

Collignon, Stefan; Mundschenk, Susanne

Article — Digitized Version

Währungsblöcke und internationale Integration der Asiatischen Staaten

Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung

Provided in Cooperation with:

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Collignon, Stefan; Mundschenk, Susanne (1999) : Währungsblöcke und internationale Integration der Asiatischen Staaten, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, ISSN 0340-1707, Duncker & Humblot, Berlin, Vol. 68, Iss. 1, pp. 103-109

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/141226>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Währungsblöcke und internationale Integration der Asiatischen Staaten

Von Stefan Collignon und Susanne Mundschenk*

Zusammenfassung

Die globale Wirtschaftsentwicklung wurde seit den 80er Jahren durch das Entstehen zweier Währungsblöcke um den Dollar und die D-Mark gekennzeichnet. Die asiatischen Tigerstaaten und die EWS-Mitgliedsländer konnten durch Anbindung ihrer Währung das Wechselkursrisiko innerhalb eines Währungsblocks reduzieren und somit an Attraktivität für ausländische Investitionen sowie gleichzeitig an internationaler Wettbewerbsfähigkeit gewinnen. Diese Intra-Block-Stabilisierung wurde jedoch durch erhöhte Volatilität zwischen den Schlüsselwährungen (Dollar, D-Mark und Yen) teilweise konterkariert. Es ist daher nur natürlich, daß die Einführung des Euro als Konkurrent zum Dollar und damit der Euro-Dollar Wechselkurs die internationalen Beziehungen entscheidend beeinflussen wird. Sollten die Asiatischen Staaten versuchen, sich monetär zu stabilisieren, stehen zwei Optionen offen: innerhalb der Region um einen regionalen Anker oder gegenüber den Schlüsselwährungen der wichtigsten Handelszonen. Angesichts der offenen aber diversifizierten Handelsstruktur Asiens würde ein volatiler Wechselkurs zwischen den Schlüsselwährungen jedoch eine Quelle permanenter Unsicherheit sein. Die Stabilisierung der Wechselkurse zwischen den Schlüsselwährungen dagegen könnte nicht nur das Wirtschaftswachstum in Asien sondern auch im Westen maßgeblich fördern.

Die Asienkrise 1997/98 hat die Frage nach der optimalen Währungspolitik für die asiatischen Länder erneut angefaßt. Wie auch während der EWS Krise 1992/93 oder der Peso Krise 1995 gehen die Meinungen darüber auseinander, welche Faktoren für das Ausbrechen der Krise verantwortlich waren. Eine Reihe von Untersuchungen widmet sich der Entwicklung heimischer Fundamentalfaktoren und politischen Fehlentscheidungen (crony capitalism), die zur spekulativen Blase auf den Finanzmärkten oder zu exzessiven Investitionen des Unternehmenssektors führten. Dem setzen andere Untersuchungen entgegen, daß die Krise auf sich selbstverstärkende Dynamik der Spekulationstätigkeit zurückzuführen sei, welche letztlich zu Panikreaktionen auf den Finanzmärkten im Herbst 1997 führte. Welche Faktoren auch immer zur Entstehung der Krise beigetragen haben mögen, die Dollaranbindung dieser Staaten spielte dabei eine entscheidende Rolle.

Die Krise ging vom thailändischen Devisenmarkt aus und breitete sich in Folge auf die Partnerländer und die Realwirtschaft aus. Eine Analogie läßt sich in der EWS Krise 1992/93 finden: Damals griff die Krise von Italien und Großbritannien auf die Nachbarländer über, realwirtschaftliche Folgen blieben jedoch angesichts des Konvergenz-

prozesses im Hinblick auf die Währungsunion nahezu aus. Die monetäre Stabilität stellte sich rasch wieder ein.

Währungsblöcke: Interne versus Externe Stabilität

Ist der Ausbruch der Krise auf heimische Faktoren zurückzuführen, oder weist das internationale Währungssystem systemimmanente Schwachstellen auf, die seine Stabilität per se ausschließen? Konkret lautet die Frage: Kann ein System aus Währungsblöcken grundsätzlich stabil sein? Erst wenn diese Frage geklärt ist, kann die Frage nach einer optimalen Wechselkurspolitik für die asiatischen Staaten gestellt werden.

