

Die Sonderziehungsrechte des IWF innovativ nutzen

Deutsche Bedenken auf dem Prüfstand

1 Einleitung

Im Jahr 1969 schuf der Internationale Währungsfonds (IWF) die Sonderziehungsrechte (SZR), um die offiziellen Währungsreserven seiner Mitgliedsländer zu ergänzen und die globale Finanzstabilität aufrecht zu erhalten. Die SZR sind an sich keine eigenständige Währung, sondern basieren auf fünf vorherrschenden Währungen – dem US-Dollar, dem Euro, dem chinesischen Renminbi, dem japanischen Yen und dem britischen Pfund Sterling.¹ Obwohl sie in der Öffentlichkeit nicht sonderlich bekannt sind, stellen SZR ein wirksames Instrument zur Steigerung der Liquidität in Krisenzeiten dar.²

Die Zuteilung von SZR basiert auf den IWF-Quoten – den Anteilen der Mitgliedsländer am IWF. Als Folge erhalten die Länder mit hohem Einkommen (HICs) den größten Anteil an SZR, obwohl Länder mit niedrigem Einkommen (LICs) höhere Finanzbedarfe haben. Angesichts zunehmender Schuldenlasten, begrenzten finanzpolitischen Spielräumen und der dringenden Notwendigkeit, Klima- und Entwicklungsfinanzierung zu hebeln, ist die innovative Nutzung der SZR unabdingbar. In den letzten Jahren haben sich Treuhandfonds beim IWF sowie Mechanismen multilateraler Entwicklungsbanken (MDBs) als Zieladressen für Länder herauskristalliert, um ihre ungenutzten SZR weiterzuleiten. In SZR herausgegebene Bonds stellen eine weitere Option dar.³ Schließlich wird die Ausgabe neuer SZR mit möglichen Anpassungen bei deren Vergabe in politischen Initiativen wie der dritten Auflage der Bridgetown Initiative befürwortet.⁴

Es bestehen jedoch Hindernisse, da zentrale Entscheidungsträger Vorbehalte gegen eine breitere Nutzung von SZR haben. Besonders kritisch äußert sich die Europäische Zentralbank (EZB), die die Koordination zu SZRs zwischen ihren Mitgliedsstaaten übernimmt und deren Mitgliedsstaaten gemeinsam ein Fünftel der weltweiten SZR im Wert von 200 Milliarden US-Dollar halten.⁵ Deutschland gehört zu den Ländern innerhalb des IWF und der EZB, die die Weiterleitung von SZR nicht unterstützen. Als größter europäischer Halter von SZR hat die Bundesbank Vorbehalte hinsichtlich der Weiterleitung geäußert und dabei auf legale Hindernisse, Risiken für den Reservestatus von SZR sowie Kosten, die sich aus der Verwendung ergeben, hingewiesen.⁶ Um diese Vorbehalte zu entschärfen und die innovative Nutzung von SZR voranzutreiben, ist es essenziell, die Ursachen für Deutschlands restriktive Haltung besser zu verstehen.

Dieses Positionspapier zeigt auf, warum Deutschland seine Blockade gegenüber SZR-Innovation aufgeben sollte. Jede SZR-Nutzungsmöglichkeit bietet Vorteile und dient als nicht-budgetäre Ressource für die multilaterale Agenda Deutschlands. Jüngste Kürzungen des Entwicklungsetats und das Scheitern der Ampel-

¹ IMF (2023a) [‘What is the SDR?’](#). (letzter Zugriff am 27. Dezember 2024).

² Lowery, T. (2023) [‘SDRs: The money hack that could help poor countries fight climate change and poverty.’](#) Global Citizen. (letzter Zugriff 30. Dezember 2024).

³ Paduano, S. & Setser, B. (2023) [‘The magic of an SDR-denominated bond’](#). (letzter Zugriff am 27. Dezember 2024).

⁴ Bridgetown (2024) [‘Bridgetown Initiative 3.0’](#).

⁵ Paduano, S. (2023) [‘SDR rechanneling and ECB rules’](#), FinDevLab. (letzter Zugriff am 20. Dezember 2024).

⁶ Berensmann, K. & Walle, Y. (2024) [‘Leveraging the FFD4 preparatory process to remove barriers to channelling Special Drawing Rights to multilateral development banks’](#), International Development Blog. (letzter Zugriff am 27. Dezember 2024).

Koalition aufgrund von Uneinigkeit in der Finanzpolitik unterstreichen die Dringlichkeit alternativer Finanzierung. Dieses Papier beleuchtet zunächst die Entstehung der SZR und darauffolgenden Debatten. Danach stellt es Nutzungsmöglichkeiten vor, die sich aus der Zuteilung im Jahr 2021 ergaben, und analysiert bisherige deutsche Positionen. Anschließend werden innovative Nutzungsmöglichkeiten – Weiterleitung an IWF-Fonds und MDBs, SZR-Bonds sowie eine neue Zuteilung – dargestellt und die Argumente dafür und dagegen bewertet. Eine deutsche Unterstützung für SZR-Innovationen wäre ein bedeutender Schritt, um das Handeln europäischer Partner zu beschleunigen und um Deutschlands globale Rolle zu stärken.

1.1 Die Einführung von Sonderziehungsrechten

SZR wurden konzipiert, um den Liquiditätsbedarf zu decken, der sich aus dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems und der Beendigung der Goldkonvertibilität ergab. Diese Ereignisse setzten traditionelle Währungsreserven – den US-Dollar und Gold – unter Druck. Mit der Ausweitung des Welthandels hatten Staaten zusätzliche Probleme, ihre Reserven aufrechtzuerhalten. Daraus resultierende Liquiditätsengpässe kurbelten die Nachfrage nach einer neuen, weniger anfälligen Währungsreserve an. SZR wurden als Ergänzung zu anderen Reserven entworfen, um die Abhängigkeit von einzelnen Währungen oder einem volatilen Rohstoff zu verringern. SZR bilden einen Korb aus wichtigen Währungen und sind zwischen IWF-Mitgliedern frei austauschbar, um Liquiditätsbedarfe zu decken und die Resilienz gegenüber Wechselkursschwankungen zu erhöhen.⁷ Die Einführung von SZR führte zu unterschiedlichen Reaktionen:

1. Für die Vereinigten Staaten stellten SZR die Vorherrschaft des US-Dollars als Reservewährung infrage und es gab die Befürchtung, dass SZR den Einfluss des US-Dollars schwächen würden.
2. Entwicklungsländer sahen in SZR die Möglichkeit, Zugang zu Liquidität zu erhalten, ohne die von Finanzinstitutionen verhängten strikten Auflagen.
3. Obwohl SZR ursprünglich vorgeschlagen wurden, um die Liquiditätsprobleme der HICs anzugehen, wurden sie auf alle IWF-Mitglieder ausgeweitet. Im Gegenzug mussten Zuweisungen auf der Grundlage der IWF-Quote akzeptiert werden. Das führte zu Auseinandersetzungen, da zu befürchten war, dass SZR dazu dienen würden, bestehende Ungleichheiten und eine übermäßige Abhängigkeit von einem System zu verstärken, das für ärmere Nationen bereits nachteilig war.

