsfonds (IWF) Zuwachs bekommen: mit Liechtenstein als 191. Mitglied. Zuvor muss am 22. September 2024 jedoch das Volk zustimmen. Der Landtag hat am 2. September 2022 mit grosser Mehrheit für die Aufnahme von Beitrittsverhandlungen gestimmt; Erbprinz Alois hat am 15. August 2024 auch ein deutliches Votum dafür abgegeben; die relevanten Verbände im Land ebenso; und auch seitens der Schweiz und des IWF selbst gibt es deutliche Unterstützung.

Gleichwohl ist die Sache ihrer Natur nach nicht einfach. Der IWF ist **eine der umstrittensten internationalen Organisationen** – IWF-Kritik füllt ganze Bibliotheken. Seine demokratische Legitimation, die Transparenz seiner Entscheidungsfindung, aber auch die ökonomische Effizienz oder gar Sinnhaftigkeit seiner Kreditvergabe und Kreditbedingungen sind Gegenstand vielfältiger und oft nachvollziehbarer Kritik aus allen Richtungen.

Doch worum geht es für Liechtenstein? Es gilt hier zwei Fragen deutlich zu trennen:

1. die grundsätzliche ordnungspolitische **Einschätzung der Institution IWF** und deren Aktivitäten und
2. die Frage der Vor- und Nachteile einer **Mitgliedschaft Liechtensteins**.

Tatsächlich wird diese Studie in **Teil 2** zum Schluss kommen, dass es durchaus berechtigte Kritik an Strukturen und Handlungsweisen des IWF gibt; diese kommt aus reichen und armen Ländern, von Kreditgeber- und Kreditnehmerländern, von Ökonomen und Politologen, von links und von rechts. Gleichzeitig ist der IWF eine Organisation mit freiwilliger Mitgliedschaft und geregelten «exit-» Verfahren. Es gehören ihr 190 Staaten an. Ein Austritt wird nirgends ernsthaft politisch verfolgt. Schon dies ist ein Anzeichen, dass aus Sicht der Mitglieder die Vorteile die Nachteile überwiegen.

In **Teil 3** wird kurz ein Fallbeispiel vorgestellt, das auch die Regierung Liechtensteins öfters anführt, um die (positive) Rolle des IWF zu illustrieren: die Überwindung der Bankenkrise in Island 2008. Auch wenn zwischen Island 2008 und Liechtenstein heute neben Ähnlichkeiten auch klare Unterschiede bestehen (gleiches gilt für den IWF damals und heute), ist dieser Fall geeignet, die Arbeitsweise des IWF nochmals in Aktion vorzustellen und zu überlegen, wie es wohl bei einer ähnlichen Krise in Liechtenstein ablaufen könnte.

In **Teil 4** geht es dann konkret um die Vor- und Nachteile, Chancen und Risiken einer Mitgliedschaft Liechtensteins. Gezeigt wird, dass Vieles, was in Teil 1 am IMF als kritikwürdig und riskant dargestellt wurde, für das Fürstentum weitgehend irrelevant oder sehr unwahrscheinlich ist. Zwar gilt auch, dass Einiges, was für Liechtenstein als Chance zu verbuchen wäre, mit geringer Relevanz oder Wahrscheinlichkeit zu gewichten ist. Schliesslich hat das Land durch die Nicht-Mitgliedschaft im IWF bisher auch keine deutlich erkennbaren Nachteile in seiner aussenwirtschaftlichen Entwicklung erlitten und Krisen überstehen können. Dennoch sollte für ein Land wie Liechtenstein, das sich zwar bisher als bemerkenswert

«resilient» erwiesen hat (Wohlgemuth 2023) eine zusätzliche «Kapital-Risiko-Lebensversicherung» die richtige Wahl sein.

Teil 5 fasst kurz zusammen; im **Anhang** finden sich nähere technische Erläuterungen zu (a) dem Quotensystem; (b) den Sonderziehungsrechten, (c) dem Finanzierungsmechanismus und (d) den verschiedenen Fazilitäten des IWF.

2. Der IWF: Institution im Wandel und in der Kritik

2.1 Geschichte, Zweck, Handlungsweise

IWF und Weltbank gehören zu den «**Bretton-Woods**» Organisationen der unmittelbaren Nachkriegszeit. Als der Zweite Weltkrieg zu Ende ging, trafen sich im Juli 1944 730 Delegierte aus 44 alliierten Nationen in einem grossen Hotel eines kleinen Ortes in New Hampshire, um eine Nachkriegsfinanzordnung zu schaffen, die die wirtschaftliche Zusammenarbeit erleichtern und eine Wiederholung der Währungskriege (Devisenzwangswirtschaft, Abwertungswettläufe) verhindern soll, die viel zum Unfrieden, zur Zerrüttung des Welthandels und zur Grossen Depression beigetragen hatten.

Das neue Regime sollte damit nachhaltiges Wirtschaftswachstum fördern, einen höheren Lebensstandard sicherstellen und die Armut verringern. Das historische Abkommen begründete die Zwillingsinstitutionen **Weltbank und IWF**. Während die Weltbank als Entwicklungsbank den Wiederaufbau nach dem Krieg finanzieren sollte, war es vorrangige Aufgabe des IWF, nationale Währungen bei stabilen Kursen konvertibel zu halten und zu günstigen Konditionen vorübergehende Kredithilfe bei Zahlungsbilanzproblemen zu leisten. Der Fonds verpflichtete die Unterzeichnerländer, ihre Währungen an den US-Dollar zu koppeln, wobei der Wert des Dollar wiederum an Gold gebunden war (zum Festkurs von 35 Dollar je Feinunze). Nur mit Zustimmung des IWF konnten Wechselkurse angepasst werden (so wurde die D-Mark mehrfach aufgewertet, um die Leistungsbilanzüberschüsse abzubilden).

Das **System fester Wechselkurse** kam jedoch Ende der 1960er Jahre gewaltig unter Druck, da die USA eine hochdefizitäre und inflationäre Politik verfolgten, auch um den Vietnam-Krieg zu finanzieren. Viele Notenbanken begannen, US-Dollar zum festen und günstigen Preis in Gold umzutauschen. Den USA drohte der Verlust der Goldreserven. 1971 suspendierte Präsident Nixon einseitig das Tauschversprechen. Der Dollar wertete stark ab, 1973 kollabierte das Fixkurssystem endgültig.

Seitdem übernahmen weitgehend Marktpreise in Form **flexibler Wechselkurse** den im Prinzip quasi-automatischen Ausgleich der Zahlungsbilanzen¹; auch wenn Notenbanken immer wieder versuchten, Wechselkurse zu manipulieren («dirty floating») und es ihnen oft schwerfiel, Devisen für Importe oder Auslandsschulden zu organisieren. Gleichwohl war der ursprüngliche Daseinsgrund des IWF eigentlich entfallen. Organisationen lösen sich aber selten auf, auch

¹ Strenggenommen ist die Zahlungsbilanz als Summe von Leistungs- und Kapitalbilanz immer ausgeglichen. Die Saldenmechanik verlangt, dass etwa ein Überschuss in der Leistungsbilanz bedeutet, dass ein Land mehr Einnahmen aus dem Verkauf von Waren und Dienstleistungen aufweist als Ausgaben für Importe. Dies impliziert einem Kapitalexport, also einem Netto-Kapitalaustritt, welcher in der Kapitalbilanz der Zahlungsbilanz verzeichnet wird. Dennoch sprechen selbst Ökonomen oft etwas «schlampig» vom Ausgleich oder von Ungleichgewichten der Zahlungsbilanz – etwa wenn es einem Land schwer fällt, an notwendige Devisen oder Auslandskredite zu gelangen.

wenn sich ihre eigentliche Aufgabe nicht mehr stellt («Parkinson's Law», Parkinson 1958). Der IWF fand rasch **neue Aufgaben** bzw. Anwendungen seiner Instrumente. Wie Milton Friedman (1998) kommentierte: «few things are so permanent as government agencies, including international agencies. The IMF, sitting on a pile of funds, sought and found a new function: serving as an economic consulting agency to countries in trouble – an agency that was unusual in that it offered money instead of charging fees».

Neue Aufgaben

Der Fonds dient nun der Beratung und Überwachung der Finanz-, Geld- und Wechselkurspolitik, die für die globalen Märkte von entscheidender Bedeutung ist. Der IWF von heute ist mit einer **Kreditgenossenschaft** vergleichbar, die ihren Mitgliedern Zugang zu einem gemeinsamen Ressourcenpool gewährt – zu Geldern, die die finanzielle Verpflichtung oder Quote darstellen, die jedes Land im Verhältnis zu seiner Größe beisteuert (über die Bemessung und Zuteilung der **Quoten** mehr in Anhang 1). Ungleichgewichte innerhalb der Zahlungsbilanz (Kapitalflucht, starke Handelsbilanzdefizite, Rückgang an Devisenreserven) sollen durch **vorübergehende Kredite und Anpassungsmassnahmen** ausgeglichen und behoben werden. Inzwischen geht es freilich ganz generell darum, dass Zahlungsschwierigkeiten und Liquiditätsengpässe von Regierungen als Anlass zu IWF-Kreditfragen genügen.

Der Fonds verfolgt seine Mission heute vor allem auf **drei Arten** (IWF 2023: 5):

Volkswirtschaftliche Überwachung / Beratung: Beratung der Mitgliedsländer bei der Einführung politischer Maßnahmen zur Gewährleistung makroökonomischer Stabilität, zum Ankurbeln der Konjunktur und zur Linderung von Armut. Dem dienen auf multilateraler Ebene vor allem die Publikationen *World Economic Outlook*, *Global Financial Stability Report*, *Fiscal Monitor* und *External Sector Report*. Zudem publiziert der IWF *Länderberichte* im Anschluss an die Artikel-IV-Konsultationen mit zuständigen Länderbehörden seiner Mitglieder zu Themen wie Staatshaushalt, Finanzen, Wechselkurse, Geld- und Strukturpolitik (ebd.: 26).

Kapazitätsentwicklung: Maßnahmen zur Kapazitätsentwicklung (technische Hilfe und Schulungen) auf Antrag eines Mitgliedslandes zur Stärkung der volkswirtschaftlichen Institutionen, um die Gestaltung und Umsetzung einer soliden Wirtschaftspolitik zu ermöglichen.

Kreditvergabe: Gewährung von Finanzhilfe für Mitgliedsländer zur Bewältigung von Zahlungsbilanzproblemen, etwa bei Devisenknappheit, weil Zahlungen an andere Länder die Deviseneinnahmen übersteigen.

Die meisten (über den General Resources Account GRA abgewickelten) IWF-Kredite sind strenggenommen schlicht ein Währungstausch innerhalb des Systems der hinterlegten und verzinsten Währungsreserven (s. Anlage 3 zu den Details des **Finanzierungsmechanismus**). Aus Sicht der «Kreditgeber» (Mitglieder) ist es die besondere Stärke des IWF, dass «zur Refinanzierung nicht auf Haushaltsmittel seiner Mitglieder oder die Finanzmärkte zurückgegriffen werden muss» (Deutsche Bundesbank 2012: 64). Genutzt werden die Einlagen im Fonds, die zudem mit dem Grundvergütungssatz verzinst werden, der für alle Mitglieder dem SZR-Zinssatz entspricht (IWF 2023: 62). Aus Sicht der Kreditnehmer hat der IWF den

Vorteil, dass Kredite in Krisenzeiten **zu günstigeren Zinsen² und rascher** einzuholen sind als auf den Finanzmärkten; gleichzeitig müssen sie aber üblicherweise auch **vorrangig bedient** werden und sind an Konditionen gebunden.

Zu diesen Konditionen gehören vor allem politische Reformauflagen, die in den 1980er Jahren als «**Washington Consensus**» entwickelt wurden. Hierzu gehörten vor allem:

- Ausgleich des Staatshaushalts («Austerität»),
- Inflationsbekämpfung (Zinserhöhungen),
- Subventionsabbau, Privatisierung, Deregulierung,
- Marktöffnung (Abbau von Hindernissen für ausländische Investitionen und Kapitalströme).

Heute gilt der alte «Konsens» nicht mehr uneingeschränkt und in jedem Fall. Die Philosophie des IWF wird durch Erkenntnisse der Institutionenökonomik, aber auch eines neuen Keynesianismus deutlich ergänzt und öfters auch überlagert (s.u.).

Der IWF als Feuerwehr der Welt

Der IWF wird heute als «**Feuerwehr**» bezeichnet, auf die sich die Mitgliedsländer verlassen, wenn es darum geht, die lähmende Staatsverschuldung oder eine akute Finanz(ierungs)krise in den Griff zu bekommen und zu verhindern, dass sich die Krise auf das globale Finanzsystem überträgt. Ein Mitgliedsland ruft den IWF in der Regel an, wenn es seine Importe nicht mehr finanzieren oder seine Schulden bei den Gläubigern nicht mehr bedienen kann. Auch Naturkatastrophen, Nahrungsmittelpässe oder Banken Krisen können Gründe für Notkredite sein. In der Vergangenheit war ein Großteil der Arbeit («Kapazitätsentwicklung») und der Kredite des Fonds in **Schwellen- und Entwicklungsländern** in Lateinamerika und Afrika angesiedelt.

In den 1990er Jahren kamen Russland und einige **osteuropäische Staaten** nach dem Untergang des Ostblocks hinzu, sodann asiatische Länder («**Asienkrise**»). Jeweils erwies der Fonds seine Fähigkeit, seine Kapitalbasis entsprechend der «Nachfrage» nach Krediten zu erweitern und neue Kreditprogramme aufzulegen (Hoover Institution 1998). Die **globale Finanzkrise** von 2008 und die anschließende europäische Schuldenkrise machten zum ersten Mal seit Jahrzehnten umfangreiche Rettungsmaßnahmen in Volkswirtschaften der Eurozone erforderlich. Vor allem die Intervention des IWF in **Griechenland**, bei der der Fonds, die Europäische Kommission und die Europäische Zentralbank (die «Troika») über einen Zeitraum von acht Jahren in drei separaten Rettungsaktionen 375 Milliarden US-Dollar bereitstellten, brachte den IWF erstmals in Europa prominent in die Nachrichten (s.u.). Die Höhe des Hilfspakets im Verhältnis zu Griechenlands IWF-Beitrag – der normalerweise auf 600 Prozent begrenzt ist – war ebenfalls außergewöhnlich: Mit 3.200 Prozent war es das größte Paket dieser Art, das einem Mitgliedsland gewährt wurde (CFR 2023). Inzwischen konzentriert sich der IWF wieder auf Schwellen- und Entwicklungsländer, da viele einkommensschwache Länder

² Diese entsprechen ebenfalls dem SZR- Zinssatz, der anhand der Sätze in den weltweit wichtigsten Währungen berechnet wird (IWF 2023: 28). Dieser ist auch für alle Kreditnehmer der selbe – unabhängig von Bonität oder Kreditrisiko (Bundesbank 2012: 65). Ausnahmen gibt es für «konzessionäre Kredite» an besonders einkommensschwache Länder, die üblicherweise keinen Zins zahlen; dies geschieht ausserhalb des GRA über Treuhandfonds. Der Fonds ist auch flexibel, was die Anpassung von Zeitplänen für die Rückzahlung der Schulden angeht, die das Land bewältigen kann. Gleiches gilt für die Konditionalitäten der empfohlenen Reformen. Letztlich sind die Mitgliedsländer für ihre eigenen Reformprogramme verantwortlich.

erneut von Schuldenkrisen betroffen waren. Tatsächlich hat Griechenland seine Schulden beim IWF – der als bevorzugter Gläubiger bedient zu werden verlangt – inzwischen beglichen.

