

Geldtheorie und Geldpolitik

4. Internationaler Zahlungsverkehr

Dr. Michael Paetz

E-Mail: Michael.Paetz@uni-hamburg.de

Inhalt

- 4.1 Grundlagen internationaler Überweisungen
- 4.2 Devisenhändler und Wechselkurse
 - 4.2.1 Funktion von Devisenhändlern
 - 4.2.2 Matched-Book- und spekulative Devisenhändler
- 4.3 Zahlungsbilanzkrisen
 - 4.3.1 Grundlagen der Zahlungsbilanz
 - 4.3.2 Missverständnisse und Fehlschlüsse
 - 4.3.3 Zentralbankinterventionen zur Stabilisierung des Wechselkurses
- 4.4 Internationale Kreditgeber der letzten Instanz (ILOLR)
 - 4.4.1 Internationale Währungshierarchie
 - 4.4.2 Die Swap-Linien und die FIMA-Repo-Fazilität der FED
 - 4.4.3 Der internationale Währungsfonds (IWF) und die Sonderziehungsrechte

KAPITEL 4.1

Grundlagen internationaler Überweisungen

Grundlagen

Betrachten wir einen amerikanischen Kunden, der Güter von einem deutschen Exporteur kauft. Der Wechselkurs zwischen dem US-Dollar und dem Euro sei 1:1.

Für Im- und Exporteur gestaltet sich der Kauf bzw. Verkauf ähnlich einfach wie bei einer inländischen Transaktion. Die Bankguthaben des inländischen (deutschen) Exporteurs werden erhöht (in Euro), während die Einlagen des ausländischen Importeurs verringert werden (in Dollar).

Eine Abrechnung zwischen den beteiligten Geschäftsbanken in Form von Reserveguthaben ist aber nicht möglich, weil die Banken ihre Konten bei unterschiedlichen Zentralbanken in unterschiedlicher Währung führen. Sie könnten ihren Zahlungsverkehr aber über einen **internationalen Interbankenkredit** gestalten oder **gegenseitig Einlagekonten** führen bzw. eine oder mehrere **Korrespondenzbanken** zwischenschalten. Für eine der beteiligten Banken entsteht hierdurch aber ein **Wechselkursrisiko**.

Einfache Überweisungsbeispiele

Deutsche Geschäftsbank erhält Dollareinlagen

Geschäftsbank USA (GBU)		Geschäftsbank DEU (GBD)	
	- Einl. \$ Importeur + Einl. \$ GBD	+ Einl. \$ GBU	+ Einl. € Exporteur
Amerikanischer Importeur		Deutscher Exporteur	
- Einlagen \$ + Güter		+ Einlagen € - Güter	

Deutsche Geschäftsbank erhält Euroeinlagen

Geschäftsbank USA (GBU)		Geschäftsbank DEU (GBD)	
	- Einl. \$ Importeur + Einlagen € GBD	+ Einlagen € GBU	+ Einl. € Exporteur

Amerikanische Geschäftsbank reduziert Dollareinlagen

Geschäftsbank USA (GBU)		Geschäftsbank DEU (GBD)	
- Einlagen \$ GBD	- Einl. \$ Importeur		- Einlagen \$ GBU + Einl. € Exporteur

Überweisungen via Korrespondenzbank

Deutsche Geschäftsbank erhält Dollareinlagen

Korrespondenzbank USA (KBU)			
+ Einlagen \$ GBU		+ Einlagen \$ GBD	
Geschäftsbank USA (GBU)		Geschäftsbank DEU (GBD)	
- Einlagen \$ Imp. + Einlagen \$ KBU		+ Einlagen \$ KBU	+ Einlagen € Exp.