Das gegenwärtige Wechselkurssystem ist durch Bloc-Floating gekennzeichnet. Bloc-Floating beschreibt ein Konstrukt der Wechselkursanbindung kleiner Währungen an einen regionalen/internationalen Anker bei gleichzeitig frei floatenden Wechselkursen zwischen den Ankerwährungen.

* S. Mundschenk, AUME, Paris und S. Collignon, Bundesministerium der Finanzen, Bonn.

Bloc-Floating ist ein Phänomen, das sich in den achtziger Jahren herausgebildet hat. Bei den hohen Wechselkursschwankungen der siebziger Jahre, die zur Destabilisierung des heimischen Preisniveaus und Unsicherheit für Investoren führten, suchten kleinere Länder ihr makroökonomisches Umfeld durch die Formierung regionaler Währungsblöcke abzusichern. Empirisch wurde das Aufkommen von Währungsblöcken von Frankel und Wei (1992, 1998) und Bénassy-Quéré (1995, 1997, 1998) nachgewiesen. Ein Währungsblock liegt dann vor, wenn die relative Wechselkursvolatilität innerhalb dieser Zone geringer ist als zwischen den Blöcken.¹

Als Maßstab für Größe und Bedeutung eines Währungsblocks kann sein Anteil am Welthandel herangezogen werden. Anhand der Abbildung wird ersichtlich, daß der Anteil der Länder ohne Wechselkursanbindung von 27 % des Weltexports im Jahr 1978 auf 6 % im Jahr 1992 zurückgegangen ist. Die Bedeutung des US-Dollar als Anker nahm ab. 1992 wiesen lediglich 26 von 178 Devisen eine feste Dollarbindung auf. Die Dollarzone verlor zwar in Afrika und im Nahen Osten an Boden, gewann jedoch in Asien an Einfluß, wo mit Ausnahme Japans fast alle asiatischen Länder bis 1997 der Dollarzone angehörten. Ihr Anteil am Weltexport betrug 1996 noch um die 30 %. Gleichzeitig expandierte die D-Mark Zone von 26 % auf einen Anteil von 47 %

am Weltexport unter Einbeziehung der meisten der westeuropäischen Länder.

Die Größe eines Währungsblocks läßt sich jedoch nicht allein durch die Stabilisierung der wichtigsten Handelsbeziehungen erklären. Während die D-Mark als Ankerwährung nur solche Länder an sich band, deren Exportanteil mit der Europäischen Union (EU) mehr als 50 % betrug, muß die USA nicht notwendigerweise der wichtigste Handelspartner sein, um ein Land zur Dollarbindung zu veranlassen (Tabelle 1). Der Grund hierfür liegt in der internationalen Rolle, die der Dollar seit dem Zweiten Weltkrieg ausschließlich innehatte.

Wie sieht die Entwicklung der Wechselkurse in einer Welt des Bloc-Floating aus? In der Literatur existieren zahlreiche Abhandlungen zur Erklärung von Wechselkursvolatilität. Dornbuschs (1976) *Overshooting-Effekt* des nominalen Wechselkurses als Abweichung vom langfristigen Gleichgewicht resultiert aus den unterschiedlichen Preiselastizitäten von Kapital- und Gütermärkten. Der Vergrößerungseffekt (Bilson, 1979) einer nominalen Wechselkursüberreaktion basiert auf unterschiedlichen geldpolitischen

¹ Bénassy-Quéré (1998) definiert dieses Kriterium als ein Viertel der Volatilität zwischen den Ankerwährungen.

