

## Berichte

### Die Bindung des Wechselkurses an das Sonderziehungsrecht – Ein Rückblick\*

Von Bernhard Duijm, Tübingen

Seit Schaffung des Sonderziehungsrechts (SZR) im Jahre 1969 versucht der Internationale Währungsfonds (IWF), „seiner“ Währungseinheit eine wesentliche Rolle im Weltwährungssystem zukommen zu lassen. Mit der Neudefinition als Währungskorb bot sich dem SZR die Gelegenheit, auch für die Festlegung der Wechselkurse verstärkt herangezogen zu werden. Eine Zeitlang konnte man den Eindruck gewinnen, als ob das SZR eine wichtige Funktion in der Weltwährungsordnung übernehmen könnte. Dies hat sich aber inzwischen geändert, und Hoffnungen, das SZR könnte ein bedeutsamer Nachfolger des Gold-Dollar-Standards für die Festlegung der Wechselkurse werden<sup>1</sup>, erscheinen angesichts der tatsächlichen Entwicklung unbegründet.

#### I. Die Entwicklung des SZR als Bezugsgröße für Wechselkurse

Der endgültige Zusammenbruch des Festkurssystems von Bretton Woods im März 1973 hatte für die Mitgliedsländer des Internationalen Währungsfonds schwerwiegende Folgen: Mit der Bindung der eigenen Währung an *eine* andere Währung war nicht mehr die wenigstens kurzfristige grundsätzliche Stabilität der eigenen Wechselkurse zu den übrigen Währungen der IWF-Mitglieder gewährleistet<sup>2</sup>. Im Gegenteil: Die teilweise sehr starken kurzfristigen Schwankungen zwischen den wichtigsten Weltwährungen übertrugen sich weitgehend ungedämpft auf die Währungen, die in einem festen Verhältnis an eine dieser Währungen (insbesondere US-Dollar, französischer Franc, britisches Pfund) gebunden waren. Die Folge dieser Wech-

---

\* Für wertvolle Hinweise möchte der Autor Professor Dr. J. Molsberger und einem unbekanntem Gutachter danken.

<sup>1</sup> Vgl. *Roosa*, 1988, S. 195. Eine zentrale Rolle für das SZR, allerdings neben ECU und individuellen Währungskörben, sieht auch *Heller* in *Hinshaw*, 1988, S. 72.

<sup>2</sup> Vgl. *Bender*, 1985, S. 321.

selkursfluktuationen war, daß der gewogene Außenwert derart gebundener Währungen starke Schwankungen und / oder trendmäßige Verläufe aufwies, die wirtschaftspolitisch unerwünscht waren, weil hierdurch beispielsweise die internationale preisliche Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Industrie oder die inländische Preisniveaustabilität gefährdet wurde.

Um diese Nachteile der Bindung an eine Einzelwährung innerhalb des auch heute noch bestehenden Weltwährungssystems zu vermeiden, stehen zwei Alternativen offen: Zum einen kann eine Form des (Managed) Floating gewählt werden, zum anderen kann der Außenwert an ein Währungsbündel statt an eine Einzelwährung gekoppelt werden. Viele Staaten, insbesondere Entwicklungsländer, scheuten sich, ihre Währungen isoliert floaten zu lassen. Mit der Einführung des Sonderziehungsrechts als Währungskorb im Juli 1974 bot sich diesen Staaten die Möglichkeit, ihre Währung an eine international vorgegebene Währungskombination zu binden. Nach dem reformierten IWF-Abkommen, das 1978 in Kraft getreten ist, können die Mitgliedsländer ihre Wechselkursregelung grundsätzlich frei festlegen. In Artikel IV des Abkommens wird aber *explizit* nur das SZR als mögliche Bezugsgröße für die Festlegung des äußeren Werts einer Währung genannt. In dieser Bestimmung kann die Hoffnung gesehen werden, daß das SZR zum zentralen Element eines Subsystems der Weltwährungsordnung und hier insbesondere des Weltwechselkurssystems werden könnte<sup>3</sup>: Floating der „großen“ Währungen, Bindung eines Großteils der sonstigen Währungen, hauptsächlich von Entwicklungsländern, an einen – vor allem aus diesen „großen“ Währungen gebildeten – einheitlichen Währungskorb, das SZR.

Der Anfang dieser Wechselkursregelung schien erfolversprechend. Zu den ersten Staaten, die im Jahre 1975 eine SZR-Bindung wählten, gehörten u. a. Iran und Saudi-Arabien, zwei Länder mit nicht unerheblichem Welt-handelsanteil<sup>4</sup>. Die Anzahl der Währungen mit SZR-Bindung stieg bis Anfang der 80er Jahre fast kontinuierlich an. Seit 1984 hat jedoch die Zahl der Währungen mit einer solchen Bindung nahezu stetig abgenommen, und heute spielt diese Wechselkursregelung eine vernachlässigenswert geringe Rolle.

Im folgenden soll der Frage nachgegangen werden, warum von den mindestens<sup>5</sup> 25 Ländern, deren Währungen in den letzten 15 Jahren zeitweise

---

<sup>3</sup> Vgl. zu den übrigen dem SZR zugeordneten Funktionen im Weltwährungssystem: IMF, 1987, S. 3 ff.

<sup>4</sup> Vgl. Gerakis, 1976, S. 35. Allerdings hat Saudi-Arabien schon im September desselben Jahres die enge Bandbreite von 2,25 Prozent nicht mehr streng beachtet, so daß nach der damaligen IWF-Klassifikation seine Währung als floatend eingestuft wurde.

<sup>5</sup> Die genaue Zahl der Länder, die gegebenenfalls auch nur kurzfristig eine SZR-Bindung angewandt haben, läßt sich aufgrund der Datenlage (u. a. Stichtage, variierende Klassifikation der Wechselkursregelung) nicht exakt ermitteln.

Tabelle 1

**Anzahl der Länder mit SZR-Bindung 1976 - 1990<sup>a)</sup>**

Jahr	Anzahl der Länder mit SZR-Bindung
1976	11
1977	12
1978	15
1979	13
1980	15
1981	14
1982	15
1983	14
1984	11
1985	12
1986	10
1988	7
1989	8
1990	7

a) Stand zur Jahresmitte, außer 1987 - 1989 (jeweils Ende März).

