Jura

Niklas Manhart

Währungsmanipulation und Stabilität des internationalen Währungssystems aus Sicht des IWF-Abkommens

Studienarbeit

GRIN

BEI GRIN MACHT SICH IHR WISSEN BEZAHLT

- Wir veröffentlichen Ihre Hausarbeit, Bachelor- und Masterarbeit

- Ihr eigenes eBook und Buch - weltweit in allen wichtigen Shops

- Verdienen Sie an jedem Verkauf

Jetzt bei www.GRIN.com hochladen und kostenlos publizieren

GRIN

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.d-nb.de/ abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlages. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Impressum:

Copyright © 2011 GRIN Verlag
ISBN: 9783656129141

Dieses Buch bei GRIN:

https://www.grin.com/document/189001

Niklas Manhart

Währungsmanipulation und Stabilität des internationalen Währungssystems aus Sicht des IWF-Abkommens

GRIN Verlag

GRIN - Your knowledge has value

Der GRIN Verlag publiziert seit 1998 wissenschaftliche Arbeiten von Studenten, Hochschullehrern und anderen Akademikern als eBook und gedrucktes Buch. Die Verlagswebsite www.grin.com ist die ideale Plattform zur Veröffentlichung von Hausarbeiten, Abschlussarbeiten, wissenschaftlichen Aufsätzen, Dissertationen und Fachbüchern.

Besuchen Sie uns im Internet:

http://www.grin.com/

http://www.facebook.com/grincom

http://www.twitter.com/grin_com

LMU LUDWIG-MAXIMILIANS-UNIVERSITÄT MÜNCHEN

WS 2010/11

Hauptseminar im Völkerrecht

Währungsmanipulation und Stabilität des internationalen Währungssystems aus Sicht des IWF-Abkommens

1. Einleitung 1
2. Streitfall: Die chinesische Währungspolitik 2
2.1 Das chinesische Währungsregime 2
2.2 Der Vorwurf der Währungsmanipulation 4
2.3 Internationale Kritik 5
3. Währung und Völkerrecht 7
3.1 Das Prinzip der monetären Souveränität 7
3.2 Völkerrechtliche Regelung 9
3.2.1 Bis 1944 9
3.2.2 1944 – 1971 9
3.2.3 1971 – heute 10
4. Das Verbot der Wechselkursmanipulation im IWF-Abkommen 13
4.1 Der IWF als monetäre Institution 13
4.2 Die Bestimmungen zu den Wechselkursen in Art. IV IWF 13
4.2.1 Allgemeine Verpflichtungen der Mitgliedsstaaten, Art. IV Abs. 1 IWF 13
4.2.2 Freie Wahl des Wechselkurssystems, Art. IV Abs. 2 b) IWF 15
4.2.3 Die Verpflichtung zur Manipulationsvermeidung, Art. IV Abs. 1 iii) IWF 16
4.3 Die Überwachungsfunktion nach Art. IV Abs. 3 IWF 17
4.3.1 Zum Wesen des Überwachungsmandats 17
4.3.2 Die Entscheidungen zur Wechselkursüberwachung 19
4.3.2.1 „Decision on Surveillance over Exchange Rate Policies", 1977 19
4.3.2.2 „The Decision on Bilateral Surveillance", 2007 19
5. Verstößt China gegen das IWF-Abkommen? 22
5.1 Zulässigkeit des chinesischen Währungsregimes 22
5.2 Objektives Element: Vorliegen von Währungsmanipulation 23
5.3 Subjektives Element: Manipulation mit „forbidden intent" 24
6. Sanktionsmöglichkeiten bei Feststellung einer Wechselkursmanipulation 25
7. Zusammenfassung 27

1. Einleitung

Am 26. September 2010 hat der brasilianische Finanzminister Guido Mantega bei einer Rede in Sao Paolo erstmals vor einem „Währungskrieg“ gewarnt.[1] Eine Reihe von Zentralbanken hätten über Interventionen am Devisenmarkt eine Abwertung der eigenen Währungen versucht, um der heimischen Exportwirtschaft einen Vorteil im globalen Wettbewerb zu verschaffen. Fast zeitgleich verabschiedete das US-Repräsentantenhaus mit einer überparteilichen Mehrheit von 348 zu 79 Stimmen einen Gesetzesentwurf, der es den USA erlauben würde, Strafzölle einzuführen, sollte China den Wechselkurs des Renminbi[2] nicht schneller steigen lassen. Für Amerika macht sich Peking seit Jahren einer unfairen Manipulation seiner Währung schuldig. Abgeordnete bezeichneten die chinesische Führung als „clique of gangsters“, die betrügen würden, um amerikanischen Jobs zu stehlen.[3] Ein Sprecher des chinesischen Wirtschaftsministers setzte sich gegen die Vorwürfe vehement zur Wehr und warnte vor einer neuen Welle des Protektionismus in den USA.[4]

Im Zuge dieser Kontroverse hat ein Bereich der globalen Wirtschaftsbeziehungen eine neue Prominenz erfahren: das internationale Währungssystem. Darunter versteht die Bundesbank

> das System von Regeln der internationalen Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Währungspolitik. Wesentliche Teile dieses Regelwerkes betreffen die Ordnung des internationalen Zahlungs- und Kapitalverkehrs (Konvertibilität), die grundsätzliche Art der Wechselkursbildung (Wechselkurssystem), die Wahl der Reservewährung (z. B. Gold-Devisen-Standard) und auf längere Sicht die Bereitstellung internationaler Liquidität durch die beteiligten Nationen.[5]

Aus juristischer Sicht kollidieren in der internationalen Währungspolitik das Prinzip der monetären Souveränität und die Verpflichtungen der Mitglieder des Internationalen Währungsfonds (IWF), der eine „Manipulation“ der Währung in Art. IV Abs. 1 iii) IWF[6] ausdrücklich verbietet. Da China dem Fonds als eines der Gründungsmitglieder im Dezember 1945 beigetreten ist, hat es in seiner monetären Politik den Maßgaben des IWF-Abkommens nachzukommen.

In dieser Arbeit soll geprüft werden, inwiefern die politischen Vorwürfe gegenüber China juristisch erhärtet werden können, ob also Chinas Interventionspolitik eine Verletzung des

---

[1] Financial Times, „Brazil in ‘currency war’ alert“, 27. September 2010. Bei Presseartikeln verzichte ich auf eine Angabe der URL, da sie sich über die Überschrift problemlos finden lassen.
[2] „Renminbi“ ist die offizielle chinesische Währung, „Yuan“ die Stückelung bzw. Einheit. DIW (2010: 2).
[3] Financial Times, „US Congress backs action on renminbi“, 29. September 2010.
[4] Wall Street Journal, „China Ministry: China Hasn't Undervalued Yuan For Competitive Edge“, 29. September 2010.
[5] Glossar der Deutschen Bundesbank, Anfangsbuchstabe I, http://www.bundesbank.de/bildung/bildung_glossar_i.php
[6] Soweit nicht anders angegeben zitiere ich als „IWF“ stets die „Articles of Agreement of the International Monetary Fund“ in der Fassung des 10. August 2009, zu finden unter http://imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm

IWF-Abkommens darstellt. Dazu ist zunächst die Entwicklung der chinesischen Währungspolitik seit 1978 zu skizzieren. Im Anschluss soll die Stellung der Währung im Wirtschaftsvölkerrecht gezeigt werden, also die Kollision von Währungshoheit und Verpflichtungen des IWF-Abkommens. Eine historische Betrachtung ist insofern angebracht, als sich das historische Mandat des IWF 1971 mit dem Zusammenbruch des Goldstandards radikal geändert hat. Dies drückt der Art. IV in der Fassung von 1978 aus, der die Regelung der Wechselkurse betrifft. Die Offenheit seiner Formulierung und die Unverbindlichkeit des darauf aufbauenden Überwachungsmandats hatte zur Folge, dass der Fonds lange Zeit keinen Hebel gegenüber mutmaßlichen Währungsmanipulatoren hatte. Erst die Neufassung der Entscheidung zur bilateralen Überwachung von 2007 hat den Manipulationsvorwurf hinreichend präzisiert, um ihn auf China anzuwenden.

Die Prüfung zeigt, dass Chinas Interventionspolitik keine grundsätzliche Verletzung des IWF-Abkommens darstellt. Weiter ist das Vorliegen einer objektiven Währungsmanipulation festzustellen. Schwierig ist jedoch der Nachweis der subjektiven Absicht Chinas, den Wechselkurs zur Erlangung eines unfairen Vorteils zu manipulieren. Folglich ist eine Brandmarkung Chinas als Währungsmanipulator nach den derzeitigen IWF-Regularien nicht möglich, all der amerikanischen Erregung zum Trotz. Es bleibt eine Unterentwicklung des Überwachungsmandats des IWF in Währungsfragen festzuhalten.

2. Streitfall: Die chinesische Währungspolitik

2.1 Das chinesische Währungsregime

Die chinesische Planwirtschaft war bis in die 1970er-Jahre von einer geschlossenen Struktur geprägt. Festgelegte Preise und Preiskontrollen, die Abwesenheit von Außenhandel und strikte Devisenbeschränkungen verhinderten eine Internationalisierung des Währungsregimes.[7] Dies änderte sich 1978 mit dem marktwirtschaftlichen Reformprogramm unter Deng Xiaoping.[8] Im Zuge der Fünf-Jahres-Pläne kam es zu einer schrittweisen Öffnung des Finanzsektors und 1986 zur Installation eines dualen Wechselkurssystems. Ein staatlich fixierter Wechselkurs wurde mit einem marktbestimmten Kurs kombiniert, zu dem Unternehmen in begrenztem Umfang Devisen handeln konnten. Dabei erhielten Exportunternehmen einen besseren Wechselkurs als im staatlichen Markt.[9] 1994 kam es zu einer Vereinheitlichung des Wechselkursregimes. Ursprünglich versprach China die

[7] Franke (2008: 11).
[8] Herrmann (2010: 133).
[9] Mercurio und Leung (2009: 1261).