Amerikanische Geschäftsbank reduziert Euroeinlagen

Korrespondenzbank DEU (KBD)			
- Reserven €		- Einlagen € GBU	
Geschäftsbank USA (GBU)		Geschäftsbank DEU (GBD)	
- Einlagen € KBD	- Einl. \$ Importeur	+ Reserven €	+ Einl. € Exporteur

Ersparnis vs. Finanzierung in einer offenen VW

Die häufig gemachte Aussage, dass in einer offenen Volkswirtschaft die inländische Ersparnis entweder inländische Investitionen oder den Außenhandelsüberschuss finanzieren würden, basiert wieder auf der Vermischung von Ersparnis und Finanzierung. Zur Zahlung des Exportguts wurde kein zuvor angespartes deutsches Geldvermögen verwendet.

- ⇒ Die Ersparnis **entsteht** mit dem Export (durch zusätzliche Forderungen oder geringere Verbindlichkeiten).

Zudem findet eine **Erhöhung der Zahlungsmittel (Buchgeldschöpfung) im Exportland** sowie eine **Reduktion der Zahlungsmittel (Buchgeldvernichtung) im Importland** statt.

- ⇒ Der deutsche Unternehmer hat mehr Zahlungsmittel und könnte damit seine Investitionen erhöhen. Es besteht daher kein Konflikt zwischen inländischen Investitionen und Exporten ins Ausland.

KAPITEL 4.2

Devisenhändler und Wechselkurse

Devisenmarkt

Forderungen, die in ausländischer Währung notiert sind, bezeichnet man als **Devisen**. Devisenhändler besitzen Einlagen in unterschiedlichen Währungsräumen und verdienen an der Differenz aus bid- und offer-Kursen. Sie sind die **Market-Maker für Währungstausch**.

⇒ Sinkt der „Lagerbestand“ von Euroeinlagen, werden mehr Dollar für Euroeinlagen verlangt und der Wert der Euroeinlagen steigt (der Euro wertet auf).

Häufig sind Devisenhändler bei einer Bank angestellt, die ihren Kunden den Tausch von Währungen als Service anbieten. Der Kurs der Devisenhändler einer Bank bestimmt so auch den Kurs zu dem diese Bank bei Auslandsüberweisungen ihrer Kunden die nationale Währung in eine ausländische tauscht.

Devisenhändler

Nehmen wir an, eine deutsche Geschäftsbank möchte ihr Dollarguthaben bei einer US-Korrespondenzbank gegen Euro-Guthaben tauschen, um das Wechselkursrisiko zu beseitigen.

Deutsche Geschäftsbank verkauft Dollarguthaben an Devisenhändler

Devisenhändler	
+ Einlagen \$	
- Einlagen €	

Geschäftsbank DEU (GBD)	
- Einlagen \$ KBD	
+ Reserven €	

Korrespondenzbank USA (KBD)	
- Reserven \$	- Einlagen \$ GBD

Euro-Bank des Devisenhändlers	
- Reserven €	- Einlagen €

US-Bank des Devisenhändlers	
+ Reserven \$	+ Einlagen \$

Continuous Linked Settlement (CLS)

Bei der Abwicklung von Devisengeschäften über Korrespondenzbanken entsteht ein **Erfüllungsrisiko** („Herstatt-Risiko“), da die beteiligten Korrespondenzbanken ihre Geschäfte häufig erst mit zeitlicher Verzögerung abwickeln. Die erste Partei zahlt, ohne sich sicher sein zu können, dass die Gegenpartei auch zahlt.

Continuous Linked Settlement (CLS) ist ein internationales Clearinghaus, welches eine simultane Abrechnung ermöglicht. Hierzu besitzt CLS Reservekonten bei Zentralbanken aller teilnehmenden Währungsräume und übernimmt Forderungen und Verbindlichkeiten in die eigenen Bücher. So wird das Erfüllungsrisiko eliminiert. Zudem müssen nur noch saldierte Nettobeträge tatsächlich gezahlt werden (ca. 2 % der Bruttobeträge), was die Belastung der Liquidität reduziert.