Quellen: IWF Jahresbericht 1982, S. 91; IWF Jahresberichte 1983 ff.; IMF Survey, Sept. 10, 1990, S. 265.

eine SZR-Bindung aufwiesen (hierbei handelt es sich ausschließlich um Entwicklungsländer), heute nur noch so wenige diese Wechselkursregelung anwenden. Hierzu sollen zunächst die theoretischen Argumente geprüft werden, die für das SZR als Bezugsgröße einer Währungsbindung sprechen. (Dabei wird die grundsätzliche Entscheidung für irgendeine Währungsbindung als gegeben angenommen und nicht problematisiert; auch wird auf eine Diskussion des Floatings als Alternative zur Bindung verzichtet.) In einem zweiten Schritt wird versucht, eine Antwort auf die Frage zu finden, warum in den letzten Jahren eine Reihe von Ländern die vorher angewandte SZR-Bindung aufgegeben und durch ein anderes Wechselkurssystem ersetzt haben. Hierzu wird für die Länder, die in den 80er Jahren ihre SZR-Bindung aufgegeben haben, untersucht, welches Wechselkurssystem sie anschließend angewandt haben.

## **II. Optionen für eine Wechselkursbindung in einem System flexibler Wechselkurse**

In der Literatur wird eine Reihe von Bedingungen genannt, die ein Land erfüllen muß, wenn es seine Währung erfolgreich floaten lassen will; hierzu zählen u. a. die Finanzmarktintegration und eine bestimmte Konstellation

der Außenhandelselastizitäten<sup>6</sup>. Sieht ein Land diese Bedingungen nicht als erfüllt an und will es deshalb den äußeren Wert seiner Währung fixieren, so stehen ihm hierfür prinzipiell zumindest drei Bezugsgrößen zur Verfügung: eine Einzelwährung wie der US-\$, das SZR oder eine selbstkonstruierte Währungskombination. Das SZR wird hier bewußt auf einer Ebene mit den beiden anderen Bezugsgrößen genannt und nicht als Unterfall der Bindungsgröße „Währungskombination“ betrachtet, da es zwar von der Konstruktion her eine Währungskombination ist, andererseits einige Eigenschaften mit einer Einzelwährung teilt, indem es Geldfunktionen (u. a. Zahlungsmittel, Rechnungseinheit) übernehmen kann. Bei der Entscheidung zwischen den drei Bindungsstrategien sind insbesondere die gesamtwirtschaftlichen Ziele, die mit dem Wechselkurssystem verfolgt werden, und institutionelle Faktoren des betreffenden Landes zu berücksichtigen. Hierzu zählen unter anderem: Kosten für das Wechselkursmanagement der Währungsbehörden, aus der Wechselkursregelung resultierende Kosten für außenwirtschaftliche Transaktionen, Stabilität des gewogenen Außenwerts der Währung etc.

Gerade die Kontrolle über den gewogenen Außenwert ist ein wichtiger Zweck einer Wechselkursbindung. Der effektive Wechselkurs oder gewogene Außenwert einer Währung A ist die gewichtete Aggregation ihrer bilateralen Wechselkurse in Indexform, wobei die Gewichtung vom verfolgten wirtschaftspolitischen Ziel (Stabilisierung des Importpreisniveaus, Sicherung der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit etc.) abhängt. Die Höhe des gewogenen Außenwerts der A-Währung wird von Wechselkursverschiebungen zwischen Drittwährungen beeinflusst, da sich diese auf die jeweiligen bilateralen Wechselkurse der A-Währung übertragen. Durch die Bindung der A-Währung an einen Währungskorb ist es möglich, die von Wechselkursverschiebungen zwischen Drittwährungen ausgehenden Effekte auf die A-Währung zu reduzieren, und zwar um so mehr, je stärker Währungskorb und effektiver Wechselkurs übereinstimmen<sup>7</sup>. Die Korbbindung liefert den Währungsbehörden des Landes A Anweisungen, wie sie – kurzfristig vor allem mit Devisenmarktinterventionen – den Wechselkurs ihrer Währung zu einer Interventionswährung gestalten müssen, wenn zwischen Drittwährungen Wechselkursänderungen auftreten<sup>8</sup>. Es ist allerdings zu beachten, daß es je nach Zielsetzung unterschiedliche Gewichtungsschemata und damit unterschiedliche effektive Wechselkurse gibt, *ein* Währungskorb also nicht gleichzeitig für alle wechselkurspolitischen Zielsetzungen optimal sein kann.

<sup>6</sup> Vgl. etwa Wickham, 1985, S. 249 ff.

<sup>7</sup> Vgl. Brodsky, Helleiner, Sampson, 1981, S. 48 f.

<sup>8</sup> Vgl. etwa Bender, 1985, S. 330 ff.

Eine Wechselkursbindung in der genannten Form erlaubt eine Kontrolle des *nominalen* effektiven Wechselkurses der A-Währung. Sinnvoll ist die Stabilisierung dieses Nominalkurses aber nur, wenn er ökonomisch gleichgewichtig ist. Unter Heranziehung der Kaufkraftparitätentheorie bedeutet dies, daß die Inflationsrate im Land A nicht wesentlich vom gewichteten Durchschnitt der Inflationsraten in den Ländern, deren Währungen in die Außenwertberechnung eingehen, abweichen darf. Die Bedingung ist in der Realität häufig nicht erfüllt. Doch selbst wenn sie kurzzeitig erfüllt ist, kann sie sehr schnell verletzt werden: Wechselkursänderungen zwischen Drittwährungen, die nur dem Ausgleich unterschiedlicher Inflationsraten dienen, müßten auch zu einem geänderten „Leitkurs“ für den Außenwertindex führen. Bei einer allein auf Nominalgrößen beruhenden Konstruktion des effektiven Wechselkurses bleibt die Frage, ob Wechselkursänderungen sinnvoll sind (bzw. wären) oder nicht, völlig außer Betracht. Die angesichts großer Wechselkursfluktuationen zwischen den wichtigen Währungen berechtigt erscheinende Zielsetzung, *überschießende* Wechselkursänderungen von Drittwährungen in ihrer Wirkung auf eine Volkswirtschaft zu kompensieren, kann mit einer an Nominalgrößen orientierten Korbbindung nicht erreicht werden. Für ein derartiges Ziel müßten z.B. um Inflationsdifferenzen bereinigte Wechselkurse in die Korbbildung einbezogen werden. Trotz dieser offensichtlichen Schwächen einer Nominalkursbindung wird vor allem vom IWF eine solche Bindung vorgeschlagen, u. a. um einen geldpolitischen Disziplinierungszwang zu erzeugen.

### **III. Stabilisierung des effektiven Wechselkurses einer Währung durch Bindung an das SZR?**

Aus stabilisierungspolitischer Sicht wird Entwicklungsländern häufig empfohlen, den importgewichteten effektiven Wechselkurs stabil zu halten, um somit insbesondere Inflationsimpulse aus dem Ausland abzuwehren<sup>9</sup>. Da die Importgewichtung bei vielen Entwicklungsländern eine relativ große Ähnlichkeit mit der Gewichtungsstruktur des SZR aufweist, wurde dieser Ländergruppe eine Bindung ihrer Währungen an das SZR empfohlen<sup>10</sup>. Diese Empfehlung beruhte zwar auf dem aus 16 Währungen gebildeten SZR-Korb, doch dürften sich auch bei der heutigen Zusammensetzung des SZR keine grundlegenden Änderungen ergeben: Die fünf Währungen, aus denen sich das SZR heute zusammensetzt, machten rund 70 % des Korbwertes in der damaligen Zusammensetzung aus, und viele der übrigen elf frühe-

---

<sup>9</sup> Vgl. z.B. Bird, 1979, S. 155.