Die Einführung der SZR war bahnbrechend. Obwohl ihre Nutzung vor Kurzem erweitert wurde, prägen die ursprünglichen Debatten über die ungleiche Verteilung, Machtverhältnisse im Währungssystem und Verringerung der Abhängigkeit von dominanten Reserven weiterhin die Diskussion. Diese Debatten helfen zu verstehen, wie die bestehenden Einschränkungen reformiert werden könnten, um das Potenzial von SZR zur Bewältigung der Probleme des 21. Jahrhunderts freizusetzen.

1.2 Historische Zuteilungen und die Zuteilung aus 2021 als Katalysator

Seit ihrer Einführung gab es eine Sonderzuteilung und vier allgemeine Zuteilungen von SZR:

1. 1970–1972 & 1979–1981: Die beiden ersten SZR-Zuteilungen waren zur Behebung von Liquiditätsengpässen vorgesehen, die durch den Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems und die Instabilität als Folge der Ölkrisen entstanden.
2. 2009: Inmitten der globalen Finanzkrise trug eine Zuteilung im Wert von 250 Milliarden US-Dollar zur wirtschaftlichen Stabilisierung bei.
3. 2021: Die beträchtlichste Zuteilung in Höhe von 650 Milliarden US-Dollar wurde ausgegeben, um angesichts der COVID-19-Pandemie sofortige Liquidität bereitzustellen.

⁷ IMF, 2023a.

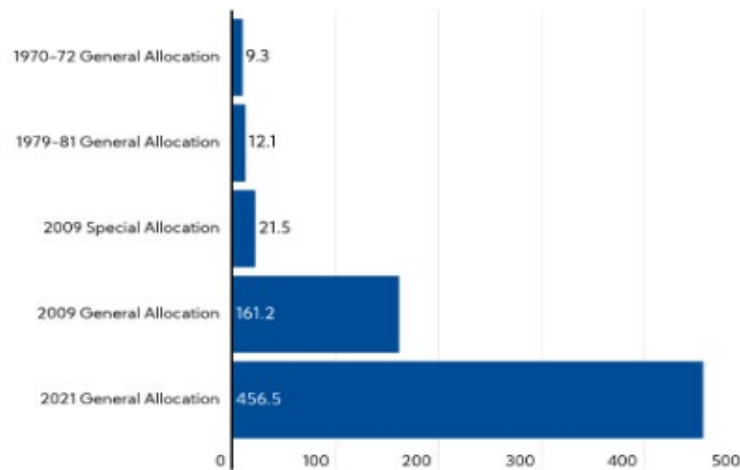


Abbildung 1: Historische SZR-Zuteilungen in Milliarden SZR (Hinweis: Die Zahlen im Text sind in US-Dollar angegeben) ⁸

Jede Zuteilung hat die Zielsetzung von SZR als öffentliches Gut zur Inangriffnahme von Liquiditätsengpässen und als krisenbedingtes Entlastungsinstrument bekräftigt. Insbesondere die Zuteilung im Jahr 2021 unterstrich das Potenzial von SZR, die systemische Stabilisierung zu beschleunigen.⁹ Diese Zuteilung war nicht nur eine Reaktion auf die durch COVID-19 verursachten wirtschaftlichen Folgen, sondern belebte aufgrund ihres beispiellosen Umfangs das Interesse an den besonderen Vorteilen von SZR. Sowohl die G20-Staaten als auch die Vereinten Nationen haben im Nachgang zu der Zuteilung SZR als Instrument für eine Stärkung der Finanzstabilität anerkannt und eine Weiterleitung zur Unterstützung bedürftiger Länder gefordert.^{10,11} Die Zivilgesellschaft setzt sich für die innovative Nutzung von SZR ein, um die zunehmenden Auswirkungen des Klimawandels, die steigende Verschuldung und die sinkende Entwicklungsfinanzierung zu bewältigen und fordert deswegen die verstärkte Nutzung dieses flexiblen Instruments, um kritische Finanzierungslücken zu schließen.

Die Zuteilung im Jahr 2021 verdeutlichte jedoch auch die Ungerechtigkeiten, die in der quotenbasierten Zuteilung verankert sind: Während HICs 500 Milliarden US-Dollar in SZR erhielten, gingen nur 45 Milliarden US-Dollar an LICs, obwohl deren Volkswirtschaften am stärksten von der COVID-19 Pandemie betroffen waren. Der IWF richtete daher zwei Treuhandfonds ein, um SZR für bedürftige Länder bereitzustellen:

1. Der Treuhandfonds für Armutsbekämpfung und Wachstum (engl. Poverty Reduction and Growth Trust, PRGT) war der erste Fond, der die Weiterleitung von SZR ermöglichte, und stellt zinslose Finanzierungen für LICs bereit. Wie aus Abbildung 2 hervorgeht, kann der PRGT nach Angaben des IWF durch die Weiterleitung von rund 56 Milliarden US-Dollar 34 Milliarden US-Dollar mobilisieren.
2. Der Treuhandfonds für Resilienz und Nachhaltigkeit (engl. Resilience and Sustainability Trust, RST) legt den Schwerpunkt auf langfristige Probleme, darunter die Widerstandsfähigkeit gegenüber Klimawandel und Pandemien. Bisher wurden 46 Milliarden US-Dollar an den RST weitergeleitet, der dadurch potenziell Finanzierungen in Höhe von 29 Milliarden US-Dollar ermöglicht.

⁸ IMF (2023b) [‘What is the SDR?’](#) IMF. (letzter Zugriff am 20. Dezember 2024).

⁹ IMF, 2023a.

¹⁰ Lawder, D. & Shalal, A. (2021) [‘G20 Finance Chiefs back tax deal, pledge to sustain recovery, watch inflation,’](#) Reuters. (letzter Zugriff am 30. Dezember 2024).

¹¹ United Nations (UN) (2023) [‘Our Common Agenda – Policy Brief 6: Reforms to the International Financial Architecture.’](#) (letzter Zugriff am 19. Dezember 2024).