Dies zeigt sich bei einem Blick auf die aktuell ausstehenden Schulden beim IWF (Tabelle 1).

Tabelle 1: Hauptschuldner des IWF anhand ausstehender Kredite

Ausstehende Kredite beim IWF (in Milliarde Sonderziehungsrechten, Stand: 20.8.2024, 1 SZR = 1,14 CHF)	
Argentinien	31,1
Ukraine	10,4
Ägypten	10,3
Ecuador	6,4
Pakistan	6,1
Angola	2,9
Kolumbien	2,8
Kenia	2,6
Ghana	2,3
... weitere Staaten	
Gesamt	113,0

Quelle: IWF <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/balmov2.aspx?type=TOTAL>

Seit der globalen Finanzkrise und der Corona-Epidemie hat der IWF sein Arsenal zur Brandbekämpfung in den Jahren **2009 und 2021 enorm aufgestockt**. Dies zeigt sich schon an der Erhöhung der Quoten und der Sonderziehungsrechte, sowie der Möglichkeiten, weit über die eigene Quote hinaus Kredite in Anspruch nehmen zu können («Ziehungsgrenzen», grob vergleichbar mit einem Dispo-Kredit).

2009 kam es als Folge der **Finanzkrise** zu einer Verdoppelung der Quotenanteile; auch wurden die Ziehungsgrenzen auf jährlich 200 Prozent der Quote eines Mitgliedslandes und die kumulative Grenze auf 600 Prozent der Quote verdoppelt. Zudem wurden die Dauer der Kredite erweitert und die Konditionalitäten reduziert (Deutsche Bundesbank 2012: 68). Dafür wurden auch neue «Fazilitäten» eingerichtet, die es Ländern erlaubt, auch ohne akuten Zahlungsbilanzbedarf sowie ohne Genehmigungsverfahren und Auflagen sehr hohe Summen abzurufen (ebd.; Flexible Credit Line FCL, s. Anlage 4).

2020 kam die **Corona-Krise**. Und der IWF war als wieder Feuerwehr parat. Im August 2021 wies der Fonds Sonderziehungsrechte (SZR) im Wert von 650 Milliarden Dollar zu, die größte Zuteilung dieser Art in der Geschichte und mehr als doppelt so viel wie der Betrag, den der IWF im Zuge der Finanzkrise bewilligte. Zudem hat der IWF eine Erhöhung der Quoten um 50 Prozent beschlossen, bei gleichzeitiger Wahrung der bestehenden relativen Quotenanteile. Auch wurde 2020 eine neue Fazilität in Form der Short-term Liquidity Line (SLL) eingerichtet, die wirtschaftlich starken Ländern für «potenzielle externe Schocks» Zugang zu IWF Mitteln erlaubt³. Während der Pandemie verdoppelte der IWF unter anderem die Mittel, die im Rahmen seiner beiden Kreditprogramme zur Bewältigung von **Naturkatastrophen** (Rapid Financing Instrument und Rapid Credit Facility) zur Verfügung stehen. Seit Ausbruch der Corona-Pandemie hat der IWF 96 Ländern Kredite in Höhe von knapp 300 Milliarden USD gewährt (IWF 2023: 3).

³ S. Anlage 4 für eine Übersicht der heute verfügbaren Fazilitäten mitsamt ihres Umfangs und der Konditionen.

Heute liegt die gesamte Kreditvergabekapazität des Fonds bei etwa 1 Billion Dollar (IWF 2023: 63). Die Ausweitung der Mittel geht mit der **Ausweitung der Ziele** einher (kritisch hierzu: Nordquist/Katz 2024). Die Geschäftsführende Direktorin des IWF, Kristalina Georgieva, schreibt im Jahresbericht des IWF 2023, dass «internationale Zusammenarbeit notwendig wäre, um sich mit Themen wie Staatsverschuldung, Klimawandel und den Risiken und Chancen der Digitalisierung und künstlichen Intelligenz zu befassen. Der IWF arbeitet gemeinsam mit seinen Mitgliedern an der Bewältigung dieser Herausforderungen». Letztes Jahr hat der IWF deshalb auch zwei neue Kreditfazilitäten bereitgestellt: die Resilience and Sustainability Facility (RSF) und das Food Shock Window (FSW). Bei erstem geht es um langfristige Finanzierungen von «Herausforderungen ... etwa im Bereich Klimaschutz und Pandemievorsorge», beim FSW um Notkredite bei «akuter Ernährungsunsicherheit» (IWF 2023: 9).

Im März 2023 wurden die jährlichen und kumulativen Zugangsgrenzen zu (GRA-) Krediten von 145 bzw. 435 Prozent «vorübergehend» auf 200 bzw. 600 Prozent der Quote der angehoben. Diese Anhebung des «Überziehungskreditvolumens» wurde inzwischen bis Ende 2024 verlängert (IWF 2024c).

2.2. Der IWF und seine Kritiker

Der IWF ist immer wieder heftig kritisiert worden. Und dies sowohl von Globalisierungs- und Kapitalismuskritikern als auch von («neo-») liberalen Anhängern des freien Marktes. In Medien und Politik fand – wie meist – eher die erste Variante Aufmerksamkeit und Zustimmung. In seinem Buch *Globalization and Its Discontents* prangerte der Wirtschaftsnobelpreisträger Joseph Stiglitz (2002) den Fonds als Hauptschuldigen für die **gescheiterte Entwicklungspolitik** in einigen der ärmsten Länder der Welt an. Er argumentiert, dass viele der Wirtschaftsreformen, die der IWF als Bedingung für seine Kreditvergabe forderte (s.o. «Washington Consensus») – oft kontraproduktiv für die Zielländer und verheerend für die lokale Bevölkerung waren.

Der heute wohl bedeutendste Entwicklungsökonom William Easterly (2007) erkennt dagegen auch einige Erfolge des IWF bei der Bekämpfung von Finanzkrisen in Mexiko und ostasiatischen Ländern Mitte der 1990er Jahre an, kritisiert jedoch viele der Interventionen des Fonds in stark verarmten Ländern, insbesondere in Afrika und Lateinamerika, als zu **ehrgeizig und aufdringlich**. Außerdem beschreibt er die Darlehensbedingungen und die technische Beratung des Fonds als realitätsfremd. Freilich hat sich inzwischen die Entwicklungsökonomik und (mit Verzögerung) auch die Politik des IWF gewandelt. Der reine «Washington Consensus», der vor allem auf makroökonomische Aggregate abstellte und die Volkswirtschaft als eine Art Maschine betrachtete, an der nur einige Stellschrauben justiert werden müssen, um – nach frischer Zufuhr von Schmieröl (Kredit) – wieder «rund» zu laufen, gilt so nicht mehr. Heute wird er zumindest ergänzt um eine «**second generation of reforms** that stressed the importance of institutions such as property rights, contract enforcement, democratic accountability, and freedom from corruption» (ebd.: 328; s.a. Wohlgemuth 2023: 54ff).

Einige Ökonomen bezeichnen die Leistung des Fonds während der asiatischen Finanzkrise 1998 durchaus als Erfolg. Sie argumentieren, dass die vom IWF geförderten Wirtschaftsreformen es den betroffenen Ländern ermöglichten, sich schnell zu erholen und den Grundstein für ein nachhaltiges Wachstum in den 2000er Jahren zu legen. Andere verweisen auf die positive Rolle des Fonds in Brasilien im Jahr 2002: Eine frühe Erholung nach der Intervention ermöglichte die vorzeitige Rückzahlung der IWF-Kredite (s. CFR 2023).

Empirische Gesamtbetrachtungen kommen zu keinen eindeutigen Ergebnissen (s. Barro/Lee 2002; Joye 2003; Dreher / Walter 2010). Schliesslich ist der «counterfactual» nicht messbar, soll heissen: womöglich wäre ohne (finanzielle und beratende) Hilfe des IWF der Gesamtschaden der (wie auch immer) in die Krise geratenen Volkswirtschaften noch grösser.

Im besten Fall kann der IWF in der Krise auch als «**reputational intermediary**» (Broome 2008) wirken, dem es gelingt, mit seinen Empfehlungen oder Konditionen den Regierungen der Länder ein «credible commitment» abzurufen, sich selbst (und künftige Regierungen) an eine marktfreundlichere Politik zu binden und so in Richtung Stabilität und Wettbewerbsfähigkeit zu steuern. Damit könnten auch Investoren aus dem Ausland wieder Vertrauen fassen, die vielleicht mehr als der IWF selbst noch immer auf Grundelemente des «Washington Consensus» setzen.

Schliesslich hat der IWF in den letzten Jahren stark versucht, der linken Kritik an seiner angeblich «neo-liberalen» oder «kolonialen» Ausrichtung entgegenzukommen. Unter seinem recht keynesianisch denkenden Chefvolkswirt Olivier Blanchard wird gerade von den reichen Ländern verlangt (im Sinne von **Empfehlungen**), sie sollten die Weltwirtschaft durch lockere Geldpolitik und expansive Fiskalpolitik «stimulieren» (s. Plickert 2019: «Von Keynes zum Neoliberalismus und zurück»).

Diese Empfehlung wurde lange auch an Deutschland gerichtet, weil hier aufgrund weitgehend ausgeglichenem Haushalt noch «**fiscal space**», also fiskalischen Spielraum sei, um durch expansivere schuldenfinanzierte Ausgabenpolitik die Weltkonjunktur zu beleben. Der deutsche Ordnungspolitiker Otmar Issing (2016) kommentierte damals so: «Einmal abgesehen von der verwegenen Idee, eine expansive Fiskalpolitik eines im Weltmaßstab doch bestenfalls mittelgroßen Landes wie Deutschland könne quasi die globale Konjunktur retten, entbehrt dieser Vorschlag jeglicher ökonomischer Logik. Die Forderung gilt einem Land, dessen wirtschaftliche Lage schon seit einiger Zeit durch folgende Merkmale charakterisiert ist: Die Kapazitäten sind ausgelastet, das tatsächliche Wachstum liegt über dem Produktionspotential. Am Arbeitsmarkt herrscht so gut wie Vollbeschäftigung. Die noch bestehende Arbeitslosigkeit ist weitgehend struktureller Natur, kann also allein durch Nachfragesteigerung kaum vermindert werden». Issing kommt ein wenig ironisch zum Schluss: «'Fiscal space' könnte man danach als These verstehen, dass ein Land, dessen Schulden hinter der Entwicklung in anderen Ländern zurückbleibt, diesen Zustand möglichst rasch beseitigen sollte. Wenn dann alle gleich stark verschuldet sind, wäre wenigstens die Ungleichheit im Elend der öffentlichen Defizite und Schulden beseitigt».

Die «linke» Kritik an «neo-liberaler» Wirtschaftspolitik ist nicht nur «gängige Währung» in den meisten Medien und grossen Teilen der Sozialwissenschaften. Sie kommt heute auch aus der dritten bedeutenden globalen Nachkriegsorganisation, den **Vereinten Nationen**. Deren Generalsekretär António Guterres (2023) liess verlauten: «the global financial architecture is outdated, dysfunctional, and unjust». Konkret fordert er mehr Mitsprache, Sonderziehungsrechte, Schuldenerlass oder Schuldenstreckung für arme Länder sowie günstigere Konditionen für durch den Klimawandel verwundbare Gegenden.

Die Organisation des IWF

Die «governance» des IWF ist in der Tat stark «shareholder»-orientiert. Die **Stimmrechte** orientieren sich an der Quote und damit der Sonderziehungsrechte und damit letztlich vor allem am Bruttoinlandsprodukt sowie an der Grösse des Aussenhandels (s. Anlage 1 oder Deutsche

Bundesbank 2010 für Details). Damit haben grosse und wohlhabende Länder eine Mehrheit im Gouverneursrat und Exekutivdirektorium; auch wenn im 24-köpfigen (von den 190 Mitgliedern nach Ländergruppen gewählten) Exekutivdirektorium meist ohne formelle Abstimmung **konsensual** entschieden wird. Hinzu kommt das informelle Übereinkommen zwischen den USA und der EU, das dazu führt, dass seit Jahrzehnten immer ein Amerikaner den Vorsitz der Weltbank und ein Europäer den des IWF übernimmt (von den 12 IWF-Chefs seit 1946 kamen fünf aus Frankreich). Dies lässt den aufstrebenden Schwellenländern, die trotz bescheidener Änderungen im Jahr 2015 keinen so großen Stimmanteil im IWF haben wie die Vereinigten Staaten und Europa, wenig echte Wahlmöglichkeiten. Auch deuten empirische Studien darauf hin, dass es Ländern, die den USA, Frankreich, Deutschland oder dem Vereinigten Königreich näher stehen, leichter fällt als anderen in ähnlicher Lage, an IWF-Kredite zu gelangen und zudem mit «flexibleren» Konditionen rechnen können (Barro/Lee 2002; Dreher/Jensen 2007).

Inzwischen gibt es einige Initiativen, reiche Länder zu ermutigen, Teile ihrer SZR-Kontingente an ärmere Länder abzutreten (IWF 2023). Damit erhöhten sich nicht nur deren Währungsreserven, sondern auch Stimmrechte. Der Anreiz, dies zu tun, ist nicht nur, der Kritik an einem «Demokratiedefizit» des IWF zuvorzukommen, sondern einem geopolitischen Rivalen: China. Immer öfters wenden sich einige verschuldete Länder an **China**, das seit 2017 der grösste Gläubiger der Welt ist (CFR 2023). Im Jahr 2023 hat Argentinien beispielsweise 6.5 Milliarden Dollar von China geliehen, um Importe und die Kredittranchen an den IWF zu finanzieren (ebd.). «War der IWF als ‘imperiale Macht’ verschrien, so trifft das heute mehr auf Chinas **Kreditkolonialismus** zu» (Plickert 2019, s.a. Nordquist/Katz 2024: 6).