Abbildung

Anteil der Währungszone am Weltexport

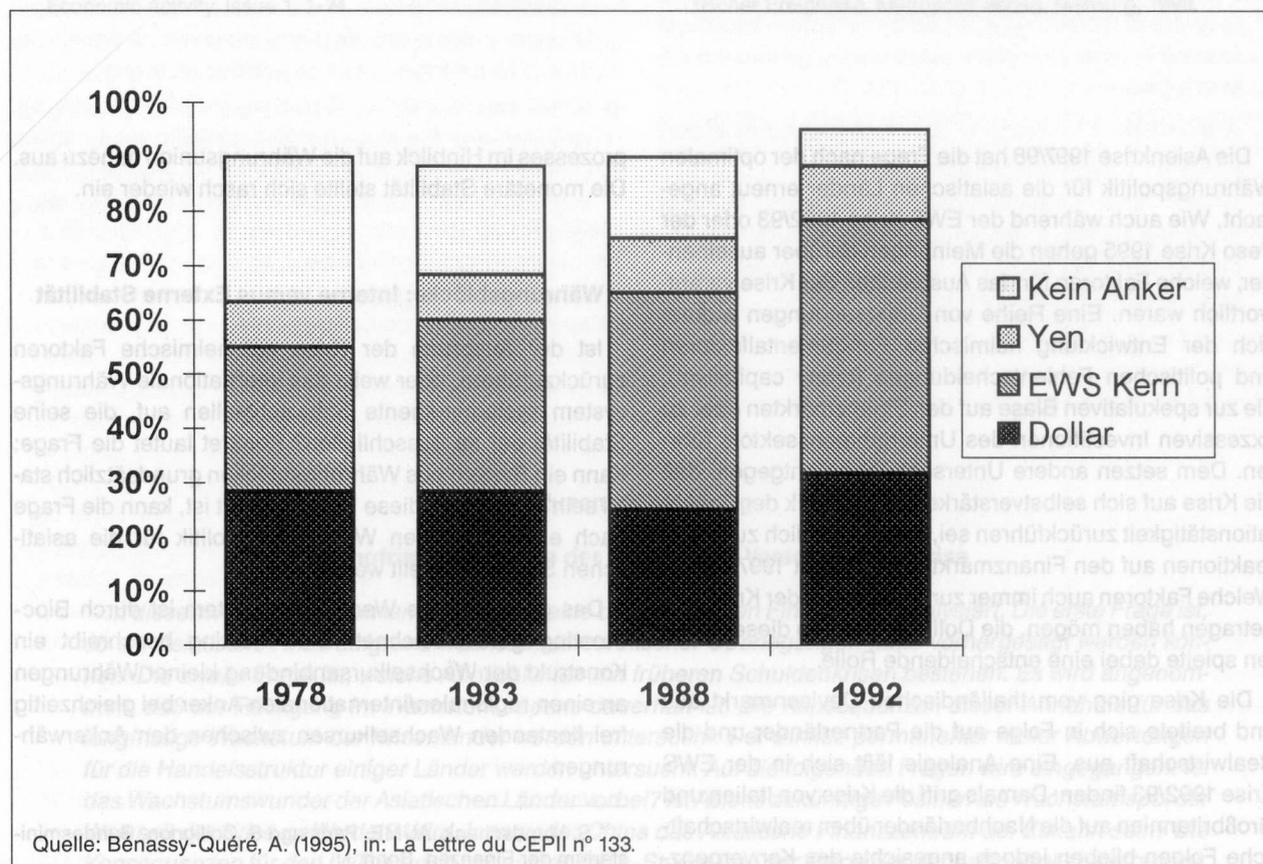


Tabelle 1

Wechselkursregime und Handelsorientierung

Länder	Nominaler Anker	Wichtigste Handelspartner: (20 bis 50 % des Gesamthandels)	
		Import	Export
Indien	Kein	EU	EU
Indonesien	Dollar	Japan	Japan
Pakistan	Dollar	EU	EU
China	Dollar	Japan	USA
Malaysia, Philippinen, Thailand	Dollar	Japan	EU/Japan/USA
Korea, Singapur	Dollar	Japan	USA

Quelle: Comptes Harmonisés sur les Echanges et L'Economie Mondiale (CHELEM) Datenbank und Agnes Bénassy-Quéré (1997).

Erwartungen der Marktteilnehmer. Durch Bloc-Floating entsteht jedoch ein zusätzlicher „Erweiterungseffekt“, der sich von den beiden zuvor genannten dadurch unterscheidet, daß hier der Gleichgewichtswechsellkurs an sich instabil und volatil ist. Angesichts dieser fehlenden Orientierung für die Finanzmarktakteure sind Wechselkursbewegungen so dem Zufall überlassen (*random walk*).²

Wodurch entsteht dieser „Erweiterungseffekt“? Innerhalb eines Bloc-Floating-Systems ist der Wechselkurs zwischen den Währungsblöcken das Anpassungsinstrument zum Ausgleich fundamentaler Ungleichgewichte. Je größer die Währungszone, um so größer ist die notwendige Anpassung des flexiblen Wechselkurses zwischen den Ankerwährungen bei gegebenen Ungleichgewichten.

