

Hayo, Bernd

**Working Paper**

## Perspektiven einer asiatischen Währungsunion

Marburger Volkswirtschaftliche Beiträge, No. 2005,08

**Provided in Cooperation with:**

Faculty of Business Administration and Economics, University of Marburg

*Suggested Citation:* Hayo, Bernd (2005) : Perspektiven einer asiatischen Währungsunion, Marburger Volkswirtschaftliche Beiträge, No. 2005,08, Philipps-Universität Marburg, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, Marburg

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/29844>

**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.*

**Bernd Hayo**

**Perspektiven einer Asiatischen Währungsunion**

**No. 08-2005**

Prof. Dr. Bernd Hayo  
Philipps-University Marburg  
Faculty of Business Administration and Economics  
Macroeconomics  
Universitätsstr. 24, D-35032 Marburg  
E-Mail: [hayo@wiwi.uni-marburg.de](mailto:hayo@wiwi.uni-marburg.de)

Mein Dank für hilfreiche Kommentare geht an David Büttner, Margot Schüller und die Teilnehmer des Wirtschaftsworkshops bei der DGA Tagung in Berlin.

# **Perspektiven einer Asiatischen Währungsunion**

Bernd Hayo

(Philipps-Universität Marburg)

Version: 19.11.2005

Philipps-Universität Marburg  
Fachbereich Wirtschaftswissenschaften (FB 02)  
Universitätsstr. 24  
D-35037 Marburg  
Tel: 06421-2823091  
Fax: 06421-2823088  
Email: [hayo@wiwi.uni-marburg.de](mailto:hayo@wiwi.uni-marburg.de)

## 1. Einleitung

Die Wahl eines angemessenen Wechselkursregimes ist gerade in Zeiten einer zunehmenden Integration der Weltwirtschaft von großer Bedeutung. Die Theorie der „Unholy Trinity“ postuliert, dass man unter der Restriktion eines freien Kapitalverkehrs nur die Wahl hat zwischen flexiblen Wechselkursen und unabhängiger Geldpolitik und festen Wechselkursen und abhängiger Geldpolitik. Empirisch ist im letzten Jahrzehnt eine gewisse Tendenz zu einem der beiden reinen Wechselkursregime feststellbar, während Mischformen nicht mehr so oft gewählt wurden (Eichengreen, 1994). Entweder optieren Staaten für eine weitgehende Flexibilisierung des Wechselkurses oder sie wählen eine besonders feste Bindung (Währungsunion, Currency Board). Die tatsächlichen Wechselkurssysteme weichen aber teilweise erheblich von den in offiziellen Verlautbarungen genannten ab (Reinhard und Rogoff, 2004).

In Asien bestehen typischerweise zwei Arten von Wechselkurssystemen: Entweder (weitgehend) flexible Wechselkurse, z.B. in Japan, oder einseitige Wechselkurs-Anbindungen. So hatte China bis vor kurzem einen einseitig festgelegten Wechselkurs des Renminbi mit dem US Dollar. Am 21. Juli 2005 gab die Chinesische Zentralbank bekannt, dass sich das Wechselkurssystem ändert (Deutsche Bundesbank, 2005). Neben einer geringfügigen Aufwertung gegenüber dem US Dollar wurde beschlossen, dass der Renminbi sich im Rahmen eines „managed floating“ an einem Korb von Währungen (u.a. US Dollar, Euro, Yen, Won) orientiert, dessen genaue Gewichte geheim gehalten werden. Ist die feste Wechselkursanbindung eine sinnvolle Strategie? Allgemein kann gezeigt werden, dass diejenigen fixen Wechselkurssysteme, die langfristigen Bestand haben, durch eine relativ niedrige Inflationsentwicklung gekennzeichnet sind (Levy-Yeyati und Sturzenegger, 2001). Die asiatische Finanzkrise von 1997 hat unter anderem gezeigt, dass sich diese Art der festen Wechselkursanbindung als problematisch erweisen kann. Beispielsweise hat das starre Festhalten Koreas an seinem einseitig festgelegten Wechselkurs mit dem US Dollar dazu geführt, immens hohe Währungsreserven zu verschwenden und damit die Krise unnötig zu vertiefen (Radelet und Sachs, 1998).

Flexible Wechselkurse haben zwar theoretisch ebenfalls viele Vorzüge, in der Praxis zeigt sich aber, dass eine Tendenz zu hoher Volatilität und geringe Anpassungsgeschwindigkeiten nach Abweichungen vom langfristigen Gleichgewicht bestehen. Starke nominale Wechselkursschocks können dazu führen, reale Wechselkurse und Handelströme deutlich zu beeinflussen (vgl. Baldwin und Krugman, 1989). Die politische Auseinandersetzung zwischen

den USA und China hinsichtlich der Anbindung des Renminbi an den US Dollar macht auch deutlich, dass die Gefahr des aktiven Einsatzes des Wechselkursinstruments zur Gewinnung oder Erhaltung internationaler Marktanteile Ernst zu nehmen ist.

Im Folgenden soll daher ein anderer Gedanke verfolgt werden, nämlich die Frage, ob eine Fixierung der Wechselkurse in Form einer Währungsunion in Asien ökonomisch sinnvoll sein könnte. Die potentiellen Vorteile einer Währungsunion wurden im Kontext der Europäischen Währungsunion (EWU) schon ausführlich diskutiert. Von allgemeiner Bedeutung sind hier zu nennen: die Reduktion der Transaktionskosten im Handel, die Reduktion der Unsicherheit, die Stärkung des Wettbewerbs und nicht zuletzt die Verbreiterung und Vertiefung des Kapitalmarkts (De Grauwe, 2000).

Das internationale Währungssystem wird oft als ein Dreierblock aus US Dollar, Euro und Yen portraitiert (Gilpin, 2001). Während der US Dollar immer noch deutlich als internationale Reserve- oder Fakturierungswährung dominiert, hat der Euro als zweitwichtigste Reservewährung im Vergleich zu den sonstigen Währungen auf der Welt sicherlich eine exponierte Stellung erreicht. Die Bedeutung des Yen dagegen hängt ganz von der relativen Stärke der japanischen Wirtschaft ab. Die lange Rezession in Japan hat hier deutliche Spuren hinterlassen. Dazu kommt das rapide Wachstum anderer Länder in Asien, insbesondere Chinas und Indiens. Je nach Art der Berechnung hat China Japan als größte asiatische Wirtschaftsmacht bereits eingeholt oder sogar überholt, und Indien entwickelt sich nur wenig langsamer. Es wäre daher kaum angebracht, eine mögliche asiatische Währungsunion notwendigerweise im Kontext der Yen-Hegemonie einzuordnen. In der vorliegenden Studie werden stattdessen für eine Auswahl unterschiedlicher Länder in Asien wichtige makroökonomische Indikatoren explorativ untersucht, um Anhaltspunkte dafür zu erhalten, ob zumindest für eine Gruppe dieser Länder die Gründung einer Währungsunion ökonomisch sinnvoll sein könnte.