How SDR channeling has helped support countries in need since the pandemic

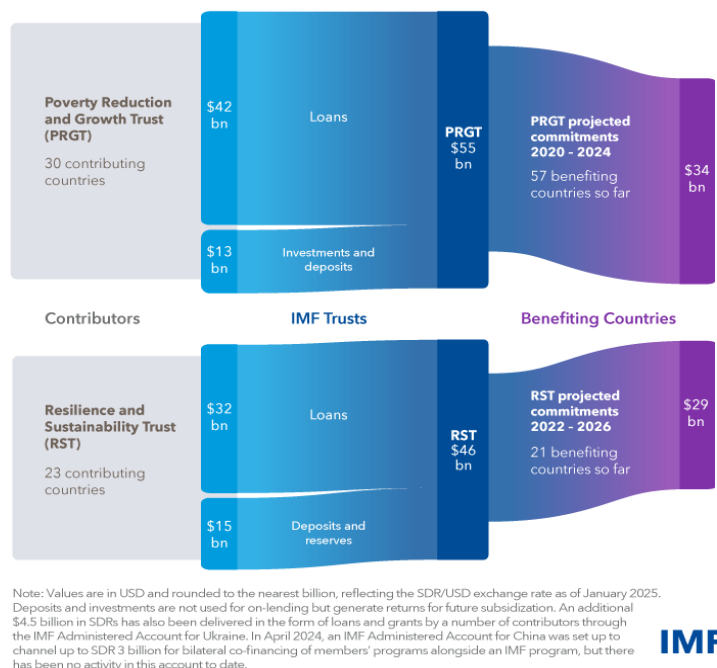


Abbildung 2: Überblick über die Finanzierung durch den PRGT und RST. ¹²

Ergänzend zu den Bemühungen des IWF haben die MDBs ihre eigenen Mechanismen entwickelt, um die Wirkung von SZR zu stärken. Im Jahr 2024 stellten die Afrikanische Entwicklungsbank (AfEB) und die Interamerikanische Entwicklungsbank (IDB) ein hybrides Kapitalinstrument vor, das SZR als Hebel nutzt, um ein Fünffaches an Ressourcen zu mobilisieren. Dem vorgeschlagenen Mechanismus zufolge geben die MDBs langfristige festverzinsliche Bonds aus, um ihre Kreditvergabekapazität ohne zusätzliche Gebermittel zu erhöhen.¹³ Die Entscheidung des IWF-Exekutivdirektoriums im Jahr 2024, diese Weiterleitung an MDBs zuzulassen, war ein Meilenstein. Obwohl anhaltender Widerstand – insbesondere seitens der EZB – die Umsetzung behindert, loten andere MDBs derzeit ähnliche Mechanismen aus.

Die Zuteilung im Jahr 2021 hat das Potenzial von SZR bewiesen, unmittelbaren finanzwirtschaftlichen Spielraum zu schaffen, kritische Bedarfe zu finanzieren und Volkswirtschaften zu stabilisieren. Sie zeigte jedoch auch strukturelle Mängel bei der Zuweisung auf. Derzeit besteht die Möglichkeit, SZR zu einem Eckpfeiler der internationalen wirtschaftlichen Resilienz umzugestalten. Diese Vision zu verwirklichen erfordert jedoch gemeinsame Anstrengungen, um rechtliche und politische Hindernisse zu überwinden.

1.3 Deutsche Position zu Sonderziehungsrechten

Die deutsche Haltung zu SZRs spiegelt finanzpolitischen Konservatismus sowie rechtliche Beschränkungen wider. Obgleich es die Bedeutung von SZR zur Deckung des Liquiditätsbedarfs anerkennt, zögert Deutschland, innovative SZR-Mechanismen zu unterstützen. Zu den Bedenken zählen die Auswirkungen auf den Reservestatus von SZR, die mit der Nutzung von SZR verbundenen potenziellen Kosten sowie die Vereinbarkeit der neuen Mechanismen mit EZB-Richtlinien.

¹² IMF (2024a) 'Special Drawing Rights'. (letzter Zugriff am 13. Februar 2024).

¹³ IDB (2024) 'IDB and AfDB welcome IMF Executive Board's decision approving use of SDRs for Hybrid Capital Instruments'. (letzter Zugriff am 27. Dezember 2024).

Im Gegensatz zu anderen großen SZR-Haltern hat sich Deutschland dagegen entschieden, seine SZR an den PRGT und den RST weiterzuleiten, und stellt stattdessen 7,3 Milliarden US-Dollar aus dem Haushalt bereit. Dies entspricht 20 % der deutschen SZR-Zuteilung von insg. 36,13 Milliarden US-Dollar.¹⁴ Die Entscheidung gegen die Weiterleitung unterstreicht finanzwirtschaftliche Zurückhaltung. Die Bundesbank verweist auf das IWF-Gesetz von 1976 als Rechtsgrundlage für diese Vorsicht und argumentiert, dass die Beiträge aus dem Haushalt ihre Kontrolle über SZR und die Einhaltung der nationalen Rechtsvorschriften gewährleisten.

In Bezug auf die Weiterleitung an die MDBs hat die Bundesbank das Verbot der monetären Finanzierung durch die EZB gemäß Artikel 123 des Vertrags von Lissabon und die Klassifizierung von SZR als Währungsreserve betont. Die Bank argumentiert, dass die Weiterleitung an die MDBs gegen dieses Verbot verstoßen würde, da die EZB solche Mechanismen als gleichwertig mit monetärer Finanzierung betrachtet.

Trotz seiner Vorbehalte wird Deutschland eine Schlüsselrolle bei der Freisetzung des Potenzials von SZR spielen. Seine beträchtliche SZR-Zuteilung, einflussreiche Position innerhalb der EZB und Führungsrolle in der Entwicklungs- und Klimafinanzierung erlauben Deutschland, SZR-Reformen zu gestalten. Durch klarere EZB-Richtlinien und Positionierung von SZR-Innovationen als kostenneutrale Lösungen könnte Deutschland die Speerspitze unter Partnerländern bilden und trotzdem seine finanzpolitische Glaubwürdigkeit wahren.

2 Politische Optionen für die innovative Nutzung von Sonderziehungsrechten

2.1 Weiterleitung an IWF-Treuhandfonds

Die Weiterleitung hat sich als Schlüsselstrategie erwiesen, um der Ungerechtigkeit der Zuteilung in 2021 entgegenzuwirken. Dazu gehört, dass die Geber ihre SZR auf Mechanismen umleiten, die die SZR-Zinsrate – die SDRI – in die Darlehensbedingungen einbeziehen. Der RST wurde geschaffen, um sicherzustellen, dass die über ihn geliehenen SZR Reserven bleiben. Im Mittelpunkt steht dabei ein Liquiditätspuffer, der die Rückzahlung von SZR ermöglicht, wenn Kreditgeber mit Zahlungsschwierigkeiten konfrontiert werden. Ein solches Szenario ist zwar höchst unwahrscheinlich, und kein HIC hat jemals von seinen SZR Gebrauch gemacht, dennoch dient es als Garantie des Reservestatus der SZR. Dieses System funktioniert in Verbindung mit einer Vereinbarung unter Zentralbanken zum Handel mit SZRs und einem Mechanismus, der Mitglieder mit starken Zahlungspositionen dazu verpflichtet, Geld im Austausch für SZR bereitzustellen.