Matched-Book- und spekulative Devisenhändler

Auch Devisenhändler arbeiten mit einer Art „Just-in-time“-Verfahren und nehmen und vergeben Repos in verschiedenen Währungen. Ebenso werden andere Forderungen in unterschiedlichen Währungen gehalten (z.B. Anleihen) und ggf. mit Derivaten gegen Wechselkursrisiken abgesichert.

Unter der Voraussetzung liquider Märkte, können Devisenhändler eine vollständige Fristenkongruenz (matched book) herstellen. Diese muss neben der **zeitlichen auch die räumliche Dimension** umfassen: Um Liquiditäts-, Preis- und Wechselkursrisiko zu eliminieren, müssen die Fälligkeitszeitpunkte von Forderungen und Verbindlichkeiten **in der gleichen Währung** aufeinander abgestimmt sein. Hierzu werden ggf. Termingeschäfte (Derivate) abgeschlossen.

Absicherung am Terminmarkt

Beispiel

Devisenhändler nimmt Dollar-Kredit auf, um Nachfrage eines Euro-Kunden zu bedienen, verleiht die erhaltenen Euroeinlagen wieder und sichert sich am Terminmarkt ab:

„Matched Book“ Devisenhändler			
Einlagen Dollar	+100 USD	Repo (3 Monate)	+ 100 USD
Einlagen Dollar	-100 USD		
Einlagen Euro	+ 100/E EUR		
Einlagen Euro	- 100/E EUR		
inv. Repo (3 Monate)	+ 100/E EUR		
Absicherung am Terminmarkt			
USD Einlagen in 3 M	+ $F \cdot 100/E$ USD		
EUR Einlagen in 3 M	- $F \cdot 100/E$ EUR		

mit: E : Wechselkurs ($\$/\epsilon$) und F : Terminkurs (3 Monate)

Der Dollarverbindlichkeit steht nun eine Dollarforderung mit gleichem Fälligkeitszeitpunkt gegenüber.

Die ungedeckte Zinsparität (CIP)

Um Arbitrage-Gewinne auszuschließen, sollte der Terminkurs die **gedeckte Zinsparität** („Covered Interest Parity“, kurz CIP) erfüllen:

$$(1 + i) = \frac{E (1 + i^*)}{F}$$

mit i, i^* : in- bzw. ausländisches Zinsniveau.

⇒ $1 + i$ stellt die Einnahme für jede im Inland investierte Währungseinheit dar und $E (1 + i^*) / F$ für jede im Ausland investierte.

Eine gewisse **Abweichung von der CIP** ist aber schon deswegen nötig, weil Devisenhändler eine **Spanne zwischen An- und Verkaufspreis** festlegen. Für eine grenzüberschreitende Arbitrage müssen zudem eine Vielzahl von Voraussetzungen erfüllt sein, wie ein **freier Kapitalverkehr**, **keine Transaktionskosten**, **rationale Akteure**, **Informationseffizienz** und **vollständige Markttransparenz**. Nicht zuletzt müssen die **Märkte liquide** sein, damit Händler sich jederzeit Zahlungsmittel leihen können.

KAPITEL 4.3

Zahlungsbilanzkrisen

Was ist eine Zahlungsbilanzkrise?

Wenn Verbindlichkeiten in ausländischer Währung nicht mehr finanziert werden, weil ausländische Kreditgeber nicht mehr bereit sind, Kredite zu erneuern, oder ausländische Investoren ihre inländischen Finanzanlagen verkaufen, kann dies eine drastische Abwertung der eigenen Währung zur Folge haben, die häufig als **Zahlungsbilanzkrise** bezeichnet wird.

Auslöser einer solchen Krise können bereits geringe Vertrauensverluste in die Tragfähigkeit der inländischen Auslandsverschuldung sein, die eine sich selbst verstärkende Eigendynamik entwickeln.

Um die finanzielle Verwundbarkeit eines Landes zu beurteilen, werden häufig „**Ungleichgewichte**“ in der **Zahlungsbilanz** analysiert.