Verwendung eines marktbasierten *managed floats*[10], doch faktisch fand 1995 eine Kopplung an den Dollar im Verhältnis 8:25 zu 1 statt. Diese Bindung wurde 2005 zugunsten einer Bindung an einen Währungskorb unbekannter Zusammensetzung aufgegeben, um nach offizieller Verlautbarung schrittweise aufzuwerten. Jeffrey Frankel hat den de-facto Kursverlauf des Renminbi analysiert, und kommt dabei zu anderen Ergebnissen. Demnach war der Renminbi 2006 immer noch hauptsächlich dollargebunden. 2007 kam dann eine Bindung an den Euro hinzu, bis Mai 2008 paritätisch mit dem Dollar. Krisenbedingt erfolgte jedoch eine erneute vollständige Dollarbindung.[11] Insgesamt hat China seit 2005 um 20 Prozent aufgewertet.[12] Im Juni 2010 hat die Zentralbank dann angekündigt, die Flexibilität des Renminbi weiter zu erhöhen.[13] Seitdem ist der Kurs moderat, nämlich um 2,6 Prozent gestiegen.[14]

Unabhängig von aktuellen Verlautbarungen wird die Schwankung des Renminbi durch die chinesische Regierung und Zentralbank kontrolliert. Zwei Instrumente dienen dabei der Steuerung des Wechselkurses.[15] Strikte Kapitalkontrollen sollen den Abfluss an Devisen kontrollieren. Über massive Eingriffe am Devisenmarkt, vor allem über den Ankauf von US-Dollar, wird der Aufwertungsdruck vom Renminbi genommen und der Kurs stabil gehalten.[16] Folglich zeichnet sich die chinesische Exportwirtschaft durch hohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit aus. Seit 2001 weist China stetig wachsende Außenhandelsüberschüsse auf.[17] Gegenüber den USA hat sich der Überschuss seit 2002 mehr als verdoppelt.[18]

Durch den Handelsüberschuss und die Devisenankäufe hat China riesige Währungsreserven angehäuft. Laut offiziellen Angaben belaufen sich diese auf 2.454 Mrd. US-Dollar.[19] Der Anteil an US-Staatsanleihen betrug im Oktober 2010 907 Mrd. US-Dollar.[20] Zum Vergleich: die Reserven des zweitplatzierten Japan waren 2009 1.019 Mrd. US-Dollar, die der Eurozone 716 Mrd. US-Dollar. Insgesamt betragen die weltweiten Währungsreserven

---

[10] Auch als „dirty float“ bezeichnet, „a system of floating exchange rates in which the government or the country's central bank occasionally intervenes to change the direction of the value of the country's currency“. http://www.investopedia.com/terms/d/dirtyfloat.asp
[11] Frankel (2010: 44).
[12] DIW (2010: 4).
[13] The People’s Bank Of China, „Spokesperson of the People’s Bank of China Answers Questions on Further Reforming the RMB Exchange Rate Regime”, 21. Juni 2010.
[14] Wall Street Journal, „China Think Tank Economist: Can't Rule Out Possibility Of Faster Yuan Rise“, 14. Dezember 2010.
[15] Herrmann (2010: 134).
[16] Mercurio und Leung (2009: 1261).
[17] DIW (2010: 2).
[18] DIW (2010: 3).
[19] Stand Juni 2010, State Administration of Foreign Exchange, http://www.safe.gov.cn/model_safe_en/tjsj_en/tjsj_detail_en.jsp?ID=30303000000000000,19&id=4
[20] US Treasury, „Major Foreign Holders Of Treasury Securities“, http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/mfh.txt

im zweiten Quartal 2010 4.719 Mrd. US-Dollar.[21] China hält somit 53 Prozent der globalen Reserven.

2.2 Der Vorwurf der Währungsmanipulation

Interventionen zur Stabilisierung des Wechselkurses sind per se nicht problematisch. Staaten greifen schon seit Jahrzehnten in den Devisenmarkt ein, falls sich in einem System mit festem Wechselkurs die Marktbewertung vom staatlich festgelegten Kurs unterscheidet.[22] Bei Aufwertungsdruck geschieht dies über den Kauf von Devisen, also durch Aufsaugung des Überangebots. Doch China werden die Interventionen zum Vorwurf gemacht, da sie natürliche Marktmechanismen aushebeln würden: „the point is that the sterilization of the monetary effects of very large foreign exchange inflows chokes off the normal mechanism of adjustment of the real exchange rate through domestic price inflation."[23] China, so die Kritik, könne massive Kapitalzuflüsse bei gleichzeitigem Rekord-Außenhandelsüberschuss nur über eine Manipulation der Währung erreichen.[24] Bei flexiblem Wechselkurs und freiem Kapitalverkehr würde der Außenwert des Renminbi bis zu einem echten Zahlungsbilanzgleichgewicht steigen.[25]

Der künstlich niedrig gehaltene Wechselkurs macht die eigenen Exporte billiger und Importe gleichzeitig teurer. Die anfallenden Kosten für exportierende Unternehmen liegen wesentlich niedriger als bei einem real bewerteten Kurs, was für China einen Wettbewerbsvorteil bedeutet.[26] Das Global Institute von McKinsey hat eine Korrelation zwischen fallendem Wechselkurs und der Steigerung der Exportrate von 0,87 berechnet.[27] Eine Unterbewertung ist folglich eine effektive Förderung der Exportrate.

Höchst umstritten ist jedoch, ob die Interventionen Chinas eine „Manipulation" des Wechselkurses darstellen. Schließlich stellt jedes Regime fester Wechselkurse im Grunde eine „Manipulation" dar, weil der Kurs nicht durch Marktkräfte gesetzt wird.[28] Das wahre Problem ist eher, ob Peking den Renminbi künstlich niedrig hält, um der Exportwirtschaft einen unfairen Wettbewerbsvorteil zu verschaffen. Doch was bedeutet „künstlich niedrig"? Aus

---

[21] IWF, Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER), http://imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf
[22] Staiger und Sykes (2008: 2).
[23] Mussa (2007: 70).
[24] Herrmann (2010: 134).
[25] Herrmann (2010: 135).
[26] Franke (2008: 15).
[27] McKinsey Global Institute, „An Exorbitant Privilege? Implications Of Reserve Currencies For Competitiveness", *Discussion Paper*, Dezember 2009, 22.
[28] The Economist, „Burger-thy-neighbour-policies", 5. Februar 2009.

ökonomischer Sicht ist es praktisch unmöglich, den „richtigen“ Wechselkurs einer Währung zu bestimmen. In einer Studie des IMF wurden acht Ansätze verglichen, um die Unterbewertung des Renminbi zu quantifizieren. Je nach Annahmen und Methoden kam dabei ein Wert zwischen null und 50 Prozent heraus. Die Investmentbank Morgan Stanley verwendet 13 verschiedene Methoden, um den „richtigen“ Wert von Währungen zu ermitteln.[29] Dies zeigt die Unklarheit in dieser Frage.

2.3 Internationale Kritik

Ungeachtet der genannten Schwierigkeiten häufen sich die Vorwürfe gegen China. So zeigte sich Lorenzo Bini Smaghi, Mitglied des Direktoriums der Europäischen Zentralbank, unzufrieden mit den chinesischen Anstrengungen:

> Important countries such as China must equip themselves with their own monetary policy and must allow the exchange rate of their currency to fluctuate on the basis of relative competitiveness, avoiding the systematic accumulation of international reserves.[30]

Auch Mitglieder des IWF äußerten im Laufe der letzten Konsultationen mit China Kritik:

> Some Directors […] supported the view that the renminbi remains substantially undervalued. Looking ahead, many Directors considered that a further strengthening of the renminbi would be part of a comprehensive strategy to rebalance the economy by increasing the purchasing power of households and the labor share of income, and reorienting investment toward non-tradable sectors. Exchange rate flexibility would also allow monetary policy to focus more clearly on price stability.[31]

Doch die Mehrheit der Vorwürfe kommt aus den USA. Dabei hat der Ton der Kritik in letzter Zeit an Schärfe gewonnen. Erstmals hat der Kongress die Währungsmanipulation im „Exchange Rates and International Economic Policy Coordination Act“ von 1988 thematisiert.[32] Obwohl das entsprechende Gesetz nie auf China angewendet wurde, sah sich Peking seitdem vor allem aufgrund seines massiven Handelsüberschusses wiederholt amerikanischer Kritik ausgesetzt.[33] Dreimal wurde ein Verfahren nach Section 301 des US Trade Act von 1974 versucht (2004, 2005 und 2007), das den Handelsbeauftragten der US-Regierung beauftragen kann, Gegenmaßnahmen zu treffen, falls verbotene Exportsubventionen festgestellt werden.[34] Eine weitere prominente Gesetzesinitiative gegen China war die Schumer-Graham Bill von 2003, die ebenfalls eine erhebliche

---

[29] The Economist, „Misleading Misalignments“, 21. Juni 2007.
[30] Lorenzo Bini Smaghi, Europäische Zentralbank, „Towards the G8 – strategies for emerging from the crisis“, Rede, 27. Mai 2009.
[31] IWF, „IMF Executive Board Concludes 2009 Article IV Consultation with the People's Republic of China“, Public Information Notice (PIN) No. 09/87, 22. Juli 2009.
[32] Dieser wurde als Titel III, Untertitel A des Omnibus Trade and Competitiveness Act von 1988 erlassen.
[33] Herrmann (2010: 137).
[34] Herrmann (2010: 139).

Exportsubventionierung bemängelte, die „spirit and letter of the world trading system" verletzt hätte.[35] Der Gesetzesvorschlag sah einen Strafzoll auf chinesische Warenimporte in der Höhe der mutmaßlichen Unterbewertung vor: „the currency of the People's Republic of China, the yuan, is artificially pegged at a level significantly below its market value. Economists estimate the yuan to be undervalued by between 15 percent and 40 percent or an average of 27.5 percent."[36] Diesen Vorwurf griff Finanzminister Timothy Geithner im Januar 2009 auf, als er China erstmals offen als Währungsmanipulator bezeichnete.[37]

Doch die politischen Organe sind in dieser Frage zwiegespalten. Die Obama-Administration unterließ weitere Schuldzuweisungen, da sie wegen der Finanzkrise darauf angewiesen war, dass China weiterhin amerikanische Staatsanleihen kaufte.[38] Auch im jüngsten „Treasury Report to Congress" fand sich keine offizielle Bezeichnung Chinas als Kursmanipulator.[39] Weniger diplomatisch gingen jedoch die Parlamentarier vor. Im September 2010 passierte eine Neuauflage vergangener protektionistischer Gesetzesinitiativen das Repräsentantenhaus, der „Currency Reform for Fair Trade Act". Ziel des Gesetzes ist es, „to amend title VII of the Tariff Act of 1930 to clarify that countervailing duties may be imposed to address subsidies relating to a fundamentally undervalued currency of any foreign country".[40] Es soll dem US Department of Commerce die Macht verleihen, „to impose trade sanctions on foreign governments that engage in manipulative currency practices", falls alle Kriterien der WTO für eine verbotene Exportsubvention erfüllt werden.[41] Nun muss der Senat das Gesetz mit einer Mehrheit beider Parteien verabschieden.[42]

Manche Ökonomen kritisieren unilateralen Schuldzuweisungen der USA. Joseph Stiglitz hat 2007 die Konsequenzen einer möglichen Aufwertung dergestalt beschrieben:

> Assume that China revalued. Does that mean that the United States is going to start producing apparel or textiles that it was importing from China? No. It would mean it will import it from Bangladesh and Cambodia, that the U.S. trade deficit would probably not change in any significant degree, but there is a law of conservation what was a surplus with China will show up in other places and, in particular, those other places will be less willing than China has been to finance the huge U.S. deficits. The difficulties of financing the deficit will contribute then to part of the unraveling of the instability -- the instability of the global system.[43]

---

[35] Asia Times Online, „US bill aims to shake China off the peg", 4. Februar 2005.
[36] Federal Register, 108th Congress, 1586.
[37] Sanford (2010: 3).
[38] Mercurio und Leung (2009: 1260).
[39] Brisbane Times, „US avoids labeling China currency manipulator", 9. Juli 2010.
[40] Govtrack.us, „H.R. 2378: Currency Reform for Fair Trade Act", http://www.govtrack.us/congress/bill.xpd?bill=h111-2378
[41] Diaz Reus Attorney&Counselors, „A storm is brewing: china at the cross-hairs of U.S. Trade sanctions for keeping yuan undervalued", November 2010.
[42] Reuters, „U.S. senators press for vote on China currency bill", 30. November 2010.
[43] Joseph Stiglitz, „Global Imbalances, Power Shifts and the Future of Multilateralism", Event Transcript, Center for Economic and Policy Research, 12. April 2007.