Die Neuzuteilung von SZR in den PGRT und RST ist für die SZR-Halter kostenneutral, da die Zinserträge aus den SZR-Beständen die Gebühren für die SZR-Zuweisungen ausgleichen. Wenn ein Land SZR umleitet und damit seine Bestände reduziert, fallen Gebühren in Höhe der SDRI an. Diese werden jedoch ausgeglichen, wenn der Kreditnehmer Zinsen zum gleichen Satz zahlt. Der Darlehensnehmer erhält Zinsen auf erhöhte SZR-Bestände und zahlt gleichzeitig Zinsen an den Darlehensgeber, sodass der Nettoeffekt für beide Parteien gleich Null ist. Diese Merkmale der IWF-Fonds – der Liquiditätspuffer und die Nettokosten von Null – bedeuten, dass die Weiterleitung an den PGRT und RST für das SZR-leihende Land risikofrei ist.¹⁵

Trotz der erteilten Zusagen ist es jedoch fraglich, wieviel tatsächlich in bedürftigen Ländern ankommt. Der IWF gibt an, dass der PGRT und RST die Kapazität haben, 63 Milliarden US-Dollar zu mobilisieren, doch ein

¹⁴ ONE Campaign (2024) 'Data Dive: Special Drawing Rights,' ONE Data & Analysis. (letzter Zugriff am 27. Dezember 2024).

¹⁵ Zattler, J. (2024) 'Getting Special Drawing Rights Right: Opportunities for Re-channelling SDRs to Vulnerable Countries'. (letzter Zugriff am 20. Dezember 2024).

Großteil davon bleibt in bürokratischen Prozessen stecken.¹⁶ Wie aus Abbildung 3 hervorgeht, wurden nur wenige SZR genutzt, was Zweifel aufkommen lässt, ob diese Fonds ihre Versprechen einhalten können.

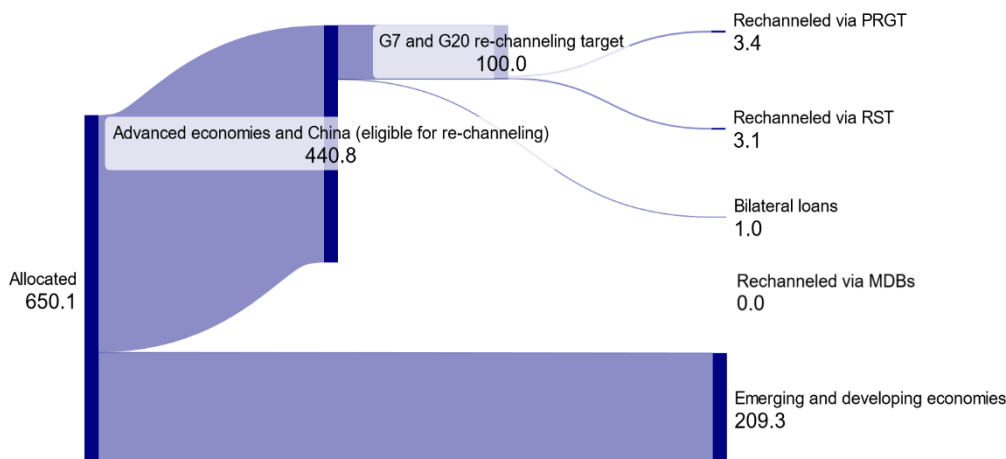


Abbildung 3: Effektive SZR-Weiterleitung im Verhältnis zur letzten Zuteilung in Milliarden US-Dollar, 3. September 2024.¹⁷

Die Treuhandfonds des IWF sind operativen und finanziellen Beschränkungen unterworfen und deshalb nicht in der Lage, den Finanzierungsbedarf zu decken.¹⁸ Die Weiterleitung an den PGRT und RST ist durch verschiedene Faktoren eingeschränkt. Dazu gehören Reformen mit potenziell nachteiligen Auswirkungen, strenge Förderkriterien – beispielsweise, dass die Empfänger über IWF-Programme verfügen müssen –, langsame Verfahren sowie Begrenzungen in Absorptionskapazität und Hebelpotenzial.¹⁹ Zudem ist der PGRT auf Zuschüsse angewiesen, um die SDRi auszugleichen. Mit Anstieg der SDRi wird auch der Bedarf an Subventionen zunehmen. Analysen zeigen, dass der Großteil der dem PGRT und dem RST zugesagten SZR ungenutzt bleibt, sodass Ländern die zur Bewältigung dringender Krisen erforderliche Liquidität fehlt.²⁰ Letztendlich hat der IWF schlichtweg nicht die Kapazitäten, um Aufbau von Fachwissen und den politischen Dialog zu gewährleisten, die für die Entwicklung solider Investitionsprogramme erforderlich sind, mit denen die heutigen beispiellosen Klima- und Entwicklungsherausforderungen bewältigt werden können.²¹

2.2 Weiterleitung über Hybridkapital-Mechanismen der MDBs

Der PRGT und der RST spielen zwar eine wichtige Rolle beim Weiterleitungsprozess, ihre begrenzte Anwendung, Aufnahmekapazität und Bedingungen, die weder zusätzlich noch transformativ sind,²² haben jedoch zu Forderungen geführt, SZR an MDBs weiterzuleiten, da MDBs eine beispiellose Hebelwirkung und

¹⁶ Arauz, A & Vasic-Lalovic, I. (2024). 'Three Years After SDRs Were Issued, Debt-Based SDR Rechanneling Has Failed'. CEPR. (letzter Zugriff am 20. Januar 2025).

¹⁷ Arauz & Vasic-Lalovic, 2024.

¹⁸ Sdravovich in Sward, J. (2024) 'The future of Special Drawing Rights as a development finance tool: What's next?' Bretton Woods Project. (letzter Zugriff am 30. Dezember 2024).

¹⁹ Mutazu, T. & Chikowore, A.T. (2023). 'An African Perspective on IMF Special Drawing Rights Rechanneling Proposals: Opportunities and Challenges'. (letzter Zugriff am 30. Dezember 2024).

²⁰ Arauz & Vasic-Lalovic, 2024.

²¹ Diamond, V. & Gupta, S. (2024). 'Assessing the Impact of New IMF Guidance on Resilience and Sustainability Facility Programs'. (letzter Zugriff am 20. Dezember 2024).