Demnach besteht ein trade-off zwischen Intra-Block-Stabilisierung und Inter-Block-Volatilität durch Wechselkursanbindung. Als Folge wird der Gleichgewichtswechsellkurs zwischen den Ankerwährungen volatil und kann damit den Finanzmarktakteuren nicht länger als Richtlinie für den zu erwartenden Wechselkurs dienen. Denn wenn ein großer Teil der Handelstransaktionen innerhalb eines Währungsblocks abgewickelt werden, können Anpassungen fundamentaler Ungleichgewichte nur im Hinblick auf die verbleibenden flexiblen Wechselkurs wirksam werden. Beispielsweise stammten im Jahre 1992 45 % der US-Importe aus der Dollarzone. Damit betraf die Dollarabwertung in Folge der Verschlechterung des US Außendefizits nur etwa die Hälfte des amerikanischen Handels. Also mußte die erforderliche Dollarabwertung gegenüber Yen und D-Mark höher als bei einem wirklich flexiblem Wechselkurs sein, um einen Effekt auf das amerikanische Handelsdefizit zu haben. Je mehr Währungen an den Dollar gebunden sind, desto stärker muß eine Abwertung gegenüber den flexiblen Wechselkursen sein, um die gewünschte Leistungsbilanzreaktion zu erreichen. Mit anderen Worten: Je größer der eigene Währungsblock, um so ineffizienter der Wechselkurs als Anpassungsinstrument

und um so höher die erforderliche Anpassung des externen Gleichgewichtskurses gegenüber den frei floatenden Währungen.

Wechselkursunsicherheit wiederum bleibt nicht ohne Folgen für die Investitionstätigkeit und die Wachstumsaussichten. Das Aufkommen von Währungsblöcken ist auf das Bestreben der Länder zurückzuführen, die Profitabilität von heimischen Investitionen für risikoaverse Anleger und damit Wachstum zu maximieren sowie an internationaler Wettbewerbsfähigkeit dazu zu gewinnen. Zwar entfallen durch Reduzierung des Wechselkursrisikos innerhalb des Blocks die Risikoprämien der Kapitalrenditen, was Investitionen rentabler macht. Gleichzeitig steigen jedoch die Risikoprämien zwischen den Währungsblöcken: Wenn der Gleichgewichtswechsellkurs zwischen den Ankerwährungen volatil ist, werden internationale Anleger auch kurzfristige Politikmaßnahmen in Betracht ziehen und Risikoprämien zum Ausgleich volatiler Gleichgewichtskurse verlangen. Damit verlagern sich Investitionen in den kurzfristigen Bereich mit geringerem Risiko. Je größer der eigene Währungsblock, um so größer der zu erwartende Risikoaufschlag. Bloc-Floating löst demnach einen negativen Rückkopplungseffekt aus, indem Risikoprämien aufgrund der Wechselkursunsicherheit steigen. Dies wiederum wirkt sich negativ auf Investitionen und Wachstum aus.

Im Steady State bedeutet die Logik des Bloc-Floating zwar Vorteile für das Land der Ankerwährung, indem das Wechselkursrisiko innerhalb des Blocks reduziert wird bei gleichzeitiger Unabhängigkeit in der Bestimmung seines optimalen *policy mix*. Für die monetär angebotenen Länder dagegen ist die Situation ambivalent: Zwar stimuliert die reduzierte Wechselkursvolatilität innerhalb des Blocks Handel und Investitionen. Ist die Geldpolitik im Ankerland

² Zur formalen Herleitung siehe Collignon (1997, 1998).

aber restriktiv, entsteht ein „deflationärer“ Druck, der sich kontraproduktiv auf die wirtschaftliche Entwicklung des Peripherielandes auswirkt. Denn höhere Wachstumsraten würden nämlich niedrigere Zinsen und Wechselkurse erfordern als in einem Bloc-Floating möglich sind.³