Die (markt-) liberale Kritik

Seitens liberaler Kritiker wird vor allem kritisiert, dass der IWF für Regierungen (und indirekt auch Finanzinstitute) falsche Anreize setzt. Das Kernproblem lautet «**moral hazard**». Der einflussreiche Ökonom Robert J. Barro (1998) bringt dies drastisch zum Ausdruck: «The IMF doesn't put out fires, it starts them». Der Fonds wäre somit nicht (nur) Feuerwehr, sondern (auch) Brandstifter, denn: «bailouts increase ‘moral hazard’ by rewarding and encouraging bad policies by governments and excessive risk-taking by banks. Aware that they can be bailed out in the crunch, banks will often lend at interest rates that do not reflect fundamental risks. This, in turn, generates new financial crises and reduces world economic growth».

Die Staatsschuldenkrisen in **Mexiko oder Russland** dienen der (wirtschafts-) liberalen Hoover Institution in ihrer «*Case against the IMF*» (1998) als Anschauungsmaterial dafür, dass sich diese Länder zunächst durch unsolide Fiskal- und Geldpolitik in eine Lage manövriert haben, die sie für Hilfe «qualifizierte». Nach Überweisung der Kredite wurden die notwendigen (und verlangten) Reformen indes nicht konsequent durchgeführt, sondern erlaubten eine Fortführung der kurzfristig populären, aber langfristig schädlichen Politik der Verschuldung und des billigen Geldes. Dabei spielten auch (geo-) politische Rücksichten der Geberländer eine Rolle. «IMF loans to Russia, pushed by the Clinton State Department under the ‘Too Nuclear to Fail’ doctrine, have enabled the Russian government to postpone institutional reforms that are politically difficult but necessary for self-sustaining economic growth. Loans have often been used to subsidize inefficient state enterprises. Absent the bailouts, Russian officials would have been forced to sell assets to the private sector to pay their bills» (ebd.).

Neben falschen Anreizen für die kreditnehmenden Regierungen schafft die Erwartung von einsetzenden oder fortgesetzten «bail-outs» aber möglicherweise auch **Fehlanreize für private**

Kreditgeber. Friedman (1998) meinte etwa, dass die Entscheidung des IWF, Mexiko 1995 18 Milliarden USD zu leihen, um damit auch private Gläubiger zu bedienen, ein Signal ausgesendet habe, das in der globalen Finanzwirtschaft als implizite Garantie für internationale Investitionen aufgefasst wurde und so die Ostasien-Krise befeuerte. Kurzum: «IMF loans encourage riskier investments and overexpansionary domestic policies that contribute to financial chaos» (Hoover Institution 1998).

Hinzu kommen (**Fehl-) Anreize innerhalb des IWF** selbst, die Kreditvergabe möglichst expansiv und die Konditionalität nicht allzu abschreckend restriktiv zu halten. Der Fonds finanziert sich vor allem aus Gebühren auf ausstehende Kredite sowie Service- und Bereitstellungsgebühren (IWF 2023: 61). Damit hat er einen Anreiz, die Kreditmenge auszuweiten und kein Problem damit, dass seine Zinsen unter Marktwert sind. Um die Kapitalbasis entsprechend zu erhöhen, muss der Fonds indes von seinen Mitgliedern anlässlich der alle fünf Jahre erfolgenden «general quota review» davon überzeugen, dass eine Erhöhung der Quoten sinnvoll oder notwendig sei. Roland Vaubel (1991) zeigte, dass in den letzten beiden Jahren vor einer «review» die Kreditvergabe des Fonds systematisch stark ansteigt. Der Grund für dieses «hurry-up lending» ist wohl, die Mitglieder zu überzeugen, dass ein «Liquiditätsengpass» bestehe, der mehr «Feuerkraft» erfordere.

Was sagt die empirische Forschung?

Die oben genannten theoretischen Argumente und «anekdotische Evidenz» marktliberaler Autoren haben ihre recht deutliche Logik. Wie nahezu jede Versicherung schaffen auch die Möglichkeiten, sich bei Problemen günstig das Geld anderer zu besorgen, zu Sorglosigkeit bei der Vorsorge und damit zur höheren Eintrittswahrscheinlichkeit solcher Probleme. Das nennt man «**moral hazard**». Doch trägt der IWF tatsächlich insgesamt und meistens dazu bei, dass Zahlungsbilanz- oder Verschuldungs- Probleme entstehen? Schliesslich gibt es auch (anekdotische) Evidenz dafür, dass er moral hazard reduziert. So hat etwa die Weigerung des Fonds, Russlands Zahlungsunfähigkeit 1998 zu verhindern, den moral hazard von Investoren (deren Bereitschaft, in labile Staaten zu investieren) weltweit eher reduziert (Dreher 2004: 3). Und auch die Konditionalitäten des IWF (eben verbunden mit der Drohung, auch einmal «den Hahn zuzudrehen») könnten schon vorab dazu führen, eine Politik zu betreiben, die den Notfall nicht eintreten lässt oder dauerhaft überwinden hilft.

Die generelle Wirkung der Verfügbarkeit von IWF-Krediten auf das Verhalten der politischen und ökonomischen Akteure empirisch plausibel zu erkunden, ist überaus schwer. Was die Wirkung auf die **kreditnehmenden Regierungen** angeht, kann man etwa schauen, ob diese sich nach Abschluss eines IWF-Programms «besser» oder «schlechter» verhalten. Hier zeigt sich oft, dass die Konditionalitäten von IWF-Krediten nicht wirklich «nachwirken», sondern mit der Rückzahlung des Kredites auch eine Rückkehr zum alten Verhalten einsetzt (s. Joyce 2003 für eine Übersicht der Literatur hierzu). Dreher (2006) hat zudem ermittelt, «dass ungefähr 40 Prozent der IWF-Programme während der Laufzeit abgebrochen werden. Genauso hoch ist der Anteil der vereinbarten Bedingungen, die die Kreditnehmer nicht umsetzen. Der Anteil der Programme, bei denen der IWF einen erheblichen Teil der vereinbarten Kreditsumme nicht auszahlt, liegt sogar bei fast 50 Prozent». Die Kreditnehmer dagegen tilgen nahezu immer – auch, weil sie den IWF gerne wieder in Anspruch nehmen wollen: «Fast 70 Länder hingen mehr als 20 Jahre von seinen Krediten ab».

Die Frage nach dem «moral hazard» des impliziten «bail-out» Versprechens auf den **Finanz- und Kapitalmärkten** – vor allem für (Staats-) Anleihen – ist am Ende auch eine Frage nach der belastbaren Empirie. Dreher (2004) bietet eine umfassende Übersicht der relevanten Literatur. Sind Kreditgeber eher bereit, riskante (aber zinsträchtige) Investitionen in Ländern einzugehen, weil sie damit rechnen (können), dass diese im Krisenfall vom IWF einen bail-out bekommen? Oder in Ländern in ähnlichen Situationen? Dies könnte man an Korrelationen zwischen dieser bail-out Erwartung und den Zins- spreads der Anleihen verschiedener Länder ablesen. Einfache und klare Evidenz ist indes schwer zu finden (ebd.: 9). Und selbst dann könnte eine Reduzierung der spreads nicht nur auf erhöhte Sorglosigkeit der Investoren hinweisen, sondern auch auf begründete Hoffnungen in die Wirksamkeit von IWF-Programmen (ebd.: 10). Ereignisse, bei denen statt eines bail-out indes ein Investoren «bail-in» (mit dem «Paris-Club» für öffentliche oder dem «London-Club» für private Gläubiger) oder ein Verzicht auf einen IWF bail-out wie es in Russland 1998 geschah, haben schon eher den «erwünschten» Effekt: die Investoren sind gewarnt, werden vorsichtiger, die spreads steigen.

Ist also der IWF in der Vergangenheit weniger **Feuerwehr** als vielmehr Brandstifter gewesen, wie Barro (s.o.) drastisch formulierte? Vielleicht beides. Es sind Fälle bekannt, wo Feuerwehrleute selbst Brände legten – aus Langeweile oder sonstigen Gründen. Gleichwohl spricht dies nicht gegen die Existenz einer Feuerwehr. Vielleicht ist der Vergleich mit einer **Feuerversicherung** naheliegender. Wer sich gegen Brandschäden versichert hat, hat weniger Anreiz, extrem darauf zu achten, dass ja nichts anbrennt. Im Extremfall kann er sogar selbst sein Eigentum in Brand setzen, um die Versicherungsprämie einzuheimsen. Gleichwohl versichern sich die Menschen freiwillig (wenn es nicht gesetzlich vorgeschrieben ist) gegen «Elementarschäden»; und die Versicherungen selbst machen meist Gewinn. Gäbe es auf der Welt also weniger (Zahlungsbilanz-) Probleme ohne den IWF? Und:

Was wäre eine marktliberale Alternative?

Zunächst vertrauen Liberale auf **Marktpreise** als Informations- und Disziplinierungs-Instrumente. Zu diesen Preisen gehören auch **Wechselkurse**. Wenn diese sich völlig frei auf offenen Märkten bilden können, führen sie auch tendenziell zu einem Ausgleich vorübergehender Zahlungsbilanzungleichgewichte. So argumentierte schon Milton Friedman (1998): «under a floating rate, there cannot be and never has been a foreign exchange crisis, though there may well be internal crises, as in Japan [but not accompanied by a foreign exchange crisis]. The reason is simple: Changes in exchange rates absorb the pressures that would otherwise lead to [foreign exchange] crises in a regime that tried to peg the exchange rate while maintaining domestic monetary independence».

Ein weiterer Preis ist der für Kapital: der **Zins**. Wieder kann man im Sinne der «österreichischen Konjunkturtheorie» (z.B. Hayek 1931) argumentieren, dass (durch Zentralbanken) manipulierte – zu niedrige – Zinsen erst zu Inflation, zu übermässiger Verschuldung (von Staat und Privaten) und zu riskanten Fehl- und Überinvestitionen führen. «Unfetterd private capital markets» würden statt moral-hazard fördernder politischer Zinssubventionen (sei es seitens des IWF oder etwa der EZB) überschuldeter Länder eine **glaubwürdigere Disziplinierung** der Staaten leisten und somit Krisen schon von vornherein verhindern. Gleiches gilt für Banken und Versicherungen, die Staatspapiere meist noch immer als «risikolos» kategorisiert gering hinterlegen müssen. «Gute», solide Politik führt nicht zu Zahlungsbilanzproblemen und wird auf freien Kapitalmärkten mit günstigen Zinsen belohnt. Schlechte Politik ist meist der Grund der Probleme und wird mit hohen Refinanzierungszinsen und Kapitalflucht bestraft:

«**Market discipline** constrains reckless behavior ... Capital will flee countries with excessive taxation, inflation, regulation, trade and investment barriers, government intervention, political corruption and instability. It will avoid countries lacking creditor, stockholder, and private property rights or well-defined banking, commercial, and bankruptcy laws. Unfortunately, many countries lack these basic institutional ingredients for self-sustaining economic growth» (Hoover Institution 1999).

Beide Argumente waren auch während der Euro-/Schuldenkrise seit 2008 auf Seiten der Marktliberalen zentral – vor allem im Hinblick auf **Griechenland**: das Land hätte aus dem Euro austreten und eine neue Drachme einführen sollen, um so durch Abwertung die Exporte zu steigern und die Leistungsbilanz wieder auszugleichen. Auch sollten Kapitalmärkte wieder zum eigentlichen indirekten Disziplinierungsinstrument der (Staats-) Verschuldung werden. Schliesslich kam das Land erst mit der Einführung des Euro in den «Genuss» nie gesehen niedriger Zinsen, die zu übermässiger Verschuldung reizten.

Die «Troika» und der IWF

Es würde zu weit führen, hier die komplexe Debatte über Ursachen und Folgen der **Euro-Krise** nochmals aufzurollen. Als Teil der «Troika» (mit EZB und EU-Kommission) hat der IWF jedenfalls eine wichtige Rolle gespielt. Nicht ohne Grund beharrte der deutsche Finanzminister immer auf einer **Beteiligung des IWF** an den Rettungspaketen. Dabei ging es ihm wohl nicht allein darum, deutsche Steuerzahler zu entlasten; man sah im IWF auch mehr unabhängige Expertise und Strenge bei der Aushandlung und Überwachung der Konditionalitäten als bei EZB und Kommission vorhanden.

Die EU hatte bei Ausbruch der **Griechenland-Krise** (2010) jedenfalls noch keine glaubwürdigen Instrumente zur akuten Krisenbekämpfung in der Hand. Was den moral hazard hätte ex-ante verhindern sollen – die Defizit- und Schuldengrenzen des Stabilitäts- und Wachstumspakts und die no-bailout Klausel des Art. 125 AEUV – hat offensichtlich nicht funktioniert. Eine Insolvenz Griechenlands wäre aber nach überwiegender Meinung politisch nicht akzeptabel gewesen und hätte ökonomisch schwerwiegende Folgen (Ansteckung anderer Länder, enorme Verluste bei Banken und Versicherungen) gehabt.

Der IWF hatte in dieser Situation aus Sicht nicht nur eines deutschen Finanzministers, sondern auch der EU als Ganze (Matthes 2010) den Vorteil, als externer Experte agieren zu können, der auch als **Sündenbock** herzuhalten gewohnt ist, wenn es darum geht, Zahlungen von Reformfortschritten abhängig zu machen. Diese Art der Entlastung durch «blame-shifting» und Festlegung auch künftiger Regierungen auf extern «gegebene» Notwendigkeiten kann langfristig sinnvolle, wenn auch unpopuläre Reformen befördern (Wohlgemuth 2007). Und tatsächlich geht es dem Land heute wieder einigermaßen gut; es konnte im April 2022 die letzte Tranche seiner IMF Kredite begleichen und sich seit 2023 wieder mit «investment grade» Ranking an den Kapitalmärkten finanzieren.

Noch beeindruckender (und mit Liechtenstein vergleichbarer) ist indes ein anderer Fall: Island.

3. Der Fall Island: Beispiel für Liechtenstein?

Die Regierung Liechtensteins (2022: 11; 2024: 11) führt gerne Island (neben Irland) als Beispiel an, um die (positive) Rolle des IWF zu illustrieren. Das hat gute Gründe, denn vor allem Island ist mit **Liechtenstein in manchen Aspekten durchaus vergleichbar**:

- Island gehört mit 382.000 Einwohnern zu den **Kleinststaaten**; wie Liechtenstein ist es damit ökonomisch vulnerable und sehr auf berechenbare und auch in Auslandswährung finanzierbare Aussenhandelsbeziehungen (Importe, Exporte, Zugang zu Kapital- und Geldmärkten, stabile Wechselkurse ...) angewiesen (Wohlgemuth 2023: 83ff).
- Island ist wie Liechtenstein Mitglied der **EFTA und des EWR** und nicht der EU oder Eurozone (und damit auch unter keinem der Euro-Rettungsschirme).
- Island hatte (bis 2008) einen **Finanzsektor**, dessen Umfang (Bilanzsumme) das 10-fache des BIP betrug (IWF 2019). In Liechtenstein ist es das 16-fache (Regierung Liechtenstein 2022: 12)
- Island war (und ist heute wieder) ein **reiches Land** mit soliden wirtschaftspolitischen Grunddaten. Es hatte eines der höchsten BIP / Kopf in Europa und (bis 2008) kaum Arbeitslosigkeit sowie sehr geringe Staatsschulden (2007 gab es einen Haushaltsüberschuss von 6 Prozent des BIP und eine Schuldenquote von 28 Prozent).