²² Task Force on Climate, Development and the International Monetary Fund (2024). 'Achieving Catalytic Impact with the Resilience and Sustainability Trust'. (letzter Zugriff am 30. Dezember 2024).

operative Effizienz bieten. MDBs sind darauf ausgelegt, Mittel über Bonds zu beschaffen, die Anleger:innen sichere, liquide Vermögenswerte für die Bereitstellung von Kapital bieten. Das gewährleistet eine effiziente Nutzung der SZR. Im Gegensatz zum PRGT und RST können die MDBs die weitergeleiteten SZR um einen Faktor von drei bis sechs verstärken. Durch die Verwendung von SZR als Eigenkapital können beträchtliche Mittel von Märkten zu Zinssätzen aufgenommen werden, die aufgrund der Bonitätseinstufung der MDBs weit unter denen liegen, die den LICs üblicherweise zur Verfügung stehen, wobei auch die SDRi historisch niedriger ist als die von den LICs gezahlten Zinsen.²³ Diese Hebelwirkung gewährleistet eine größere Wirkung für jedes weitergeleitete SZR.²⁴ Die MDB-Mechanismen stoßen jedoch bei verschiedenen SZR-Haltern – vor allem bei Deutschland – auf Bedenken hinsichtlich der Beibehaltung des Reservestatus der SZR, der assoziierten Kosten und der potenziellen rechtlichen Risiken.

Ein zentrales Bedenken der Bundesbank ist die Frage, ob die an die MDBs weitergeleiteten SZR ihren Reservestatus behalten. SZR werden als Teil nationaler Reserven betrachtet, die für die Aufrechterhaltung der finanziellen Glaubwürdigkeit entscheidend sind. Der MDB-Mechanismus wurde jedoch ausdrücklich so konzipiert, dass die Einstufung der SZR als Reserven erhalten bleibt. Die SZR verbleiben als Hybridkapital auf den IWF-Konten der MDBs. Anstatt sie in harte Währung umzuwandeln, verwenden die MDBs SZR als Eigenkapital in ihren Bilanzen, um Bonds auf den Kapitalmärkten auszugeben. Um den Reservestatus der SZR zu sichern, sieht der Hybridkapital-Vorschlag eine zweistufige Liquiditätshilfevereinbarung vor:

1. Die erste Stufe besteht aus fünf Ländern mit starken Positionen, die Liquidität garantieren, so dass Geber ihre SZR zurückfordern können, sollten sie mit Zahlungsproblemen konfrontiert sein.
2. Die zweite Stufe stellt zusätzliche Liquidität aus einer breiteren Gruppe von Nicht-Beitragszahlern zur Verfügung, um sicherzustellen, dass die SZR der Geberländer liquide bleiben, für den unwahrscheinlichen Fall, dass die erste Stufe erschöpft sein sollte.²⁵

Diese Absicherungsmaßnahmen – die erste nach dem Vorbild der IWF-Treuhandfonds und die zweite zur Erhöhung der Sicherheit – gewährleisten, dass SZR, die an die MDBs weitergeleitet werden, genauso sicher und liquide bleiben wie diejenigen, die auf den IWF-Konten eines Landes gehalten werden, wodurch die Bedenken hinsichtlich der Wahrung des Reservestatus von SZR wirksam angegangen werden.²⁶

Die Bundesbank beruft sich auf das Verbot der monetären Finanzierung durch die EZB gemäß Artikel 123 des Vertrags von Lissabon, um ihre Ablehnung der Weiterleitung an MDBs zu begründen. Diese Auslegung ist jedoch unnötig rigide. Erstens lässt die EZB bereits reservegestützte Instrumente zu, wie im Fall der Europäischen Investitionsbank (EIB) zu sehen ist, die auf die Liquidität des Eurosystems zugreifen kann, ohne gegen Artikel 123 zu verstoßen.²⁷ Wenn reservegesicherte Finanzierungen für die EIB zulässig sind, gibt es einen Präzedenzfall für die Ausweitung dieses Ansatzes auf andere MDBs. Zweitens stellen die vom IWF unterstützten Mechanismen sicher, dass die SZR im IWF verbleiben und nicht umgewandelt werden, wodurch monetäre Finanzierung vermieden wird. Drittens hat die EZB Flexibilität bei der Anpassung von Weisungen bewiesen, wie während des Pandemie-Notkaufprogramms, bei dem Anpassungen zur Wahrung der Finanzstabilität vorgenommen wurden. In Anbetracht dessen ist Deutschland als Anteilseigner des IWF und der EZB in einer guten Position, sich für Anpassungen einzusetzen, die SZR-Weiterleitungen erleichtern.

²³ Main, A., Weisbrot, M. & Jacobs, D. (2020) [‘The world economy needs a stimulus: IMF Special Drawing Rights are critical to containing the pandemic and boosting the world economy.’](#) Center for Economic and Policy Research. (letzter Zugriff am 27. Dezember 2024).

²⁴ Plant, M. (2023). [‘Funding Hybrid Capital at the AfDB Is the Best Deal for SDR Donors.’](#) Center For Global Development (letzter Zugriff am 27. Dezember 2024).

²⁵ Bilal, S., Karaki, K., Rampa, F. & D’Alessandro, C. (2024). [‘Rechanneling special drawing rights for food security and sustainable food systems – ECDPM’](#) (letzter Zugriff am 27. Dezember 2024).

²⁶ IMF (2024b). [‘Use of SDRs in the Acquisition of Hybrid Capital Instruments of the Prescribed Holders’](#) (letzter Zugriff am 31. Dezember 2024).

²⁷ Paduano & Setser, 2023.

Ein weiterer Einwand gegen den MDB-Mechanismus lautet, dass die SDRI, welche in der Vergangenheit höher war als die Zinsen auf deutsche Staatsanleihen, eine Weiterleitung finanziell weniger attraktiv macht. Dabei bleibt jedoch die kostenneutrale Struktur des MDB-Mechanismus unbeachtet: Wenn SZR an MDBs ausgeliehen werden, zahlen diese einen Zinssatz zurück, der über der SDRI liegt, wodurch sichergestellt wird, dass die Weiterleitung für die Geber kostenneutral bleibt oder sogar zu einem Gewinn führt.²⁸

Die Weiterleitung an die MDBs hat zusätzliche Vorteile, da die MDBs die Art von technischer Hilfe anbieten, die es ihnen ermöglicht, transformative Investitionen zu tätigen, welche die Widerstandsfähigkeit gegen Klimaschocks stärken und langfristiges Wirtschaftswachstum fördern. Dieses Vorgehen steht im Gegensatz zu IWF-Programmen, die sich in erster Linie auf die Stützung der Zahlungsbilanz konzentrieren und strenge Auflagen mit sich bringen, welche den Entwicklungseffekt oftmals einschränken können.²⁹

Die Bedenken Deutschlands gegenüber der Weiterleitung von SZR sind zwar durch finanzpolitische Vorsicht und institutionelle Zurückhaltung begründet, werden aber durch das Design der derzeit vorgeschlagenen Mechanismen weitgehend entkräftet. Die Beibehaltung des Reservestatus der SZR, die Integration der SDRI in die Finanzstrukturen und die Neuauslegung der EZB-Richtlinien bieten Wege Hindernisse zu überwinden und dringende globale Herausforderungen angesichts der Haushaltsengpässe zu bewältigen.