Grundlagen der Zahlungsbilanz

Die **Zahlungsbilanz** erfasst alle **Transaktionen zwischen In- und Ausländern**. Es werden aber nicht nur Zahlungen verbucht, sondern auch Zahlungen auf Ziel oder Güterübertragungen, denen überhaupt keine Zahlungen gegenüberstehen. Zudem werden keine Bestandsgrößen, wie in Bilanzen üblich, sondern Stromgrößen erfasst.

Die Zahlungsbilanz ist **immer ausgeglichen**, weil jeder Übertragung von Verfügungsrechten aus dem Inland eine gleich große Übertragung aus dem Ausland gegenübersteht. Ungleichgewichte gibt es daher nur in den Unterkonten, wie der **Leistungs- bzw. Kapitalbilanz**.

Kapitalexport

Den Aufbau von Auslandsvermögen (positive Kapitalbilanz) bezeichnet man als **Nettokapitalexport**, obwohl Zahlungen ins Inland fließen.

Bezahlt ein ausländischer Importeur z.B. einen inländischen Exporteur erhöht sich das Nettogeldvermögen im Inland (vgl. 4.1). Es handelt sich daher um einen Nettokapitalexport, obwohl die Zahlungen vom Ausland ins Inland fließen. Intuitiver wäre es vermutlich, von einem **Devisenimport** zu sprechen, da Forderungen ggb. dem Ausland entstehen.

Da es sich bei der Zahlungsbilanz eigentlich gar nicht um eine Bilanz handelt, wird sie i.d.R. tabellarisch erfasst. Der Anschaulichkeit halber kann sie aber auch in Form von T-Konten gezeigt werden. Ausgaben und Einnahmen (Leistungsebene) von Inländern werden auf der linken Seite erfasst und den Veränderungen von Forderungen und Verbindlichkeiten (Finanzebene) auf der rechten Seite gegenübergestellt.

Zahlungsbilanz Deutschlands 2023 (in Mrd. Euro)

Leistungsebene (Einnahmen und Ausgaben)				Finanzebene			
Ausfuhren bzw. Einnahmen		Einfuhren bzw. Ausgaben		Δ Forderungen ggb. Ausland		Δ Verbindlichkeiten ggb. Ausland	
Leistungsbilanz				Kapitalbilanz			
Warenhandel (Handelsbilanz)				Direktinvestitionen			
Warenexporte	1.566,8	Warenimporte	1.325,4	Inländische (im Ausland getätigte) Direktinvestitionen	74,7	Ausländische (im Inland getätigte) Direktinvestitionen	15
		Saldo der Handelsbilanz (1)	241,4			Saldo (5)	59,7
Dienstleistungen (Dienstleistungsbilanz)				Wertpapieranlagen			
Dienstleistungsexporte	406,9	Dienstleistungsimporte	469,9	Inländischer Erwerb (+)/Verkauf (-) ausländischer Wertpapiere	149,3	Ausländischer Erwerb (+)/Verkauf (-) inländischer Wertpapiere	148,2
		Saldo (2)	-63			Saldo (6)	1,2
Primäreinkommen				Finanzderivate			
Empfangene Einkommen	399,9	Geleistete Einkommen	256	Nettoforderungen aufgrund von Derivathandel	59,9	-	-
		Saldo (3)	143,9			Saldo (7)	59,9
Sekundäreinkommen				Übriger Kapitalverkehr			
Empfangene Übertragungen	109	Geleistete Übertragungen	173,6	Sonstige Forderungen (Handelskredite, Einlagen bei ausländischen Banken etc.)	2,4	Sonstige Verbindlichkeiten (Handelskredite, Verbindlichkeiten ggb. ausländischen Banken etc.)	-135,7
		Saldo (4)	-64,6			Saldo (8)	138
Summe	2.482,7	Summe	2225	Währungsreserven			
(A) Saldo der Leistungsbilanz = (1) + (2) + (3) + (4)				257,7	Nettoforderungen der Zentralbank in ausl. Währung		
Vermögensänderungsbilanz					0,9	-	-
Empfangene Vermögensübertragungen	111	Geleistete Vermögensübertragungen	138,2			Saldo (9)	0,9
		(B) Saldo	-27,3	Summe	287,2	Summe	27,5
(C) Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)				29,3	(D) Saldo der Kapitalbilanz = (5) + (6) + (7) + (8) + (9)		
Saldo LB (A) + Saldo der VÜB (B) + Restposten (C)					259,7		
= Saldo der KB (D) = 259,7							