Freilich gibt es auch erhebliche **Unterschiede** zwischen Liechtenstein heute und Island unmittelbar vor dem Krisenjahr 2008, von denen hier nur zwei offensichtliche (und relevante) genannt seien:

- Islands **Bankensektor** war sehr unseriös und krisenanfällig aufgebaut. Wegen des engen heimischen Marktes haben die isländischen Banken ihre Expansion vor allem mit kurzfristigen Krediten auf ausländischen Geld- und Interbankenmärkten und «carry-trades» finanziert sowie durch Konten, bei denen Auslandskunden mit hohen Guthabenzinsen gelockt wurden. Die Kapitalbasis der Banken war äusserst dünn und fragil. Liechtensteins Banken haben ein völlig anderes, solides Geschäftsmodell.
- Island hat zwar eine eigene **Zentralbank** und damit einen «lender of last resort». Doch auch dieser konnte nach dem Zusammenbruch von Lehman und des Interbankenmarktes den eigenen Banken sowie den überschuldeten Unternehmen und Privathaushalten nicht mehr helfen. Andererseits konnte Island aufgrund eigener **Währung** eigenständig Kapitalverkehrskontrollen einführen und die Isländische Krone abwerten.
- Und: Island ist seit 1945 Mitglied des **IWF**.

Ein nachvollziehbarer Grund, weshalb die Regierung in Liechtenstein Island (und nicht etwa Argentinien oder Griechenland) als Beispiel anführt, ist sicher auch, dass das Land IWF-Hilfen in Anspruch genommen hat und es ihm in wenigen Jahren gelungen ist, die akute Krise erfolgreich zu überwinden. Die «**wundersame Erholung**» (Dietrich / Duss 2014) beschreibt der IWF (2019) in seiner «lending case story» als «Spectacular Turnaround from Financial Meltdown». Die zentralen Aussagen des IWF-Berichts sollen hier kurz im Original zitiert und durch eigene Anmerkungen ergänzt werden. Dabei geht es auch darum, zu hinterfragen, ob ähnliche Aussagen für Liechtenstein im Falle einer (Banken-) Krise zutreffen könnten. Zunächst zur Ausgangslage.

«When the Icelandic foreign exchange market and banks collapsed, the króna threatened to spiral out of control, dealing a blow to firms and households heavily indebted with foreign currency and inflation-indexed loans”.

Das war die Ausgangssituation in Island 2008. Das Geschäftsmodell isländischer Banken bestand im Kern darin, sich kurzfristig auf ausländischen Geldmärkten zu finanzieren und langfristige Kredite zu vergeben, ohne diese ausreichend abzusichern (Porláksson 2014: 22). Nach der Pleite von Lehman Brothers und dem Zusammenbruch der internationalen Geldmärkte konnten die drei grössten Banken des Landes ihre Auslandsverpflichtungen in Höhe von 85 Milliarden USD nicht mehr refinanzieren (Dietrich/Duss 2014). Dass ein Kollaps (allein) Liechtensteiner Banken – aus welchen Gründen auch immer – den Schweizer Franken in einen Abwertungsstrudel reissen würde, ist unwahrscheinlich. Wohl nicht ohne Grund hält die Schweizer Nationalbank keine liechtensteinische Bank für «systemrelevant» im Hinblick auf den Währungsraum des Schweizer Franken. Im Hinblick auf den Wirtschaftsraum Liechtenstein sieht es freilich anders aus ... (hierzu unten mehr).

«The IMF was called in, and within 10 days there was an agreement on a set of policy measures. The IMF-supported program of \$2.1 billion remains among the largest relative to the size of the economy—18 percent of Iceland’s GDP, or 1,190 percent of Iceland’s quota in the IMF. The support and solidarity of other countries in the region made Iceland an example of the ability of the IMF’s seal of approval to catalyze broad international support».

Dies unterstützt die These von Broome (2008), wonach der IWF als «reputational intermediary» (s.o.) durchaus in der Lage ist, andere Kreditgeber und Investoren zu überzeugen, dass das «Programmland» auf einem guten Weg ist. Tatsächlich sicherte eine Gruppe skandinavischer Länder zusammen mit Polen (!) weitere drei Milliarden USD zu. Bis das Geld tatsächlich floss, dauerte es aber noch einige **kritische Zeit**. Diese Tage können in etwa so rekonstruiert werden (und werfen ein Licht auf (geo-) politische Strategien)⁴:

- Am 6. Oktober führte Islands Regierung mit einem Notstandsgesetz strenge Kapitalverkehrskontrollen ein, unterstellte die drei grossen Banken unter **staatliche Aufsicht**; diese wurden in neue «good banks» und «bad banks» getrennt; nur die Mindesteinlagensicherung *inländischer* Kontoinhaber wurde garantiert. Die Konten einer halben Million ausländischer Sparer wurden gesperrt.
- Am 7. Oktober gab Islands Zentralbank bekannt, dass sie mit **Russland** über einen Kredit von 4 Milliarden USD verhandelt. Der Ministerpräsident sagte: «Wir haben nicht die Art von Unterstützung erhalten, um die wir unsere Freunde gebeten haben. Also muss man sich in einer Situation wie dieser nach neuen Freunden umsehen».
- Zur etwa gleichen Zeit war ein Expertenteam des IWF im Land.
- Am 24. Oktober stimmte der IWF vorläufig einem Darlehen von 2.1 Milliarden USD zu.
- Am 19. November war der Kredit schliesslich genehmigt; das Paket wurde durch 2.5 Milliarden USD Kredite und Währungs-Swaps der skandinavischen Nachbarn ergänzt;

⁴ Zusammengestellt aus Quellen in Wikipedia https://de.wikipedia.org/wiki/Islands_Finanzkrise_2008%E2%80%932011 sowie bei Porláksson (2013).

andere Länder machten ihre Hilfen vom Ausgang des Streits um die Einlagensicherung ausländischer Konteninhaber abhängig.

Iceland took unorthodox measures to overcome the severe crisis. The program featured policies to rebuild confidence in the economy and garner the broadest political support:

- ***Capital controls** with no predefined time frame were a critical part of the toolkit to restore monetary stability. They helped stabilize the króna and prevented an increase in domestic interest rates that would have taken a higher toll on growth and balance sheets.*
- ***Rebuilding the collapsed banking system** required splitting up the banks, which were too big to save, and putting public money only where it was essential. A split between the failed banks' domestic operations and their much larger foreign operations allowed taxpayer support to focus on shielding the domestic economy, while maximizing asset recovery.*
- ***Phased fiscal consolidation** accommodated fiscal pressure during the first year of the program and prevented a deeper collapse in demand as government debt surged because of public support for the financial sector. Nonetheless, there was a strong political commitment to restoring the downward path of public debt in due course.*
- ***Safeguarding Iceland's social welfare system** played a key role in protecting vulnerable groups and even reducing inequality during the program.*

Wie oben beschrieben sind die ersten beiden Massnahmen bereits sechs Wochen vor dem Start des IWF-Programms von der isländischen Regierung via Notfallgesetzen ergriffen worden. «Unorthodox» war sicher die Einführung radikaler Kapitalkontrollen und die quasi-Enteignung ausländischer Konteninhaber vormals privater Banken – ein Fall, den der IWF ursprünglich vorrangig (und im Prinzip noch heute) durch sein Eingreifen verhindern soll. Aber ebenso wie bei der Frage des Haushaltsausgleichs zeigte sich der Fonds im (Extrem-) Fall Island «flexibel» und vereinbarte einen längerfristigen Fahrplan, der der Regierung bei der Wahl der Mittel zur Erreichung vereinbarter Ziele recht freie Hand liess (Porláksson 2014: 25). Der Fonds konnte dies u.a. auch deshalb tun, weil Island aus einer **fiskalisch relativ soliden Position** in die Krise geriet und gute Aussichten auf Rückzahlung bot (ebd.). Das Land erreichte schon 2010 einen ausgeglichenen Haushalt und konnte 2015 die Schulden beim IWF vorzeitig tilgen. Die Krise war 2011 weitgehend überstanden:

***A decade after the crisis outbreak, Iceland has already experienced eight years of robust growth averaging close to 4 percent.** The capital controls have largely been lifted, closing an important chapter in the country's financial crisis saga. Iceland's current account and budget have remained in surplus for several years. Its gross public debt has declined from 92 percent of GDP at its peak to 35 percent in 2018. Iceland now has more assets abroad than liabilities, a high level of foreign exchange reserves, and banks that are sound and well capitalized.*

Die Erholung Islands ist in der Tat beeindruckend. Doch die Jahre 2008-2011 waren hart. 2009 stimmte das Parlament Islands für den Plan der rot-grünen Regierung, der EU beizutreten. Erst 2014 zog die neue mitte-rechts Regierung das Beitritts-gesuch offiziell zurück. Ein EU-Beitritt Islands hätte auch **für Liechtenstein** gravierende Folgen gehabt: im EWR wäre es auf der EFTA-Seite arg eng geworden; das ganze Konstrukt hätte kollabieren können (hierzu Wohlgemuth 2018: 132f.).

Insofern hat vielleicht der IWF damals indirekt auch Liechtenstein geholfen? Wie immer ist es spekulativ, den Einfluss der IWF Kredite und Auflagen auf den Ausgang einer Krise zu erfassen und zu bewerten. Vielleicht wäre es dem Land auch anders gelungen, die Krise zu überwinden. Ebenso spekulativ ist es, aus der Erfahrung Islands Schlüsse zu ziehen, wie der IWF im Falle einer zumindest im Ergebnis ähnlichen Finanzkrise mit Liechtenstein verfahren würde.

Der Fall Island 2008 zeigt indes, dass Länder, die vor der Krise solide makroökonomische Grunddaten aufweisen und deren ordnungspolitische Grundausrichtung weitgehend intakt ist (geringe Verschuldung, stabile Preise, Privateigentum, offene Märkte, wenig Korruption ...) auf «flexibles» Entgegenkommen des IWF hinsichtlich der Kreditauflagen und notwendigen Höhe rechnen können. Das gilt ganz sicher auch für Liechtenstein. Heute ist die Situation für Liechtenstein noch einmal «besser» als für Island damals: Mit den neuen Fazilitäten «Flexible Credit Line (FCL)», «Precautionary and Liquidity Line» (PLL) oder «Short-term Liquidity Line» (SLL) wird gerade Ländern, die ex ante (vor der Krise) «starke makroökonomische Eckdaten», einen «soliden Finanzsektor», ein gutes «wirtschaftspolitisches Regelwerk» aufwiesen, zu geringen Konditionen grosser Zugang zu IWF-Krediten angeboten (s. Anhang 4).

4. Liechtenstein und der IWF: ist eine Mitgliedschaft sinnvoll?

In Liechtenstein kommt die ernsthafte Diskussion über den Beitritt zum IWF erstaunlich spät. Zwar war der IWF schon in der Finanzkrise 2008 gelegentlich ein Thema, es wurde aber erst im September 2022 mit der breiten Zustimmung des Landtags zur Aufnahme von Beitrittsverhandlungen akut (Steiger 2024).

Kurz zur **Vorgeschichte**: Auf eine Kleine Anfrage im Landtag vom 22. September 2010 antwortete Regierungschef Klaus Tschüscher: «dass die Regierung einen möglichen IWF-Beitritt eingehend prüft. Der definitive Beschluss der Regierung, welcher die Grundlage für das dargestellte Vorgehen wäre, ist im Lichte einer umfassenden Kosten-/Nutzenanalyse zu fällen. Gerade auch die derzeitige finanzielle Lage des Staatshaushalts wird als Faktor entsprechend zu gewichten sein». Einen ersten (vielleicht etwas ungeschickt vorbereiteten) Vorstoss für einen IWF-Beitritt gab es dann 2010/2011. «Das hat aber nicht geklappt. Insbesondere wurde Liechtensteins **Quote damals falsch verstanden**», so Simon Biedermann (zit. in Steiger 2024). Der Landtag ging davon aus, dass die damals geschätzte Quote von 50 Millionen CHF «à fonds perdu» Kosten seien, denen keine klaren Nutzen gegenüber stünden (s.a. Regierung 2022: 9). Damit war das Thema wohl erst einmal erledigt. Auf eine weitere Anfrage vom 20. Juni 2012 antwortete Tschüscher: «Derzeit erachtet die Regierung einen Beitritt zum IWF aus verschiedenen Gründen als nicht opportun. Nichts desto trotz laufen die notwendigen Abklärungen, wie sich ein möglicher Beitritt auswirken dürfte». Regierungschef Adrian Hasler sagte zu einer Anfrage vom 4. September 2013: «Einem möglichen IWF-Beitritt wird seitens der Regierung derzeit keine Priorität eingeräumt» (Quellen: <https://www.landtag.li/kleine-anfragen>).

Kritik am IWF als Institution

Nun aber zur Diskussion aus heutiger Sicht. Wie einleitend gesagt, kann man bei aller berechtigten **Kritik am IWF als Institution** gleichwohl eine Mitgliedschaft Liechtensteins für vorteilhaft halten. Die oben in Teil 2 ausgeführten Hauptkritikpunkte waren:

- Die mangelhafte Wirksamkeit von IWF-Krediten und deren Reformauflagen;
- Der «moral hazard», d.h. die Gefahr dass (schon die Erwartung von) IWF-bail-outs zu unseriöser Politik (Staatsverschuldung, Inflation ...) in einigen Ländern und unvorsichtigem Verhalten von Investoren (allzu riskante Engagements, Überinvestitionen) diesen Ländern gegenüber führen;
- Die Dominanz reicher und grosser Länder (USA, EU) in den Gremien des IWF;
- Die oft «übergriffigen» (und zunehmend vulgär-keynesianischen) Empfehlungen der IWF-Fachleute in ihren Reformauflagen und auch ihren Länderberichten.