Auch Mercurio und Leung widersprechen dem Nutzen einer Renminbi-Aufwertung für die USA.[44] Mehr als die Hälfte der chinesischen Exporte würden ohnehin von ausländischen Unternehmen produziert werden. China würde lediglich als Veredelungsplattform für Rohstoffimporte dienen, was die negative Handelsbilanz mit seinen Nachbarn zeige. Eine Aufwertung des Renminbi hätte eine Verschiebung des Produktionsortes zur Folge, aber keine strukturelle Veränderung der amerikanischen Importe. Und nicht zuletzt würden imperfekte Märkte ebenso zu Ungleichgewichten beitragen. Japans Handelsüberschuss in den 1990er-Jahren sei durch die Aufwertung des Yen jedenfalls nicht verändert worden.

Ziel dieser Arbeit kann es nicht sein, diese ökonomische Kontroverse zu klären. Sie muss die Diskussion jedoch auch bei der juristischen Perspektive berücksichtigen, da die wirtschaftlichen Konsequenzen einer Währungsmanipulation auch bei der Prüfung nach Maßgabe des IWF-Abkommens von Bedeutung sind. Im Übrigen verweisen auch die unilateralen Initiativen der USA zumeist auf Verletzungen des internationalen Wirtschaftsrechts, die Strafmaßnahmen rechtfertigen würden.[45]

3. Währung und Völkerrecht

3.1 Das Prinzip der monetären Souveränität

Chinesische Politiker wehren den Versuch ausländischer Einflussnahme auf die eigene Währungspolitik mit dem „fundamental right to determine their own exchange rate“ ab.[46] Damit verweisen sie auf ein grundlegendes Prinzip des Wirtschaftsvölkerrechts, nämlich dass die Herrschaft über das Geld ein Kernelement der Staatsgewalt ist. Zwischen der Herausgabe nationaler Währungen und dem Nationalstaat besteht ein enger Zusammenhang.[47] Währung und Besteuerung sind die „letzten Bastionen nationaler Souveränität“.[48] Mit Ausnahme des Euroraums bleiben sie „strongholds of formally independent decision-making by national central bankers“.[49] Selbst ein erklärter Gegner staatlicher Einflussnahme wie Milton Friedman erkannte dieses Prinzip an: „there is probably no other area of economic activity with respect to which government intervention has been so uniformly accepted.”[50]

Dem Prinzip der Wahrung staatlicher Währungshoheit hat auch das Völkerrecht Rechnung getragen. Laut einem Urteil des Ständigen Internationalen Gerichtshofs von 1929 sei es ein

[44] Mercurio und Leung (2009: 1271).
[45] Herrmann (2010: 142) und Franke (2008: 17).
[46] Mussa (2007: 8).
[47] Herrmann (2010: 142).
[48] Baltensperger und Cottier (2010: 912).
[49] Ebd.
[50] Milton Friedman, in: Baltensperger und Cottier (2010: 913).

„generally accepted principle that a State is entitled to regulate its own currency“.[51] Aus diesem *ius cudendae monetae* folgt, dass die *lex monetae* ein staatliches Privileg darstellt.[52]

Praktisch beinhaltet die Währungshoheit verschiedene monetäre Rechte, die durch nationale Rechtsprechung festgesetzt werden. Sie lassen sich nach dem Anwendungsbereich unterteilen, also innerstaatlich von der Definition von Werteinheiten, der Geldemission, dem Verbot des Gebrauchs fremder Währungen und der Festlegung des nominalen Werts der Währung hin zu externen Maßnahmen wie Wechselkursbeschränkungen, Kapitalflusskontrollen sowie der Wahl des Wechselkurssystems.[53]

Nach den traumatischen Erfahrungen der 1930er-Jahre kam es jedoch, wie im nächsten Abschnitt gezeigt, zu einer zunehmenden internationalen Koordination des Währungssystems. Durch Unterzeichnung völkerrechtlicher Verträge schränkten Staaten die monetäre Souveränität freiwillig ein, vor allem im Rahmen des IWF-Abkommens von 1944. Durch den Fonds hat sich die Bedeutung der monetären Souveränität grundlegend gewandelt: „as most countries are now members of the IMF, it may be said that full monetary sovereignty exists only in those few countries that are not members of the IMF.”[54] Die Einschränkung erfolgt dabei freiwillig, da die Mitglieder gemäß Art. XXVI Abs. 1 IWF den Fonds jederzeit verlassen können. Hinzu kommen regionale Abmachungen wie die Europäische Währungsunion.

Bei der heutigen Beurteilung der monetären Souveränität gibt es unterschiedliche Standpunkte. Für Juristen ist die Souveränität nur gefährdet, falls einem Staat Verpflichtungen ohne oder gar gegen dessen Zustimmung auferlegt werden können.[55] Für Politikwissenschaftler meint Souveränität die faktische Unabhängigkeit, die im Falle des Währungssystems beispielsweise von den Kapitalmärkten eingeschränkt wird. Im Folgenden soll von der juristischen Definition ausgegangen werden, also der freiwilligen Einschränkung der Währungshoheit im Rahmen des IWF-Abkommens. Jedoch sollte die praktische Bedeutung von informelle Normen und Regeln nicht unterschätzt werden. Gianviti spricht folglich von „different levels of monetary sovereignty“.

[51] StIGH, Case Concerning the Payment of Various Serbian Loans Issued in France, Ser. A., No. 20, 1929.
[52] Herrmann (2007: 3).
[53] Hermann (2010: 143).
[54] Gianviti (2005: 4).
[55] Herrmann (2007: 5).

3.2 Völkerrechtliche Regelung

In diesem Wechselspiel zwischen nationaler Souveränität und internationaler Koordination hat es das Völkerrecht schwer gehabt, handfeste Regeln zu etablieren. Es gebe in Währungsfragen „very little that international law contributes directly in terms of substantive law“.[56] Das Völkerrecht spiele in „flanking policies“ eine weit größere Rolle, zum Beispiel bei Handel, Investment, Subventionen oder den Finanzmärkten, weniger jedoch in den Kernbereichen der Währungspolitik: Zinssätzen, Geldangebot, monetäre Eingriffe sowie Wechselkursregelungen. In Währungsfragen sei es schwierig, Konsens über Ziele zu finden, und selbst die prozedurale Regelung nur schwach ausgeprägt. Dies erklärt sich neben der Bedeutung monetärer Souveränität auch aus dem Zusammenbruch des ursprünglichen IWF-Wechselkursregimes.

3.2.1 Bis 1944

Ein internationales Währungssystem gab es schon zu Beginn des 20ten Jahrhunderts. Staaten handelten untereinander, tauschten Geld und hielten Reserven in Form von Gold oder Devisen. Die meisten Währungen waren an Gold gekoppelt, jedoch gab es noch keine rechtliche Regelung für das Verhalten einzelner Staaten.[57] Dieser Mangel machte sich in der Zwischenkriegszeit bemerkbar, als Staaten in Zahlungsschwierigkeiten gerieten, deren Währungen aufgrund der Goldbindung überwertet waren.[58] Um den Abfluss an Devisen zu stoppen und abzuwerten, verließen sie nach und nach den Goldstandard (Großbritannien 1931 und die USA 1933). Damit wurde das Problem auf Nachbarstaaten verlagert, die noch an Gold gekoppelt waren (wie Frankreich), der sogenannte „beggar-thy-neighbor”-Effekt. In der Folge dieser kompetitiven Abwertung brach der Handel ein, die Arbeitslosigkeit stieg an. Noch während der Zweite Weltkrieg anhielt wurde 1944 eine internationale Konferenz einberufen, damit sich Chaos und Manipulation im Währungssystem nicht wiederholen konnten. Eine internationale Institution sollte dauerhaft stabile Wechselkurse garantieren.[59]

3.2.2 1944 – 1971

Unter der Aufsicht des Amerikaners Harry Dexter White und des Briten John Maynard Keynes wurden 1944 in Bretton Woods die „Articles of Agreement“ des IWF entworfen, die 1947 in Kraft traten. Ziel des IWF war es, die Stabilität des internationalen Währungssystems

[56] Baltensperger und Cottier (2010: 927).
[57] Lowenfeld (2010: 576).
[58] Mussa (2007: 31).
[59] Lowenfeld (2010: 576).

zu gewährleisten und eine Wiederholung des gefährlichen Abwertungsexzesses der 1930er-Jahre zu verhindern. Hierzu musste das Prinzip der Währungshoheit eingeschränkt werden. Das IWF-Abkommen sah zu diesem Zweck ein „par value system“ vor, auch „fixed parity exchange rate system” genannt.[60] Mitgliedsstaaten durften ihre Wechselkurse unilateral nur innerhalb eines engen Rahmens um den Dollarkurs bewegen. Der Dollar war im Verhältnis von 35 Dollar an die Unze Gold gekoppelt. Jenseits einer festgelegten Schwankungsbreite mussten die Staaten die Zustimmung des IWF ersuchen. Weitgehendere Umwertungen waren nur im Falle eines nicht näher bestimmten „fundamental disequilibrium“ vorgesehen. Festgeschrieben war diese Regelung im Art. IV IWF betreffend der „Par Value of Currencies”. Sie sollte garantieren, dass „no exchange transactions would differ from parity by more than 1% in either direction”.[61] Sollten Zentralbanken in Zahlungsschwierigkeiten geraten, konnten sie den Fonds um Kredite bitten.