<sup>10</sup> Vgl. Crockett, Nsouli, 1976/77, S. 132 ff.

ren Korbwährungen wiesen ein ähnliches Wechselkursverhalten wie eine der fünf im SZR-Korb verbliebenen Währungen auf. Teilweise besitzt der aus fünf Währungen gebildete SZR-Korb eine größere Übereinstimmung mit dem effektiven Wechselkurs eines Landes als das SZR in seiner alten Zusammensetzung<sup>11</sup>.

Der IWF hat in seinen Jahresberichten 1984 und 1985 Untersuchungsergebnisse über die Stabilisierungswirkungen verschiedener Wechselkurssysteme in bezug auf den nominalen und realen importgewichteten effektiven Wechselkurs veröffentlicht (vgl. Abb. 1). Im längerfristigen Vergleich (1977 - 83) weist die Ländergruppe mit SZR-Bindung die größte Stabilität des durchschnittlichen realen effektiven Wechselkurses auf, wobei die Gewichtung bei der Durchschnittsbildung auf dem BIP-Anteil der einzelnen Staaten beruhte.

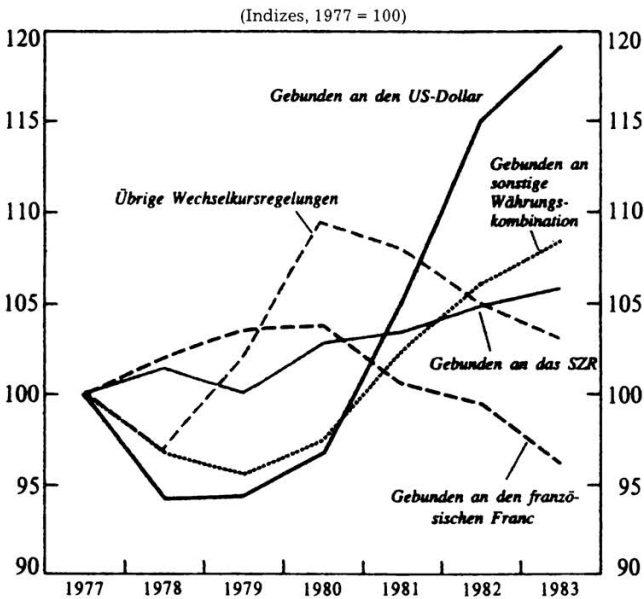


Abb. 1: Entwicklungsländer: Reale effektive Wechselkurse nach Wechselkursregelungen, 1977 - 83

Quelle: IWF Jahresbericht 1984, S. 99.

Die SZR-Bindung ist aber nicht mehr das Wechselkursregime mit dem stabilsten realen Außenwert, wenn die länderindividuellen effektiven

<sup>11</sup> Vgl. Balassa, 1990, S. 89.

Wechselkurse *ungewichtet* zusammengefaßt werden, wobei allerdings beide Ergebnisse wegen der nicht völlig identischen Länderauswahl nur eingeschränkt vergleichbar sind (vgl. Abb. 2 und 3). Es ist zu vermuten, daß der in Abb. 1 zum Ausdruck kommende Stabilitätserfolg der Ländergruppe mit SZR-Bindung vor allem durch wenige große Länder mit relativ stabilen effektiven Wechselkursen bewirkt wurde.

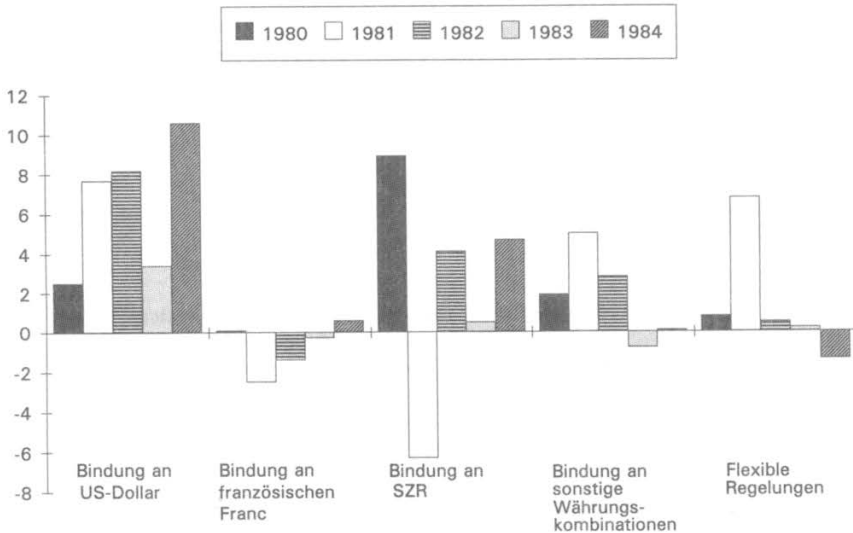


Abb. 2: Entwicklungsländer: Realer gewogener Außenwert der Währungen nach Wechselkursregelungen, 1980 - 84 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr, in Prozent)

Quelle: IWF Jahresbericht 1985, S. 100.

Die Instabilität eines effektiven Wechselkurses läßt sich bei einer SZR-Bindung in eine externe und eine interne Komponente unterteilen<sup>12</sup>. Die *externe* gibt an, wie sich bei einem *konstanten* SZR-Kurs der betreffenden Währung ihr effektiver Wechselkurs durch Wertverschiebungen zwischen Drittwährungen ändert. Die *interne* Komponente erlaubt Aussagen über die Instabilität des effektiven Wechselkurses aufgrund von *Wechselkursänderungen* der betreffenden Währung *gegenüber dem* SZR (Leitkursänderungen oder Schwankungen um die SZR-Parität). Diese Wechselkursänderungen unterliegen im Gegensatz zu den externen grundsätzlich der Kontrolle

<sup>12</sup> Vgl. im folgenden Brodsky, Sampson, 1984, S. 136 ff.