All diese Punkte sind indes schon an sich zu relativieren und vor allem **für die Frage nach der Mitgliedschaft Liechtensteins beim IWF weitgehend irrelevant**, soweit man sich nicht von ideologischen oder idealistischen Wünschen, sondern pragmatischen Interessen leiten lassen möchte. Der Reihe nach:

- Die mangelhafte Wirksamkeit des IWF zeigte sich bisher vor allem in Entwicklungs- und Schwellenländern mit notorisch schlechten Institutionen (unsichere Eigentumsrechte, korrupte und instabile Autokratien oder Demokratien, unsolides Finanzsystem, Hyperinflation, Überschuldung ...). Liechtenstein gehört nicht dazu. **Liechtenstein ist nicht Argentinien** (oder Griechenland; und noch nicht einmal Island).
- Moral hazard: Die Gefahr, dass Liechtenstein infolge der Versicherung durch den IWF nun starke Anreize hätte, plötzlich selbst schlechte Politik zu betreiben – etwa in der Erwartung eines «bail-out» durch den IWF in die Verschuldung zu gehen – ist sehr gering. Der IWF wird im Land **nicht als Substitut für eigene Vorkehrungen** (Katastrophenschutz, solide Finanzen, Eigenkapital der Banken ...) gesehen, sondern als Ergänzung, als «last resource», als zusätzliche Option im «worst case» (s.a. Hosp 2024). Und dass Finanzinvestoren die IWF-Mitgliedschaft Liechtensteins zu allzu riskanten, unseriösen, Investitionen im Land anstacheln könnte, ist ebenfalls schwer vorstellbar. Schliesslich wären diese wohl kaum zu finden.
- Die Dominanz der grossen reichen Volkswirtschaften aufgrund der quotenabhängigen Gewichtung der Stimmrechte im IWF mag man bedauern. Die Machtverhältnisse hängen aber nicht von der Frage Mitgliedschaft oder Nichtmitgliedschaft Liechtensteins ab. Als kleine reiche Volkswirtschaft fügt sich das Land nicht schlecht in die (noch) dominierenden **Länder des (noch) liberalen «Westens»** (und die Stimmrechtsgruppe der Schweiz) ein. Ausserdem: Wichtiger für die Wahrung nationaler Interessen sehr kleiner Länder ist nicht «voice» (der minimale Anteil an Stimmen bei kollektiven Entscheidungen), sondern «exit» (die Möglichkeit, notfalls aus der Organisation auszutreten, sollten unannehmbare Entscheidungen getroffen werden) sowie die Kraft «weicher» Diplomatie (s. Wohlgemuth 2024: 40ff.).
- Ist schon die Mitgliedschaft **freiwillig**, so gilt dies auch bei der Befolgung von Meinungen des IWF. Kein Land ist verpflichtet, IWF-Kredite in Anspruch zu nehmen und damit auch «übergriffige» Reformauflagen zu akzeptieren. Auch andere Kapitalgeber geben in der Not kein Geld ohne Bedingungen (nur noch dazu zu höheren Zinsen). Und erst recht gilt dies für die Empfehlungen des IWF in seinen Länderberichten. Diese sind **unverbindlich**; auch dürften sie für Liechtenstein ganz überwiegend erfreulich ausfallen (s.u.). Dass der IWF – wie in seinen Berichten zu Deutschland in letzter Zeit – das Land wegen seines aussergewöhnlichen «fiscal space» zu einer keynesianischen Ausgabenpolitik motivieren würde, ist unwahrscheinlich. Schliesslich war das Argument ja, einen Beitrag zur Stimulierung der Weltkonjunktur

zu leisten. Dazu ist das Fürstentum offensichtlich nicht in der Lage. Vielmehr zeigte sich die IWF-Delegation im Land im Dezember «extrem beeindruckt ... ein Land ohne Schulden zu finden» (Vaterland vom 9.12.2023).

Aus der geringen Relevanz der (teils) berechtigten Kritik im IWF als Institution für Liechtenstein zu folgern, die Mitgliedschaft im IWF sei für Liechtenstein «irrelevant», wäre indes falsch.

Argumente der Gegner der Mitgliedschaft

Die **Argumente der Gegner einer Mitgliedschaft** scheinen mir (soweit bekannt) wenig strukturiert und kaum ökonomisch oder juristisch fundiert oder stichhaltig. Jedenfalls können sie nicht mithalten mit den Berichten und Anträgen der Regierung zum Thema (Regierung Liechtenstein 2022 und 2024). Das muss man verstehen, steht diesen Einzelpersonen ja auch kein der Regierung vergleichbarer «Apparat» an Experten und Behörden zur Verfügung. Schon deshalb verdienen die Gegenargumente Respekt und Würdigung.

Norbert Obermayr (2024) oder Georg Kieber (2024) begründen ihre Ablehnung bzw. Distanz gegenüber einem IWF-Beitritt Liechtenstein vor allem mit den **Kreditkonditionen des IWF** («Deregulierung», «Senkung der Renten», «Privatisierung», «hohe Zinsrate»: Obermayr; «Ausgabenkürzungen», «Lohnsenkungen» ... «ohne Rücksicht auf soziale und gesellschaftliche Folgen bei den Schuldnern»: Kieber). Derlei Kritik am «Washington Consensus» ist freilich heute kaum mehr angebracht, da der IWF, wie oben ausgeführt, heute deutlich differenzierter auf Krisenursachen reagiert (wie auch das Beispiel Island belegt, s. Teil 3). Zudem sind bei akuten Verschuldungs- und Zahlungs(bilanz)problemen «Austerität» und Programme zur Wiedererlangung internationaler Wettbewerbsfähigkeit schlicht unumgänglich. Liechtenstein ist im Vergleich zu anderen Ländern insofern tatsächlich in einer «Position der Stärke», als es die **Grundvoraussetzungen für Solidität und Wettbewerbsfähigkeit** längst geschaffen hat. Was bleibt, ist das Risiko einer Krise, deren Bewältigung die Eigenmittel des Landes übertreffen würde (s.u.).

Das Referendumskomitee «Nein zum IWF Beitritt» argumentiert zudem (Vaterland vom 26.8.2024) der IWF sei «ein **verlängerter Arm der USA**», da die USA und die EU-Länder in IWF Gremien über eine Sperrminorität verfügen. Ob und wie dieses Vetorecht indes missbräuchlich genutzt wird, wird nicht gesagt. Das Exekutivdirektorium, das faktisch die Geschäfte des IWF führt (Kreditvergaben, Konditionen), besteht aus 24 von Mitgliedsländern oder Ländergruppen gewählten Vertretern (davon einer aus den USA, freilich mit Vetorecht in den besonderen Fällen, wenn eine 85 Prozent Mehrheit verlangt ist). Die Direktoren und Direktorinnen entscheiden meist **konsensual** und betreiben eine Politik, die auch in den USA nicht immer auf Zustimmung trifft (Broome 2008: 129; Mühleisen 2023; Nordquist/Katz 2024).

Zudem: was wäre die Alternative? Wie oben skizziert, versuchen Vertreter vieler Schwellenländer, aber auch der USA und der meisten Mitglieder der EU, den IWF auch in seiner «governance» zu reformieren und als **multilaterale Organisation mit geregelter Verfahren** gegen Chinas unilateralen «Kredit-Kolonialismus» zu verteidigen. Schliesslich ist China in Asien, Afrika bis hin zu Griechenland («Seidenstrasse») dabei, mit Krediten und Direktinvestitionen ganze Regionen der Welt ökonomisch und politisch abhängig zu machen. Und selbst wenn der IWF auch in Zukunft vor allem den Interessen der USA und der EU entsprechen sollte, ist dies m.E. kein Grund für Liechtenstein, diesem «Club» befreundeter Länder (inklusive der Schweiz) fern zu bleiben (wie nur noch Kuba, Monaco und Nordkorea).

Nun aber zu den direkt auf die Kosten und Nutzen Liechtensteins bezogenen Themen. Das Argument, «**dass Liechtenstein bei einem Erdbeben oder einer Rheinüberschwemmung vom IWF kein Geld erhalten würde**» (Johannes Kaiser laut Vaterland vom 22.8.2024) ist schlicht falsch. Das «Rapid Financing Instrument» (RFI) etwa, das 2011 aufgelegt wurde, erlaubt allen Mitgliedern gerade für den Fall von Naturkatastrophen besonders raschen und gestaffelt nach Ausmass besonders hohen Zugang zu unkonditionierten Krediten (s. Anlage 4).

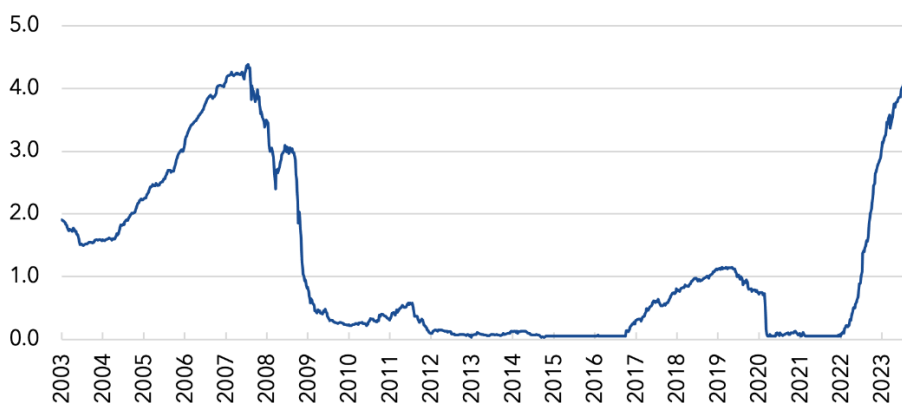
Das Argument «**Der IWF kostet mehr als 100 Mio. CHF**» (Kaiser 2024) ist ebenso unrichtig bzw. basiert auf einer unkonventionellen Definition von «Kosten». Die Quote (etwa 120 Mio CHF) besteht zu 75 Prozent aus Eventualverbindlichkeiten in CHF, die bei der SNB hinterlegt werden (Regierung Liechtenstein 2024: 25). Die tatsächlich hinterlegte Quote in SZR von 25 Prozent (etwa 30 Mio CHF) sind Einlagen, nicht Kosten, wobei diese hinterlegte Reserveposition jederzeit abgerufen werden kann und zudem verzinst wird (s. Anlage 1). Wer Geld in einem Sparplan oder einer Kapitallebensversicherung anlegt, wird diesen Betrag auch nicht als «Kosten» ansehen.

Eher fallen «**Opportunitätskosten**» an. Hiermit meinen Ökonomen, dass man auf alternative Verwendungen der Mittel verzichten muss. Und vielleicht hätte das hinterlegte Geld (die 30 Mio CHF), verzinst in CHF anstelle von SVR oder in anderen Investitionen mehr erbracht als die gegenwärtigen vier Prozent für Einlagen beim IWF (der Leitzins der Schweiz beträgt zur Zeit 1.25 Prozent). Wahr ist: das IWF-Konto ist **kein «Festzinskonto»**; vielmehr werden die Vergütungen wöchentlich anhand der Zinssätze (anhand von 3-Monatsanleihen auf den Geldmärkten, gewichtet) der fünf SZR-Korbwährungen neu berechnet. Die Zinsen schwanken somit mit denen der weltweiten Leitmärkte. Im Jahr 2022 waren es zwischen 0.2 und 2.9 Prozent, dieses Jahr (2024 bis Ende August) waren es zwischen 3.8 und 4.1 Prozent⁵. Die längerfristigen Entwicklungen zeigt Abbildung 1.

Abbildung 1: Verzinsung der Sonderziehungsrechte 2003-2023

Interest rate on SDR, 2003-October 2, 2023

(percent a year)



Source: IMF Finance Department.

Quelle: IWF <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/special-drawing-rights-sdr>

⁵ Die Höhe des täglichen Zinssatzes kann beim IWF abgerufen werden: <https://www.imf.org/external/np/fin/data/query.aspx>.

Wahr ist auch: die hinterlegte Quote wird in SZR angelegt; ihr Wert zum CHF schwankt also mit den **Wechselkursen** des Franken zu US-Dollar, Euro, britischem Pfund, Yen und Renmimbi. Abbildung 2 zeigt die Kursentwicklung des CHF in SZR und die grundsätzliche Aufwertung des CHF.

Abbildung 2: Wechselkurs Schweizer Franken in Sonderziehungsrechten 2010-2024



Quelle: www.wallstreet-online.de

Kurzum: durch die Hinterlegung der Quote entstehen keine «Kosten» im eigentlichen Sinn von verlorenen, verbrauchten Mitteln. Und nur möglicherweise entstehen «Opportunitätskosten», wenn man davon ausgeht, dass man mit anderen Anlagen eine höhere Verzinsung erhielt hätte.

Gleichwohl gibt es echte Kosten im Sinne von jährlich zu tätigen Ausgaben. Die Landesregierung (2024: 5) veranschlagt diese «indirekten Kosten» auf rund CHF 500.000 (s.u.). Einige Gegner der IWF-Mitgliedschaft bezweifeln in diesem Zusammenhang die **Grössen- oder Souveränitäts- verträglichkeit** einer IWF-Mitgliedschaft für Liechtenstein (z.B. Frick/Kaiser 2024). Sie verweisen auf Monaco, das (neben Kuba und Nordkorea) auf eine IWF-Mitgliedschaft verzichtet. Hiergegen argumentiert Regierungschef Risch (2024): «**Monaco** ist nicht Mitglied, weil es gerade im Finanzbereich viel stärker in Frankreich integriert ist als Liechtenstein in die Schweiz und daher via Frankreich von den Vorteilen des IWF profitiert». Tatsächlich ist Liechtenstein auch kapazitätsmässig besser aufgestellt als Monaco oder bestehende (!) IWF-Mitglieder wie San Marino (34.000 Einwohner; im IWF seit 1992) oder Andorra. Den beiden Kleinstaaten wurde ihre Grössenverträglichkeit mit einer EWR-Mitgliedschaft seitens EU und Experten nie so recht zugestanden (s. Wohlgemuth 2018:188f und dortige Quellen). Mit dem Aufwand einer IWF-Mitgliedschaft kommen sie indes scheinbar gut zurecht.

Das **Beispiel Andorra** (Mitglied im IWF seit 2020) ist in diesem Zusammenhang vielleicht relevant. Die Staatssekretärin für Internationale Finanzangelegenheiten Noelia Souque Caldato sagte jüngst dem Vaterland (17.8.2014): «Die Mitgliedschaft im IWF bietet Zugang zu wirtschaftlichem Fachwissen, finanzielle Unterstützung und technische Hilfe, die für die Aufrechterhaltung und Stärkung der wirtschaftlichen Stabilität entscheidend sein können,

insbesondere in Krisenzeiten ... [sie] ist eine Versicherung für das Land, um im Falle einer grossen systemischen Krise oder einer Finanzkrise Hilfe und Unterstützung zur Stabilisierung der Wirtschaft zu erhalten». Und: «Wir erhalten nicht nur Unterstützung und Hilfe, sondern auch privilegierte Kontakte zu wichtigen Entscheidungsträgern auf der ganzen Welt.»