Im nächsten Abschnitt werden mit Hilfe der Theorie optimaler Währungsräume einige relevante Indikatoren abgeleitet. Der dritte Abschnitt beschäftigt sich mit der Frage, ob in Asien ein einheitlicher Konjunkturzyklus herrscht. Abschnitt 4 untersucht den Grad der Unterschiede in den nationalen Preisniveaus und geht der Frage nach, ob eine Konvergenz stattfindet. Auf die Inflationsrate, d.h. die Veränderung des Preisniveaus, konzentriert sich Abschnitt 5. Der Offenheitsgrad als Indikator für die Wahl einer Währungsunion wird in Abschnitt 6 analysiert. Im Abschnitt 7 werden politische, institutionelle und fiskalische Aspekte der Gründung einer Währungsunion diskutiert. Am Ende erfolgt eine Zusammenfassung mit Ausblick.

## **2. Kriterien optimaler Währungsräume**

Die Theorie optimaler Währungsräume analysiert Faktoren, die für die Kosten einer Währungsunion von wesentlicher Bedeutung sind. Für die Bewertung, ob die Gründung einer Währungsunion sinnvoll ist, spielen natürlich auch die Vorteile eine wichtige Rolle. Die Quantifizierung fällt allerdings sehr schwer, wie schon der vorbereitende Report der Europäischen Kommission zur EWU gezeigt hat (EC Commission, 1990), der die Vorteile in Europa auf bis 13-20 Milliarden ECU geschätzt hat. Hinsichtlich der optimalen Teilnehmerzahl lässt sich sagen, dass durch die Eigenschaft der Netzwerkexternalität bei der Verwendung von Geld die Vorteile einer gemeinsamen Währung überproportional zur Anzahl der Nutzer wachsen (Dowd und Greenaway, 1993). Gleichzeitig nimmt mit der Zahl der teilnehmenden Länder aber auch die wirtschaftliche Heterogenität des Währungsraumes zu, was wiederum Nachteile mit sich bringt.

Als wesentlicher wirtschaftspolitischer Verlust der Gründung einer Währungsunion ist der Wegfall einer eigenen Geldpolitik und damit auch Wechselkurspolitik zu nennen. Die Theorie optimaler Währungsräume nennt Bedingungen, unter denen dieser Verlust keine so große Rolle spielt. Im Folgenden konzentriert sich die Analyse auf Indikatoren, die in der Theorie optimaler Währungsräume als besonders wichtig herausgestellt wurden.

Mundell (1961) hat als erster betont, dass ein großes Problem für eine Währungsunion die Existenz asymmetrischer Schocks der Mitgliedsländer ist. In einer Situation träger Lohn- und Preisanpassung ist die schnelle Rückkehr zum Ausgangsgleichgewicht schwierig. Im Falle eigenständiger nationaler Geldpolitik könnte in angemessener Weise in jedem Land darauf reagiert werden. Da die gemeinsame Geldpolitik in einer Währungsunion nicht in der Lage ist, auf regionale Divergenzen angemessen zu antworten, muss die Anpassung zurück zum Gleichgewicht auf anderem Wege erfolgen. Die Mobilität des Faktors Arbeit spielt hier eine wichtige Rolle. Je mobiler die Arbeit, desto eher können regionale Einkommensunterschiede durch Migration der Arbeitnehmer ausgeglichen werden. Die Arbeitsmobilität ist aber schon innerhalb der meisten Länder sehr gering, und sie ist noch geringer zwischen verschiedenen Ländern. Da Arbeitsmobilität als Ausgleich für asymmetrische Schocks wegfällt, lässt sich schlussfolgern, dass die Kosten einer Währungsunion umso geringer sind, je ähnlicher die Konjunkturzyklen ihrer Mitglieder verlaufen.

McKinnon (1963) hat argumentiert, dass in offenen Volkswirtschaften der Spielraum für eine unabhängige Geldpolitik sehr viel geringer ist. Der Grund dafür liegt darin, dass das Preisniveau in offenen Volkswirtschaften sehr stark durch internationale Preisschwankungen bestimmt wird. Damit verursacht die Mitgliedschaft in einer Währungsunion für offene Volkswirtschaften auch weniger (Opportunitäts-)Kosten.

Kenen (1969) weist auf die Bedeutung der Produktdiversifikation hin. Je breiter die Palette der produzierten Güter in einer Volkswirtschaft, desto geringer ist die Wahrscheinlichkeit, dass es überhaupt zu spürbaren asymmetrischen Schocks kommt. Da der Großteil des internationalen Handels intra-industrieller Natur ist, weisen aber viele Länder bereits eine hohe Produktdiversifikation auf. Wir werden diesen Aspekt daher nicht weiter vertiefen.<sup>1</sup>

Der Balassa-Samuelson Effekt betont, dass sich Unterschiede im Preisniveau der Mitgliedsländer anpassen werden (Balassa, 1964). Die Folge ist, dass Länder mit einem niedrigeren Preisniveau als der Durchschnitt der Währungsunionenländer bis zum Ende der Anpassungsphase höhere Inflationsraten realisieren werden. Für diese Länder wäre eine gemeinsame Geldpolitik damit nicht angemessen.

Schließlich sind im Vertrag von Maastricht zur Gründung der EWU eine Reihe von Kriterien genannt worden, die für den Erfolg eines Beitritts relevant sein könnten. An dieser Stelle interessieren insbesondere die nominalen Kriterien des Maastrichter Vertrages; zu den fiskalischen Kriterien werden einige Anmerkungen in Abschnitt 6 gemacht. So wird auf eine Konvergenz der Inflationsraten Wert gelegt. Diese kann zum einen auf eine Anpassung des Niveaus der Preise hinweisen, zum anderen auch auf eine gleichartige Dynamik in der Entwicklung der Preise. Im Wesentlichen richtet sich das Inflationskriterium auf die Veränderung der heutigen Preise. Das zweite nominale Kriterium betont die Konvergenz in den Zinsen. Gegeben ein bestimmtes Niveau der Realzinsen impliziert dieses Kriterium eine Konvergenz in den erwarteten zukünftigen Inflationsraten.

In den folgenden Abschnitten 3-6 beschäftigen wir uns im Kontext der ausgewählten asiatischen Volkswirtschaften mit diesen Einflussfaktoren auf die Kosten einer Währungsunion. Als Grundlage der empirischen Analyse dienen makroökonomische Indikatoren aus 13 asiatischen Ländern plus Australien. In der Länderauswahl sind die großen asiatischen Volkswirtschaften (China, Japan, Indien), die meisten Mitgliedsländer der ASEAN Gruppe (Indonesien, Kambodscha, Laos, Malaysia, Philippinen, Singapur, Thailand,

---

<sup>1</sup> Krugman (1991) weist darauf hin, dass durch eine verstärkte Handelstätigkeit innerhalb einer Währungsunion die Spezialisierung und damit die Wahrscheinlichkeit asymmetrischer Schocks zunehmen kann.

Vietnam), sowie ein paar andere Länder (Korea, Bangladesch). Australien liegt an der Schnittstelle von westlicher und fernöstlicher Integration, und diesem Land wird oft eine Brückenfunktion zugetraut<sup>2</sup>.