Bloc-Floating und die Asienkrise

Das Wirtschaftswunder Südostasiens wurde durch Asiens Integration in die Dollarzone unterstützt. Der relativ hohe Anteil des Dollars im impliziten Korb erlaubte den asiatischen Tigerstaaten ab Mitte der achtziger Jahre bis 1996 eine starke und kontinuierliche Exportexpansion und hohes Importwachstum insbesondere von Kapitalgütern.⁴ Südkorea beispielsweise erzielte im Zeitraum zwischen 1982 und 1997 jährliche Wachstumsraten der Exporte, Importe und des BIP von jeweils 13,4 %, 12,4 % und 8,5 %. Als die Penetration in die Dollarzone durch billige Asienexporte jedoch ein signifikantes Niveau erreichten, nahmen die Vorteile aus der Dollarorientierung ab. Japan und Europa dagegen avancierten zu attraktiven Export-Alternativen zu Beginn der 90er Jahre, als deren Wechselkurse im Vergleich zum Dollar überbewertet waren.

1993/94 verschlechterte sich jedoch das Zahlungsbilanzdefizit der Tigerstaaten. Wachstumseinbußen auf den Exportmärkten in Europa und Japan führten dazu, daß die Nachfrage der asiatischen Staaten nach Importen aus der EU stärker wuchs als umgekehrt. Das entstandene Zahlungsbilanzdefizit wurde dann mit kurzfristigen Dollarkrediten gegenfinanziert. Die Dollaraufwertung seit 1995 (Mitte 1997 stieg der Dollar von 1,40 DM auf 1,80 DM) reduzierte aber das Exporteinkommen in Dollar, welches zum Schuldendienst benötigt wurde. Ein nach Deutschland exportierter Wagen für 20 000 DM erzielte 1995 noch ein Dollareinkommen von 14 200 —. Im Jahre 1997 verminderte sich dieses Dollareinkommen auf 11 100 \$. Zugleich verschlechterte sich die Wettbewerbsfähigkeit der erfolgreichen asiatischen Exporteure. Somit haben Wechselkursbewegungen zwischen dem Dollar und der D-Mark die Zahlungsbilanzschwierigkeiten der asiatischen Staaten verschärft.⁵

Die durch die Dollaraufwertung verursachte geringere Wettbewerbsfähigkeit der asiatischen Staaten begann in Folge deren Wachstumspotentiale zu mindern. Die Rigidität der Dollaranbindung hinderte die asiatischen Regierungen jedoch daran, auf die Verschlechterung der Exportentwicklung zu reagieren. Die Abwertung der lokalen Währungen 1996 konnte aber die Wettbewerbsfähigkeit bezüglich der Lohnkosten wieder herstellen. Da das Wachstum jedoch von ausländischem Kapital getragen wurde, führte die Abwertung zu einer Verzerrung der Kapital- und Vermögenspreise bei gleichzeitigem Anstieg des ausländischen Schuldendienstes.

Die Aufgabe der Dollaranbindung in Folge der Asienkrise erhöhte die Volatilität der intra-asiatischen Wechselkurse und bremste damit den intra-asiatischen Handel und

Investitionen. Die mangelnde institutionalisierte monetäre Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken der Region machte es zudem unmöglich, ähnlich wie ihre europäischen Partner während der EWS-Krise 1992/93 zu kooperieren.

Optionen für eine Wechselkurspolitik

Die Wechselkursregime der asiatischen Staaten vor der Krise wiesen drei Merkmale auf:

1. Die Dominanz des Dollars für den Großteil der Länder jener Region trotz relativ geringer Handelsverflechtungen mit den USA.
2. Das relativ rigide Wechselkursregime trotz zunehmender Liberalisierung der Kapitalströme.
3. Die unausgereifte geldpolitische Zusammenarbeit innerhalb der Region trotz wachsender Verflechtungen in Handel und Direktinvestitionen.

Die Dollaranbindung war somit langfristig keine optimale Lösung für die asiatische Region. Bleibt die Frage wie eine optimale Wechselkurspolitik für die asiatische Region in Zukunft aussehen könnte.

Die interregionalen Wechselkursentwicklungen sind angesichts zunehmender intraregionaler Handelsverflechtungen für die gesamte asiatische Region nachteilig (Tabelle 2). In einer Block-floating Welt mit hoher Volatilität des Dollar/Euro-Wechselkurses werden die Handels- und Außenverschuldungsstrategien ständig gestört. Flexible Wechselkurse sind mittel- bis langfristig kontraproduktiv, will die Region einen langfristig aufrechterhaltbaren Wachstumspfad aufrecht erhalten. Zwei Optionen stehen demnach zur Auswahl: Die monetäre Integration innerhalb der Region oder gegenüber den Schlüsselwährungen der wichtigsten Handelszonen.⁶

Eine verstärkte regionale Kooperation innerhalb Asiens konnte bisher hauptsächlich aus politischen und kulturellen Gründen nicht erreicht werden. In Folge der Krise mag

³ Siehe Collignon, 1998, Kapitel 4.