Die Kreditlinien waren die einzige Möglichkeit für den Fonds, um die Befolgung seiner Maßgaben durchzusetzen. Als Frankreich 1948 eine unerlaubte Änderung des Wechselkurses vornahm, wurde es nicht wegen eines Verstoßes gegen das IWF-Abkommen verurteilt, sondern seine Souveränität wurde respektiert. [62] Es verlor lediglich seinen Anspruch auf finanzielle Hilfen. Doch insgesamt funktionierte das System fester Paritäten drei Jahrzehnte lang erstaunlich gut, mit Ausnahme einer Abwertung um 14 Prozent in Polen 1967.[63]

3.2.3 1971 – heute

1971 dauerte der Vietnam-Krieg seit sechs Jahren an. Der Kurs des Yen blieb unverändert, obwohl Japan seit Jahrzehnten hohe Wachstumsraten genoss. Aufgrund der Goldbindung des Dollars schwanden die US-Goldreserven rapide. Als Präsident Richard Nixon am 15. August 1971 die Konvertibilität des Dollars mit Gold einseitig aufkündigte, beendete er faktisch das System fester Wechselkurse. Mit dem Smithsonian-Agreement wurde 1971 zwar noch der Versuch gestartet, das Paritätensystem ohne Goldbindung und mit einer großzügigeren Bandbreite zu retten, doch ohne Erfolg. Bis 1973 gaben alle wichtigen Mitglieder die rigide Vorgaben des IWF-Abkommens auf und ließen ihre Währungen *floaten*, verzichteten also auf Interventionen am Devisenmarkt.[64]

---

[60] Sanford (2010: 1).
[61] Lowenfeld (2010: 578).
[62] Gianviti (2005: 7).
[63] Lowenfeld (2010: 581).
[64] Lowenfeld (2010: 582).

Welches Währungssystem trat an Stelle des Bretton-Woods-Regimes? Ein System flexibler Wechselkurse, das im Kern weiterhin dollarbasiert blieb: „the demise of the Bretton Woods arrangements actually implied transition to a full dollar-based global economy, with the advantage that the United States had no commitments on gold convertibility.“[65] Die wichtigsten Währungen unterlagen den Marktkräften. Autonome Zentralbanken emittierten Geld und steuerten den Wechselkurs über die relative Knappheit und der davon abhängigen Inflationsrate.[66] Diese Vorgehensweise erlaubte es den Staaten, die Geldpolitik als makroökonomisches Instrument einzusetzen. Jedoch drohten auch exzessive Wechselkursfluktuationen und Turbulenzen am Devisenmarkt. Insofern bestand weiterhin die Notwendigkeit internationaler Koordination.

Dieser Entwicklung musste auch der IWF Rechnung tragen, da sein Kernmechanismus nun obsolet geworden war. Beim G7-Treffen in Rambouillet am 17. November 1975 bekräftigten die Staats- und Regierungschefs ihre Absicht „to counter disorderly market conditions, or erratic fluctuations, in exchange rates“, und veranlassten eine Reform des IWF-Abkommens.[67] Diese erfolgte drei Jahre später, als 1978 die neuen Articles of Agreement in Kraft traten.

Darin wurde der ursprüngliche Art. IV zu den „Par Value of Currencies” durch die „Obligations Regarding Exchange Arrangements” ersetzt.[68] Mit wirklichen „Verpflichtungen” war dieser jedoch nicht verbunden, da die Mitgliedsstaaten ihr Wechselkurssystem nach Belieben wählen durften, insofern sie bestimmte Richtlinien befolgten und keine Goldkopplung anstrebten.[69] Diese Freiheit nutzten die Staaten, und es ergab sich eine Vielzahl unterschiedlicher Wechselkurssysteme, die das internationale Währungssystem bis heute prägt. Viele Entwicklungsländer verfolgten eine unilaterale Kopplung, zumeist an den Dollar oder an eine andere ehemalige Kolonialwährung. Nach dem misslungenen Versuch der Währungsschlange Ende der 1970er-Jahre intensivierte Europa die monetäre Kooperation im Rahmen des Europäischen Währungssystems. Die USA ließen den Dollar frei *floaten* und suchten nur punktuell die Hilfe anderer Staaten, um Fehlentwicklungen in der Währungspolitik multilateral zu begegnen. Prominente Beispiele sind hier die Plaza- und Louvre-Abkommen in den 1980er-Jahren.

---

[65] Pattanaik (2007: 316).
[66] Baltensperger und Cottier (2010: 919).
[67] G8 Information Center, „Declaration of Rambouillet“, 17. November 1975.
[68] Lowenfeld (2010: 583).
[69] Sanford (2010: 1).

Auf dem Papier sollte dem IMF auch unter dem neuen Abkommen eine wichtige Funktion im Währungssystem zukommen. Lowenfeld stellt jedoch fest, dass der Fonds dieser Aufgabe, besonders hinsichtlich der Überwachung nach Art. IV Abs. 3 a), nicht erfolgreich nachgekommen ist: „the focus of legislation concerning the international economy passed to the GATT and the WTO while most countries joined the IMF, which became essentially a foreign aid agency."[70]

4. Das Verbot der Wechselkursmanipulation im IWF-Abkommen

4.1 Der IWF als monetäre Institution

Nach 1978 wandelte sich die Aufgabe des IWF grundsätzlich: „from being primarily an international monetary institution focusing on issues such as exchange rate stability and convertibility, to becoming an international financial institution."[71] Insofern wird seine Funktion in der Berichterstattung häufig auf die Bereitstellung finanzieller Hilfen reduziert, obwohl der Fonds vor allem eine monetäre Institution ist.[72] Seine Regularien bilden die wichtigste völkerrechtliche Einschränkung der Währungshoheit. Dank seiner umfassenden Mitgliedschaft – 185 Staaten – stellt der IWF im Prinzip einen „universalen Rahmen" der Währungspolitik da.[73] Zugleich ist er die einzige Institution, die anhand ihres Überwachungsmandats auch die Umsetzung ihrer währungspolitischen Vorgaben prüfen kann. Im Folgenden soll gezeigt werden, welche Artikel des IWF-Abkommens die Wechselkurspolitik der Mitgliedsstaaten betreffen und wie sich die Überwachungsfunktion zugunsten bilateraler Kontrolle gewandelt hat.

4.2 Die Bestimmungen zu den Wechselkursen in Art. IV IWF

Im Zentrum der Wechselkursregeln des IWF-Abkommens steht der neue Artikel IV, der das System fester Paritäten 1978 ersetzt hat. Er greift die Zielsetzung aus Art. 1 iii) IWF auf, „to promote exchange stability, to maintain orderly exchange arrangements among members, and to avoid competitive exchange depreciation".

[70] Lowenfeld (2010: 585).
[71] Lastra (2010: 3).
[72] Gianviti (2005: 3).
[73] Herrmann (2010: 144).

4.2.1 Allgemeine Verpflichtungen der Mitgliedsstaaten, Art. IV Abs. 1 IWF

Die Verpflichtungen der Mitglieder hinsichtlich der Wechselkurse werden in Artikel IV Abs. 1 genannt. Der Artikel ist dabei dreigeteilt, in Präambel, allgemeine Verpflichtungen und spezielle Verpflichtungen.

Die Präambel nennt die beiden Zwecke des Artikel IV: „to provide a framework that facilitates the exchange of goods, services, and capital among countries, and that sustains sound economic growth“ und „the continuing development of the orderly underlying conditions that are necessary for financial and economic stability“. Damit enthält er noch keine Verpflichtungen, er hilft aber bei der Auslegung des späteren, konkreteren Teils. Er zeigt, dass „any rules governing members' monetary policy are means to an end rather than an end in itself".[74] Man erkennt den Wandel in der Zielsetzung nach 1978: Während der ursprüngliche Art. IV IWF die Mitglieder zur Befolgung einer bestimmten Wechselkursregelung verpflichtet hat (Paritäten und Dollarbindung), geht es nunmehr um das Erreichen bestimmter makroökonomischer Ziele, unabhängig vom gewählten Wechselkursregime. Ziel ist nicht mehr ein stabiler Wechselkurs, sondern ein stabiles Wechselkurssystem.[75] Damit wurde dem Wunsch der Mitgliedsstaaten nach mehr Freiheit in der Währungspolitik Rechnung getragen.

Der folgende Teil des Art. IV Abs. 1 IWF nennt die allgemeinen Verpflichtungen für die Mitglieder, nämlich „to collaborate with the Fund and other members to assure orderly exchange arrangements“ und „to promote a stable system of exchange rates“. Zwar ist aus dem Zusammenhang erkennbar, dass die Verpflichtung zur Zusammenarbeit die beiden in der Präambel genannten Zwecke betrifft, die Formulierung ist jedoch auch vage hinsichtlich des Grades der Verpflichtungen.[76] Der Wunsch nach Wahrung der nationalen Währungshoheit wird schon in der weichen Formulierung ersichtlich.

Die vier speziellen Verpflichtungen aus Art. IV Abs. 1 IWF sind:

> (i) endeavour to direct its economic and financial policies toward the objective of fostering orderly economic growth with reasonable price stability, with due regard to its circumstances',
>
> (ii) seek to promote stability by fostering orderly underlying economic and financial conditions and a monetary system that does not tend to produce erratic disruptions;
>
> (iii) avoid manipulating exchange rates or the international monetary system in order to prevent effective balance of payments adjustment or to gain an unfair competitive advantage over other members; and

[74] Mercurio und Leung (2009: 1265).
[75] Mercurio und Leung (2009: 1265).
[76] Mercurio und Leung (2009: 1266).

(iv) follow exchange rate policies compatible with the undertakings under this Section.

Dabei handelt es sich um die maßgeblichen Verpflichtungen hinsichtlich der Wechselkurse, welche die Freiheit aus Art. IV Abs. 2 b) IWF einschränken. Die ersten beiden Ziffern betreffen volkswirtschaftliche Maßnahmen zur Förderung von Wachstum bei niedriger Inflation und Maßnahmen zur Unterstützung wirtschaftlicher und finanzieller Stabilität. Die dritte Ziffer behandelt die Währungsmanipulation. Sie wird im Anschluss genauer betrachtet. Die vierte Ziffer ist eine allgemeine Verfügung.[77]

Die vier Ziffern unterscheiden sich nicht nur inhaltlich, sondern auch im Grad der Verbindlichkeit. Zum einen drückt die Formulierung von i), ii) und iv) positive Verpflichtungen aus („endeavour", „seek" und „follow"), während das Manipulationsverbot in iii) eine negative Maßgabe enthält („avoid"). Zum anderen unterscheidet sie der Wirkungsbereich. Lastra bezeichnet i) und ii) als interne „soft obligations" und iii) und iv) als „hard obligations", da letztere die externe Währungspolitik der Mitgliedsstaaten regeln.[78] Folglich zeigt schon die Regelungslogik des Art. IV Abs. 1 IWF die Bedeutung des Manipulationsverbots, da einzig Art. IV Abs. 1 iii) IWF eine verbindliche Aufforderung mit einem externen Wirkungsbereich verbindet.