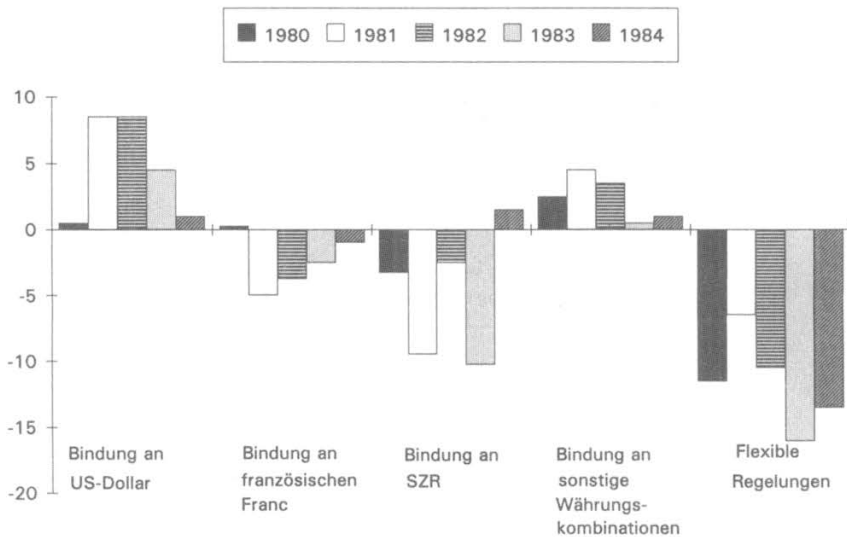


Abb. 3: Entwicklungsländer: Nominaler gewogener Außenwert der Währungen nach Wechselkursregelungen, 1980 - 84 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr, in Prozent)

Quelle: IWF Jahresbericht 1985, S. 101.

der inländischen Währungsbehörden. Beide Komponenten können sich in ihrer Wirkung kompensieren oder verstärken.

Je geringer die externe Komponente ausfällt, desto mehr ist das SZR als Bezugsgröße geeignet, die von Wechselkursänderungen zwischen Drittwährungen ausgehenden Auswirkungen auf den gewogenen Außenwert einer Währung zu reduzieren. Dies ist dann der Fall, wenn SZR und effektiver Wechselkurs in ihrer Währungszusammensetzung große Ähnlichkeiten aufweisen. Ist diese Voraussetzung erfüllt, erübrigt sich der Zwang, über die interne Komponente stabilisierend auf den nominalen effektiven Wechselkurs einzuwirken.

In einer umfangreichen empirischen Studie überprüften Brodsky und Sampson die externe Komponente für den *handelsgewichteten* nominalen effektiven Wechselkurs in bezug auf verschiedene Bezugsgrößen für die Wechselkursbindung<sup>13</sup>. Die Untersuchung umfaßte rund 65 Entwicklungs-

<sup>13</sup> Vgl. hierzu *Brodsky, Sampson*, 1984, S. 138 ff. Neuere globale empirische Untersuchungen über den Zusammenhang zwischen Wechselkurssystem und Stabilität des effektiven Wechselkurses liegen – abgesehen von den zitierten IWF-Studien – nicht vor; vgl. *Balassa*, 1990, S. 89.



länder und bezog sich auf den Zeitraum von April 1973 bis Juni 1979. Das Ergebnis dieser Untersuchung läßt sich wie folgt zusammenfassen: Für die meisten der untersuchten Länder hätte unter den *vorgegebenen* Bindungsgrößen (SZR, (hypothetischer) ECU, US-\$, Französischer Franc, Britisches Pfund) das SZR die geringste Instabilität der externen Komponente bewirkt<sup>14</sup>. Nur in wenigen Ländern mit ausgeprägter geographischer Außenhandelskonzentration, insbesondere in Westafrika und Mittelamerika, war eine Einzelwährungsbindung an den Französischen Franc bzw. den US-\$ für die *externe* Stabilität des effektiven Wechselkurses vorteilhafter. Die Tatsache, daß die Instabilität des *gesamten* effektiven Wechselkurses bei den Ländern mit SZR-Bindung relativ groß war, ist darauf zurückzuführen, daß die *interne* Komponente sehr hohe Instabilitätswerte aufwies, diese Länder also starke Leitkursänderungen gegenüber dem SZR vornahmen, die die extern bedingten Schwankungen des gewogenen nominalen Außenwerts noch verstärkten.

Leitkursänderungen gegenüber dem SZR waren vielfach notwendig, um den *realen* effektiven Wechselkurs zu stabilisieren; die Inflationsrate wich in den meisten Ländern mit SZR-Bindung von der durchschnittlichen Inflationsrate der SZR-Korbwährungen ab, häufig nach oben. Andererseits haben einige dieser Länder trotz Unterschieden zwischen inländischer Inflationsrate und „SZR-Inflationsrate“ ihren SZR-Leitkurs nicht oder für die Inflationsdifferenz nur unzureichend verändert. Dies führte bei ihnen dazu, daß die Variabilität ihrer *realen* effektiven Wechselkurse die ihrer nominalen noch übertraf<sup>15</sup>. Lanyi und Suss kommen in ihrer Untersuchung daher zu dem Schluß, daß im Zeitraum 1973 - 80 einige Länder, die eine SZR-Bindung anwandten, mit einer anderen Bindungsgröße eine höhere Stabilität des *realen* effektiven Wechselkurses erreicht hätten, wenn unterstellt werden kann, daß die gewählte Parität beibehalten worden wäre und dieselbe Inflationsrate bestanden hätte<sup>16</sup>. Dieser Stabilitätsgewinn gegenüber der SZR-Bindung wäre aber vielfach relativ bescheiden gewesen.

Viele Entwicklungsländer könnten also mit einer SZR-Bindung den gewogenen Außenwert ihrer Währung ziemlich gut stabilisieren; es bestünde aber *immer* die Möglichkeit, die Stabilität des effektiven Wechselkurses durch die Bindung an einen individuellen Währungskorb zu erhöhen. Welche Vorteile werden nun dem SZR zugesprochen, die diesen – wenn auch

---

<sup>14</sup> Dieses Ergebnis wird auch durch eine ähnliche Untersuchung von *Lanyi, Suss*, 1982, S. 541 ff. bestätigt.

<sup>15</sup> Vgl. *Lanyi, Suss*, 1981, S. 553 ff.

<sup>16</sup> Vgl. *Lanyi, Suss*, 1981, S. 554.

begrenzten – Verzicht auf Stabilität des gewogenen Außenwerts rechtfertigen?

#### IV. Weitere Vorteile einer SZR-Bindung?

Häufig wird die im Vergleich zu anderen Korbbindungen relativ einfache Handhabung einer SZR-Bindung als Argument für dieses Wechselkurssystem angeführt<sup>17</sup>. Der Wert des SZR wird täglich vom IWF in verschiedenen Währungen berechnet und veröffentlicht. Für die nationalen Währungsbehörden bleibt im Falle einer SZR-Bindung dann nur die Aufgabe, bei gegebener SZR-Parität (einschl. Bandbreite) der eigenen Währung und gegebenem aktuellen SZR-Tageskurs einer fremden Währung den Soll-Tageskurs der heimischen Währung zu dieser Währung zu ermitteln und gegebenenfalls durch Interventionen am Devisenmarkt zu stützen<sup>18</sup>. Dagegen müssten die Währungsbehörden bei einem individuellen Währungskorb dessen Tageswert in der Interventionswährung erst selbst errechnen, was administrativ aufwendiger ist. Dieser administrative Vorteil des SZR ist allerdings gering zu veranschlagen, da eine Wechselkursbestimmung durch einen individuellen Währungskorb „... auch von der Zentralbank eines vergleichsweise wenig fortgeschrittenen Entwicklungslandes gehandhabt werden könnte“<sup>19</sup>.