2.3 SZR-Bonds

SZR-Bonds stellen einen weiteren Ansatz zur Einsetzung ungenutzter SZR bei Beibehaltung ihrer Klassifizierung als Reserven dar. Im Gegensatz zu den MDB-Mechanismen, bei denen SZR als Eigenkapital genutzt werden, ermöglichen SZR-Bonds den MDBs eine direkte Mittelbeschaffung durch den Verkauf von Wertpapieren, die mit SZR unterlegt sind und von Geberländern gezeichnet werden können. Die Länder verpfänden ihre SZR als Sicherheit für SZR-Bonds, und die MDBs geben diese Bonds anschließend auf den Kapitalmärkten aus, wobei die Zinsen an die SDRI gebunden sind. Dadurch entsteht ein diversifizierter, stabiler Vermögenswert für Investoren, der Kreditnehmer und Kreditgeber vor Wechselkursschwankungen schützt. Außerdem können MDBs aufgrund ihrer Bonität Mittel zu niedrigeren Zinssätzen aufnehmen als die LICs. Im Gegensatz zu den IWF-Fonds sind bei diesem Mechanismus keine zusätzlichen Gebermittel erforderlich, da die MDBs einen über dem SDRI liegenden Zinssatz zurückzahlen, wodurch sichergestellt wird, dass den Gebern keine Nettokosten entstehen und sie sogar einen Gewinn erzielen können.³⁰

Obwohl sie die SZR nicht wie die Hybridkapital-Mechanismen durch Hebelwirkung verstärken, bieten SZR-Bonds andere Vorteile. Als unkomplizierte Schuldeninstrumente vereinfachen sie die Operationalisierung und vermeiden die Notwendigkeit von Liquiditätshilfevereinbarungen. Das macht sie attraktiv für Geber, die SZR unter Beibehaltung des Reservestatus einsetzen wollen. Im Gegensatz zum IWF stellt die technische Hilfe der MDBs sicher, dass die Wirkung der durch SZR-Bonds aufgebrachten Mittel auf den langfristigen Entwicklungsbedarf und systematischen Aufbau von Widerstandsfähigkeit ausgerichtet werden kann.³¹

²⁸ Berensmann & Walle, 2024.

²⁹ Plant, 2023.

³⁰ Paduano & Setser, 2023.

³¹ Bilal, Karaki, Rampa, D'Alessandro, 2024.

Für manche könnte es bedenklich sein, ob SZR-Bonds an der Klassifizierung von SZR als Währungsreserve ausgerichtet sind. SZR, die für Bonds verpfändet werden, bleiben jedoch vollständig liquide und risikofrei, da sie nicht in harte Währung umgewandelt werden, sondern als Sicherheit für das IWF-Konto dienen.³² Darüber hinaus sind SZR-Bonds mit den bestehenden Rahmenregelungen, einschließlich des Verbots der monetären Finanzierung durch die EZB, vereinbar. Wie bereits erwähnt, ermöglicht die EZB der EIB die Nutzung von Instrumenten, die mit Reserven unterlegt sind. Eine Ausweitung dieses Rahmens würde sich der bisherigen Praxis anschließen.³³ Weitere Analyse deutet zudem darauf hin, dass SZR-Bonds nicht gegen das Verbot der monetären Finanzierung verstoßen, da die EZB das Public Sector Purchase Programme (Wertpapierkaufprogramm) unterstützt, das auch den Ankauf von supranationalen MDB-Bonds umfasst.³⁴ Der verstärkte Fokus der EZB auf Klimarisiken im Zusammenhang mit der Makrostabilität ist ein guter Grund für die Unterstützung von SZR-Bonds als Instrument zur Bereitstellung wichtiger Ressourcen.

Die Einführung von SZR-Bonds würde eine sorgfältige Koordination zwischen den SZR-Haltern, den MDBs und den Investoren erfordern. Die Schaffung klarer Rahmenbedingungen für die Zuteilung und Rückzahlung von Bonds sowie die Einhaltung rechtlicher Anforderungen zur Wahrung des Reservestatus sind für den Erfolg der Bonds unerlässlich. Ein solides Konzept würde auch die Bedenken abschwächen, dass SZR-Bonds die Grenzen zwischen Währungs- und Finanzpolitik verwischen oder finanzielle Verbindlichkeiten für Geber schaffen könnten. Deutschland als bedeutender Anteilseigner der EZB und der MDBs hat die Gelegenheit, sich für SZR-Bonds einzusetzen. Dies würde seine Führungsrolle im Bereich der Finanzinnovation stärken und die Bemühungen um die Weiterleitungsmaßnahmen ergänzen.

2.4 Neuzuteilung

Eine ganz neue Zuteilung vorzunehmen hat nicht nur durch die dritte Iteration der Bridgetown-Initiative und der damit verbundenen Befürwortung einer Zuweisung von 650 Milliarden US-Dollar kürzlich an Dynamik gewonnen. Dieser Vorschlag steht nach der Wiederwahl Donald Trumps vor Hürden, da für die Genehmigung 85 % der Stimmen der IWF-Mitglieder erforderlich sind, wodurch die Vereinigten Staaten ein effektives Vetorecht innehaben.³⁵ Als zentraler Anteilseigner kann Deutschland jedoch dazu beitragen, eine Neuzuteilung in die Wege zu leiten und sich bei der Trump-Regierung für dieses Anliegen als eine für Steuerzahler:innen neutrale Möglichkeit zur Ankurbelung der Wirtschaft einsetzen.

Eine Neuzuteilung bietet deutliche Vorteile gegenüber den anderen vorgestellten Optionen. Durch die sofortige Bereitstellung von Liquidität werden die Verzögerungen und die Komplexität der Weiterleitung umgangen. Im Gegensatz zu Darlehen aus dem PGRT, RST oder den hybriden MDB-Mechanismen würde eine Neuzuteilung Länder nicht mit zusätzlichen Schulden und Auflagen belasten. Sie können ihre SZR zur Aufstockung von Reserven, zur Schuldentilgung oder zur Umwandlung von SZR für öffentliche Ausgaben frei verwenden. Diese Faktoren dürften im Prinzip auch die Zinsen senken, die die LICs zahlen müssen. Diese Merkmale machen eine Neuzuteilung wie auch SZR im Allgemeinen zu einem vielseitigen Instrument zur Erhöhung der Liquidität bei gleichzeitiger Wahrung der finanzpolitischen Souveränität.

Kritiker der Neuzuteilung betonen oft, dass die HICs den Großteil der SZR erhalten würden. Diese Zuteilung ist zwar ungerecht, aber die tatsächliche Nutzung der SZR zeigt ein anderes Bild. Die HICs halten SZR als Reserven und wandeln sie nur selten um, was bedeutet, dass der Großteil der aktiven SZR-Nutzung in den

³² Bilal, Karaki, Rampa & D'Alessandro, 2024.