### 3. Konjunkturzyklus

Nach Mundell (1961) würde eine starke Ähnlichkeit im Konjunkturzyklus die Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik deutlich vereinfachen. Zuerst muss ein Indikator für die Konjunktorentwicklung berechnet werden. Da wir uns auf die letzten 15 Jahre konzentrieren wollen, sind zu wenige Beobachtungen für eine Verwendung aufwändiger Filter vorhanden. Die Ermittlung des Konjunkturzyklus erfolgt deshalb mit Hilfe einer Regression des realen BIPs auf einen Trendterm und einen quadratischen Trendterm (Zeitindex  $t = 1, \dots, T$ ):

$$(1) \quad \text{BIP}_t = b_0 + b_1 \text{Trend}_t + b_2 \text{Trend}_t^2 + e_t$$

Das Residuum  $e_t$  dieser Regression wird im Weiteren als Konjunktur bezeichnet.

Als erstes stellt sich die Frage, ob es einen gemeinsamen asiatischen Konjunkturzyklus gibt. Dazu ermitteln wir aufgrund der nationalen Konjunkturverläufe einen gemeinsamen, allen Länder zugrunde liegenden Verlauf mit Hilfe einer statistischen Faktorenanalyse. Von den ausgewiesenen Faktoren konzentrieren wir uns dann auf denjenigen mit dem größten Eigenwert, das bedeutet, den Faktor mit dem höchsten Erklärungsgrad für die gemeinsame Varianz der zugrunde liegenden nationalen Konjunkturereihen. Diesen Faktor nennen wir „asiatische Konjunktur“, da er auf den Gemeinsamkeiten der nationalen Konjunkturverläufe beruht. Der konzeptionelle Nutzen unseres extrahierten Faktors asiatische Konjunktur wird wiederum dadurch bestimmt, wie hoch die Faktorladungen sind. Die Faktorladungen beschreiben die Stärke des Zusammenhangs zwischen den nationalen Konjunkturzyklen und der asiatischen Konjunktur. Die Nützlichkeit unseres extrahierten Faktors asiatische Konjunktur wird wiederum dadurch bestimmt, wie hoch die Faktorladungen sind. Sind diese nämlich niedrig (eine typische Daumenregel besagt kleiner als 0.5), dann gibt es kaum eine nennenswerte gemeinsame Konjunktur in Asien. Umgekehrt, wenn genügend Länder eine hohe Assoziation mit dem asiatischen Zyklus aufweisen, dann macht es auch ökonomisch Sinn, von einem asiatischen Konjunkturverlauf zu sprechen. An den Faktorladungen lässt sich

---

<sup>2</sup> Peter Costello (Treasurer of the Commonwealth of Australia) argumentiert in 2002 “Leave aside the geographic question about where Asia starts and finishes. The point here is that Australians are part of Asia.” (<http://www.asiasociety.org/speeches/costello.html>).



folglich erkennen, für welche Länder ein gemeinsamer Konjunkturverlauf besteht und welche Länder davon abweichen. Tabelle 1 präsentiert die Ergebnisse der Faktoranalyse mit und ohne China, da in der verwendeten Online-Datenbank *International Financial Statistics* des IWF die aktuellen realen BIP Werte für China fehlen. Der Varianzerklärungsanteil des Faktors mit dem höchsten Eigenwert liegt für die Analyse mit China bei 0.45 und ohne China bei 0.41. Die meisten Länder weisen eine positive Faktorladung mit dem gemeinsamen Konjunkturzyklus auf, d.h., die Konjunktur verläuft nicht gegenläufig. Die Ausnahmen sind durch fette Schrift markiert worden.

Tabelle 1: Faktoranalyse der Konjunkturzyklen

Land	Faktorladung <i>mit</i> China (1990-2000)	Faktorladung <i>ohne</i> China (1990-2003)
Australien	<b>0.12</b>	<b>0.04</b>
Bangladesch	<b>-0.36</b>	<b>-0.35</b>
China	0.83	n.v.
Indonesien (ASEAN)	<b>0.43</b>	<b>0.36</b>
Indien	0.53	<b>0.49</b>
Japan	0.68	0.68
Kambodscha (ASEAN)	<b>-0.37</b>	<b>-0.32</b>
Korea	0.76	0.75
Laos (ASEAN)	0.84	0.79
Malaysia (ASEAN)	0.89	0.93
Philippinen (ASEAN)	0.93	0.92
Singapur (ASEAN)	0.67	0.59
Thailand (ASEAN)	0.63	0.70
Vietnam (ASEAN)	0.78	0.75

*Hinweis:* Mit China: Eigenwert des Faktors: 6.3, Varianzerklärungsanteil: 0.45.  
Ohne China: Eigenwert des Faktors: 5.4, Varianzerklärungsanteil: 0.41.

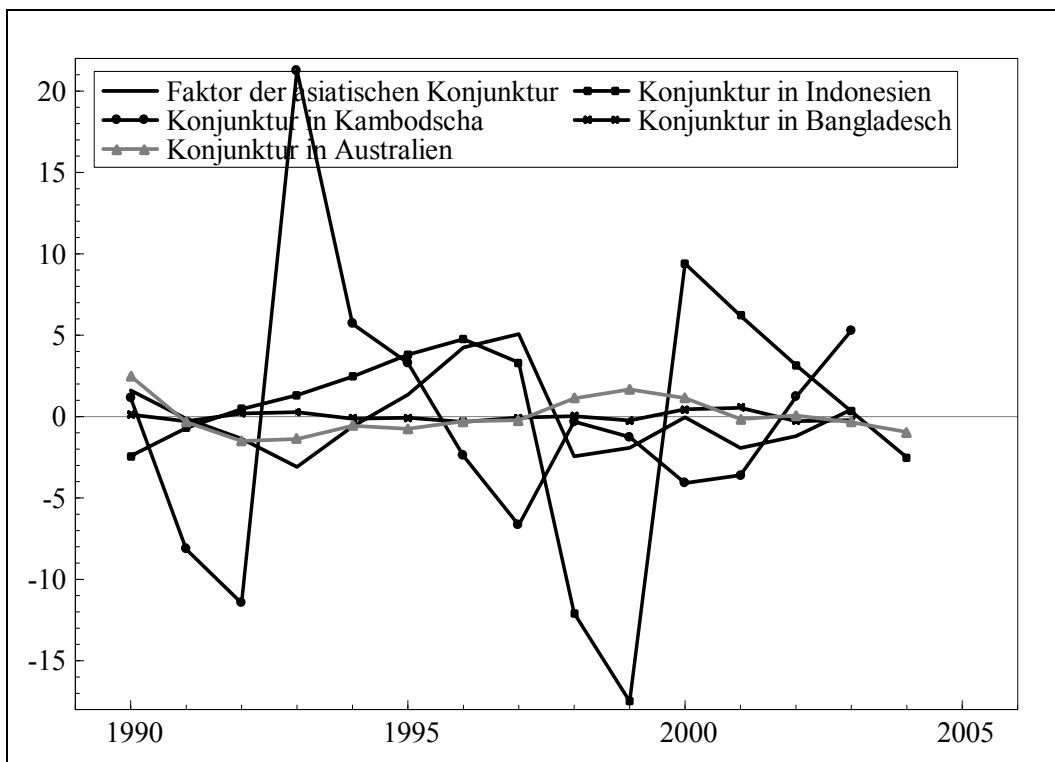
Für Kambodscha und Bangladesch ist der ermittelte asiatische Zyklus nicht repräsentativ. Darüber hinaus sind die Faktorladungen von Indonesien und insbesondere Australien unterhalb des gewählten Schwellenwerts von 0.5, während Indien gerade so an der Grenze liegt. Auch für diese Länder ist der asiatische Zyklus deshalb nur begrenzt aussagekräftig. In

Grafik 1 wird der gemeinsame Konjunkturzyklus (Faktorberechnung ohne China) dargestellt.