Anmerkung: Additionsfehler aufgrund von Rundungen. **Quelle:** Deutsche Bundesbank ([bundesbank.de](https://www.bundesbank.de)); Eigene Erstellung.

Die Zahlungsbilanzunterkonten

- Die **Leistungsbilanz** (auch Bilanz der laufenden Posten) erfasst alle Leistungstransaktionen zwischen In- und Ausländern:
 - Die **Handelsbilanz** erfasst den Warenverkehr (Im- und Export).
 - Die **Dienstleistungsbilanz** erfasst den Dienstleistungsverkehr (Im- und Export).
 - Die **Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen** erfasst den grenzüberschreitenden Verkehr von Einkommen.
 - Die **Bilanz der laufenden Übertragungen** erfasst unentgeltliche Leistungen (z.B. den EU-Beitrag).
- Die **Bilanz der Vermögensübertragungen** (auch Schenkungsbilanz) erfasst einmalige Vermögensübertragungen ohne Gegenleistung.

Die Zahlungsbilanzunterkonten

- Die **Kapitalbilanz** erfasst alle Finanztransaktionen zwischen In- und Ausländern:
 - Unter **Direktinvestitionen** werden vor allem Unternehmensbeteiligungen mit mindestens 10% des Kapitals bzw. der Stimmrechte verbucht.
 - Unter **Wertpapieren (Portfolioinvestitionen)** werden ausländische Anlagen mit Hauptzweck der Gewinnerzielung erfasst.
 - **Finanzderivate** werden gesondert von den Wertpapieren erfasst, weil sie vielfach nicht auf organisierten Märkten gehandelt werden.
 - Im **übrigen Kapitalverkehr** werden vor allem Finanz- und Handelskredite sowie grenzüberschreitende Bankguthaben erfasst.
 - Die **Devisenbilanz** erfasst **Veränderungen der Währungsreserven der Zentralbank**.
- Der **Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)** gleicht statistische Ermittlungsfehler und nicht erfasste Positionen aus.

Missverständnisse und Fehlschlüsse

Da nur Leistungstransaktionen zu einer Veränderung des Nettogeldvermögens führen, können nur Leistungstransaktionen einen Saldo in Leistungs- oder Kapitalbilanz erzeugen. Finanztransaktionen verändern lediglich die Zusammensetzung des Geldvermögens, ohne den Saldo der Kapitalbilanz zu beeinflussen.

Merke

Weil der Saldo der Kapitalbilanz nichts über die Kreditbeziehungen eines Landes aussagt, ist auch der Leistungsbilanzsaldo (\approx Kapitalbilanzsaldo) ein schlechter Indikator für die finanzielle Verwundbarkeit eines Landes.

Der Leistungsbilanzsaldo repräsentiert den **Nettoaufbau von Forderungen** gegenüber dem Ausland, sagt aber nichts über **finanzielle Bruttobeziehungen** zwischen In- und Ausland aus, die ggf. nicht aufrechterhalten werden können. Daher ist es zielführender von einer **internationalen Liquiditätskrise** zu sprechen, um den Fokus von den Salden der Zahlungsbilanz zu nehmen.

Zentralbankinterventionen

Grundsätzlich kann eine Wechselkursabwertung durch gezielte Interventionen am Devisenmarkt von einer Zentralbank verringert oder sogar verhindert werden. Hierzu muss die Zentralbank **ausländische Währungsreserven verkaufen, also gegen inländische Reserven tauschen, um so den Kurs der inländischen Währung zu stützen**. Da die ausländischen Währungsreserven einer Zentralbank begrenzt sind, ist auch die Stützung des Wechselkurses nur begrenzt möglich.