4.2.2 Freie Wahl des Wechselkurssystems, Art. IV Abs. 2 b) IWF

Nach dem Zusammenbruch des ursprünglichen Bretton-Woods-Systems wählten alle wichtigen Mitglieder ein freies, marktbasiertes Wechselkursregime. Diese Entwicklung hat der IWF 1978 durch den Artikel IV in seiner heutigen Form ausgedrückt. Art. IV Abs. 2 IWF zu den „General exchange arrangements" nennt drei zulässige Wechselkursregelungen:

(i) the maintenance by a member of a value for its currency in terms of the special drawing right or another denominator, other than gold, selected by the member, or

(ii) cooperative arrangements by which members maintain the value of their currencies in relation to the value of the currency or currencies of other members, or

(iii) other exchange arrangements of a member's choice.

Im Prinzip ist die Goldbindung die einzige unzulässige Wechselkursregelung. Ansonsten haben Mitglieder nach Ziffer iii) die freie Wahl des Wechselkurssystems. Diese Freiheit drückt sich in der Vielzahl der weltweit angewendeten Wechselkursregime aus: Von festen zu

[77] Mussa (2007: 10).
[78] Lastra (2010: 7).

freien Wechselkursen mit verschiedenen Zwischenstufen (*managed peg*, *crawling peg*, etc.) hin zur Verwendung von Fremdwährungen (Dollarisierung) oder *currency boards*.[79]
Die Freiheit der Mitglieder ist zwar umfassend, aber nicht uneingeschränkt. Das Legal Department des Fonds betont, dass Währungssystem und Währungspolitik mit den Verpflichtungen aus Art. IV Abs. 1 IWF im Einklang stehen müssen.[80]

4.2.3 Die Verpflichtung zur Manipulationsvermeidung, Art. IV Abs. 1 iii) IWF

Der Art. IV Abs.1 iii) IWF ist, anders als die ihrem Charakter nach eher auffordernden Ziffern des Art. IV Abs. 1 IWF, ein explizites Verbot der Währungsmanipulation. Er soll der Vermeidung unilateraler Interventionen dienen, die der Stabilität des internationalen Währungssystems abträglich sein könnten.[81] Gleichzeitig wirft er jedoch auch eine Reihe von Fragen auf, da er Kernbegriffe nicht ausreichend definiert. Mitglieder sollen demnach

> avoid manipulating exchange rates or the international monetary system in order to prevent effective balance of payments adjustment or to gain an unfair competitive advantage over other members;

Zunächst stellt sich die Frage nach der „Manipulation des Wechselkurses“. Stellt dies ein Verbot der staatlichen Steuerung des Wechselkurses dar, oder anders gesagt, ist eine Verhinderung von Marktkräften bereits eine Manipulation iSd Art. IV Abs. 1 iii) IWF? Dagegen spricht die Forderung aus Art. IV Abs. 1 ii) IWF, geordnete Währungsverhältnisse anzustreben und erratische Störungen des Währungssystems zu vermeiden.[82] Doch wie soll die geforderte Stabilisierung des Wechselkurses ohne staatliche Interventionen erreicht werden? Ein Verbot staatlicher Intervention würde zudem die Wahlfreiheit aus Art. IV Abs. 2 b) verletzen, die eine Bindung an eine andere Währung ausdrücklich erlaubt. Insofern stellt die Intervention eines Staates an den Devisenmärkten grundsätzlich keine Verletzung des IWF-Abkommens dar: „a member would not violate Article IV if it manipulated its exchange rate in furtherance of its obligations under Article IV, or indeed for other purposes so long as the purposes are consistent with their Article IV obligations.“[83] Folglich muss die „Manipulation“ über das reine Vorliegen von staatlichen Interventionen hinaus definiert werden, da andernfalls „virtually all countries could be considered to be ‚manipulating‘ their

[79] Erläuterung bei Herrmann (2010: 144). Eine Statistik zu den Systemen der Mitgliedsstaaten findet sich im „Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions“ des IWF, in der letzten Ausgabe von 2008.
[80] Mussa (2007: 9).
[81] Staiger und Sykes (2008: 28).
[82] Herrmann (2010: 145).
[83] Mercurio und Leung (2009: 1276).

exchange rates almost all of the time".[84] Es wird zu prüfen sein, wann eine „rechtmäßige und legitime Interventionspolitik" in eine „rechtswidrige und unzulässige Manipulation" umschlägt.[85]

Der zweite Teil von Ziffer iii) nennt zwei Ziele, die eine Intervention in eine Manipulation verwandeln, nämlich „to prevent effective balance of payments adjustment" und „to gain an unfair competitive advantage over other members". Wichtig ist hierbei der Wortlaut „in order to". Dieser spricht deutlich von einer Absicht seitens des Mitglieds. Hätte der IWF eine reine Kausalität benennen wollen, so müsste der Anschluss über „with the result of" erfolgen.[86] Stattdessen beinhaltet die Manipulation ein subjektives Element, nämlich ein willentliches Verfolgen der in Art. IV Abs. 1 iii) IWF genannten Ziele. Die Erlangung eines unfairen Wettbewerbsvorteils oder die Vermeidung einer Handelsbilanzanpassung allein stellt folglich keinen Verstoß gegen das IWF-Abkommen dar, wenn dem Staat keine Absicht nachgewiesen werden kann.[87]

Dies stellt den Fonds vor große Schwierigkeiten. Die Mitgliedsstaaten selbst verteidigen ihre Währungspolitik mit dem Verweis auf lobenswerte volkswirtschaftliche Ziele, zum Beispiel die Schaffung eines attraktiven Umfelds für ausländische Investoren oder dem Schutz ihrer fragilen Wirtschaft.[88] Für die Prüfung einer Verletzung des Art. IV IWF bedeutet dies, dass der Fonds neben dem objektiven Vorliegen einer Manipulation auch das willentliche Anstreben unlauter Ziele nachweisen muss. Dies müsste im Rahmen seines Überwachungsmandats nach Art. IV Abs. 3 IWF erfolgen.

4.3 Die Überwachungsfunktion nach Art. IV Abs. 3 IWF

4.3.1 Zum Wesen des Überwachungsmandats

Der IWF ist nicht der einzige Normsetzer in der internationalen Finanzarchitektur.[89] Einzigartig ist aber, dass er ein Mandat zur Überwachung seiner eigenen Regularien hat.[90] Die rechtliche Basis dieser Aufgabe geht zurück auf Art. IV Abs. 1 und Abs. 3 IWF. Dabei besagt Art. IV Abs. 3 b) IWF, dass der IWF

[84] Mussa (2007: 13).
[85] Herrmann (2010: 145).
[86] Mercurio und Leung (2009: 1280).
[87] Franke (2008: 3).
[88] Sanford (2010: 1).
[89] Darunter versteht man das Zusammenwirken verschiedener internationaler Normen und Regeln für die Finanzwelt, vom IMF über die IOSCO (Wertpapiere), den Basler Ausschuss (Banken) hin zur IAIS (Versicherungen). Die Regularien stehen unter der Aufsicht des Financial Stability Boards (FSB). Hier eine Auflistung der einzelnen „Prinzipien": http://www.financialstabilityboard.org/cos/wssb.htm
[90] Lastra (2010: 3).

(*a*) shall oversee the international monetary system in order to ensure its effective operation, and shall oversee the compliance of each member with its obligations under Section 1 of this Article.

(*b*) In order to fulfill its functions under (*a*) above, the Fund shall exercise firm surveillance over the exchange rate policies of members, and shall adopt specific principles for the guidance of all members with respect to those policies. Each member shall provide the Fund with the information necessary for such surveillance, and, when requested by the Fund, shall consult with it on the member's exchange rate policies. The principles adopted by the Fund shall be consistent with cooperative arrangements by which members maintain the value of their currencies in relation to the value of the currency or currencies of other members, as well as with other exchange arrangements of a member's choice consistent with the purposes of the Fund and Section 1 of this Article. These principles shall respect the domestic social and political policies of members, and in applying these principles the Fund shall pay due regard to the circumstances of members.

Der IWF hat ein duales Überwachungsmandat. Nach Art. IV Abs. 3 a) überwacht er sowohl multilateral das internationale Währungssystem als Ganzes als auch die Währungspolitik der einzelnen Mitglieder über bilaterale Konsultationen mit den nationalen Währungs- und Finanzbehörden.[91] Ergebnis der internationalen Erhebungen sind der jährliche „World Economic Outlook Report“ und der halbjährliche „Global Financial Stability Report“. Doch im Zusammenhang der Währungsmanipulation sind die bilateralen Konsultationen von Interesse.

Die Überwachung folgt einem zweistufigen Prozess. Zunächst findet eine Beurteilung der Politik des jeweiligen Staates durch Mitarbeiter des Fonds statt, „mission“ genannt. Im Anschluss teilt der IWF den betroffenen Behörden die Ergebnisse der jährlichen „Artikel-IV-Konsultationen“ mit.[92] Die Ergebnisse dieser Konsultationen werden nur in Absprache mit dem betroffenen Staat veröffentlicht.

Der Überwachungsprozess wird vielfach kritisiert. Pattainaik nennt ihn ein „mere routine zero-value exercise“, mit „no compulsive obligation on the members to pay any heed to the recommendations of the Article IV reports on exchange rates“.[93] Auch Eichengreen kritisiert ein Fehlen an Verbindlichkeit, die Empfehlungen des IWF würden „regularly relegated to the ‚duly noted‘ bin. Governments receive them, file them away, and go back to doing exactly what they were doing before“.[94] Er bemängelt weiterhin die Beschränkung der Überwachung auf die nationalen Konsequenzen der währungspolitischen Maßnahmen: „confined to a process involving the fund and an individual country, these exercises rarely address the

[91] Herrmann (2010: 146).
[92] Staiger und Sykes (2008: 29).
[93] Pattainaik (2008: 300f.).
[94] Eichengreen (2010).

implications of national policies for third countries and the international system.“ Michael Mussa berichtet von seiner Zeit als Mitglied des IWF-Direktoriums zu Beginn der 90er-Jahre, dass das IWF-Personal von Diskussionen über die Wechselkurse regelrecht ausgeschlossen wurde:

> by a pact of mutual non-aggression among the members of the Executive Board (as representatives of the countries in their constituencies), the annual Article IV surveillance reports on each IMF member and their discussions by the Executive Board rarely involved any substantive consideration of exchange rate policies.[95]

Insofern sei der Zugriff des IWF, so Mussa weiter, „as about as firm as an overripe avocado - without the pit”. Doch dem Fonds sind diese Mängel durchaus bewusst. Zum einen geht er zunehmend zu einer Veröffentlichung von PINs (Public Information Notices) über die Ergebnisse der an sich geheimen Konsultationen über. Zum anderen versucht er die Unzulänglichkeiten des Überwachungsmandats hinsichtlich der Wechselkursregelungen zu adressieren.[96] Dies wird auch durch die beiden Entscheidungen des Exekutivdirektoriums deutlich, die den Überwachungen zugrunde liegen. Da sie wertvolle Hinweise zur Auslegung des Art. IV Abs. 1 iii) IWF liefern, lohnt deren Betrachtung im Einzelnen.