Der asiatische Konjunkturzyklus weist danach eine Rezession um 1993, einen Boom um 1996, eine Rezession in 1998 und eher Unterauslastung bis 2003 aus. Es ist auch zu erkennen, auf welche Weise die oben genannten Länder vom gemeinsamen Zyklus abweichen. Basierend auf diesen Ergebnissen könnte man argumentieren, dass, abgesehen von den Ausreißern, ein gemeinsamer Konjunkturverlauf in Asien besteht. Dieses Ergebnis ist auch deshalb bemerkenswert, weil die Finanzkrise in 1997 nur einen Teil der Länder in unserer Stichprobe betroffen hat und deshalb größere Abweichungen zu erwarten gewesen wären.

Das Ergebnis der Konjunkturverlaufsanalyse lautet daher, dass der recht einheitliche Konjunkturverlauf in den meisten Ländern eine gemeinsame Geldpolitik ermöglichen würde. Allerdings gibt es noch eine Reihe von Einschränkungen dieser Aussage: So sind die Amplituden der Konjunkturverläufe unterschiedlich, und damit müsste im Idealfall auch die Stärke des geldpolitischen Eingriffs zwischen den Ländern variieren. Auch sind keine Aussagen darüber möglich, ob die Transmission geldpolitischer Impulse annähernd einheitlich über die verschiedenen Länder hinweg erfolgt. Diese Aspekte sprengen aber den Rahmen der vorliegenden Analyse.

### **Grafik 1: Gemeinsamer Konjunkturzyklus in Asien**



*Hinweis:* Die Mittelwerte der Reihen wurden aus Gründen der besseren grafischen Darstellung angeglichen.

#### 4. Preiskonvergenz

Es hat sich weitgehend, sowohl in der Forschung als auch der Praxis, die Erkenntnis durchgesetzt, dass das primäre Ziel der Geldpolitik die Erhaltung der Preisstabilität ist. Starke Unterschiede in den Preisniveaus der Mitgliedsstaaten einer Währungsunion können aber unterschiedliche Preissteigerungsraten in der Zukunft generieren. Wenn die nationalen Preissteigerungsraten aber stark divergieren, dann ergeben sich aus dem von der gemeinsamen Zentralbank bestimmten kurzfristigen Nominalzins unterschiedliche kurzfristige Realzinsen. Damit ist es möglich, dass eine am Währungsuniondurchschnitt ausgerichtete Geldpolitik destabilisierend auf die wirtschaftliche Entwicklung in den Mitgliedsländern wirkt. Die gemeinsame Geldpolitik kann – und sollte – aber nur die Inflationsrate des gesamten Währungsgebietes im Auge haben und auf relative Preiseffekte keine Rücksicht nehmen.

Als empirischer Indikator für Unterschiede in den Preisniveaus der Länder in unserer Stichprobe wird das BIP pro Kopf verwendet, da insbesondere die Preise für nicht-handelbare Güter in reichen Ländern relativ höher sind. Ein Vergleich des BIP pro Kopf in Tabelle 2

zeigt, dass erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern herrschen. So ist im Jahr 2000 das Einkommen in Singapur ca. 16-mal größer als in Bangladesch. Das durchschnittliche Einkommen ist im Zeitraum 1990-2000 um ca. \$2500 US Dollar gestiegen, was einer Zunahme von 43% entspricht.

**Tabelle 2: Vergleich des realen BIP pro Kopf in US Dollar (in Preisen von 1996)**

Land	Reales BIP pro Kopf in US \$		BIP Wachstumsrate in %
	1990	2000	
Australien	20070	25534	27.2
Bangladesch	1278	1684	31.8
China	1789	3746	109.4
Indonesien (ASEAN)	2851	3637	27.6
Indien	1675	2480	48.1
Japan	22193	24671	11.2
Kambodscha (ASEAN)	1070 (1993)	1272 (1999)	18.9
Korea	9958	15881	59.5
Laos (ASEAN)	n.v.	1367 (1996)	n.v.
Malaysia (ASEAN)	6539	9936	51.9
Philippinen (ASEAN)	3006	3423	13.9
Singapur (ASEAN)	17953	27186	51.4
Thailand (ASEAN)	4837	6856	41.7
Vietnam (ASEAN)	1190	1812 (1997)	52.3
Durchschnitt	7262	9855	42.9
Standardabweichung	7466	9559	
Variationskoeffizient	1.03	0.97	

*Hinweis:* Statistische Kennzahlen ohne Laos.

Interessant ist in diesem Zusammenhang auch die Frage, ob sich die ärmeren Länder an das Einkommensniveau der reicheren Länder anpassen. Ist das der Fall, dann sollte man erwarten, dass sich auch die Preisniveauunterschiede angleichen. In der Literatur zur Konvergenz der Einkommen unterscheidet man zwischen Sigma- und Beta-Konvergenz: Sigma-Konvergenz prüft, ob die Variation im pro-Kopf-Einkommen über alle Länder zurückgegangen ist, während Beta-Konvergenz untersucht, ob ärmere Länder schneller wachsen.

Der Anstieg der pro-Kopf-Einkommen in Asien ist aber keineswegs gleich verteilt, mit Zunahmen von 11% in Japan und über 100% in China. Die Varianz der Einkommen hat sich im Beobachtungszeitraum deutlich erhöht. Der Variationskoeffizient berücksichtigt, dass mit dem Anstieg des Einkommensniveaus typischerweise auch ein Anstieg der Variation einhergeht. Aber auch diese statistische Maßzahl zeigt kaum eine Änderung an. Wir finden also keine Hinweise darauf, dass Sigma-Konvergenz stattfindet.