⁴ Der Anteil der kumulierten Direktinvestitionen aus dem Ausland am BIP betrug 1996 für Singapur (72,4 %), Malaysia (48,6) und Indonesien (25 %), Thailand (11,6 %) Südkorea (3,0 %).

⁵ Schulmeister (1998) bringt das Ausbrechen der Asienkrise in Zusammenhang mit der Doppelrolle des Dollars als nationale und internationale Währung. Ein internationales Wirtschaftssystem, dessen Schlüsselwährung durch die innengerichtete Geldpolitik mitbestimmt wird, birgt eine systemimmanente Krisengefahr für Drittländer in sich. Im Falle Asiens hat die aus nationalen Gründen erwogene Zinserhöhung der FED durch die nachfolgende Dollaraufwertung zu Exporteinkommenseinbußen und erhöhten Realzinsen der kurzfristigen Dollarschulden asiatischer Staaten geführt. Die daraus resultierende Verknappung der Dollarliquidität erschütterte wiederum das Vertrauen der Geberbanken und setzte den Kapitalrückzug aus den Tigerstaaten in Gang.

⁶ Dornbusch und Park (1998) sowie Williamson (1998) haben beispielsweise ein Wechselkursregime „BBC“ (Band-basket-crawling) vorgeschlagen.

Tabelle 2

Importanteile 1995
in % des Gesamtimports

Von:	nach:						
	Welt	USA	EU15	Japan	Südost-Asien ¹⁾	China ²⁾	Zentral EUR
Welt	100	15,2	38,7	6,4	13,9	3,5	1,9
USA	100	0,0	21,0	11,9	16,4	8,7	0,3
EU15	100	6,7	61,4	2,3	5,8	1,6	2,9
JAPAN	100	27,7	15,1	0,0	35,6	8,8	0,2
Südost-Asien ¹⁾	100	20,7	15,1	13,9	27,8		0,5
China ²⁾	100	13,5	14,1	25,7			
Zentral EUR	100	4,2	52,9	3,3	7,2		11,5

¹⁾ Indonesien, Indien, Korea, Hong Kong, Singapur, Taiwan, Malaysia, Philippinen, Thailand, Asien NDA. — ²⁾ 1996.
Quelle: CHELEM.

die Bereitschaft zu monetärer Kooperation innerhalb der Region steigen. Vorschläge zur Einrichtung regionaler Währungsfonds und Kreditlinien sowie die Möglichkeit zur Errichtung eines asiatischen Währungssystems wurden bereits erörtert. Langfristig stellt sich jedoch die Frage, wer in Asien dominieren könnte. Wird Asien seine Integration mit dem japanischen Yen oder dem chinesischen Yuan als regionalen Anker beschreiten oder sich eher an die internationalen Leitwährungen halten?

Der Yen diente bisher keiner Währung als Anker.⁷ Besteht dennoch eine Wahrscheinlichkeit, daß der Yen sich zum regionalen Anker der Zukunft entwickeln könnte? Angesichts der derzeitigen ökonomischen Situation Japans sowie deren langfristigen Perspektiven erscheint diese Hypothese als problematisch. Die seit den 70er Jahren fortdauernde Tendenz des Yen zur Überbewertung gegenüber dem Dollar⁸ zieht einen permanenten Druck auf die japanischen Produktionskosten und Investitionsverlagerungen ins Ausland nach sich. Um den realen Wechselkurs und damit die internationale Wettbewerbsfähigkeit zu halten, setzte die stetige nominale Aufwertung des Yen eine Deflationsspirale in Gang. Damit sind der japanischen Geldpolitik die Hände gebunden, während der Fiskalpolitik die notwendige Glaubwürdigkeit einer entschlossenen Regierung fehlt. Ein Ende der fast 30-jährigen Epoche eines *ever-rising Yens* ist somit nicht nur Voraussetzung für eine Stärkung der japanischen Binnenwirtschaft, sondern auch eine Entwicklung des Yens hin zu einer regionalen Ankerwährung.