4.3.2 Die Entscheidungen zur Wechselkursüberwachung

Das IWF-Abkommen ist zwar die wichtigste, jedoch nicht die einzige Quelle der IWF-Rechtsprechung. Neben den Articles Of Agreement gibt es Entscheidungen des Exekutivdirektoriums, die, „taken under the authority of and consistent with the Articles, are of the next order of importance in governing the conduct of Fund surveillance“.[97] Für den Fall der Wechselkursüberwachung sind zwei Entscheidungen einschlägig.

4.3.2.1 „Decision on Surveillance over Exchange Rate Policies", 1977

Die „Entscheidung zur Überwachung der Wechselkurspolitik“[98] setzte am 29. April 1977 den in Art. IV Abs. 2 b) genannten Grundsatz der Wahlfreiheit bezüglich des Währungsregimes fest, bevor der neue Art. IV des IWF-Abkommens im April 1978 in Kraft trat. Der IWF spricht von einer Zeit, „die von beträchtlicher Unsicherheit über die Funktionsweise des neuen Systems geprägt war. [Die Entscheidung] konzentrierte sich ausschließlich auf die Überwachung der Wechselkurspolitik und ihr Umfang war relativ eng,

[95] Mussa (2007: 2).
[96] IMF, „Treatment of Exchange Rate Issues in Bilateral Surveillance—A Stocktaking“, 30. August 2006.
[97] Mussa (2007: 7).
[98] IWF, „Decision of the Executive Board No. 5392-(77/63)“, 29. April 1977.

selbst in diesem Bereich".[99] Dabei bildete sie 30 Jahre lang die rechtliche Basis der Überwachungen nach Art. IV Abs. 3 IWF.[100] Sie sollte dem IWF ermöglichen, punktuelle Konsultationen einzuleiten, falls Entwicklungen auf eine Währungsmanipulation hinwiesen. Der genaueste Indikator war hierfür eine „protracted large-scale intervention in one direction in the exchange market".[101]

In der Praxis führte sie nur zweimal zu ad-hoc-Konsultationen (mit Schweden 1982 und Südkorea 1987), doch jeweils ergebnislos.[102] Im Hinblick auf die Auslegung des Begriffs „Manipulation" hat sie nicht weitergeholfen. Sie begründete auch keine weitergehenden Pflichten für die IWF-Mitglieder. Um ein Mitglied der unredlichen Manipulation des Wechselkurses zu überführen, war der IWF an die Angaben des überprüften Landes gebunden. Insofern war es faktisch unmöglich, ein Mitglied gegen dessen Willen der Manipulation zu überführen.[103] Der IWF hat selbst eine „Lücke zwischen der Entscheidung und der bestmöglichen Praxis der Überwachung eingeräumt, und folglich 2006 einen Reformprozess begonnen.

4.3.2.2 „The Decision on Bilateral Surveillance", 2007

Aufgrund der eklatanten Schwächen der ursprünglichen Entscheidung zur Überwachung der Wechselkurse verabschiedete das Exekutivdirektorium im Juni 2007 eine Neufassung der Entscheidung von 1977.[104] Diese glich in weiten Teilen dem Vorgänger. Auch bedeutete sie keine neuen Verpflichtungen für die Mitglieder.

Jedoch beinhaltete sie einige wichtige Neuerungen. Zunächst rückte sie den Fokus auf die bilaterale Überwachung der Mitglieder und ermöglichte dem IWF eine aktivere Rolle. Des Weiteren räumte sie der externen Wirkung der Währungspolitik mehr Bedeutung ein.[105] Und nicht zuletzt präzisierte sie einige unklare Begriffe aus dem Abkommen, besonders zur Klärung des „Begriff[s] der Wechselkurs-Manipulation zur Erlangung eines unfairen Wettbewerbsvorteils gegenüber anderen Mitgliedern, eine Vorgehensweise, die nach Artikel IV untersagt ist."[106]

---

[99] IWF (2007b: 2).
[100] Herrmann (2010: 147).
[101] IWF (2007a: 25).
[102] Herrmann (2010: 147).
[103] Franke (2008: 24).
[104] Das wichtigste Dokument ist hierbei die „Review of the 1977 Decision on Surveillance over Exchange Rate Policies Further Considerations, and Summing Up of the Board Meeting". Jedoch hat der IMF weitere Dokumente zur Erläuterung der neuen Entscheidung veröffentlicht. Eine Übersicht bei Herrmann, (2010: 147, Fußnote 59).
[105] Pattainaik (2008: 300).
[106] IWF (2007b: 2).

Die Entscheidung von 2007 nennt wie die von 1977 eine Reihe von Entwicklungen, die eine Prüfung erfordern und eine Diskussion mit dem Mitglied notwendig machen. Hier die ursprüngliche Fassung von 1977:

> (i) protracted large-scale intervention in one direction in the exchange market;
>
> (ii) an unsustainable level of official or quasi-official borrowing, or excessive and prolonged short-term official or quasi official lending for balance of payments purposes:
>
> (iii)
>
> (a) the introduction, substantial intensification, or prolonged maintenance, for balance of payments purposes, or restrictions on, or incentives for, current transactions or payments, or
> (b) the introduction or substantial modification for balance of payments purposes of restrictions on, or incentives for, the inflow or outflow of capital;
>
> (iv) the pursuit for balance of payments purposes, of monetary and other domestic financial policies that provide abnormal encouragement or discouragement to capital flows;
>
> (v) fundamental behavior of the exchange rate that appears to be unrelated to underlying economic and financial conditions including factors affecting competitiveness and long-term capital movements; and
>
> (vi) unsustainable flows of private capital.[107]

Die Ziffern i), iii) und iv) blieben in der Aussage unverändert. Dagegen wurden in der Fassung von 2007 die Ziffern ii), v) und vi) modifiziert und eine Ziffer vii) eingefügt (neuer Text kursiv):

> (ii) official or quasi-official borrowing *that is either unsustainable or brings unduly high liquidity risks*, or excessive and prolonged official or quasi official *accumulation of foreign assets*;
>
> (v) fundamental *exchange rate misalignment*;
>
> (vi) *unsustainable current account deficits, or excessive and prolonged current account surpluses; and*
>
> (vii) *an excessive increase or insufficient reduction in balance sheet vulnerabilities, including inter alia through private sector capital flows that are unsustainable or bring unduly high liquidity risks.*

Die wichtigsten Neuerungen sind die exzessive Anhäufung von fremdem Kapital in ii), das Konzept der Wechselkursfehlanpassung in v) sowie die Leistungsbilanzdefizite und -überschüsse in vi).[108] Damit verabschiedete sich der Fonds von seinem restriktiven Blick auf den Wechselkurs und nahm verstärkt Rücksicht auf gesamtwirtschaftliche Konsequenzen der

[107] IWF (2007a: 27f.).
[108] Herrmann (2010: 148).

Währungspolitik. Für die Prüfung des objektiven Elements der Währungsmanipulation seitens Chinas ist die Entscheidung von 2007 geeigneter als ihr Vorgänger.

Auch im Anhang der Entscheidung von 2007 finden sich hilfreiche Erläuterungen. Dort wird zunächst festgehalten, dass ein Mitglied nur im Widerspruch zu Art. IV Abs. iii) IWF handelt, wenn es „a) seinen Wechselkurs oder das internationale Währungssystem manipuliert und b) diese Manipulation aus einem der beiden Artikel in Art. IV Abs. 1 iii) aufgeführten Gründe erfolgt".[109] Damit wird die im Abkommen implizierte Notwendigkeit eines subjektiven Elements ausdrücklich genannt.

In Absatz 2 a) des Anhangs heißt es, die Manipulation müsse „auf das Wechselkursniveau abzielen – und diesen auch tatsächlich beeinflussen. Manipulation kann außerdem Wechselkursbewegungen verursachen oder verhindern". Binnenwirtschaftliche oder finanzpolitische Maßnahmen werden also nicht betrachtet, auch wenn sie den Wechselkurs beeinflussen, da sie nicht dezidiert auf ihn abzielen.[110] Zum subjektiven Element heißt es weiter in Absatz 2 b), der Fonds müsse feststellen, dass das Mitglied Maßnahmen ergreift, um „(A) eine fundamentale Fehlanpassung des Wechselkurses in Form eines unterbewerteten Wechselkurses zu erreichen und (B) der Zweck dieser Fehlanpassung darin besteht, die Nettoexporte zu erhöhen."

In Absatz 3 wird zudem die Verantwortlichkeit des IWF bei der Überwachung neu formuliert. Während die Fassung von 1977 noch eine unilaterale Kooperationsbereitschaft des überprüften Staates voraussetzte, ist der Fonds nunmehr dafür verantwortlich, „objektiv zu beurteilen, ob ein Mitglied seine Verpflichtungen nach Artikel IV, Abschnitt 1, Ziffer iii erfüllt", und ist somit nicht mehr unmittelbar auf die ihm zur Verfügung gestellten Angaben angewiesen.[111] Allerdings geschieht dies unter dem Vorbehalt, im Zweifelsfall für das Mitglied zu entscheiden, Satz 3 des dritten Absatzes.

5. Verstößt China gegen das IWF-Abkommen?

Im Folgenden soll geprüft werden, ob Chinas Währungspolitik gegen das IWF-Abkommen verstößt, speziell hinsichtlich der Bestimmungen zu den Wechselkursen gemäß Art. IV IWF. Dabei ist in drei Schritten vorzugehen. Zunächst ist die grundsätzliche Zulässigkeit des chinesischen Währungsregimes zu prüfen. Im Anschluss soll der Manipulationsvorwurf hinsichtlich des objektiven Vorliegens und des subjektiven Vorsatzes geprüft werden. Dazu

[109] IWF (2007: 13).
[110] Herrmann (2010:148).
[111] Franke (2008: 25).

werden sowohl das IWF-Abkommen als auch die einschlägigen Entscheidungen des Exekutivdirektoriums herangezogen.

5.1 Zulässigkeit des chinesischen Währungsregimes

Die grundsätzliche Zulässigkeit des chinesischen Währungsregimes ist nicht strittig und kann entsprechend knapp begründet werden. Art. IV Abs. 2 b) IWF lässt den Mitgliedern Wahlfreiheit bezüglich der Wechselkursregelung. Die einzige Ausnahme – die Goldbindung – wird von China nicht verfolgt. Dabei ist es unerheblich, ob China faktisch eine Dollarbindung, eine Bindung an einen Währungskorb oder einen *managed float* betreibt. Das IWF-Abkommen erlaubt „another denominator", was einen Währungskorb einschließt. Insofern ist der mitunter verlautbarte Vorwurf der grundsätzlichlichen Unzulässigkeit der chinesischen Interventionspolitik völkerrechtlich nicht vertretbar: „China's trading partners cannot deprive it of its choice simply because they have adopted a floating exchange rate regime."[112]

Gemäß Art. IV Abs. 1 iv) IWF bilden die Verpflichtungen aus Art. IV Abs. 1 IWF die einzige Einschränkung dieser Wahlfreiheit. Dabei kann man bei den beiden positiven Grundsätzen im Falle Chinas eher von einer Übererfüllung sprechen, denn sowohl in Sachen Wirtschaftswachstum bei Preisstabilität (Ziffer i)) als bei der Stabilität des Währungssystems (Ziffer ii)) hat China Vorbildcharakter, nicht zuletzt aufgrund seiner Währungspolitik. Fraglich ist dagegen der Verstoß gegen die negative Verpflichtung aus Ziffer iii), Manipulationen des Wechselkurses zu vermeiden.