Wie sieht es mit der Beta-Konvergenz des realen BIP pro Kopf aus? Diese wird mit Hilfe einer Regression des durchschnittlichen BIP Wachstums ( $\Delta \ln \text{BIP}$ ) auf das Ausgangsniveau des Einkommens ( $\ln \text{BIP}_{1990}$ ) untersucht (Länderindex  $i = 1, \dots, N$ ):

$$(2) \quad \Delta \ln \text{BIP}_i = b_0 + b_1 \ln \text{BIP}_{1990i} + e_i$$

Das Ergebnis der Kleinst-Quadrate Schätzung lautet ( $N = 13$ ):

$$(3) \quad \Delta \ln \text{BIP} = 74.5 - 3.92 \ln \text{BIP}_{1990}$$

(57.6) (6.85) (Standardfehler)

$$R^2 = 0.03$$

Als Ergebnis der Schätzung in Gleichung (3) können wir festhalten, dass keine Evidenz für Beta-Konvergenz besteht, d.h. ärmere Länder wachsen im Durchschnitt nicht mit einer höheren Wachstumsrate als reichere Länder. Für unsere Fragestellung ergibt sich daher die Folgerung, dass vermutlich kein Abbau der Unterschiede in den Preisniveaus nicht-handelbarer Güter stattfindet. Eine asiatische Währungsunion würde daher dem Problem ausgesetzt sein, dass ausgeprägte relative Preisanpassungen stattfinden würden. Im Vergleich dazu sind beispielsweise die Einkommensunterschiede zwischen den Teilnehmern der EWU und den osteuropäischen EU Mitgliedsländern deutlich geringer.

## 5. Inflationskonvergenz

Wenn erst mal nicht zu erwarten ist, dass die Preisniveauunterschiede zwischen den asiatischen Ländern verschwinden, wie sieht es dann mit einer Anpassung in den Veränderungsraten des Preisniveaus aus? Gibt es eine Konvergenz der Inflationsraten? Besteht darüber hinaus eine Tendenz zu einem niedrigeren Niveau der Inflation in den asiatischen Ländern? Tabelle 3 zeigt, dass die durchschnittliche asiatische Inflationsrate über den Zeitraum 1997-2004 im Vergleich zu 1991-1996 von ca. 6.5 auf 5.5 Prozent gefallen ist.

Ist damit auch eine Konvergenz der Inflationsraten verbunden? Nein, denn die Standardabweichung der durchschnittlichen nationalen Inflationsraten ist im späteren Zeitraum höher. Also geht die Reduktion der durchschnittlichen asiatischen Inflationsrate einher mit einer größeren Variation über die Länder. Diese Entwicklung kommt auch durch den deutlichen Anstieg des Variationskoeffizienten zum Ausdruck.

**Tabelle 3: Vergleich der asiatischen Inflationsraten im Konsumentenpreisindex**

Land	Inflationsrate in %:		Inflationsrate:	
	Mittelwert		Standardabweichung	
	1991-1996	1997-2004	1991-1996	1997-2004
Australien	2.5	2.4	1.25	1.50
Bangladesch	5.0	4.4	2.71	2.12
China	12.3	0.24 (1997-2003)	7.71	1.45 (1997-2003)
Indonesien	8.4	13.6	0.82	13.9
Indien	9.7	5.4	2.31	3.04
Japan	1.2	-0.1	1.21	0.88
Kambodscha	n.v.	3.5	n.v.	4.58
Korea	5.8	3.5	1.67	1.88
Laos	10.8	29.5	4.42	28.3
Malaysia	3.8	2.2	0.53	1.32
Philippinen	8.9	5.3	4.00	1.93
Singapur	2.3	0.7	0.76	0.90
Thailand	4.9	2.7	1.00	2.58
Vietnam	n.v.	3.3	n.v.	3.20
Durchschnitt	6.3	5.5		
Standardabweichung	3.64	7.68		
Variationskoeffizient	0.58	1.40		

*Hinweis:* Die Berechnung des Mittels und der Varianz erfolgt mit ungewichteten Länderdaten.

Wenn wir schon keine Anpassung der asiatischen Länder im Hinblick auf das Niveau der Inflationsrate beobachten können, vielleicht gibt es dann zumindest eine gemeinsame Inflationsentwicklung in Asien? Wie im Fall der Konjunkturzyklen wählen wir die Faktoranalyse als Untersuchungsinstrument. Die Ergebnisse der Faktoranalyse sind Tabelle 4 zu entnehmen, wobei die Verfügbarkeit der Daten wieder zwei Analysen notwendig macht, einmal mit Kambodscha und Vietnam über einen kürzeren Zeitraum und einmal ohne diese Länder über einen längeren Zeitraum. Diesmal werden die Ergebnisse nicht unerheblich beeinflusst, was eher den Unterschieden im Untersuchungszeitraum als auf die beide Ländern zurückzuführen ist.

**Tabelle 4: Faktoranalyse der Inflationsraten des Konsumgüterpreisindex**

Land	Faktorladung <i>mit</i> Kambodscha und Vietnam (1994-2003)	Faktorladung <i>ohne</i> Kambodscha und Vietnam (1991-2003)
Australien	<b>-0.77</b>	<b>-0.37</b>
Bangladesch	0.73	<b>0.45</b>
China	<b>0.12</b>	<b>0.41</b>
Indonesien (ASEAN)	0.82	<b>0.28</b>
Indien	0.96	0.96
Japan	0.66	0.84
Kambodscha (ASEAN)	0.94	n.v.
Korea	0.74	0.92
Laos (ASEAN)	0.55	<b>-0.05</b>
Malaysia (ASEAN)	0.96	0.90
Philippinen (ASEAN)	0.79	0.83
Singapur (ASEAN)	<b>-0.22</b>	0.61
Thailand (ASEAN)	0.85	0.85
Vietnam (ASEAN)	0.83	n.v.

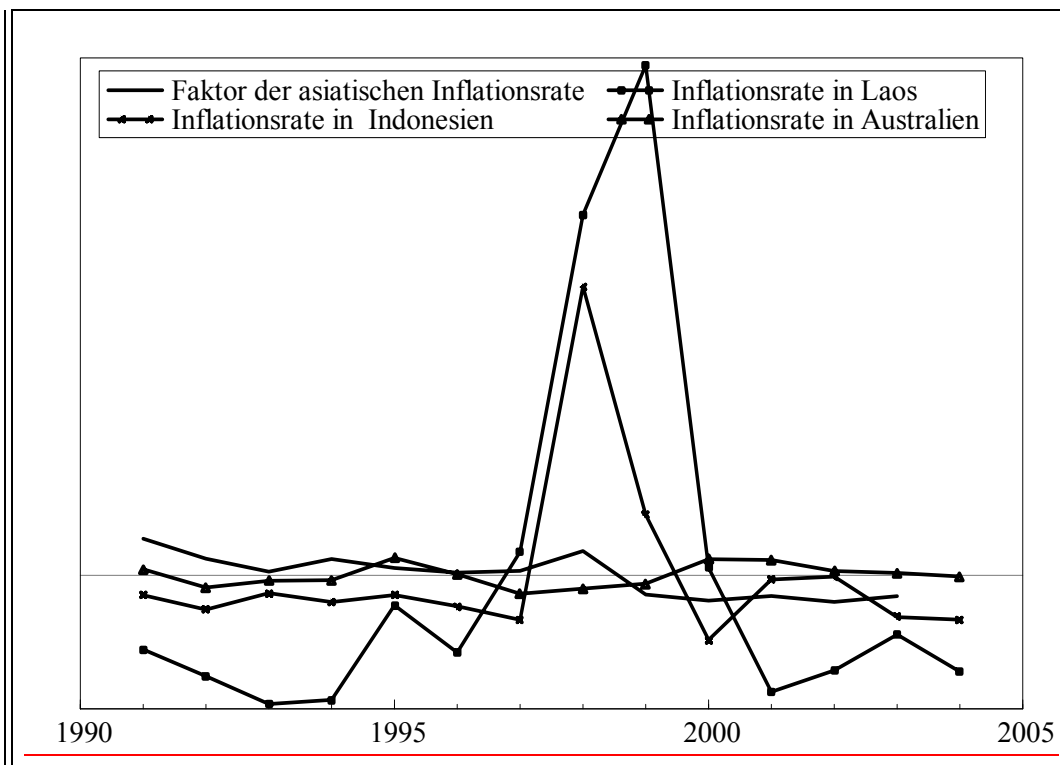
*Hinweis:* Mit Kambodscha und Vietnam:  
 Eigenwert des Faktors: 7.9, Varianzklärungsanteil: 0.57.  
 Ohne Kambodscha und Vietnam:  
 Eigenwert des Faktors: 5.7, Varianzklärungsanteil: 0.49.