Vor dem Hintergrund der schwachen Stellung Japans und der Krise in Ostasien hat die VR China in den letzten Jahren eine unerwartete Rolle gespielt. Der Yuan übernahm in den letzten Jahren zunehmend die Rolle als regionale Transaktionswährung im grenzüberschreitenden

Handel. Der offizielle Bestand an Währungsreserven wird mit 200 Mrd. \$ beziffert. Chinas Wettbewerbsfähigkeit wird jedoch durch regionale Abwertungen untergraben so daß die Dollaranbindung mittelfristig nicht gesichert ist. Durch den hohen Importanteil von Halbfertigprodukten an Chinas Exporten würde sich eine Abwertung des Yuan negativ auf Chinas Wachstum und Entwicklung auswirken wie dies bereits für andere asiatische Länder der Fall war. Zudem rufen die Reformen des administrativen Systems politische Spannungen hervor die bisher von der Regierung mit hohen Wachstumsraten in Schach gehalten wurden. Bevor der Yuan zur regionalen Ankerwährung wird, sind also noch viele Reformen nötig, nicht zuletzt die Konvertibilität der Kapitalbilanzen.

Würde sich der japanische Yen als Leitwährung in Asien etablieren, impliziert dies eine nach wie vor strategisch wichtige Rolle für die USA. Der pazifische Raum bliebe das Zentrum einer auf Dollar und Yen konzentrierten Währungsbeziehung. Gelingt die Internationalisierung des Yens nicht, bleibt der chinesische Yuan als Ankerwährung *in spe*. Die strategischen Gewichte dürften sich dann in Richtung einer verstärkten eurasischen Zusammenarbeit entwickeln.

Das Ergebnis in diesem Wettlauf hängt aber letztlich auch von der Entwicklung der transatlantischen Währungsbeziehungen ab. Es wird davon ausgegangen, daß

⁷ Zur möglichen Erklärung dieses Phänomens siehe Bayoumi und Eichengreen (1998).

⁸ Für den Zeitraum von 1970-94 betrug die Aufwertung des Yen gegenüber dem Dollar 250 % und lag damit doppelt so hoch wie die kumulierte D-Mark Aufwertung gegenüber dem Dollar. Zur Erklärung des Phänomens eines „ständig aufwertenden Yens“ siehe McKinnon und Ohno (1997).

Tabelle 3

Exportanteile 1995
in % des Gesamtexports

Von:	nach:						
	Welt	USA	EU15	Japan	Südost-Asien ¹⁾	China ²⁾	Zentral EUR
Welt	100	11,3	41,2	9,2	12,4	2,7	3,2
USA	100	0,0	18,2	16,8	16,9	2,4	0,9
EU15	100	6,1	65,4	3,6	4,8	1,0	4,4
JAPAN	100	21,1	14,9	0,0	27,1	10,9	1,7
Südost-Asien ¹⁾	100	13,4	17,1	23,7	24,8		1,7
China ²⁾	100	28,1	18,6	23,2			
Zentral EUR	100	2,0	62,0	0,8	3,2		19,3

¹⁾ Indonesien, Indien, Korea, Hong Kong, Singapur, Taiwan, Malaysia, Philippinen, Thailand, Asien NDA. — ²⁾ 1996.
Quelle: CHELEM.

die internationalen Finanzmärkte mittelfristig zu jeweils 40 % von Dollar und Euro abgedeckt werden und zu 20 % durch die restlichen Devisen.⁹ Damit wird der Dollar-Euro Wechselkurs entscheidend für die Entwicklung der Weltwirtschaft. Angesichts der relativ offenen aber diversifizierten Handelsstruktur Asiens (Tabelle 2), wird ein volatiler Euro-Dollar Wechselkurs eine Quelle permanenter Unsicherheit sein. Das Gleiche gilt übrigens auch für Lateinamerika.

Fehlende Wechselkursstabilität zwischen Dollar, Euro und Yen würde also sowohl die internationale als auch regionale Rolle Japans marginalisieren. Unter diesen

Umständen ist es vorstellbar, daß China mit seinem großen Binnenmarkt die Rolle als regionaler Referenzmarkt übernimmt.