Ein weiterer Vorteil der SZR-Bindung wird in der Publizität der Bindungsgröße gesehen: eine Paritätsänderung gegenüber dem SZR kann – wie bei einer Einzelwährungsbindung – nicht verschleiert werden. Hieraus wird eine stärkere disziplinierende Wirkung der SZR-Bindung für die nationale Geldpolitik erwartet im Vergleich zu individuellen Währungskörben, deren genaue Zusammensetzung i. a. unbekannt ist und somit wechselkurspolitische Manipulationen zulässt, da Leitkursänderungen nicht sofort offenkundig werden<sup>20</sup>. Allein schon die empirisch ermittelte hohe Variabilität der *internen* Komponente des effektiven Wechselkurses bei SZR-Bindung läßt Zweifel an einer wirksamen währungspolitischen Disziplinierung berechtigt erscheinen. Damit ist aber auch fraglich, ob bei einer Bindung an einen individuellen Korb statt an das SZR wirklich größere Unsicherheit hinsichtlich der Außenwertentwicklung zu befürchten ist, die mit negativen Auswir-

<sup>17</sup> Vgl. *Erhardt*, 1977, S. 32; *Crockett, Nsouli*, 1976/77, S. 132.

<sup>18</sup> Vgl. *Black*, 1976, S. 49. Von Interventionen in verschiedenen Währungen soll an dieser Stelle abgesehen werden, zumal die hierfür notwendigen Voraussetzungen vielfach – vor allem in Entwicklungsländern – nicht erfüllt sind.

<sup>19</sup> *Feldsieper, Daud Yaar*, 1983, S. 156.

<sup>20</sup> Vgl. *Crockett, Nsouli*, 1976/77, S. 132. Für die Disziplinierungswirkung der SZR-Bindung vgl. *Takagi*, 1987.

kungen beispielsweise auf ausländische Investoren verbunden sein kann. Das Ausmaß des Währungsrisikos ist in starkem Maße davon abhängig, ob diskretionäre Auf- oder Abwertungen unerwartet durchgeführt werden bzw. unterbleiben, obwohl sie allgemein antizipiert werden. Ob der Wechselkurspolitik ein geheimer individueller Korb oder das genau bekannte SZR zugrunde liegt, ist unbedeutend, wenn beide Bezugsgrößen den effektiven Wechselkurs einigermaßen gut approximieren.

Der Vorteil der genauen Kenntnis der Bezugsgröße für die Wechselkursfixierung kann für das tägliche Wechselkursmanagement zum Nachteil werden: Soweit die Währungsbehörden auf eine einzige Interventionswährung angewiesen sind, was gerade in Entwicklungsländern häufig zutrifft<sup>21</sup>, kann die SZR-Bindung „sichere“ Spekulationsgeschäfte in der Interventionswährung zu Lasten der Währungsbehörden provozieren. Aus diesem Grund wird bei individuellen Währungskörben die genaue Zusammensetzung i. a. nicht bekanntgegeben<sup>22</sup>. Da bei einer SZR-Bindung die Korbbzusammensetzung und damit bei gleichbleibender Parität auch der Wechselkurs zur Interventionswährung prognostiziert werden kann, muß die wechselkurspolitische Unsicherheit zur Abwendung solcher Spekulationsgeschäfte auf eine andere Weise erzeugt werden. Dies kann nur durch Variationen der zulässigen Bandbreite um den SZR-Leitkurs erreicht werden<sup>23</sup>, wenn Kapitalverkehrsbeschränkungen vermieden werden sollen.

Ein wichtiges Ziel einer Wechselkursbindung wird häufig in der Reduzierung des Wechselkursrisikos bei außenwirtschaftlichen Transaktionen gesehen. Hinsichtlich dieser Zielsetzung sind Korbbindungen Einzelwährungsbindungen i. a. unterlegen: Fakturierung und Zahlung erfolgen in den meisten Fällen in nationalen Währungen und nicht in „künstlichen“ Währungseinheiten. Durch Fixierung des Wechselkurses der eigenen Währung gegenüber *einer* gebräuchlichen Fakturierungs- und Zahlungswährung kann das Wechselkursrisiko wenigstens für diese Währung prinzipiell ausgeschaltet werden<sup>24</sup>. Dagegen schwanken bei einer Korbbindung die bilateralen Wechselkurse der eigenen Währung grundsätzlich gegenüber allen wichtigen nationalen Fakturierungs- und Zahlungswährungen<sup>25</sup>. Dennoch weist auch hier das SZR einen *potentiellen* Vorteil gegenüber individuellen

---

<sup>21</sup> Vgl. *Branson, Katseli-Papaefstratiou*, 1981, S. 403.

<sup>22</sup> Vgl. *Brodsky, Sampson*, 1982/83, S. 366, Fn. 9. Die genaue Korbbzusammensetzung wird auch nicht in allen Industrieländern mit Korbbindung bekanntgegeben, so etwa in Österreich; vgl. hierzu *Tichy*, 1985, S. 496 ff. und *Koren*, 1988.

<sup>23</sup> Vgl. *Takagi*, 1986, S. 43.

<sup>24</sup> Vgl. *Lanyi, Suss*, 1982, S. 531.

<sup>25</sup> Vgl. *Wickham*, 1985, S. 277.

Körben auf. Durch seine Konstruktion als Summe fester Währungsbeträge kann es grundsätzlich auch im privatwirtschaftlichen Bereich Rechen- und Zahlungsmittelfunktion übernehmen<sup>26</sup>. Tatsächlich nahm die private Nutzung des SZR in diesen Funktionen bis Anfang der 80er Jahre zu<sup>27</sup>. *Küng* bezeichnete das SZR wegen seiner verstärkten Heranziehung zu Fakturierungszwecken sogar als eine „bedeutungsvolle ‚soziale Erfindung‘“<sup>28</sup>. Der stärkeren privaten Verwendung diene auch die Reduzierung der im SZR enthaltenen Korbwährungen von 16 auf 5; hierdurch wurde seine Prognostizierbarkeit erhöht und Termingeschäfte mit SZR wurden einfacher<sup>29</sup>.