In der Faktoranalyse mit Kambodscha und Vietnam ist die Entwicklung der Inflationsrate (jährliche Veränderung des Konsumentenpreisindex in %) in den meisten Ländern der Stichprobe relativ ähnlich. Deutliche Ausreißer sind Singapur und insbesondere Australien,

deren Inflationsrate sich entgegengesetzt zu dem gemeinsamen Faktor bewegen. Auch die Inflation in China weist nur eine relativ geringe Assoziation mit der asiatischen Inflationsentwicklung auf. In der längeren Zeitperiode ohne Kambodscha und Vietnam haben wir dagegen fünf Ausreißer und Veränderungen gegenüber der vorhergehenden Analyse. So ist die Inflationsrate in Singapur nun im Einklang mit der gemeinsamen Entwicklung, während Bangladesch, Indonesien und Laos zu Ausreißern werden.

Grafik 2 stellt, basierend auf der Analyse für den Zeitraum 1991-2003, die gemeinsamen Inflationsentwicklung und die deutlichsten Ausreißerländer dar.

**Grafik 2: Gemeinsame Entwicklung der Inflation in Asien**



*Hinweis:* Die Mittelwerte der Reihen wurden aus Gründen der besseren grafischen Darstellung angeglichen.

In der Grafik ist die negative Korrelation zwischen australischer und gemeinsamer Inflationsrate gut zu erkennen. Auch die hohe Variation der Inflationsraten in Laos und Indonesien kommt klar zum Ausdruck. Insgesamt lässt sich, zumindest für den kürzeren Zeitraum, eine recht einheitliche Entwicklung der *kontemporären* Inflationsraten in Asien konstatieren.



Wenden wir uns nun der Analyse der *erwarteten* Inflation zu. Als Indikator wählen wir hier die Zinssätze. Unter der Annahme konstanter Realzinsen ergibt sich nach der Fisher-Gleichung ein positiver Zusammenhang zwischen Nominalzinsen und erwarteter Inflationsrate.

$$(4) \quad \text{Nominalzinsen} = \text{Realzinsen} + \text{erwartete Inflation}$$

Im Folgenden betrachten wir daher die Nominalzinsen als Indikator für die zukünftige Inflationsentwicklung. In der empirischen Analyse finden die Zinsen für mittelfristige Unternehmenskredite Verwendung. Der Vergleich der beiden Zeiträume in Tabelle 5 zeigt, dass erhebliche Unterschiede in den Zinsniveaus bestehen.

**Tabelle 5: Vergleich der Zinsen für Unternehmenskredite in %**

Land	Mittelwert		Standardabweichung	
	1991-1996	1997-2004	1991-1996	1997-2004
Australien	10.8	8.6	1.75	0.44
Bangladesch	14.7	15.0	0.73	0.91
China	10.2	6.1	1.38	1.09
Indonesien	21.0	21.1	3.11	5.98
Indien	16.5	12.3	1.56	0.98
Japan	4.7	2.1	1.80	0.24
Kambodscha	n.v.	17.6 (1997-2003)	n.v.	0.92 (1997-2003)
Korea	9.2	9.0	0.68	3.21
Laos	25.7	29.6	0.99	1.95
Malaysia	9.5	8.1	0.64	2.20
Philippinen	17.0	12.1	3.53	2.95
Singapur	6.2	5.9	0.74	0.72
Thailand	12.7	8.8	1.67	3.41
Vietnam	n.v.	11.4 (1997-2003)	n.v.	2.37 (1997-2003)
Durchschnitt	13.2	12.0		

Standardabweichung	6.11	7.07		
Variationskoeffizient	0.46	0.59		

Das durchschnittliche Zinsniveau hat über die Zeit um ca. 1 Prozentpunkt abgenommen. Interessanterweise entspricht dies genau dem Rückgang der Inflationsrate, wie wir es nach der Fisher-Relation erwarten würden. Ging damit eine Konvergenz der Zinsniveaus einher? Nein, die Variation in den nationalen Zinssätzen hat zugenommen. Auch dieses Ergebnis lässt sich, unter Annahme konstanter Realzinsen, durch die Zunahme der Variation in den nationalen Inflationsraten erklären. Die Zunahme der kontemporären Variation in den nationalen Inflationsraten würde sich danach ebenfalls auf die erwartete Inflationsraten übertragen. Wir finden also weder Evidenz für eine deutliche Konvergenz der Inflationsraten heute, noch erwarten die Märkte eine solche in der Zukunft.

Gibt es zumindest einen gemeinsamen Zinsverlauf in Asien, der unter unseren Annahmen einen Gleichlauf der erwarteten Inflationsraten implizieren würden. Tabelle 6 untersucht mit Hilfe der Faktoranalyse, ob die nationalen Zinsen einem gemeinsamen Zyklus unterliegen. Bei einer Berücksichtigung von Kambodscha und Vietnam verkürzt sich wieder die Untersuchungsperiode.

**Tabelle 6: Faktoranalyse der Kreditzinsen**

Land	Faktorladung <i>mit</i> Kambodscha und Vietnam (1996-2003)	Faktorladung <i>ohne</i> Kambodscha und Vietnam (1991-2004)
Australien	<b>0.45</b>	0.68
Bangladesch	<b>-0.92</b>	<b>-0.39</b>
China	0.82	0.67
Indonesien (ASEAN)	0.54	0.60
Indien	0.90	0.87
Japan	0.96	0.77
Kambodscha (ASEAN)	0.70	n.v.
Korea	0.78	0.71
Laos (ASEAN)	<b>-0.33</b>	<b>-0.57</b>
Malaysia (ASEAN)	0.95	0.85
Philippinen (ASEAN)	0.94	0.95
Singapur (ASEAN)	0.85	0.80