Eine Stabilisierung der Wechselkurse zwischen den Schlüsselwährungen dagegen würde das Problem des Bloc-Floating beseitigen und es den Peripherie-Ländern erlauben, gemäß ihrer Handels- und Kapitalstruktur sich international zu integrieren, ohne durch Wechselkursunsicherheiten zwischen den Leitwährungen intern destabilisiert zu werden.

⁹ Siehe beispielsweise Bergsten (1997).

Literaturverzeichnis

- Bayoumi, T., B. Eichengreen* (1998): Is Asia an Optimum Currency Area? Can it become one? Regional, Global and Historical Perspectives on Asian Monetary Relations. In: S. Collignon, Y.C. Park, J. Pisani-Ferry (Hrsg.): Exchange Rate Policies in Emerging Asian Countries: Domestic and International aspects; Routledge, Studies in the Growth Economies of Asia no. 13, London.
- Bénassy-Quéré, A.* (1995): Ni change fixe, ni change flexible. In: La lettre du CEPII no. 133, März.
- Bénassy-Quéré, A.* (1997): Optimal Pegs for Asian Currencies, Mimeo.
- Bénassy-Quéré, A.* (1998): Exchange Rate Regimes and Policies in Asia. In: S. Collignon, Y.C. Park, J. Pisani-Ferry (Hrsg.): Exchange Rate Policies in Emerging Asian Countries: Domestic and International aspects; Routledge, Studies in the Growth Economies of Asia no. 13, London.
- Bergsten, F.* (1997): The Dollar and the Euro. In: Foreign Affairs, Juli/August.
- Bilson, J. F. O.* (1979): Recent developments in monetary models of exchange rate determination; IMF Staff Papers 26.
- Collignon, S.* (1997): Bloc floating and Exchange Rate Volatility: the Causes and Consequences of Currency Blocs; AMUE Working paper no. 23.
- Collignon, S.* (1998): In Search of Monetary Stability, unveröffentlichtes Manuskript.
- Dornbusch, R.* (1976): Expectations and Exchange Rate Dynamics; in: Journal of Political Economy, vol. 84, no. 6, 1161-76.
- Dornbusch, R., Y.C. Park* (1998): Flexibility or nominal anchors? In: S. Collignon, Y.C. Park, J. Pisani-Ferry (Hrsg.): Exchange Rate Policies in Emerging Asian Countries: Domestic and International aspects; Routledge, Studies in the Growth Economies of Asia no. 13, London.
- Frankel, J., S-J. Wei* (1993): Trade Blocs and Currency Blocs. In CEPR, The Monetary Future of Europe; Conference papers La Coruña 11/12 Dec. 1992.
- Frankel, J. S-J. Wei* (1998): Regionalization of World Trade and Currencies: Economics and Politics; in: J.A. Frankel (Hrsg.): The Regionalization of the World Economy; The University of Chicago Press, Chicago und London.
- MacKinnon, R., K. Ohno* (1997): Dollar and Yen, Resolving Economic Conflict Between the United States and Japan, MIT Press.
- Schulmeister* (1998): Globalisation without Global Money: The double role of the dollar as national currency and as world currency and its consequences, WIFO working paper, N 106.
- Williamson* (1998): The case for a common basket peg for East Asian currencies. In: S. Collignon, Y. C. Park, J. Pisani-Ferry (Hrsg.): Exchange Rate Policies in Emerging Asian Countries: Domestic and International aspects; Routledge, Studies in the Growth Economies of Asia no. 13, London.

Summary

Currency Blocs and International Integration of Asian Countries

In the past, world economic development has been dominated by two large currency blocs around the dollar and the DM. Asian countries pegged their currency to the dollar, European currencies to the DM, in order to reduce exchange rate volatility within the bloc and to gain international competitiveness. However, in such a world of bloc-floating this intra-bloc stability is offset by inter-bloc volatility whereby increasing exchange rate risk between the floating key currencies in the world (i.e. the dollar, DM, and yen). If the exchange rate developments have played an important role in the past, it is logical that the arrival of the euro will have a profound impact on world relations. The euro-dollar rate might become decisive for all other currency relations. Asian countries may now decide whether to integrate around a regional anchor or international key currencies. However, if the transatlantic exchange rate would be stabilised, this would also support economic growth not only in Asia but also in the West.