³³ Paduano & Setser, 2023.

³⁴ Paduano, 2023.

³⁵ Main, Weisbrot & Jacobs, 2020.

LICs stattfindet. Die progressive Nutzung der SZR mildert somit ihre regressive Verteilung. Dies bedeutet nicht, dass die Quotenverteilung des IWF im Rahmen der Reforminitiative des IWF „Fund for the Future“ reformiert werden sollte. Die fehlenden Fortschritte bei der Reform von IWF-Quoten sollten jedoch die dringend benötigte SZR-Unterstützung für die bedürftigen Länder nicht verhindern.

Ein weiterer häufiger Einwand ist die Sorge um die Inflation. Kritiker behaupten, SZR-Zuweisungen könnten durch eine Erhöhung der Geldmenge zur Inflation beitragen. Mehrere Studien weisen jedoch darauf hin, dass die SZR-Zuteilungen im Vergleich zu den Weltmärkten zu gering sind, um die Inflation wesentlich zu beeinflussen. In einem IWF-Bericht wird eine Inflation als „äußerst unwahrscheinlich“ bezeichnet.³⁶ Diese Einschätzung wird durch die bereits erwähnte Einschätzung des IWF gestützt, wonach die Zuteilung von SZR im Jahr 2021 nicht zu einem spürbaren Inflationsdruck geführt hat, obwohl sie einen noch nie dagewesenen Stimulus bot.³⁷ Inflationsängste sind also weitestgehend unbegründet, insbesondere wenn sie gegen die Vorteile der sofortigen Bereitstellung von Liquidität für Volkswirtschaften abgewogen werden, was das Wachstum in den LICs und HICs gleichermaßen ankurbeln würde.

Die Zurückhaltung Deutschlands bei der Befürwortung einer Neuzuteilung spiegelt möglicherweise erneut den finanzpolitischen Konservatismus des Landes und die institutionelle Vorsicht von Akteuren wie der Bundesbank wider. Diese Befürchtungen übersehen jedoch die Vorteile einer Neuzuteilung. Im Vergleich zur Weiterleitung müssten die Geber die SZR nicht umleiten und sich mit rechtlichen Rahmenbedingungen von Institutionen wie der EZB auseinandersetzen. Im Gegenteil: eine Neuzuteilung stellt eine einfache, nicht budgetäre Lösung dar, die mit den Verpflichtungen zur globalen Stabilität in Einklang steht.

Langfristig würde die Institutionalisierung eines Systems regelmäßiger, bedarfsorientierter Zuteilungen ihren Nutzen erhöhen. Durch Verknüpfung der Zuteilungen mit klar definierten Kriterien, wie Bedarf an Liquidität oder in Reaktion auf Klimaschocks, könnten künftige Zuteilungen eine gerechtere Verteilung und eine Ausrichtung an Entwicklungszielen gewährleisten. Dies würde nicht nur historische Ungerechtigkeiten bei der Zuteilung angehen, sondern die SZR auch zu einem Eckpfeiler des globalen Finanzsicherheitsnetzes machen. Zu den Vorschlägen gehören automatische SZR-Zuweisungen in Höhe von mindestens 200 Milliarden US-Dollar pro Jahr, die laut einer IWF-Studie den globalen Reservebedarf „auf Grundlage der Wechselkurse und Kapitalströme der Länder“ aufrechterhalten könnten. Ein weiterer Vorschlag wäre die direkte Ausgabe von SZR an MDBs zur Finanzierung der Hybridkapital-Mechanismen.^{38,39} Durch seinen bedeutenden Einfluss im IWF-Exekutivdirektorium ist Deutschland gut positioniert, um sich für diese Art von Reformen einzusetzen, die das volle Potenzial der SZR zur Bewältigung heutiger Krisen freisetzen könnten, und damit gleichzeitig die Weichen für ein widerstandsfähiges Finanzsystem zu stellen.

³⁶ Cooper, R. (2011) 'Is SDR creation inflationary?' Supplement of: International Monetary Stability – A Role for the SDR. IMF Policy Paper.

³⁷ IMF, 2023c.

³⁸ Didier in Sward, 2024.

³⁹ Plant, M. & Songwe, V. (2024). 'Allocate SDRs Directly to Multilateral Development Banks. Center For Global Development' (letzter Zugriff am 27. Dezember 2024).

Tabelle 1: Überblick über die innovativen Optionen.

MECHANISMUS	VORTEILE	HERAUSFORDERUNGEN	DEUTSCHE POSITION	GEGENARGUMENTE
IWF-TREUHAND-FONDS (PGRT & RST)	<ul style="list-style-type: none"> • Direkte Unterstützung für LICs und am meisten vom Klimawandel betroffener Länder • Etablierte, getestete und finanzierte Mechanismen • Kostenneutralität für Geber und Erhalt des Reservestatus 	<ul style="list-style-type: none"> • Begrenzte Hebelwirkung und Flexibilität • Strenge Auswahlkriterien und Auflagen • Abhängigkeit von Geberzuschüssen • Langsame Auszahlung 	<ul style="list-style-type: none"> • Zögernd, aber unterstützend durch entsprechende Haushaltsbeiträge • Bedenken hinsichtlich des Reservestatus und des Verbots der monetären Finanzierung 	<ul style="list-style-type: none"> • Liquiditätsschutz, Erhalt des Reservestatus • Mechanismen integrieren Zinskosten, keine Nettokosten für Geber
MDB-HYBRIDKAPITAL-MECHANISMUS	<ul style="list-style-type: none"> • Hebt die SZR um das 3–6fache an • Bewahrt den Reservestatus mit robusten, zweistufigen Schutzmechanismen • Keine Zuschüsse erforderlich • Fähigkeit/Expertise im Land 	<ul style="list-style-type: none"> • Rechtliche und politische Hindernisse • Erfordert die Zustimmung der EZB • Komplexe Koordinierung 	<ul style="list-style-type: none"> • Starke Unterstützung für den restriktiven Kurs der EZB, mit ähnlichen Bedenken hinsichtlich des Reservestatus 	<ul style="list-style-type: none"> • Die Mechanismen sind an die Treuhandfonds des IWF angelehnt und gewährleisten Liquidität • Präzedenzfall der EZB unterstützt ähnliche Instrumente für reservegesicherte MDB-Finanzierung
SZR-BONDS	<ul style="list-style-type: none"> • Skalierbare, stabile Finanzierung • Flexible, kosteneffiziente Instrumente • Keine Zuschüsse erforderlich • Reduziert Wechselkursrisiken 	<ul style="list-style-type: none"> • Keine Hebelwirkung • Bedenken hinsichtlich der Grenzen der Währungs- und Finanzpolitik • Herausforderungen bei der Koordinierung 	<ul style="list-style-type: none"> • Noch keine öffentliche Stellungnahme • Wahrscheinlich angeglichen an die Vorbehalte der EZB gegenüber der Verwendung von SZR außerhalb des IWF-Rahmens 	<ul style="list-style-type: none"> • Alternatives MDB-Finanzierungsinstrument • Ähnliche SZR-gestützte Mechanismen funktionieren bereits im Rahmen der EZB-Regeln • Bonds behalten den SZR-Reservestatus
NEUE SZR-ZUTEILUNGEN	<ul style="list-style-type: none"> • Schnelle Bereitstellung von Liquidität für LICs ohne Auflagen • Stärkung der Reserven/des finanzpolitischen Spielraums 	<ul style="list-style-type: none"> • Quotenbedingte Ungerechtigkeiten • Politischer Widerstand, Vektorisiko der USA 	<ul style="list-style-type: none"> • Begrenztes Engagement • Weniger Widerstand als bei der Weiterleitung 	<ul style="list-style-type: none"> • Inflationsrisiken sind aufgrund des begrenzten Umfangs der Zuteilungen vernachlässigbar • Die LICs nutzen die SZR nur selten, die zunehmende Nutzung durch die LICs mildert die ungerechte Verteilung ab