5.2 Objektives Element: Vorliegen von Währungsmanipulation

Das Verbot der Manipulation aus Art. IV Abs. 1 iii) IWF wird stark debattiert, da das IWF-Abkommen den Begriff selbst nicht weiter erläutert. Ein Blick auf die ökonomische Diskussion zu diesem Thema zeigt, wie umstritten der Manipulationsvorwurf ist. Morris Goldstein nennt dabei die wichtigsten Argumente der Verteidiger Chinas:[113]

- Die IMF-Regeln würden eine Währungsbindung erlauben. Folglich könne China nicht gegen das Abkommen verstoßen, da eine Bindung immer Interventionen vorsehe.
- Eine Manipulation verlange das aktive Handeln eines Staates, während das Halten einer bestimmten Parität ein passiver und somit unproblematischer Vorgang sei.
- Auch langfristige, einseitige Interventionen seien erlaubt, wenn ein unterbewerteter Wechselkurs nötig sei, um Stabilität und eine Verringerung der Arbeitslosigkeit zu ermöglichen.

[112] Mercurio und Leung (2009: 1269).
[113] Goldstein (2005: 6ff.).

- Die Interventionspolitik eines Staates habe keine Auswirkungen, da sie nur den nominellen Wechselkurs beeinflussen könne. Der reale Kurs lasse sich hingegen nicht manipulieren, da eine Anpassung über Inflationssteigerung erfolge.

Darauf antwortet er folgendermaßen:

- Dieses Argument verwechsle den Erhalt einer Wechselkursregelung mit dem eines bestimmten Wechselkurses. Ein zu niedriger Wechselkurs sei keineswegs vom IWF-Abkommen gedeckt, falls alle ökonomischen Indikatoren dagegen sprechen.
- Ein „richtiger" Wechselkurs müsse der „real trade-weighted exchange rate" entsprechen. Dieses Verfahren ermittelt einen optimalen Kurs anhand des Anteils am Welthandel, abzüglich der Inflationsunterschiede. Ein Abweichen von diesem handelsbasierten Kurs würde eine aktive Manipulation darstellen.
- Viele Staaten würden Vollbeschäftigung anstreben. Falls alle Länder dieser Logik folgten, wären wettbewerbsbedingte Abwertung und Protektionismus die Folge.
- Staaten könnten dem Inflationsdruck über eine Reihe von Maßnahmen über lange Zeit widerstehen. Es könne von den Handelspartnern nicht verlangt werden, auf das eventuelle Eintreffen einer automatischen Anpassung zu warten.

An dieser Stelle soll in dieser Debatte kein Urteil gefällt werden. Es soll verdeutlicht werden, wie umstritten der Nachweis von Währungsmanipulation ist. Dies erklärt auch die Unverbindlichkeit der entsprechenden Ausführungen des Legal Department des IWF. In den Erläuterungen zu Art. IV Abs. 1 iii) ist von „many ways" die Rede, in denen ein Staat seinen Wechselkurs manipulieren könne, einschließlich

> excessive intervention in the exchange markets or through the imposition of capital controls. Moreover, manipulation would not necessarily require that official intervention - whatever its form - result in the movement of the exchange rate. In some cases, the manipulation may be designed to prevent movement in the rate.[114]

Angesichts der Tatsache, dass nicht mal eine Bewegung des Wechselkurses feststellbar sein muss, scheint diese Definition praktisch unbrauchbar: „under such a definition, the scope of exchange rate manipulation is so wide that virtually every country can be said to be manipulating its exchange rates."[115]

Folglich ist es notwendig, die Entscheidung zur bilateralen Überwachung von 2007 als Prüfungsmaßstab zu nehmen. In dessen Anhang unter 2a heißt es nämlich präziser, Maßnahmen müssten „auf das Wechselkursniveau abzielen – und diesen auch tatsächlich beeinflussen. Manipulation kann außerdem Wechselkursbewegungen verursachen oder verhindern". Diese Definition trifft auf China zu, da der Wechselkurs des Renminbi über die Jahre von bemerkenswerter Stabilität geprägt war. Darüber hinaus würden für Herrmann auch drei der Indikatoren in der Fassung von 2007 „offensichtlich" auf China zutreffen, nämlich i) (einseitige, langfristige Interventionen), ii) (ein unhaltbares Sparlevel) und vi) (unhaltbare

[114] IWF (2006: 15).
[115] Mercurio und Leung (2009: 1277).

Kapitalflüsse). Nimmt man folglich die Entscheidung von 2007 als Maßstab, erscheint das objektive Element der Manipulation gegeben.[116]

5.3 Subjektives Element: Manipulation mit „forbidden intent“

Strittig ist dagegen das Vorliegen eines verbotenen Vorsatzes. Das subjektive Element der Währungsmanipulation nach Art. IV Abs. 1 iii) IWF verlangt den Nachweis, dass diese mit dem Ziel der Verhinderung von Leistungsbilanzanpassung oder des unfairen Wettbewerbsvorteils verfolgt werde. Chinas Manipulation könnten eine Vielzahl weiterer Absichten zugrunde liegen, außerdem seien die makroökonomischen und handelspolitischen Auswirkungen der Wechselkurspolitik wesentlich komplizierter als angenommen.[117] Die chinesischen Offiziellen verweisen stets auf das Ziel der ökonomischen Stabilität und widersprechen dem Vorwurf einer merkantilistischen Exportsteigerung durch eine Unterbewertung des Renminbi.

Nach den Maßgaben von 1977 wäre aus juristischer Sicht die Prüfung damit beendet, da China selbst zugeben müsste, unredliche Zwecke zu verfolgen. Doch wie im vorherigen Teil gezeigt erlaubt die Entscheidung von 2007 dem Fonds ein „objective assessment“.[118] Insofern wäre theoretisch ein Vorgehen auch gegen den Willen des Mitglieds möglich. Doch praktisch erscheint dies kaum vorstellbar, zumal der betroffene Staat den „benefit of reasonable doubt“ genießt. Selbst die US Treasury hat keine „conclusive evidence“ für den Manipulationsvorwurf gefunden.[119] Im Übrigen gibt es durchaus Belege für stabilitätsorientiertes Handeln Chinas.[120] Denn während der Asienkrise Ende der 1990er-Jahre habe China auf eine Abwertung verzichtet, und damit Nachteile gegenüber seinen Nachbarn in Kauf genommen. Außerdem würde China seine Exportindustrie eher über Steuervergünstigen als über Wechselkursmanipulation begünstigen.

Folglich ist es schwierig, China eine verbotene Manipulation gemäß Art. IV Abs. 1 iii) IWF nachzuweisen.[121] Ein selbstbewusstes Agieren des IWF ist in dieser Frage nicht zu erwarten. In Vergangenheit habe der IWF einen „strong bias toward the avoidance of confrontation” gezeigt, „at least when powerful countries are involved”.[122] Immer noch sei der Überwachungsprozess nach Art. IV „grounded on persuasion and consensus”. Mussa errechnet, dass

[116] Herrmann (2010: 149).
[117] Herrmann (2010: 149).
[118] IWF (2007a: 18).
[119] Mussa (2007: 11).
[120] Mercurio und Leung (2009: 1280).
[121] Herrmann (2010: 157).
[122] Staiger und Sykes (2008: 27f.).

zwischen 1977 und 2006 zwischen 40 000 und 50 000 Konsultationen im Rahmen des Art. IV stattgefunden haben müssen. Bei keiner einzigen sei ein Fehlverhalten des überprüften Mitglieds festgestellt worden.[123] Hinsichtlich der Wechselkurse prognostizieren Mercurio und Leung gar, dass „the Articles are so vaguely and broadly worded that it is unlikely that any nation will ever be deemed to be acting inconsistenly with the IMF articles".[124] Eine Änderung des Abkommens wäre zwar nach Art. IV Abs. 2 c) möglich, erscheint aber angesichts der Hürde von 85 Prozent nicht realistisch. Stattdessen ist eine entgegengesetzte Entwicklung zu beobachten: im Rahmen des letzten G20-Gipfels im Oktober 2010 hat der IWF eine Verschiebung der Stimmgewichte zugunsten Chinas beschlossen.[125]

6. Sanktionsmöglichkeiten bei Feststellung einer Wechselkursmanipulation

Ungeachtet dieser praktischen Schwierigkeiten stellt sich die Frage nach den Folgen einer möglichen Feststellung einer Wechselkursmanipulation durch den IWF. Anders als in der WTO-Rechtsordnung oder anderen internationalen Wirtschaftsverträgen, „hält das IWF-Abkommen weder ein effektives Streitbeilegungsverfahren bereit, noch räumt es den IWF-Organen die Befugnis ein, wirksame Sanktionen zu erlassen".[126] Es kann kein Mitglied zwingen, seinen Wechselkurs zu ändern.[127] Auch hat es keinen Einfluss auf die Preise, zu denen Händler eine Währung veräußern. Ausgleichsmaßnahmen für benachteiligte Länder sind im IWF-Abkommen ebensowenig vorgesehen.[128]

Lediglich auf informeller Ebene können Mitglieder gegenüber dem IWF Bedenken bezüglich der Wechselkurspolitik eines anderen Staates äußern: „issues raised by economically powerful members will most likely receive particular attention, and indeed it is often suggested that the wealthy countries effectively run the IMF."[129] Doch was hätte der Fonds für Einflussmöglichkeiten?

Im Rahmen seiner Artikel-IV-Konsultationen kann der IWF Empfehlungen aussprechen. Falls das Mitglied diese ignoriert, würde eine Sanktionierung gemäß Art. XXVI Abs. 2 IWF in Frage kommen:

---

[123] Mussa (2007: 40).
[124] Mercurio und Leung (2009: 1275.
[125] China verbessert sich von Rang 6 auf Rang 3, vor Deutschland, Großbritannien und Frankreich. Handelsblatt, „China zieht an Deutschland vorbei", 24. Oktober 2010.
[126] Herrmann (2010: 150).
[127] Sanford (2010: 2).
[128] Franke (2008: 25).
[129] Staiger und Sykes (2008: 27).