Beispiel: EWS-Krise 1992

Die BuBa erhöhte aufgrund steigender Inflationsraten nach der Wiedervereinigung ihre Zinsen. Dies führte zu vermehrten Finanzströmen aus anderen EWS-Ländern nach Deutschland und erzeugte Abwertungsdruck auf die Währungen dieser Länder. Die BoE versuchte durch den Verkauf ausländischer Währungsreserven den Kurs der britischen Währung zu stützen.

Zentralbankinterventionen II

Beispiel: EWS-Krise 1992 (fortgeführt)

1. Schritt: BoE verkauft Anleihen, um Guthaben bei der BuBa zu bekommen:

Bank of England (BoE)	
- Anleihen DM + Reserven DM	
Geschäftsbank DEU (GBD)	Bundesbank (BuBa)
+ Anleihen DM - Reserven DM	- Reserven GBD + Reserven BOE

2. Schritt: Die BoE kauft mit D-Mark Reserven Pfund-Einlagen:

Bank of England (BoE)	
- Reserven DM	- Reserven GBE
Bundesbank (BuBa)	Devisenhändler
- Reserven BoE + Reserven GBD	+ Einlagen DM - Einlagen Pfund
DM-Bank des Devisenhändlers	UK-Bank des Devisenhändlers
+ Reserven DM + Einlagen DM	- Reserven Pfund - Einlagen Pfund

Spekulative Attacken

Da die Währungsreserven der BoE begrenzt sind, war den Investoren klar, dass man den Wechselkurs durch die Interventionen nicht dauerhaft halten konnte. Sie spekulierten daher auf eine Abwertung und erhöhten den Abwertungsdruck auf das Pfund.

Die BoE hätte nun noch höhere Zinsen bieten müssen, um den Anlegern glaubhaft zu versichern, dass das Pfund nicht abwerten würde. England trat daher aus dem EWS aus. Die spekulative Attacke wurde zu einer selbsterfüllenden Prophezeiung.

Der Ursprung dieser Entwicklung lag aber in der unterschiedlichen konjunkturellen Situation der EWS-Mitglieder sowie der unilateralen Entscheidung der Bundesbank, die Zinsen zu erhöhen.

KAPITEL 4.4

Internationale Kreditgeber der letzten Instanz (ILOLR)

Internationale Kreditgeber der letzten Instanz

Auf nationaler Ebene wurden Zentralbanken eingeführt, um den reibungslosen Zahlungsverkehr zwischen Geschäftsbanken zu gewährleisten und Liquiditätsengpässe durch höherwertiges Kreditgeld zu beseitigen. Eine Institution, die diese Aufgabe international übernehmen sollte, ist der 1944 gegründete internationale Währungsfonds (IWF).

Die zugenommene Bedeutung des „Offshore“-Dollar (z.B. am Eurodollarmarkt), macht einen internationalen Kreditgeber immer wichtiger, weil Finanzinstitute Termineinlagen in ausländischer Währung emittieren und die eigene Zentralbank sie nur begrenzt unterstützen kann.

Ungefähr 40% aller internationalen Zahlungen werden mit US-Dollar bestritten und knapp die Hälfte aller grenzüberschreitenden Kredite und internationalen Schuldverschreibungen sind in US-Dollar notiert. Zudem ist der US-Dollar an 85% aller Transaktionen am Devisenmarkt beteiligt und macht 61% aller Währungsreserven aus (Murau et al. (2023)). Er stellt somit die Weltreservewährung dar.