Argumente der Befürworter

Das klingt sehr ähnlich wie die Argumentation der Landesregierung, der Wirtschaftsverbände, oder think tanks in Liechtenstein. Auch **S.D. Erbprinz Alois** gab anlässlich des Staatsfeiertages 2024 ein deutliches Votum für den IWF Beitritt ab: «Gut geführte Unternehmen mit einem soliden Risikomanagement vereinbaren Kreditlinien für den Krisenfall. Ebenso gehört es zur verantwortungsvollen Sicherheitspolitik eines Kleinstaates ohne eigener Notenbank, für den Krisenfall einen alternativen Zugang zu sofortiger und grosser Liquidität zu sichern ...».

Vor allem unterstrich das Staatsoberhaupt die **aussenpolitische und aussenwirtschaftliche** Dimension einer IWF- Mitgliedschaft:

*«Da wir bereits eine Botschaft in Washington haben, der Beitritt mit keinen Mitgliedschaftsbeiträgen verbunden ist und wir eine attraktive Verzinsung auf die zu hinterlegende Quote erhalten, fallen nur sehr geringe Verwaltungskosten, insbesondere für die Berichterstattung an. Im Unterschied zu den Berichterstattungspflichten vieler anderer internationaler Organisationen – auch jener, denen wir schon beigetreten sind – hat unsere Wirtschaft jedoch ein grosses Interesse an den IWF-Berichten, weil sie für die **Steigerung der Reputation unseres Wirtschaftsstandortes** wichtig wären.*

*Ferner ist der IWF für die Stabilität und das reibungslose Funktionieren des internationalen Finanzsystems zuständig und fördert dadurch den internationalen Handel. Zudem hat der IWF einen bedeutenden Einfluss auf die **Entwicklung und Umsetzung von Standards** zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung. All dies sind für unsere Industrie und unseren Finanzplatz bedeutende Themen, zu denen wir uns gerade in geopolitisch schwierigen Zeiten noch stärker einbringen sollten.*

*Weiters ist der IWF die wichtigste Plattform für die Finanzminister seiner 190 Mitgliedstaaten, die sich dort zweimal im Jahr treffen. Da wir in den letzten Jahren grossen Wert auf den Abschluss von Doppelbesteuerungsabkommen gelegt haben, würden diese regelmässigen Finanzministertreffen eine hervorragende Gelegenheit bieten, um bei informellen Gesprächen im Rahmen dieser Treffen **weitere Doppelbesteuerungsabkommen** anzusprechen.*

*Nachdem der Landtag sich mit grosser Mehrheit für das Verhandlungsmandat ausgesprochen hat und die Regierung ein noch besseres Verhandlungsergebnis erzielen konnte, würde eine Ablehnung des IWF-Beitritts in dessen Mitgliedstaaten auf Unverständnis stossen und einen Reputationsverlust bedeuten. Auch in der **Schweiz** würde eine Ablehnung wahrscheinlich nicht gut aufgenommen, nachdem die Schweiz sich sehr für uns eingesetzt und selbst ein grosses Interesse an unserem Beitritt hat».*

Dies bestätigt und ergänzt die **Kernargumente der Landesregierung**, welche diese in den beiden Berichten und Anträgen (Regierung Liechtenstein 2022 und 2024) ausführlich dargelegt hat. Abschliessend sollen diese noch einmal kurz zitiert und danach eingeordnet werden (Regierung 2024: 11ff).

1. **Sicherung der Finanzstabilität:** *Liechtenstein hat als Teil des Schweizer Franken-Währungsraumes keine eigene Zentralbank und damit auch keinen Geldgeber letzter Instanz («lender of last resort»). Dies wurde von der SNB mehrfach bestätigt. Damit fehlt Liechtenstein in einem negativen Krisenszenario, wie z.B. in einer grossen Naturkatastrophe oder einer Finanzkrise, ein schneller Zugang zu Liquidität, der im Notfall essenziell sein kann. Erschwerend kommt hinzu, dass Liechtenstein auch keine Erfahrung in Bezug auf die Ausgabe von Staatsanleihen hat. Mit einem IWF-Beitritt versichert sich Liechtenstein als Staat für einen Krisenfall und sichert somit die eigene Volkswirtschaft und damit den volkswirtschaftlichen Wohlstand ab».*
2. **Stärkung der Reputation:** *«Die IWF-Mitgliedschaft stärkt die internationale Vernetzung, die Reputation sowie die Wettbewerbsfähigkeit des Wirtschaftsstandortes und Finanzplatzes Liechtenstein, u.a. durch Präsenz in den viel beachteten IWF-Berichten (z.B. World Economic Outlook, Global Financial Stability Report, Fiscal Monitor etc.) und in den oft für Ländervergleiche herangezogenen Statistiken des IWF. In vielen wichtigen makroökonomischen Charakteristika, wie z.B. beim BIP pro Kopf, bei den Ausgaben für Forschung und Entwicklung oder den fiskalpolitischen Kennzahlen, würde Liechtenstein im Falle eines Beitritts an der Spitze aller IWF-Länder aufscheinen. Durch die Diskussion der Länderberichte im Exekutivdirektorium und die Publikation der entsprechenden Berichte erhält Liechtenstein eine Plattform, um die positive wirtschaftliche Entwicklung, die Vorteile des Wirtschaftsstandorts sowie die Einhaltung internationaler Standards auf globaler Ebene bekannt zu machen. Gleichzeitig kommt dem IWF keine Rolle als «Regulator» zu, d.h. die Mitgliedschaft ist für den Finanzplatz oder die Volkswirtschaft nicht mit neuen regulatorischen Vorschriften verbunden. Vor dem Hintergrund der beinahe universellen Mitgliedschaft ... ist der Beitritt insbesondere für den liechtensteinischen Finanzplatz aus Reputations- und Sichtbarkeitsgründen entscheidend, um das Vertrauen auf globaler Ebene und damit auch die Stabilität langfristig sicherzustellen.*
3. **Beratung und Know-how:** *Der IWF bietet Zugang zu Expertise (im Rahmen von kostenloser «technical assistance») in wirtschaftspolitischen, finanziellen oder statistischen Fragestellungen, wodurch bedeutendes Know-how aufgebaut und externe Beratungskosten eingespart werden können ... Der Aufbau von makroökonomischen Standardindikatoren (Zahlungsbilanz, Preisindikatoren, reales BIP etc.) ist – unabhängig von der IWF-Mitgliedschaft – für die Glaubwürdigkeit des Wirtschaftsstandorts wichtig und könnte mit Hilfe der IWF-Experten effizient und kostengünstig umgesetzt werden. Auch im Krisenfall hätte der IWF die personellen Ressourcen, um ein effektives Krisenmanagement zu unterstützen, wie dies beispielsweise in Island in der Finanzkrise 2008 der Fall war.*
4. **Stärkung der bilateralen Beziehungen mit der Schweiz:** *... Durch den geplanten Beitritt zur schweizerischen Stimmrechtsgruppe und die enge Zusammenarbeit mit dem SIF und der SNB werden die bilateralen Beziehungen mit der Schweiz deutlich gestärkt.*
5. **Unterstützung der Ziele des IWF:** *Es liegt im Interesse einer kleinen und offenen Volkswirtschaft wie Liechtenstein, die Ziele des IWF – die Förderung der internationalen Zusammenarbeit, die Erleichterung eines ausgewogenen Wachstums des globalen Handels sowie die Förderung der Stabilität der Wechselkurse – zu unterstützen, damit Liechtensteins exportorientierte Wirtschaft auch weiterhin erfolgreich auf den globalen Märkten bestehen kann ...*

6. **Diversifikation der Finanzreserven, Erhöhung der Währungsreserven und Zinserträge:** Die Hinterlegung der Reserveposition (25% der Quote oder SZR2 25 Mio., rund CHF 30 Mio.) beim IWF stellt einerseits eine willkommene Diversifizierung der liquiden Finanzreserven des Landes dar, da sie im Bedarfsfall jederzeit abgerufen werden kann, andererseits jedoch auch eine nicht zu unterschätzende Ertragsquelle. Beim aktuellen SZR-Zinssatz von etwa 4.1% erwirtschaftet Liechtenstein mit der Reserveposition jährliche Zinserträge von etwa CHF 1.15 Mio. Zudem wird Liechtenstein durch die Teilnahme an der SZR-Abteilung eine SZR-Allokation in der Höhe von rund CHF 167 Mio. (SZR 139 Mio.) zugeteilt. Dies ist aus ökonomischer Sicht eine Kreditlinie, die im Bedarfsfall ohne weitere Bedingungen in Anspruch genommen werden kann.

Tatsächlich entspricht der Reihenfolge dieser Hauptargumente für eine IWF-Mitgliedschaft auch das Gewicht ihrer Bedeutung und Überzeugungskraft.

Zu 1: Das erste Argument ist m.E. das Entscheidende. Der Finanzsektor in Liechtenstein ist zwar solide kapitalisiert; die Bilanzsumme des Bankensektors beläuft sich jedoch auf «auf konsolidierter Ebene auf mehr als das 16-fache des Bruttoinlandsprodukts» (Regierung Liechtenstein 2022: 12) und damit deutlich mehr als etwa in der Schweiz (das 5-fache) oder Deutschland (das doppelte). Die in diesen Zahlen sichtbaren **«Risiken ... übersteigen die Finanzkraft der öffentlichen Hand bei Weitem»** (ebd.: 10). Es wären im «worst case» rasche Liquiditätshilfen nötig, welche der IWF leisten kann. Gleiches gilt etwa im Fall von Naturkatastrophen, die ein kleines Land leicht in der Substanz treffen können (ebd.: 6). Eine IWF-Mitgliedschaft dient somit tatsächlich eine «Versicherung für den Krisenfall» (ebd.).

Zwar liegt es in der Natur von Versicherungen, dass sie zu **«moral hazard»** anreizen, wie in Teil 2.1 dargelegt. Im Falle Liechtensteins ist dies, wie oben ausgeführt, indes **nicht zu erwarten**. Auch wenn Liechtenstein für einen Kleinstaat ökonomisch, politisch und gesellschaftlich bemerkenswert «resilient» ist, es ist als offener Kleinstaat, der über keinen «lender of last resort» verfügt und stark von wirtschaftlichen und politischen Entwicklungen jenseits seiner Grenzen abhängig ist, auch **immanent vulnerabel** (Wohlgemuth 2023). Dies bestätigen auch Brunhart/Geiger (2024): «selbst in einem so reichen Kleinstaat wie Liechtenstein [ist es] praktisch nicht möglich, sich mit eigenen Mitteln auf ein extremes Krisenereignis vorzubereiten ... Ich bezweifle ... dass wir auf dem freien Markt das Geld zu besseren Konditionen erhalten, wenn das Land am Boden liegt. Aber falls sich eine bessere Alternative ergeben sollte, dann könnten wir diese ja auch wählen».

Zu 2: Das Reputationsargument ist ebenso überzeugend. Immer wieder habe auch ich beklagt, dass für meine Studien international **vergleichbare Daten⁶ und Experteneinschätzungen** fehlen. Liechtenstein ist in wichtigen rankings von Staaten nicht vorhanden, weil schlicht keine

⁶ Die Datenverfügbarkeit war wohl technisch gesehen bereits die grösste Hürde im Laufe der Abstimmungsgespräche zwischen den beteiligten Behörden Liechtensteins und dem IWF. Schon für eine Berechnung der Quote Liechtensteins sind neben den vorhandenen Daten zu Bruttoinlandsprodukt und Finanzreserven auch solche zur Zahlungsbilanz (Leistungs- und Kapitalbilanz und deren Volatilität) notwendig, über die das Land nicht verfügt. Dies liegt daran, dass Liechtenstein als Teil des Zoll- und Währungsgebietes der Schweiz geführt wird und keine gesonderten Daten vorlagen. Liechtensteins Finanzmarktaufsicht, dem Amt für Statistik und Experten der Schweizerischen Nationalbank gelang es aber «in enger Zusammenarbeit mit dem IWF ... auf Basis bestehender Datenerhebungen eine provisorische Zahlungsbilanz für Liechtenstein» zu erstellen und so eine Quote festzulegen (Regierung Liechtenstein 2024: 8). Auch eigene Preisindizes sind ein Desideratum – nicht nur des IWF, sondern auch der «scientific community», bei Investoren und rating-Agenturen (ebd.: 18).

Daten dazu erhoben werden (Wohlgemuth 2022: 148ff). Die oben genannten Publikationen des IWF wie auch dann zu erwartende (Artikel IV-Konsultation) Länderberichte zu Liechtenstein dürften nicht nur die Arbeit von Stiftungen und Forschungsinstitutionen im Land erleichtern (s.a. Brunhart/Geiger 2024), sondern auch den Standort Liechtenstein global bekannter machen. Dies bietet die Chance der **Selbstdarstellung** vor allem seiner einzigartigen fiskalischen Solidität und , die etwa im IWF «fiscal monitor» oder «financial stability report» international vergleichend und normiert dargestellt werden könnte.

Zu 3.: Zu den knappen Ressourcen der Politik in Liechtenstein gehört (wie in jedem Kleinstaat) das Personal und dessen Expertise, die ohnehin schon oft durch «outsourcing» aus dem Ausland besorgt wird (Wohlgemuth 2024: 85ff). Schon beim Aufbau einer nach internationalen Standards erhobenen Datenbasis ist die **Expertise des IWF unumstritten**. Bei den politischen Empfehlungen des IWF gilt dies schon weniger; naturgemäss sind sich auch Experten (selbst Ökonomen) nie wirklich einig, was die «richtige» Wirtschaftspolitik ist. Aber die vom IWF in den Länderberichten vorgelegten Ratschläge sind tatsächlich nur unverbindliche «Menü-Vorschläge». Sie könnten jedenfalls dazu dienen, auch im Land eine sachliche Diskussion um makroökonomische Zusammenhänge zu führen. Im Laufe eines akuten Krisenfalls haben die Empfehlungen schon eines (etwas) verbindlicheren Charakter. Aber, wie das Beispiel Island (s. Teil 3) zeigt, kommt der IWF auch nicht als «neoliberaler» Kolonist ins Land, sondern zeigt sich offen auch für (bereits im Land getroffene) «unkonventionelle Massnahmen».

Zu 4.: Dass die Schweiz den Beitritt Liechtensteins begrüsst und auch fachlich unterstützt, zeigt den **Wert der bilateralen Beziehungen**. Dieser hängt aber wohl nicht sonderlich vom gemeinsamen Beisitz im IWF und der Stimmrechtsgruppe ab.

Zu 5.: Liechtenstein unterstützt die Ziele des IWF ohnehin schon aus eigenem Interesse. Es ist aber nicht verkehrt, dies auch in Washington erneut zu signalisieren. Aber echten Einfluss auf die Politik des IWF braucht man sich nicht erhoffen. Eher wiegt das Argument von S.D. Erbprinz Alois (s.u.) dass sich dem Land bei den IWF Treffen Möglichkeiten bieten, mit andern Ländern **bilaterale Kontakte** zu pflegen, die das Land mangels Botschaften in den meisten Ländern schwerer herstellen kann (s.a. Wohlgemuth 2024: 89).