> (a) If a member fails to fulfill any of its obligations under this Agreement, the Fund may declare the member *ineligible to use the general resources of the Fund*. Nothing in this Section shall be deemed to limit the provisions of Article V, Section 5 or Article VI, Section 1.
>
> (b) If, after the expiration of a reasonable period following a declaration of ineligibility under (a) above, the member persists in its failure to fulfill any of its obligations under this Agreement, the Fund may, by a seventy percent majority of the total voting power, *suspend the voting rights of the member*. During the period of the suspension, the provisions of Schedule L shall apply. The Fund may, by a seventy percent majority of the total voting power, terminate the suspension at any time.
>
> (c) If, after the expiration of a reasonable period following a decision of suspension under (b) above, the member persists in its failure to fulfill any of its obligations under this Agreement, that member may be *required to withdraw from membership in the Fund* by a decision of the Board of Governors carried by a majority of the Governors having eighty-five percent of the total voting power.[130]

Die harten Maßnahmen aus b) und c) sind rein theoretischer Natur, da der Fonds ein so wichtiges Mitglied wie China weder mit Stimmrechtsentzug noch mit Ausschluss bestrafen würde, zumal die Hürden mit 70 beziehungsweise 85 Prozent sehr hoch sind. Damit bliebe a), der Entzug von finanziellen Hilfen, was China kaum schrecken dürfte. Aufgrund seiner massiven Devisenreserven ist China „insulated from the Fund's criticism".[131]

Der IWF selbst verteidigt seine zurückhaltende Vorgehensweise. Laut eines Vertreters des Exekutivdirektoriums sei „gentle persuasion (generally not in public) the only appropriate means for the IMF to deal with the Chinese authorities on the sensitive issue of their exchange rate policy".[132] Gleichzeitig räumte selbst der geschäftsführende Direktor des IWF, Dominique Strauss-Kahn, kürzlich die Machtlosigkeit des Fonds ein:

> It's also not clear what the IMF could do if it felt a country's policies were not consistent with global stability. Mr Strauss-Kahn conceded this, saying that the IMF could at best come up with a list of homework tasks for different countries, but could not make them do the homework.[133]

Kritiker wie C. Fred Bergsten werfen dem IWF hingegen vor, zu nachlässig zu agieren und seine eigenen Regeln zu verletzen.[134] Mussa erkennt in der Chinafrage gar eine „catastrophic failure of the Fund surveillance".[135] So streng der IWF in Vergangenheit gegenüber notleidenden Staaten auch aufgetreten ist, in Währungsfragen kann er wichtige Mitglieder nicht schrecken, sondern nur auf eine freiwillige Befolgung seiner Vorgaben hoffen.

---

[130] Meine Hervorhebung.
[131] Staiger und Sykes (2008: 27f.).
[132] Mussa (2007: 5).
[133] *The Economist*, „All together now?", 9. Oktober 2010.
[134] Bergsten (2004: 5).
[135] Mussa (2007: 64).

7. Zusammenfassung

Das Wirtschaftsvölkerrecht offenbart bei der Regelung des Währungssystems deutliche Schwächen. Die Sanktionsmöglichkeiten erscheinen weit schwächer als im Handelsrecht. Dies ist nicht zuletzt dem Zeitpunkt der Verabschiedung des IWF-Abkommens geschuldet. In den 1970er-Jahren waren strenge wirtschaftsvölkerrechtliche Regeln unüblicher als 1994, als das GATT rechtliche Verbindlichkeit erfuhr.[136] Doch die Disparität zwischen der Regelung des Welthandels und des Währungssystems hat auch theoretische Gründe. Es gebe einen Konsens über die Vorteile freien Warenaustausches, wohingegen die Prinzipien des „stabilen Geldes", niedriger Inflation sowie geldpolitischer Stabilität weit umstrittener seien.[137] Noch eklatanter ist dieser Mangel an Verbindlichkeit in der ursprünglichen Fassung des IWF-Abkommens, die aufgrund des Systems fester Bindungen einen Abwertungswettlauf seiner Mitglieder gar nicht vorsah. Insofern genießen die Mitglieder hinsichtlich der Wechselkurspolitik bis heute erheblichen Spielraum, was zu Missbrauch verleiten kann.

Folglich wäre der Währungsmanipulation mit dem Instrumentarium des Handelsrechts eher beizukommen als mit dem Währungsrecht. Schließlich kann die Unterbewertung des Wechselkurses einer verbotenen Exportsubventionierung gleichkommen, was in den Zuständigkeitsbereich des GATT fällt. Immerhin verfügt die WTO im Gegensatz zum IWF über effektive Sanktionsmöglichkeiten. Doch dafür kennt die WTO keine ausdrücklichen Regelungen zur Währungsmanipulation.[138] Auch hier müsste der IWF beteiligt werden, wie auch Art. XV GATT belegt, der bei Streit über Währungsfragen die Konsultation des IWF vorsieht. Jedoch habe die WTO bis heute „done nothing to suggest that trade issues linked to currency manipulation are within its zone of responsibility".[139]

Die Entscheidung des Exekutivdirektoriums von 2007 markiert zwar eine leichte Verschärfung des Überwachungsmandats, doch das Prinzip der Währungssouveränität bleibt so vorherrschend, dass die völkerrechtliche Regelung des Währungssystems über den Status des *soft law* noch nicht hinausgeht. Aufgrund der fehlenden rechtlichen Konsequenzen spielt das Wirtschaftsvölkerrecht in dieser Frage lediglich eine informelle Rolle, da es Einfluss auf die diplomatischen Diskussionen nimmt.[140]

Wie müsste eine Reform aussehen, die den IWF mit einem effektiven Überwachungsmandat ausstattete? Eichengreen schlägt vor, dass der IWF einen Report über das internationale

[136] Herrmann (2010: 158).
[137] Baltensperger und Cottier (2010: 924).
[138] Franke (2008: 36).
[139] Sanford (2010: 4).
[140] Herrmann (2010: 158).

Währungssystem erstellen müsste. Darin sollte „the sustainability of current account positions and prevailing exchange rates, and the adequacy or excessiveness of members' foreign exchange reserves" geprüft werden.[141] Es könnten sich darin Empfehlungen zum Abbau exzessiver Defizite und Überschüsse finden. Auch Goldstein befürwortet die Herausgabe eines solchen Reports. Außerdem sollte der IWF öfter von seiner Möglichkeit Gebrauch machen, ad-hoc-Konsultationen einzuberufen.[142] Zwar dürften diese inkrementellen Veränderungen Kritiker des IWF kaum besänftigen. Doch angesichts der vielen praktischen Hindernisse gilt es den Reformdrang zu bremsen. Die erforderliche Mehrheit für eine Vertragsänderung ist mit 85 Prozent so hoch wie die Bereitschaft der Mitglieder gering, die eigene monetäre Souveränität zugunsten des IWF einzuschränken.[143]

Falls Chinas Wachstumsstrategie Gefahr droht, dann wegen der Begehrlichkeiten der aufstrebenden Mittelklassen, dem Inflationsdruck als Folge der Konsumfreude, der Überhitzung des Immobiliensektors oder der massiven Umweltschäden. Die Furcht vor dem IWF dürfte hingegen überschaubar bleiben.

[141] Eichengreen (2010).
[142] Goldstein (2005: 11f.).
[143] Sanford (2010: 4).

Literatur

Baltensperger, Ernst und Thomas Cottier. 2010. „The Role of International Law in Monetary Affairs". *Journal of International Economic Law*: 13. 911-937.

Bergsten, C. Fred. 2004. „The IMF and Exchange Rates". Rede vor dem „Committee on Banking, Housing and Urban Affairs" im US-Senat. *Peterson Institute for International Economics.*

Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung - DIW. 2010. „Abbau globaler Handelsungleichgewichte: Muss China aufwerten?", *Wochenbericht* Nr. 40, 2-8.

Eichengreen, Barry. 2010. „The G-20 and the IMF: An Uneasy Relationship". *http://www.globalasia.org/V5N3_Fall_2010/Barry_Eichengreen.html*

Franke, Martina. 2008. „Chinas Währungspolitik in der Kritik des US-amerikanischen und internationalen Wirtschaftsrechts". Christian Tietje/Gerhard Kraft (Hrsg.). *Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht*: Heft 77.

Frankel, Jeffrey. 2010. „The Renminbi Since 2005", in: Evenett, Simon (Hrsg.). The US-Sino Currency Dispute. *VoxEu*. 51-60.

Gianviti, Francois. 2005. „Current Legal Aspects of Monetary Sovereignty", in: IMF (Hrsg.). Current Developments in Monetary and Financial Law. 3-16.

Goldstein, Morris. 2005. „Currency Manipulation and Enforcing the Rules of the International Monetary System". Paper für eine Konferenz zu „IMF Reform". *Peterson Institute for International Economics*.

Herrmann, Christoph. 2007. „Play Money? Contemporary Perspectives on Monetary Sovereignty". European University Institute. *Working Papers*. RSCAS 2007:28.

Herrmann, Christoph. 2010. „Don Yuan – Chinas selbstsüchtige Wechselkurspolitik und das Internationale Wirtschaftsrecht". *Archiv des Völkerrechts*: Band 48. 132-159

IWF. 2006. „Article IV of the Fund's Articles of Agreement: An Overview of the Legal Framework". Prepared by the Legal Department.

IWF. 2007a. „Review of the 1977 Decision on Surveillance over Exchange Rate Policies Further Considerations, and Summing Up of the Board Meeting".

IWF. 2007b. „IWF-Exekutivdirektorium verabschiedet neue Entscheidung zur bilateralen Überwachung der Wirtschaftspolitik der Mitglieder". PIN Nr. 07/69.

Lastra, Rosa. 2010. „The Role of The IMF as a Global Financial Authority". *European Yearbook of International Economic Law:* 2.

Lowenfeld, Andreas F. 2010. „The International Monetary System: A Look Back Over Seven Decades". *Journal of International Economic Law*: 13. 575-595.

Mercurio, Bryan und Celine, Leung. 2009. „Is China a "Currency Manipulator"?: The Legitimacy of China's Exchange Regime Under the Current International Legal Framework". *International Lawyer*: Volume 43. 1257-1300.

Mussa, Michael. 2007. „IMF Surveillance over China's Exchange Rate Policy". Paper für eine Konferenz zu „China's Exchange Rate Policy". *Peterson Institute for International Economics.*

Pattanaik, Sitikantha. 2007. „Global Imbalances, Tanking Dollar, and the IMF's Surveillance Over Exchange Rate Policies". *Cato Journal:* Volume 27. 299-324.

Sanford, Jonathan E. 2010. „Currency Manipulation: The IMF and WTO“. *Congressional Research Service:* 7-5700.

Staiger, Robert W. und Alan O. Sykes. 2008. „‘Currency Manipulation‘ and World Trade“. *Stanford University Working Paper Series*: Number 43.

BEI GRIN MACHT SICH IHR WISSEN BEZAHLT

- Wir veröffentlichen Ihre Hausarbeit, Bachelor- und Masterarbeit

- Ihr eigenes eBook und Buch - weltweit in allen wichtigen Shops

- Verdienen Sie an jedem Verkauf

Jetzt bei www.GRIN.com hochladen und kostenlos publizieren

GRIN