Internationale Währungshierarchie

Die **internationale Währungshierarchie** lässt sich nach dem Zugriff auf die Weltreservewährung ableiten:

1. Währungen aus Währungsräumen mit **ständigen bilateralen Swap-Linien** (USA, Eurozone, Japan, Großbritannien, Schweiz und Kanada)
2. Währungen aus Währungsräumen mit **temporären Swap-Linien** (Australien, Brasilien, Dänemark, Mexiko, Neuseeland, Norwegen, Singapur, Südkorea und Schweden)
3. Währungen mit Zentralbanken, die ein **FIMA (Foreign and International Monetary Authorities) Konto bei der FED** haben und die FIMA-Repo-Fazilität nutzen können
4. Sonderziehungsrechte (SZR) beim IWF

Swap-Linien

EZB leiht Dollar-Reserven für Euro-Geschäftsbank

Über die **Swap-Linien** tauschen die zwei Zentralbanken ihre Währung:

EZB		FED	
+ Reserven \$ FED	+ Reserven € FED	+ Reserven € EZB	+ Reserven \$ EZB

Die EZB kann die Reserven dann einheimischen Geschäftsbanken für den Zahlungsausgleich mit US-Banken zur Verfügung stellen:

EZB		FED	
+ Kredit \$ GBE	+ Reserven € FED	+ Reserven € EZB	+ Reserven \$ GBU
Geschäftsbank Euro-Raum (GBE)		Geschäftsbank USA (GBU)	
	+ Kredit \$ EZB - Verbindl. \$ GBU	- Forderung \$ GBE + Reserven \$ FED	

Die **C6-Länder** haben **ständige bilaterale und unbegrenzte Swap-Linien** miteinander vereinbart. Anderen Ländern hat die FED in der Vergangenheit eine **temporäre Swap-Linie** gewährt.

FIMA-Repo-Fazilität und Sonderziehungsrechte

Seit März 2020 besteht die Möglichkeit die **FIMA-Repo-Fazilität** der FED zu nutzen und sich über Nacht US-Reserven gegen die **Hinterlegung von US-Staatsanleihen** als Sicherheit zu leihen. Im Gegensatz zu den Swap-Linien ist wird die Nutzung der FIMA-Repo-Fazilität **durch den Besitz von US-Staatsanleihen eingeschränkt**.

Auch die **Sonderziehungsrechten (SZR) des IWF** werden häufig als internationale Währung bezeichnet, stellen jedoch keine Verbindlichkeit des IWF dar. Die SZR werden stattdessen in den Bilanzen der teilnehmenden Institutionen geschaffen (i.d.R. Zentralbanken). In der IWF-Bilanz werden lediglich Überschüsse und Defizite der SZR notiert.

Wenn z.B. Bangladesh Dollar-Reserven benötigt, kann es seine SZR-Bestände an die EZB übertragen und Reserveguthaben bekommen, das die EZB bei der FED hat. Die EZB hat hierdurch einen SZR-Überschuss und Bangladesh ein Defizit. Die Zentralbank von Bangladesh muss daher einen Zins an die EZB zahlen.

Sonderziehungsrechte

Die ZB von Bangladesh leiht sich Dollar-Reserven von der EZB

FED		SZR-Abteilung IWF	
	- Reserven \$ EZB + Reserven \$ ZBB	+ SZR-Defizit ZBB	+ SZR-Überschuss EZB
EZB		Zentralbank Bangladesh (ZBB)	
- Reserven \$ + SZR-Bestände		+ Reserven \$ - SZR-Bestände	

Da sich hierdurch keine zusätzlichen Dollar-Reserven geschaffen werden, ist eine Voraussetzung der Nutzung, dass die EZB Dollar-Reserven besitzt. Zudem sind die SZR-Bestände von Bangladesh begrenzt.

Alternativ können Mitglieder des IWF direkte Kredite aufnehmen, die jedoch i.d.R. an **politische Reformen, wie Sparmaßnahmen, Liberalisierung von Güter-, Arbeits- und Finanzmärkten oder die Privatisierung staatlicher Unternehmen** geknüpft werden. Zudem sind auch die Währungsreserven des IWF begrenzt.

Literaturhinweise

MURAU, S., F. PAPE, AND T. PFORR (2023). "International monetary hierarchy through emergency US-dollar liquidity: A key currency approach," [Competition & Change](#), 27, 495–515.