3 Das volle Potenzial von SZR nutzen

SZR bergen ein enormes ungenutztes Potenzial zur Bewältigung der Klima- und Finanzierungsdefizitkrisen. Aufgrund ihrer Flexibilität und Skalierbarkeit, können SZR die internationale Solidarität stärken und drängende Bedarfe decken. Bisher wurde ihr Potenzial durch politisches Zögern und institutionelle Unnachgiebigkeit eingeschränkt. Deutschland hat die Gelegenheit, SZR von einem Instrument der Krisenbewältigung zu einem Schlüsselement einer resilienten globalen Finanzwirtschaft umzugestalten.

Die Zeit läuft: Klimakatastrophen nehmen zu, die Verschuldung lähmt LICs und traditionelle Finanzierung reicht nicht aus, um diese Herausforderungen zu meistern. Von der Weiterleitung zu IWF-Treuhandfonds und MDBs bis hin zu SZR-Bonds und einer neuen SZR-Zuteilung – die Führungsrolle Deutschlands wird entscheidend sein. Es sollte entschlossen handeln, um einen Präzedenzfall für Zusammenarbeit zusetzen und globale Verpflichtungen zu erfüllen. Um sich für SZR-Innovation einzusetzen und finanzielle Resilienz zu stärken, sollten deutsche Entscheidungsträger:innen die folgenden Maßnahmen in Erwägung ziehen:

- 1. Direkte Weiterleitung zu IWF-Treuhandfonds**
 - Weiterleitung der ungenutzten deutschen SZR an den PGRT und RST
 - Ermutigung anderer großer SZR-Halter, diesem Beispiel zu folgen und/oder ihre Bemühungen zur Weiterleitung zu verstärken
- 2. Förderung der Hybridmechanismen der multilateralen Entwicklungsbanken (MDBs) und der damit verbundenen zweistufigen Liquiditätshilfevereinbarung**
 - Verpflichtung zum AfEB-IDB-Hybridkapital-Mechanismus, der den Reservestatus sicherstellt
 - Ermutigung von SZR-Haltern mit weniger rechtlichen Beschränkungen, wie China, Japan und Großbritannien, dem Mechanismus beizutreten
- 3. Erwägung von Mandatsanpassungen der EZB und der Bundesbank, um klimagerechter zu werden**
 - Eintreten für einen pragmatischen Kurswechsel der EZB und Aufforderung an die EZB, formelle Richtlinien für die Bereitstellung von SZR an MDBs herauszugeben und Lösungsvorschläge für aktuelle rechtliche Hindernisse anzubringen
 - Unterstützung der Mandatserweiterung der EZB und der Bundesbank, um klimabezogene Risiken besser einzubeziehen, aufbauend auf ersten Fortschritten bei der Integration dieser Risiken in Überlegungen zur makroökonomischen Finanzstabilität
- 4. Verbesserung der Koordination innerhalb der EU und den MDBs**
 - Federführend innerhalb der EU zur Entwicklung eines kohärenten Ansatzes für SZR beizutragen sowie mit progressiven EU-Partnern für hybride Mechanismen der MDBs einzutreten
 - Zusammenarbeit mit MDBs bei der Gestaltung von SZR-Bonds
 - Stärkung der Kooperation zwischen MDBs und IWF, um die Kapazitäten beider besser zu nutzen
- 5. Stärkung der Führungsrolle des IWF im globalen Finanzsicherheitsnetz**
 - Vorantreiben einer neuen Zuteilung von 650 Milliarden US-Dollar, um Liquiditätsbedarf zu decken
 - Förderung institutionalisierter, bedarfsgerechter SZR-Zuteilungen und Einbindung internationaler Partner in eine aussagekräftige Reform der IWF-Quoten
 - Eintreten für eine Stärkung des IWF in seiner Koordinierungsfunktion der innovativen SZR-Nutzung durch MDBs und andere Finanzinstitutionen hinweg

SZR sind nicht nur ein Finanzinstrument, sondern ein Symbol für die gemeinsame Verantwortung bei globalen Krisen. Deutschland verfügt über den Einfluss und den moralischen Imperativ diesen Wandel zu einem gerechteren, widerstandsfähigeren Finanzsystem anzuführen, welches drängenden Bedürfnissen gerecht wird und zukünftige Generationen schützt. Es ist an der Zeit, dass Deutschland diese Gelegenheit ergreift und sicherstellt, dass das ungenutzte Potenzial von SZR voll ausgeschöpft wird.

Autor: Christian Gröber

Zitiervorschlag: Gröber, C., 2025, Die Sonderziehungsrechte des IWF innovativ nutzen: Deutsche Bedenken auf dem Prüfstand, www.germanwatch.org/de/92014.

Diese Publikation kann im Internet abgerufen werden unter: www.germanwatch.org/de/92014

Februar 2025

Sofern keine anderen Copyright-Hinweise vorliegen, stehen Abbildungen dieser Publikation unter der Lizenz [CC BY-NC-ND 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/). Der Urhebervermerk lautet bei Weiterverwendung: Germanwatch e.V. 2024 | CC BY-NC-ND 4.0.

Herausgeber Germanwatch e.V.

Büro Bonn

Kaiserstr. 201
D-53113 Bonn
Tel. +49 (0)228 / 60 492-0, Fax -19
Internet: www.germanwatch.org

Büro Berlin

Stresemannstr. 72
D-10963 Berlin
Tel. +49 (0)30 / 5771 328-0, Fax -11
E-Mail: info@germanwatch.org