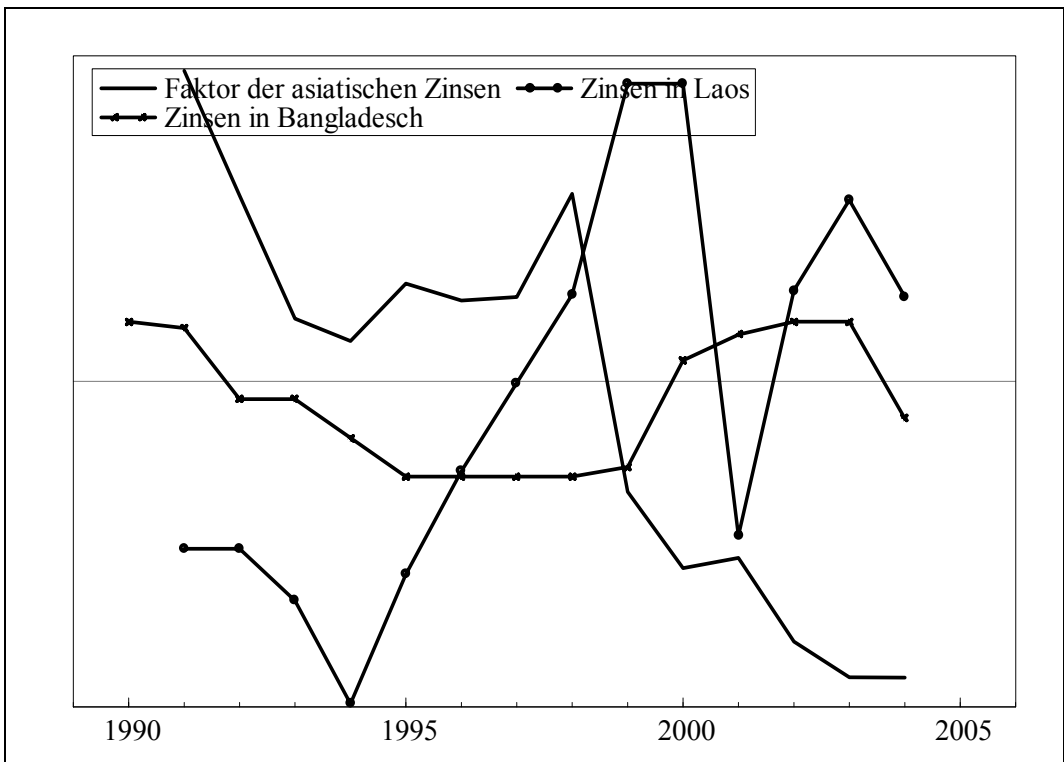
Thailand (ASEAN)	0.98	0.97
Vietnam (ASEAN)	0.91	n.v.

Hinweis: Mit Kambodscha und Vietnam:  
 Eigenwert des Faktors: 9.2, Varianzklärungsanteil: 0.66.  
 Ohne Kambodscha und Vietnam:  
 Eigenwert des Faktors: 6.8, Varianzklärungsanteil: 0.59.

Es gibt danach einen gemeinsamen Zinszyklus, von dem nur Laos und Bangladesch deutlich abweichen. In Grafik 3 werden die Ergebnisse noch einmal grafisch zusammengefasst.

**Grafik 3: Gemeinsame Entwicklung der Kreditzinsen in Asien**

Formatiert: Schriftart: Fett



Hinweis: Die Mittelwerte der Reihen wurden aus Gründen der besseren grafischen Darstellung angeglichen.

Es gibt also deutliche Unterschiede im Niveau der Zinsen und keine Konvergenz im Zeitablauf. Dagegen besteht eine gemeinsamer Zinszyklus in Asien. Unter unseren Annahmen kann das als ähnliche Entwicklung der Inflationserwartungen interpretiert werden.

Allerdings ist zu betonen, dass die Annahme konstanter Realzinsen für diese Schlussfolgerung von entscheidender Bedeutung ist. Da sich einige der betrachteten Länder in Ausnahmesituationen befinden, z.B. Japans lange Rezession oder Vietnams Transformation,

ist nicht sicher, ob diese Annahme auch tatsächlich erfüllt ist. Darüber hinaus werden Risikoaufschläge und Wechselkurerwartungen nicht gesondert erfasst. Nach dem monetären Modell des Wechselkurses sollten wir allerdings langfristig einen positiven Zusammenhang zwischen Wechselkursabwertung und Inflation erwarten. Die Ausreißer von der gemeinsamen Zinsentwicklung weisen eine gewisse Ähnlichkeit mit den Abweichungsländern im Falle der Inflationsraten auf. Diese Beobachtung spricht dafür, dass es eher die Variationen in den Inflationsraten als in den Realzinsen sind, die diese Entwicklung treiben.

## 6. Offenheitsgrad

In Abschnitt 2 wurde argumentiert, dass offenere Volkswirtschaften weniger von der Möglichkeit einer eigenen Geldpolitik profitieren. Mit anderen Worten, je größer der Offenheitsgrad, desto geringer sind die Nachteile, die sich aus der Gründung einer Währungsunion ergeben. Hier wird der Offenheitsgrad eines Landes gemessen als (in konstanten Preisen, Werte aus den Penn World Tables 6.1):

$$(5) \quad (\text{Exporte}_t + \text{Importe}_t) / \text{BIP}_t$$

Tabelle 7 gibt die Offenheitswerte für die asiatischen Länder in unsere Stichprobe an. Der Durchschnitt im Jahr 2000 liegt bei fast 100. Die Variation über die Länder ist allerdings erheblich, von eher geschlossenen (Japan) bis zu extrem offenen Volkswirtschaften (Singapur).

**Tabelle 7: Vergleich des Offenheitsgrads der Volkswirtschaften**

Land	Offenheitsgrad		Wachstumsrate in %
	1990	2000	
Australien	30.1	42.3	40.5
Bangladesch	22.0	30.9	40.5
China	30.7	53.5	74.3
Indonesien (ASEAN)	40.8	45.0	10.3
Indien	18.0	24.6	36.7
Japan	16.3	21.1	29.4
Kambodscha (ASEAN)	36.3 (1993)	97.3 (1999)	168.0

Korea	43.0	86.3	100.7
Laos (ASEAN)	n.v.	63.6 (1996)	n.v.
Malaysia (ASEAN)	127.0	194.22	52.9
Philippinen (ASEAN)	58.4	76.3	30.7
Singapur (ASEAN)	301.3	326.2 (1996)	8.3
Thailand (ASEAN)	70.2	101.2	44.2
Vietnam (ASEAN)	31.8	148.8 (1999)	367.9
Durchschnitt	63.5	96.0	77.3
Standardabweichung	74.2	82.4	
Variationskoeffizient	1.17	0.86	

*Hinweis:* Statistische Kennzahlen ohne Laos.

Um die Größenordnung der Offenheitswerte besser einschätzen zu können, lohnt sich ein Vergleich mit einigen Mitgliedsländern der EWU im Jahr 2000: Niederlande: 129, Österreich: 101, Deutschland: 65, Spanien: 61, Griechenland: 57 und Italien: 56. Es zeigt sich, dass die Offenheit der asiatischen Länder keinesfalls geringer ist.