Im Gegensatz zur Europäischen Währungseinheit ECU blieb gleichwohl die privatwirtschaftliche Verwendung des SZR als Rechen- und Zahlungsmittel trotz mancher Bemühungen seitens des IWF sehr gering<sup>30</sup>. Mit dem Argument der Ausschaltung des Wechselkursrisikos für das Fakturierungs- oder Zahlungsmedium kann somit die Heranziehung des SZR nicht gerechtfertigt werden.

Während bisher das einzelstaatliche Interesse an einer individuellen SZR-Bindung betrachtet wurde, sollen im folgenden Aspekte eines solchen Wechselkurssystems betrachtet werden, wenn es von mehreren Ländern angewandt wird. Zwei Länder mit fixierten SZR-Paritäten besitzen einen festen Wechselkurs zwischen ihren Währungen. Diesem festen Wechselkurs werden handelsfördernde Eigenschaften zugeschrieben, da hierdurch das Währungsrisiko reduziert wird<sup>31</sup>. Diese Reduktion ist aber gerade in Entwicklungsländern gering: Das SZR wird als Fakturierungs- und Zahlungsmittel äußerst selten verwendet<sup>32</sup>; auch die Verwendung einer der beiden nationalen Währungen erweist sich angesichts der verbreiteten Devisenbewirtschaftungsmaßnahmen<sup>33</sup> zumindest für eine der am bilateralen Handel beteiligten Parteien als unvorteilhaft. So bleibt häufig zu Zahlungszwecken nur eine konvertible Drittwährung (z.B. US-\$), zu der aber bei SZR-Bindung beider Währungen ein Wechselkursrisiko besteht. Darüber hinaus stellen häufig andere Probleme als das Wechselkursrisiko gewichtigere Hemmnisse für den Außenhandel zwischen Entwicklungsländern dar<sup>34</sup>.

---

<sup>26</sup> Vgl. *Polak*, 1979, S. 630.

<sup>27</sup> Vgl. *Coats*, 1982, *van den Boogaerde*, 1984, S. 21 f. und IMF, 1987, S. 58 f.

<sup>28</sup> *Küng*, 1979, S. 14.

<sup>29</sup> Vgl. *Hooke*, 1981, S. 22 f., *Byrne*, 1982, S. 32.

<sup>30</sup> Vgl. IMF, 1987, S. 36 ff.

<sup>31</sup> Vgl. *Crockett, Nsouli*, 1976/77, S. 132.

<sup>32</sup> Vgl. IMF, 1987, S. 59.

<sup>33</sup> Vgl. *Jungfer*, 1986.

<sup>34</sup> Vgl. *Fischer*, 1984, S. 147 ff.

Mit der gemeinsamen Verwendung des SZR als Bindungsgröße kann aber eine Art des Wechselkursrisikos besser als durch individuelle Bindungsgrößen reduziert werden: Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Anbieter aus verschiedenen Staaten, die auf internationalen Märkten mit einheitlichen Preisen in einer Drittwährung (vor allem Rohstoffmärkte) miteinander konkurrieren, wird durch Wechselkursänderungen zwischen Drittwährungen weit weniger tangiert. Insofern ist ein einheitlicher Standard anzustreben, um Wettbewerbsverzerrungen zwischen Konkurrenzländern auszuschalten, die aus Schwankungen zwischen den potentiellen Bindungswährungen resultieren.

Zusammenfassend läßt sich sagen, daß aus einzelstaatlicher Sicht eine Bindung an das SZR nur sehr begrenzte, insbesondere administrative Vorteile bringt. Für die Gesamtheit der Länder mit SZR-Bindung bietet das SZR die Möglichkeit, die Vorteile einer *gemeinsamen* Bezugsgröße zu nutzen, ohne daß die einzelnen Länder die Nachteile einer gemeinsamen Einzelwährungsbindung zum US-\$ oder einer sonstigen Währung zu tragen haben<sup>35</sup>.

#### **V. Die Abkehr von der Bindung an das SZR: ein empirischer Befund**

Die Wahl (oder auch die Beendigung) eines Wechselkurssystems hängt von den mit der Wechselkurspolitik verfolgten Zielen ab und damit auch von der Frage, wie die mit jedem System verbundenen Vor- und Nachteile von den Entscheidungsträgern gewichtet werden. Da die wechselkurspolitischen Ziele der Länder, die ihre SZR-Bindung aufgegeben haben, nicht bekannt sind, soll im folgenden versucht werden, aus der Wahl des anschließend praktizierten Wechselkurssystems Hinweise auf diese Ziele abzuleiten.

Empirische Untersuchungen über Wechselkursregelungen weisen eine Vielzahl von Problemen auf: zwischen der offiziellen (dem IWF mitgeteilten) und der tatsächlich praktizierten Wechselkursregelung sind Divergenzen möglich. Die vom IWF veröffentlichten Daten zu den Wechselkursregelungen seiner Mitglieder sind stichtagbezogen, eine zeitkontinuierliche Analyse ist daher nicht möglich. Die IWF-Klassifikation der Wechselkursregelungen hat sich im Laufe der Zeit verändert und ist auch nicht für alle Veröffentlichungen identisch. Um einige dieser und anderer Schwierigkeiten zu verringern, beschränkt sich die folgende Untersuchung auf Länder, die seit 1982 ihre SZR-Bindung aufgegeben haben. Ferner bleibt sie auf sol-

---

<sup>35</sup> Vgl. *Williamson*, 1982, S. 54.

che Länder beschränkt, die vor der Aufgabe ihrer SZR-Bindung mindestens in zwei aufeinanderfolgenden IWF-Jahresberichten als Länder mit SZR-Bindung klassifiziert worden waren. Damit soll verhindert werden, daß Länder, die dieses Wechselkurssystem als nur sehr kurzfristige Zwischenlösung gewählt haben, das Untersuchungsergebnis beeinflussen.

Im Zeitraum 1. 1. 82 bis 29. 6. 90 wurde in den berücksichtigten Ländern in 12 Fällen<sup>36</sup> eine SZR-Bindung aufgegeben. Zwei Länder wählten nach der SZR- eine \$-Bindung (Guinea, Vietnam), 3 entschieden sich für eine Form des Managed Floating (Sierra Leone, Guinea-Bissau, Zaire). Die übrigen 7 Länder banden ihre Währung an einen eigenen Währungskorb (Mauritius, Malawi, Sambia, Kenia, Sao Tomé und Príncipe, Vanuatu, Jordanien). Diese 7 Länder wollten offensichtlich Bezugsgrößen für ihre Wechselkursfixierung, die ihren effektiven Wechselkursen besser gerecht wurden als das SZR<sup>37</sup>. Die administrativen Vorteile der SZR-Bindung waren augenscheinlich nicht ausreichend, den mit diesem System verbundenen Verlust an potentieller Stabilität des gewogenen Außenwerts zu kompensieren. Bis auf Sambia, das 1989 wieder als Land mit SZR-Bindung klassifiziert wurde, besaßen diese 7 Länder am Ende des Untersuchungszeitraums noch dasselbe Wechselkurssystem wie unmittelbar nach Beendigung ihrer SZR-Bindung, d. h. der gewählte individuelle Korb entsprach wohl weitgehend ihren jeweiligen wechselkurspolitischen Vorstellungen hinsichtlich der Stabilisierung ihrer effektiven Wechselkurse. Dagegen wechselte die Klassifizierung der übrigen fünf ehemaligen SZR-Bindungsländer teilweise mehrmals.