Zu 6.: Die «Diversifikation der Finanzreserven, Erhöhung der Währungsreserven und Zinserträge» scheinen zunächst kein eigenständiges Argument für den Beitritt zum IWF zu sein, sondern bestenfalls jeweils angenehme Nebenerscheinungen. All dies könnte das Land auch ohne IWF-Mitgliedschaft auf eigenen Konten bewerkstelligen. Im Krisenfall (auf den internationalen Interbankenmärkten, s. Island) jedoch ist der **Zugang zu Sonderziehungsrechten** und damit Fremdwährungen durchaus extrem hilfreich. Dies wäre sogar unbegrenzt möglich im Falle der «Flexible Credit Line», für die sich Liechtenstein «ex ante» qualifizieren würde (s. Anlage 4). Ob der jährliche «Zinsertrag» der Reserveposition in SZR – welchen die Regierung Mitte April (2024: 13) auf 1.15 Mio CHF schätzte, die mit dem IWF verbundenen administrativen Kosten (500.000 CHF) auf Dauer «deutlich übersteigt» wird damit natürlich nicht gesagt. Wie oben ausgeführt, sind **Zinsen (und SVR-Wechselkurse) variabel**.

Kosten und Nutzen

Konkret hat der IWF basierend aufgrund der vorhandenen und (hinsichtlich der Zahlungsbilanz) geschätzten Daten Liechtenstein eine **Quote von glatt 100 Millionen SZR** – etwa 120 Millionen CHF – angeboten (Regierung Liechtenstein 2024: 24). Davon plant die

Regierung die notwendige Hinterlegung in Höhe von 25 Prozent aus eigenen Finanzreserven, «um von den Zinsen der Reserveposition zu profitieren» (ebd.: 25). Diese Reservetranche kann im Bedarfsfall jederzeit ohne Konditionalität und Gebühren abgerufen werden (ebd.; s.a. Anlage 1). Die restlichen 75 Prozent der Quote werden als Zahlungsverprechen (Eventualverbindlichkeit) bei der Schweizer Nationalbank in Landeswährung (CHF) hinterlegt.

Wie oben schon dargelegt, sind dies keine «Kosten» im Sinne von «à fonds perdu» Ausgaben, sondern Einlagen in einer Art Versicherungspool. Allenfalls handelt es sich um «**Opportunitätskosten**», die bei jeder Entscheidung unter Unsicherheit anfallen (was hätte das das Geld in anderer Verwendung erbracht? s.a. Hosp 2024).

Die «**echten**» **Kosten** stellt die Regierung (2024: 41ff) transparent dar, ebenso wie die für die liechtensteinische (Aussen-) Politik typische Art der Arbeitsteilung durch «multi-tasking» (generell dazu: Wohlgemuth 2024: 85ff.). Hauptkostenpunkt wären zwei Vollzeitstellen: eine beim Amt für Statistik und eine für die Koordination zwischen IWF und liechtensteinischen Behörden. Insgesamt wären das etwa 500.000 CHF.

Diesen jährlichen Kosten ist nicht nur der (mit Zins und Wechselkurs der Reserveposition in SZR schwankende) jährliche Zinsertrag gegenüberstellen. Vor allem geht es auf der Nutzenseite der IWF-Mitgliedschaft um den Gegenwartswert der «Versicherung», der sich naturgemäss nicht klar in CHF fassen lässt. Mit anderen Worten: es geht um **Höhe und Eintrittswahrscheinlichkeit eines Notfalls**, einer schweren Krise und der *dann* möglichen Inanspruchnahme **schneller, günstiger Hilfe**. Man mag die Eintrittswahrscheinlichkeit eines starken Erbebens oder Meteoriteneinschlags, eines verheerenden Rheinhochwassers oder Bergsturzes, sowie einer ernsten Bankenkrise in Liechtenstein zurzeit wohl zurecht für gering halten. Im Ernstfall wären dies (anders als in grösseren Staaten) aber **keine «lokalen» Ereignisse**, für die das restliche ganze Land solidarisch eintreten könnte. Solche Ereignisse könnten leicht den ganzen Kleinstaat (der tatsächlich über keine Notenbank als «lender of last resort» verfügt) in arge Not stürzen.

5. Fazit

Man mag, wie der Autor selbst, einiges am IWF zu kritisieren haben (s. Teil 1). Schon allein der Umstand, dass bis auf drei weitere Länder bisher alle souveräne Staaten – selbst kleinere als Liechtenstein – Mitglied sind, deutet schon darauf hin, dass es in deren **wohlverstandenen Eigeninteresse** sein muss, besser dabei zu sein. Von den Hauptgründen der Regierung des Fürstentums ist das erste – die **Absicherung im Falle einer schweren Krise** – der m.E. entscheidende. Andere Argumente (Möglichkeit der globalen Eigendarstellung, Verbesserung der Datenlage, aussenpolitische Optionen der Diplomatie) kommen hinzu.

Der IWF als Institution wird durch den Beitritt des Fürstentums wohl weder besser noch schlechter. Dies ist aber nicht die Frage, die am 22. September die Liechtensteiner und Liechtensteinerinnen entscheiden dürfen. Die Frage ist, ob es für Liechtenstein besser oder schlechter ist, dem IWF beizutreten.

Die Abwägung zwischen unberechenbaren und unwahrscheinlichen, aber auf Dauer gesehen bei weitem nicht unmöglichen Folgen denkbarer «worst case» Szenarien auf der einen und berechenbaren und finanzierbaren Kosten einer IWF-Mitgliedschaft Liechtensteins auf der anderen Seite ist **nicht «wissenschaftlich» entscheidbar**. Jeder mag seine eigene

«Risikopräferenz» haben. Aus meiner persönlichen Sicht überwiegen die potenziellen Nutzen einer Mitgliedschaft Liechtensteins im IWF die tatsächlichen Kosten indes deutlich.

Insofern ist eine Entscheidung für den Beitritt Liechtenstein schon fast ein Musterbeispiel für «**präventive Aussenpolitik**» (Wohlgemuth 2024): für eine Politik, die das Fürstentum da international verankert, wo es den eigenen langfristigen Sicherheitsinteressen und Überlebensbedingungen am meisten dient.

Anhang 1: Die vier Funktionen der Quoten beim IWF, Reserveposition und -tranche

«In erster Linie werden die Mittel für IWF-Kredite von den 190 Mitgliedsländern über die Einzahlung ihrer ... Quoten bereitgestellt. Multilaterale und bilaterale Kredite dienen als zweite und dritte Verteidigungslinie in Krisenzeiten. Damit steht dem IWF rund 1 Bio. US\$ für nicht konzessionäre Kredite zur Unterstützung seiner Mitglieder zur Verfügung.

Konzessionäre Kredite, leistbare langfristige Kredite bei längerfristigen strukturellen Herausforderungen sowie Schuldenerleichterungen für einkommensschwache Länder werden gesondert über beitragsbasierte Treuhandfonds finanziert.

Die jedem Mitglied zugeteilte Quote beruht näherungsweise auf dessen Position in der Weltwirtschaft. Zusammengenommen belaufen sich die Quoten auf 476 Mrd. SZR (rund 641 Mrd. US\$).¹ Der Wert dieser Rechnungseinheit des IWF berechnet sich als Wechselkurs zu einem Währungskorb (siehe «Sonderziehungsrecht»). Die Quoten werden regelmäßig, üblicherweise zumindest alle fünf Jahre, überprüft»

Quelle: (IWF 2023: 63f)

Die Quoten erfüllen vier Funktionen:

1. Sie sind massgeblich für den Betrag, den ein Mitgliedsland dem IWF bereitstellen muss.
2. Sie bestimmen die maximale Kredithöhe, die ein Mitglied «unter normalen Zugangsbedingungen» (ebd.) vom IWF erhalten kann (s. Anhang 3)
3. Sie sind ein bestimmender Faktor für das Stimmgewicht des IWF. Jedes Mitglied verfügt über eine Stimme pro 100.000 Sonderziehungsrecht (SZR).
4. Sie bestimmen den Anteil eines Mitglieds an einer allgemeinen SZR-Zuteilung.

Die Quote berechnet sich vor allem aus vier unterschiedlich gewichteten Variablen:

1. Bruttoinlandsprodukt (50%)
2. Offenheit der Volkswirtschaft (Zahlungen und Einnahmen der Leistungsbilanz: 30%)
3. Variabilität der der Zahlungsbilanzströme (15%)
4. Währungsreserven (einschliesslich Bestand an Sonderziehungsrechten: 15%)

Quelle: ebd.

Reserveposition: Betrag, der von einem Mitglied des Internationalen Währungsfonds (IWF) von diesem jederzeit als Kredit zur Finanzierung von Defiziten in der Zahlungsbilanz abgerufen werden kann, ohne dass der IWF berechtigt ist, eine Rechtfertigung des Kreditwunsches zu verlangen oder die Kreditvergabe an Auflagen (Konditionalität) zu binden. Die Reserveposition im IWF umfasst die Reservetranche und eventuelle Forderungen aus der Gewährung von Krediten an den IWF. Ein in Anspruch genommener Kredit ist zu verzinsen und in konvertierbarer Währung zurückzuzahlen. Die Reserveposition im IWF zählt zu den Währungsreserven eines Landes. Die Währungsreserven setzen sich zusammen aus den Devisenreserven (Finanzaktiva in ausländischer Währung) und Gold- und Ziehungsrechten beim IWF.

Quelle: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/reserveposition-im-iwf-45661>

Reservetranche: «Teil der Reserveposition im IWF. Die Höhe der Reservetranche bemisst sich nach der Subskriptionsverpflichtung des betreffenden IWF-Mitglieds; diese entspricht der IWF-Mitgliedsquote, die zu 25 Prozent in Sonderziehungsrechten (SZR) (früher in Gold) und zu 75 Prozent in nationaler Währung einzuzahlen ist. Zur Reservetranche zählen alle Subskriptionsleistungen abzüglich des vom IWF nicht für seine Ausleihung eingesetzten, vom Mitglied in eigener Währung erbrachten Teils der Subskription. Bei Ländern mit einer nicht konvertierbaren, d.h. vom IWF nicht für Ausleihungen verwendbaren Währung (v.a. Entwicklungsländer) entspricht die Reservetranche demnach dem in Sonderziehungsrechten (SZR) eingezahlten Betrag.

Quelle: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/reservetranche-43448>

Anhang 2: Sonderziehungsrechte (SZR)

«Das Sonderziehungsrecht (SZR) ist eine internationale Reservewährung, die 1969 vom IWF zur Ergänzung der offiziellen Reserven seiner Mitgliedsländer eingeführt wurde. Es wird vom IWF und einigen anderen internationalen Organisationen als Rechnungseinheit verwendet. SZR sind jedoch weder eine Währung noch eine Forderung gegenüber dem IWF, sondern ein potenzieller Anspruch auf die frei verwendbaren Währungen der IWF-Mitgliedsländer. Der Abteilung Sonderziehungsrechte angehörende IWF-Mitglieder (derzeit alle) können SZR gegen frei verwendbare Währungen tauschen.

Der SZR-Wert errechnet sich anhand eines Korbes mit fünf Währungen: dem US-Dollar, dem Euro, dem chinesischen Renminbi, dem japanischen Yen und dem britischen Pfund Sterling. Die enthaltenen Währungen werden regelmäßig einer Überprüfung unterzogen; die letzte Überprüfung der Bewertung des SZR-Korbs fand im Mai 2022 statt, und der aktualisierte Korb gilt seit 1. August 2022.

Mit Stand 30. April 2023 beliefen sich die den Mitgliedern zugeteilten Mittel auf insgesamt 660,7 Mrd. SZR (rund 890 Mrd. US\$). Davon entfielen 456,5 Mrd. SZR auf die größte SZR-Zuteilung in der Geschichte des IWF, die im August 2021 angesichts der Corona-Pandemie erfolgt war. Mit dieser zusätzlichen Liquidität konnten die Devisenreserven der Länder aufgefüllt werden. So waren sie in geringerem Maß darauf angewiesen, im In- oder Ausland kostspielige Mittel aufzunehmen. Den zusätzlichen Spielraum, den ihnen die Zuteilung verschafft hatte, konnten die Länder für die Stützung ihrer Wirtschaft und die noch entschlossener Fortsetzung des Kampfes gegen die Krise nutzen.

Um die positive Wirkung dieser Zuteilung zu verstärken, ermutigt der IWF Länder mit starker Auslandsposition zur freiwilligen Weitergabe von SZR an die bedürftigsten Länder»

Quelle: IWF (2023: 65)

«Zuteilungen von Sonderziehungsrechten sind vergleichbar mit der Gewährung eines Dispositionskredits und bieten daher den Ländern in Krisensituationen eine Möglichkeit, Reservewährungen zu erhalten, wenn die eigenen Währungsreserven knapp werden, wie beispielsweise in der derzeitigen globalen Pandemiesituation. SZR können für Transaktionen zwischen IWF-Mitgliedstaaten und mit dem IWF verwendet werden. Anders als bei IWF-Kreditprogrammen bestehen für die Nutzung der eigenen SZR keine Bedingungen oder Rückzahlungsfristen. Wenn der Bestand an eigenen SZR unter die Höhe der eigenen SZR-Zuteilung absinkt, ist auf die Differenz ein Zinssatz an den IWF zu entrichten (SZR-Zinssatz). Liegt der SZR-Bestand über der Zuteilung, erhält das Land auf die Differenz Zinserträge (SZR-Zinssatz) vom IWF.

Quelle: Deutsche Bundesbank (o.J.)

Anhang 3: Der Liquiditätsmechanismus des IWF

«Der IWF stellt Mitgliedsländern mit einem Zahlungsbilanzproblem auf Antrag die benötigten Fremdwährungsmittel in Form eines Währungstausches bereit. Ein Land, das beispielsweise US-Dollar oder Euro vom IWF benötigt, weil es diese nicht oder nur zu sehr ungünstigen Bedingungen am Markt erhalten kann, kauft diese Hartwährung beim IWF und überträgt im Gegenzug einen entsprechenden Betrag in eigener Währung. Für die Bereitstellung und Inanspruchnahme der Mittel berechnet der IWF Gebühren. Wenn die Rückzahlung der Fremdwährungsmittel an den IWF ansteht, wird «zurückgetauscht», das heißt, das Land kauft seine übertragenen Landeswährungsbeträge vom IWF gegen Fremdwährungsmittel zurück. Das betreffende Land muss in der Zwischenzeit eigene Währungsbeträge an den IWF nachschießen, wenn es zu einem Wertrückgang der eigenen Währung gegenüber der eingetauschten Fremdwährung kommt. Damit wird sicher gestellt, dass das Guthaben des IWF in dieser Währung stets dem Wert der bereitgestellten Fremdwährungsmittel entspricht. Der häufig in der Berichterstattung verwendete Begriff der «IWF-Kredite» ist zwar unter ökonomischen Aspekten durchaus vertretbar. Genau betrachtet müsste man vielmehr von Währungskauf und -verkauf sprechen; der IWF selbst bezeichnet diese Transaktionen als Kauf (purchase) und Rückkauf (repurchase)»

Quelle: Deutsche Bundesbank (2012)

Anhang 3: Fazilitäten aus dem General Resources Account des IWF

Fazilität seit	Zweck	Bedingungen	Staffelung und Überwachung	Zugangsgrenzen
Stand-by Arrangement (SBA) 1952	Kurz- bis mittelfristige Hilfe für Länder mit kurzfristigen Zahlungsbilanzproblemen	Verabschiedung politischer Maßnahmen, mit denen sich die Zahlungsbilanzprobleme des Mitglieds innerhalb eines annehmbaren Zeitraums lösen lassen sollten	Generell vierteljährliche Auszahlung, abhängig von der Einhaltung von Leistungskriterien und sonstigen Auflagen	«vorübergehend» bis Ende 2024: 200 % der Quote; kumulativ: 600 % der Quote
Extended Fund Facility (EFF) 1974	Länger als im Rahmen von SBAs gewährte Hilfe zur Unterstützung von Strukturereformen, um langfristige Zahlungsbilanzprobleme anzugehen	Verabschiedung eines maximal vierjährigen Programms mit strukturpolitischer Agenda und ausführlicher Aufstellung der für die kommenden 12 Monate vorgesehenen Maßnahmen	Viertel- oder halbjährliche Auszahlung, abhängig von der Einhaltung von Leistungskriterien und weiteren Auflagen	s. SBA
Flexible Credit Line (FCL) 2009	Bezüglich Kredittranchen flexibles Instrument, das den gesamten potenziellen oder tatsächlichen Zahlungsbilanzbedarf aufgreift und in einer Phase erhöhter Risiken das Vertrauen an den Märkten stärken soll	Ex ante große Stärke bei den makroökonomischen Eckdaten, dem wirtschaftspolitischen Regelwerk und der nachweislichen Umsetzung politischer Maßnahmen	Vorab gebilligter Zugang für den gesamten Vereinbarungszeitraum. Vereinbarungen mit zweijähriger Laufzeit vorbehaltlich einer Halbzeitüberprüfung nach einem Jahr	Keine im Voraus festgelegte Grenze
Precautionary and Liquidity Line (PLL) 2011	Instrument in den Kredittranchen, das den gesamten potenziellen oder tatsächlichen Zahlungsbilanzbedarf aufgreift und in einer Phase erhöhter Risiken das Vertrauen an den Märkten stärken soll	Starke politische Regelwerke, starke Auslandsposition und Marktzugang, einschließlich Solidität des Finanzsektors	Hoher Zugang zu Beginn der Laufzeit, vorbehaltlich halbjährlicher Prüfungen (bei ein- bis zweijährigen Vereinbarungen)	125 % der Quote (250 % unter außergewöhnlichen Umständen) für 6 Monate; 250 % der bei Genehmigung von ein- bis zweijährigen Vereinbarungen; insgesamt 500 % nach 12 Monaten zufriedenstellenden Fortschritts
Rapid Financing Instrument (RFI) 2011	Schnelle Finanzhilfe für alle Mitgliedsländer mit dringendem Zahlungsbilanzbedarf	Bestrebungen zur Lösung von Zahlungsbilanzschwierigkeiten (kann vorangegangene Maßnahmen einschließen)	Direkte Käufe ohne voll ausgearbeitetes Programm oder Überprüfungen	Jährlich 50 % der Quote (kumulativ 150 %); höhere Quoten bei schweren Naturkatastrophen.
Short-term Liquidity Line (SLL) 2020	Liquiditätsstütze für potenzielle externe Schocks, die einen moderaten Zahlungsbilanzbedarf verursachen	Ex ante große Stärke bei den makroökonomischen Eckdaten, dem wirtschaftspolitischen Regelwerk und der nachweislichen Umsetzung politischer Maßnahmen	Vorab gebilligter und durch Rückkauf wiederherstellbarer Zugang; unbegrenzte Anzahl an Folgevereinbarungen vorbehaltlich Erfüllung der Voraussetzungen	Bis zu 145 % der Quote; revolvingender Zugang für einen Zeitraum von 12 Monaten

Hinzu kommen nicht aus dem normalen Haushalt finanzierte «konzessionäre Kredite», die zinslos an einkommensschwache Entwicklungsländer gezahlt werden: die Extended Credit Facility (ECF), die Standby Credit Facility (SCF) und die Rapid Credit Facility (RCF). Als dritte Säule der Kreditvergabe dient die Resilience and Sustainability Facility RST zur Förderung der «Resilienz» von «vulnerablen Ländern» mit niedrigen und mittleren Einkommen. Hier ist eine nach Ländergruppen gestaffelte Zinsstruktur vorgesehen.

Quelle IWF (2023: 36f); IWF (2024c). Stand: 26.8.2023

Literatur

Barro, R.J. (1998): The IMF doesn't put out fires, it starts them, *Business Week* vom 7. Dezember 1998.

Barro, R.J. / J-W. Lee (2002): *IMF Programs: Who is Chosen and what are the Effects?*, NBER Working Paper 8951, Cambridge: National Bureau of Economic Research.

Broome, A. (2008): The Importance of Being Earnest: The IMF as a Reputational Intermediary, *New Political Economy* 13(2): 125-151.

Brunhart, A. / M. Geiger (2024): «Zu hoffen, dass uns die Nachbarstaaten im Notfall schon Geld geben, ist sehr gewagt», *Liechtensteiner Vaterland* vom 3.8.2024.

Council on Foreign Relations CFR (2023): *What is the IMF?*
<https://www.cfr.org/backgrounder/what-imf>

Deutsche Bundesbank (2010): *Finanzierung und Repräsentanz im Internationalen Währungsfonds*, Monatsbericht März 2010,
<https://www.bundesbank.de/de/publikationen/suche/finanzierung-und-repraesentanz-im-internationalen-waehrungsfonds-602044>

Deutsche Bundesbank (2012): *Der Internationale Währungsfonds in einem veränderten globalen Umfeld*, Monatsbericht September 2012:
<https://www.bundesbank.de/de/publikationen/berichte/monatsberichte/monatsbericht-september-2012-669134>

Deutsche Bundesbank (2022): *Quoten und Stimmrechtsanteile im IWF*, Monatsbericht September 2022,
<https://www.bundesbank.de/de/publikationen/suche/zur-rolle-des-internationalen-waehrungsfonds-bei-der-krisepraevention-und-krisebewaeltigung-897190>

Deutsche Bundesbank (o.J.): *Aktuelle Informationen über Sonderziehungsrechte*,
<https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/finanz-und-waehrungssystem/internationale-zusammenarbeit/imf/aktuelle-informationen-ueber-sonderziehungsrechte-600648>

Dietrich, A. / Ch. Duss (2016): *Islands Banken- und Finanzkrise – Tiefer Fall und wundersame Erholung*, Luzern: Hochschule Luzern.

Dreher, A. (2004): *Does the IMF Cause Moral Hazard? A Critical Review of the Evidence*, SSRN, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=505782.

Dreher, A. (2006): Unter falschen Bedingungen, *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 15.4.2006.

Dreher, A. / N. Jensen (2007): Independent Actor or Agent? An Empirical Analysis of the Impact of U.S. Interests on International Monetary Fund Conditions, *Journal of Law and Economics* 50 (1): 105-124.

Dreher, A. / S. Walter (2010): Does the IMF Help or Hurt? The Effect of IMF Programs on the Likelihood and Outcome of Currency Crises, *World Development* 18(1): 1-18.

Easterly, W. (2007): Was Development Assistance a Mistake?" *The American Economic Review*, 97 / 2, 328–332.

- Friedman, M. (1998): Markets to the Rescue, *Wall Street Journal* vom 13.10.1998.
- Frick, G. / J. Kaiser (2024): Konsequenzen eines IWF-Beitritts müssten unsere Kinder und Enkel tragen, *Lie:zeit* vom 14.8.2024, <https://www.lie-zeit.li/2024/08/konsequenzen-eines-iwf-beitritts-muessten-unsere-kinder-und-enkel-tragen/>
- Gutteres, A. (2023): *Global Financial Architecture Has Failed Mission to Provide Developing Countries with Safety Net*, Secretary-General Tells Summit, Calling for Urgent Reforms, Pressemitteilung <https://press.un.org/en/2023/sgsm21855.doc.htm>
- Hayek, F.A.v. (1931): *Preise und Produktion*, Wien: Julius Springer.
- Hoover Institution (1999): *The Case against the International Monetary Fund*, <https://www.hoover.org/research/case-against-international-monetary-fund>
- Hosp, G. (2024): *Mehr Optionen durch einen IWF-Beitritt*, Stiftung Zukunft.li <https://www.stiftungzukunft.li/aktuelles/mehr-optionen-durch-einen-iwf-beitritt>
- IWF (2019): *Iceland: Spectacular Turnaround from Financial Meltdown*, Washington D.C.: <https://www.imf.org/en/Countries/ISL/iceland-lending-case-study>
- IWF (2023): *IWF Jahresbericht 2023*, Washington, D.C.: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9798400240539/9798400240539.xml>
- IMF (2024a): *Quarterly Report on IMF Finances*, Washington D.C.: <https://www.imf.org/en/Data/IMF-Finances/Quarterly-Financial-Statements>
- IMF (2024b): *IMF Executive Board Concludes Article IV Consultation with Iceland*, Washington D.C.: <https://www.imf.org/en/countries/isl?selectedfilters=Article%20IV%20Staff%20Reports#>
- IMF (2024c): *Extension of Temporary Increase in Normal Access Limits Under the General Resources Account*, Washington, D.C.: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2024/03/21/Extension-of-Temporary-Increase-in-Normal-Access-Limits-Under-the-General-Resources-Account-546183#:~:text=Summary%3A,12%20months%20in%20March%202023.>
- Issing, O. (2016): Die Mär vom fiskalischen Spielraum, *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 8.10.2016.
- Joyce, J. (2003): *The adoption, implementation and impact of IMF programs : a review of the issues and evidence*. Wellesley College Working Paper, No. 2003-04.
- Kaiser, J. (2024): IWF kostet mehr als 100 Mio., *Lie:zeit* vom 12.8.2024, <https://www.lie-zeit.li/2024/08/iwf-kostet-mehr-als-100-mio/>
- Kieber, G. (2024): Internationaler Währungsfonds: Mehr Schatten als Licht?, *Lie:zeit* vom 24.4.2024, <https://www.lie-zeit.li/2024/04/internationaler-waehrungsfonds-mehr-schatten-als-licht/>
- Landtag Liechtenstein (2011): *Interpellationsbeantwortung betreffend den Beitritt Liechtensteins zum Internationalen Währungsfonds und zur Weltbankgruppe* (Nr. 36/2011) <https://www.landtag.li/protokolle/default.aspx?id=3931&lpid=312&typ=eintrag>

Liechtenstein, Erbprinz A.v. (2024): *Ansprache des Erbprinzen anlässlich des Staatsfeiertages 2024*, <https://fuerstenhaus.li/medien/ansprachen/>

Matthes, J. (2010): *Why the IMF should be involved in solving imminent fiscal debt crises in Eurozone countries*, <https://cepr.org/voxeu/columns/why-imf-should-be-involved-solving-imminent-fiscal-debt-crises-eurozone-countries>

Mühleisen, M. (2023): The United States just sent a strong message to the IMF, *New Atlanticist* vom 9.10.2023.

Nordquist, J. / D. Katz (2024): *The World Bank and the International Monetary Fund Should Do Less to Achieve More*, Center for Strategic and International Studies <https://www.csis.org/analysis/world-bank-and-international-monetary-fund-should-do-less-achieve-more>

NZZ (2015): Island zahlt vorzeitig Schulden an IWF zurück, *Neue Zürcher Zeitung* vom 9.10.2015

Obermayr, N. (2024): *Warum gegen den IWF-Beitritt ein Referendum ergriffen werden muss! Warum gegen den IWF-Beitritt ein Referendum ergriffen werden muss! | Demokraten Pro Liechtenstein (dpl.li)*

Parkinson, C.N. (1958). *Parkinson's Law: The Pursuit of Progress*. London: John Murray General Publishing Division.

Plickert, Ph. (2019): Von Keynes zum Neoliberalismus und zurück, *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 23.7.2019.

Porláksson, I.K. (2013): Island und die Krise. Ursachen, Folgen und Aussichten, *Zeitschrift der Deutsch-Isländischen Gesellschaft e.V. Köln und der Gesellschaft der Freunde Islands e.V. Hamburg* 2/2013, 18-29.

Regierung Liechtenstein (2022): *Bericht und Antrag der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend die Aufnahme von Beitrittsverhandlungen mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF)*, BuA 2022/74.

Regierung Liechtenstein (2024): *Bericht und Antrag der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend den Beitritt zum Internationalen Währungsfonds (IWF)*, BuA 2024/35.

Risch, D. (2024): Der Abg. Kaiser liegt faktisch falsch, in: *Vaterland* vom 23.8.2024.

Steiger, M. (2024): Der IWF-Beitritt Liechtensteins ist schon seit Jahren ein Thema, *Vaterland* vom 13.7.2024.

Vaubel, R. (1991): The Political Economy of the International Monetary Fund: A Public Choice Approach, in R. Vaubel und Th.D. Willett (Hrsg.), *The Political Economy of International Organizations*. Boulder: Westview, 205-245.

Wohlgemuth, M. (2007): Reformdynamik durch Selbstbindung, *Wirtschaftsdienst* 87(9): 571-575.

Wohlgemuth, M. (2018): *Die Zukunft Liechtensteins in Europa*. Eschen: Stiftung für Staatsrecht und Ordnungspolitik.

Wohlgemuth, M. (2020): *Erfolgsfaktor solide Staatsfinanzen. Ordnungspolitische Gründe für den Erfolg Liechtensteins*, Eschen: Stiftung für Staatsrecht und Ordnungspolitik.

Wohlgemuth, M. (2022): *Staatsaufgaben, Staatsausgaben und Staatswachstum. Liechtenstein im internationalen Vergleich*, Eschen: Stiftung für Staatsrecht und Ordnungspolitik.

Wohlgemuth, M. (2023): *Die Resilienz von Wirtschaft, Staat und Gesellschaft: Grundsätzliches und das Beispiel Liechtenstein*, Eschen: Stiftung für Staatsrecht und Ordnungspolitik.

Wohlgemuth, M. (2024): *Präventive Aussenpolitik. Erfolgsbedingungen für Souveränität und Prosperität im Fürstentum Liechtenstein*, Eschen: Stiftung für Staatsrecht und Ordnungspolitik.