Insgesamt entspricht der Trend in der Wechselkurspolitik der ehemaligen SZR-Länder dem grundsätzlichen Trend im Weltwechselkurssystem in Richtung größerer Flexibilität, auch und gerade in Entwicklungsländern (vgl. Tab. 2). Das SZR als Bezugsgröße für die Wechselkursfixierung erwies sich als zu wenig den einzelstaatlichen Interessen angemessen. Dies gilt um so mehr, als das SZR nicht wie erhofft in der Lage war, in nennenswertem Umfang Geldfunktionen im privatwirtschaftlichen Bereich zu übernehmen, so daß dem einzelstaatlichen Interessenverlust nur unwesentliche Vorteile gegenüberstehen. Statt dessen wurden Wechselkurssysteme mit einem höheren Grad an Flexibilität gewählt, nämlich die Bindung an einen individuellen Währungskorb oder eine Form des Floating.

---

<sup>36</sup> In zwei dieser Fälle kehrten die Länder nach einiger Zeit – vorübergehend – wieder zur SZR-Bindung zurück.

<sup>37</sup> Zur Konstruktion eines optimalen Währungskorbs existiert eine umfangreiche Literatur, z. B. *Connolly*, 1982; 1983; *Flanders, Helpman*, 1979; *Lipschitz*, 1979; *Lipschitz, Sundararajan*, 1982; *Edison, Vardal*, 1987; *Horne, Vance*, 1989.

Tabelle 2

**Wechselkursregelungen in Entwicklungsländern 1976 - 1989**  
(Anzahl der Länder in %)

Wechselkursregelung	1976	1979	1983	1989
Bindung an eine Einzelwährung	62,6	52,1	43,5	38,2
Bindung an SZR	10,3	11,1	11,3	5,3
Bindung an anderen Währungskorb	13,1	12,0	16,9	22,9
Flexible Wechselkursregelung	14,0	24,8	28,3	33,6

Quelle: nach IMF Survey, April 29, 1991, S. 141.

Vielleicht hat auch das SZR einen Beitrag zur Flexibilisierung des Weltwährungssystems geleistet: Es erlaubt den Ländern, mit der SZR-Bindung zunächst eine administrativ einfache Korbbindung einzuführen. Während dieser Zeit können sich die inländischen Währungsbehörden und private Wirtschaftssubjekte an ein Wechselkurssystem mit größerer, aber immer noch begrenzter Flexibilität gewöhnen. Gleichzeitig können in dieser Phase institutionelle Voraussetzungen für einen noch höheren Grad an Wechselkursflexibilität geschaffen werden (etwa Devisenterminmärkte), um anschließend ein Wechselkurssystem mit dem Flexibilitätsgrad anzuwenden, das den Bedürfnissen dieses Landes bei dem gegebenen Weltwährungssystem am besten gerecht wird.

### Literatur

*Balassa*, Bela: Exchange Rate Regimes for LDCs, in: International and European Monetary System, ed. by E.-M. Claassen, New York 1990, pp. 83 - 95. – *Bender*, Dieter: Wechselkursbindung in Entwicklungsländern: Eine optimale Anpassungsstrategie an flexible Wechselkurse?, in: Kredit und Kapital, 18. Jg. (1985), S. 320 - 346. – *Bird*, Graham: The Choice of Exchange Rate Regime in Developing Countries, in: Philippine Economic Journal, Vol. 18 (1979), No. 2, pp. 148 - 162. – *Black*, Stanley W.: Exchange Policies for Less Developed Countries in a World of Floating Rates, in: The International Monetary System and the Developing Nations, ed. by M. Leipziger, Washington, D. C. 1976, pp. 13 - 66. – *van den Boogaerde*, Pierre: Private SZR, in: Finanzierung und Entwicklung, 21. Jg. (1984), Nr. 2 (Juni), S. 20 - 22. – *Branson*, William H.; *Katseli-Papaefstratiou*, Louka: Exchange Rate Policy for Developing Countries, in: The World Economic Order. Past and Prospects, ed. by Sven Grassman and Erik Lundberg, London and Basingstoke, 1981, pp. 391 - 419. – *Brodsky*, David A.; *Helleiner*, Gerald K.; *Sampson*, Gary P.: The Impact of the Current Exchange Rate System on Developing Countries, in: Trade and Development, Vol. 3 (1981), pp. 31 - 52. – *Brodsky*, David A.; *Sampson*, Gary P.: The Sources of Exchange Rate Instability in Developing Countries: Dollar, French Franc and SDR Pegging Countries, in:

Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 120 (1984), S. 133 - 154. – *Byrne*, William J.: Die Entwicklung der SZR 1974 - 81, in: Finanzierung und Entwicklung 19. Jg. (1982), Nr. 3 (Sept.), S. 31 - 35. – *Coats*, Warren L., jr.: The SDR as a Means of Payment, in: IMF Staff Papers, Vol. 29 (1982), S. 422 - 436. – *Connolly*, Michael B.: The Choice of an Optimum Currency Peg for a Small, Open Country, in: Journal of International Money and Finance, Vol. 1 (1982), pp. 153 - 164. – *Connolly*, Michael B.: Optimum Currency Peg for Latin America, in: Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 15 (1983), No. 1 (Feb.), pp. 56 - 72. – *Crockett*, Andrew D.; *Nsouli*, Saleh M.: Exchange Rate Policies for Developing Countries, in: The Journal of Development Studies, Vol. 13, (1976/77), No. 2, pp. 125 - 143. – *Edison*, Hali; *Vardal*, Erling: Optimal Currency Basket in a World of Generalized Floating. An Application to the Nordic Countries, in: International Journal of Forecasting, Vol. 3 (1987), pp. 81 - 96. – *Erhardt*, Barbara: Floating Exchange Rates and their Problems for the Developing Countries, in: Intereconomics, Vol. 12 (1977), No. 1/2, pp. 29 - 34. – *Feldsieber*, Manfred; *Daud Yaar*, M.: Wechselkurssysteme für Entwicklungsländer: Optionen und Probleme, in: Nationale Entwicklung und Internationale Zusammenarbeit. Herausforderung ökonomischer Forschung. Festschrift zum 65. Geburtstag von Willy Kraus; hrsg. v. A. Woll u. a., Berlin, Heidelberg, New York, Tokyo 1983, S. 148 - 159. – *Fischer*, Bernhard: Wechselkursinstabilität und Süd-Süd-Handel, in: Die Weltwirtschaft (Halbjahresschrift des Instituts für Weltwirtschaft an der Universität Kiel), 1984, Heft 1, S. 138 - 152. – *Flanders*, M. June; *Helpman*, Elhanan: An Optimal Exchange Rate Peg in a World of General Floating, in: Review of Economic Studies, Vol. 46 (1979), pp. 533 - 542. – *Gerakis*, Andreas S.: Bindung an die SZR, in: Finanzierung und Entwicklung, 13. Jg. (1976), Nr. 1 (März), S. 35 - 38. – *Hinshaw*, Randall (ed.): The Unstable Dollar. Domestic and International Issues, Hamburg 1988. – *Horne*, Jocelyn; *Vance*, Martin: Exchange Rate Indicators and Optimal Baskets. A Macroeconomic Analysis with Application to Developing Countries, in: Applied Economics, Vol. 21 (1989), pp. 1137 - 1152. – *Hooke*, Augustus W.: Die Brandt-Kommission und internationale Währungsprobleme, in: Finanzierung und Entwicklung, 18. Jg. (1981), Nr. 2 (Juni), S. 22 - 24. – IFM (ed.): The Role of the SDR in the International Monetary System, Occasional Paper No. 51, Washington, D.C. 1987. – IMF Survey, Washington, D.C., verschiedene Jahrgänge. – Internationaler Währungsfonds: Jahresbericht, Washington, D.C., verschiedene Jahrgänge. – *Jungfer*, Joachim: Die Hemmung des Wirtschaftswachstums in Entwicklungsländern durch Devisenbewirtschaftung, in: ORDO, Band 37 (1986), S. 235 - 247. – *Koren*, Stephan: Die österreichische Hartwährungspolitik, in: Wirtschaftspolitische Blätter 35. Jg. (1988), S. 18 - 26. – *Küng*, Emil: Die Sonderziehungsrechte des Internationalen Währungsfonds, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 8. Jg. (1979), S. 13 - 17. – *Lanyi*, Anthony; *Suss*, Esther C.: Exchange Rate Variability: Alternative Measures and Interpretation, in: IMF Staff Papers, Vol. 29 (1982), pp. 527 - 560. – *Lipschitz*, Leslie: Exchange Rate Policy for a Small Developing Country, and the Selection of an Appropriate Standard, in: IMF Staff Papers, Vol. 26 (1979), pp. 423 - 449. – *Lipschitz*, Leslie; *Sundararajan*, V.: The Optimal Currency Basket in a World of Generalized Floating with Price Uncertainty, in: The International Monetary System: Choices for the Future, ed. by Michael B. Connolly, New York 1982, pp. 121 - 134. – *Polak*, J. J.: The SDR as a Basket of Currencies, in: IMF Staff Papers, Vol. 26 (1979), pp. 627 - 653. – *Roosa*, Robert: Restoring Stability in a System of Floating Exchange Rates, in: The Quest for National and Global Economic Stability, ed. by Wietze Eizenga et al., Dordrecht 1988, pp. 191 - 197. – *Takagi*, Shinji: Die Anbindung an einen Währungskorb, in: Finanzierung und Ent-



wicklung, 23. Jg. (1986), Nr. 3 (Sept.), S. 41 - 44. – *Takagi, Shinji*: Testing the Multilateral Version of Purchasing Power Parity: An Application to Burma and Jordan under the SDR peg, 1981-5, in: *Applied Economics*, Vol. 19 (1987), pp. 367 - 380. – *Tichy, Gunther*: Wie funktioniert die österreichische Wechselkurspolitik? I. Konzept, Voraussetzung und Handhabung, in: *Wirtschaftspolitische Blätter*, 32. Jg. (1985), S. 493 - 506. – *Wickham, Peter*: The Choice of Exchange Rate Regime in Developing Countries. A Survey of the Literature, in: *IMF Staff Papers*, Vol. 32 (1985), pp. 248 - 288. – *Williamson, John*: A Survey of the Literature on the Optimal Peg, in: *Journal of Development Economics*, Vol. 11 (1982), No. 1 (Aug.), pp. 39 - 61.

## **Zusammenfassung**

### **Die Bindung des Wechselkurses an das Sonderziehungsrecht**

Der Übergang zum allgemeinen Floating führte in vielen Ländern zu einer erhöhten Instabilität der gewogenen Außenwerte ihrer Währungen, vor allem wenn sie eine Einzelwährungsbindung hatten. Als wechselkurspolitische Alternative wählten viele Staaten die Anbindung an einen Währungskorb, um damit ihren effektiven Wechselkurs zu stabilisieren. Aufgrund seiner Konstruktion als Währungskorb bietet sich das Sonderziehungsrecht (SZR) des IWF als Bezugsgröße für eine solche Wechselkursfixierung an. Bis Anfang der 80er Jahre besaß das SZR als Grundlage für die Wechselkursfestlegung tatsächlich eine gewisse Bedeutung. Trotz der Bemühungen des IWF, die Geldfunktionen des SZR zu stärken, wenden sich aber immer mehr Länder von der SZR-Bindung ab und wählen andere Wechselkursregelungen.

## **Summary**

### **Ties between the Exchange Rate and the Special Drawing Right**

A general float of exchange rates has led to greater instability of the weighted external value of many countries' currency especially where it is related to non-basket currencies. As an exchange-rate policy alternative, many countries have opted in favour of making their currency a basket currency in order to effectively stabilize their exchange rates thereby. Since the IMF Special Drawing Right (SDR) is a currency basket-based monetary unit, it lends itself as a reference basis for fixing exchange rates. Before the early 1980s, the SDR was of certain importance as a basis on which to fix exchange rates. In spite of the IMF's efforts to strengthen the monetary function of the SDR, a rising number of countries are now turning their backs on ties between their currency and the SDR and showing a preference for different exchange-rate regimes.

**Résumé****Le lien du taux de change au droit de tirage spécial**

Le passage au flottement général a accru dans de nombreux pays l'instabilité des valeurs extérieures pondérées de leur monnaie, surtout lorsqu'elles avaient un étalon monétaire unique. De nombreux Etats ont choisi une politique des taux de change alternative, en se reliant à un panier monétaire, pour stabiliser ainsi leur taux de change effectif. Grace à sa construction comme panier monétaire, le droit de tirage spécial (DTS) du FMI offre une base de référence pour une telle fixation des taux de change. Jusqu'au début des années 80, le DTS détenait une certaine importance en tant que base pour la détermination des taux de change. Malgré les efforts du FMI pour renforcer les fonctions monétaires du DTS, de plus en plus de pays se détachent du DTS et choisissent d'autres références des taux de change.