Tabelle 7 zeigt auch einen deutlichen Anstieg der Offenheit von 1990 bis 2000 in allen asiatischen Ländern. Die Variation über die Länder nimmt aber ebenfalls zu. Der Variationskoeffizient, der beide Aspekte berücksichtigt hat dagegen etwas abgenommen. Wir können also festhalten, dass in vielen asiatischen Ländern ein hoher Grad an ökonomischer Offenheit besteht. Nicht ohne Grund haben viele dieser, oft kleinen Länder, einseitige Wechselkursanbindungen an den US Dollar oder Währungskörbe vorgenommen. Darüber hinaus werden bei vielen wirtschaftlichen Transaktionen die Zahlungen in US Dollar fakturiert. Für die meisten asiatischen Länder sollte eine eigenständige Geldpolitik daher kaum ein wichtiges Ziel darstellen.

## **7. Politische, institutionelle und fiskalische Aspekte**

Neben den bisher diskutierten makroökonomischen Aspekten hinsichtlich der Gründung einer Währungsunion spielen für die Frage der praktischen Umsetzung andere Gesichtspunkte eine entscheidende Rolle. Besonders hervorzuheben sind dabei politische Aspekte, denn die Gründung einer Währungsunion bringt die Aufgabe nationaler Souveränität mit sich und verlangt weitgehende Kooperation in einem wichtigen Bereich der Wirtschaftspolitik. Im Realistischen Ansatz der internationalen Politik wird dagegen betont, dass Staaten in erster

Linie von Interessen der Machterhaltung und – erweiterung geleitet werden. Im Falle Asiens kann man feststellen, dass sich die wirtschaftlichen – und damit auch politischen – Machtkonstellationen verschieben. Japan schien lange Zeit dazu bestimmt, eine entscheidende Rolle bei der Bildung eines asiatischen Währungsraums zu spielen. Aber bedingt durch die schwere Rezession während der letzten Dekade ist die relative wirtschaftliche Bedeutung Japans gefallen. Diese Entwicklung fällt insbesondere im Vergleich zu China und Indien auf, die sich zu wichtigen Wirtschaftsmächten in der Region entwickelt haben. Wenn man die BIPs mit Kaufkraftparitäten umrechnet, dann wurde Japan bereits durch China als zweitgrößte Wirtschaftsmacht der Welt abgelöst. Indien befindet sich danach bereits auf Platz 4 der Weltwirtschaftsmächte und weist ebenfalls eine deutlich größere Dynamik als Japan auf. Zu einer Schwächung Japans trägt auch der sich verringernde Einfluss der USA in Asien bei, da Japan sich typischerweise an deren Seite gestellt hat. Schließlich gibt es insbesondere im Hinblick auf eine führende Rolle Japans in der Region das Problem der historischen Erblasten, die insbesondere auf das Fehlen einer intensiven Aussöhnung nach dem 2. Weltkrieg zurückzuführen sind.

Im Falle Chinas gibt es auf der einen Seite das Problem des geringen Grades an innerer Demokratie und auf der anderen Seite die Großmachtansprüche nach außen und das aggressive Auftreten gegenüber Taiwan. Wie die Entwicklung in anderen Ländern der Region, z.B. in Korea, aber gezeigt hat, ist es durchaus denkbar, dass der wirtschaftlichen Öffnung irgendwann eine politische Transformation hin zu mehr Demokratie folgen wird. Nicht umsonst wird dieses Entwicklungsschema als Teil des besonderen „asiatischen Weges“ zur Entwicklung bezeichnet (Gilpin, 2001). Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist auch das chinesische Finanzsystem noch ziemlich unterentwickelt. Es ist staatlich kontrolliert bzw. dominiert, es krankt an faulen Krediten und weist eine geringe internationale Wettbewerbsfähigkeit auf. Diese Schwäche des Finanzsystems steht ebenfalls einer Entwicklung des Renminbi als Leitwährung im Wege.

Die dritte relevante Gruppe, die eine wichtige Rolle bei der Gründung einer asiatischen Währungsunion übernehmen könnte, wären die ASEAN Staaten. Trotz einiger Integrationserfolge scheint die Gruppe aber zum einen zu heterogen und zum anderen politisch zu schwach, um bei der Gründung einer Währungsunion in Asien eine zentrale Rolle spielen zu können. Insgesamt lässt die politische Situation zur Zeit kaum Möglichkeiten der erfolgreichen Umsetzung einer asiatischen Währungsunion erkennen.

Institutionelle Aspekte spielen bei der Gründung einer Währungsunion ebenfalls eine wichtige Rolle. Hier ist besonders die formale Unabhängigkeit der Zentralbank zu nennen

(Berger et al., 2001). Allerdings ist nicht sicher, ob die Einrichtung einer unabhängigen Zentralbank auch eine hinreichende Bedingung für das Erreichen eines hohen Grades an Preisstabilität ist (Hayo und Hefeker, 2002). Darüber hinaus gibt es das Problem, dass in vielen Staaten der Welt eine deutlich Lücke zwischen de jure und de facto Zentralbankunabhängigkeit besteht. Dies impliziert, dass es vermutlich nicht ausreicht, institutionelle Reformen nur auf die Ausgestaltung der Zentralbank zu konzentrieren. So könnte die de facto Unabhängigkeit der Zentralbank dadurch gesteigert werden, dass das Rechtssystem eine stärkere Unabhängigkeit von der Exekutive in einem Land aufweist (Hayo und Voigt, 2005).

Schließlich spielen im Rahmen der EWU fiskalische Kriterien eine wichtige Rolle in der öffentlichen Diskussion. Die ökonomische Bedeutung von Restriktionen der nationalen Fiskalpolitiken, wie sie im Stabilitäts- und Wachstumspakt zum Ausdruck kommen, ist allerdings eher fraglich. Typischerweise wird die Einschränkung nationaler Fiskalpolitik mit dem Argument (monetärer) externer Effekte begründet, z.B. dass durch eine extensive Verschuldung der Zinssatz steigt. In Zeiten hoher internationaler Kapitalmobilität ist solch ein Effekt aber eher unwahrscheinlich, da keines der beteiligten Länder in der Lage ist, den Weltkapitalzins wesentlich zu beeinflussen (s. Buiter, 2000). Ein weiteres Argument bezieht sich auf den möglichen politischen Druck, der zur Beeinflussung der Geldpolitik auf die EZB ausgeübt werden könnte. Hier ist zu konstatieren, dass die EZB genau aus diesem Grunde mit extrem großer institutioneller Unabhängigkeit ausgestattet wurde. Schließlich ist das Argument zu hören, dass andere Länder für die exzessiven Schulden eines Mitgliedslandes aufkommen müssten und dadurch ein Anreiz zu fiskalisch unverantwortlichem Handeln entstehe. Im Vertrag von Maastricht wurde explizit eine „No-Bail-Out“-Klausel in Art. 104b. eingeführt, so dass kein Mitgliedsland einen rechtlichen Anspruch auf finanzielle Hilfe stellen kann. Darüber hinaus zeigt die empirische Literatur, dass Gebietskörperschaften nur dann mit funktionierenden Verschuldungsgrenzen versehen wurden, wenn diese nicht über eine ausreichende Steuererhebungskompetenz verfügen (Eichengreen und von Hagen, 1995). Alle EWU Mitgliedsländer in Europa haben aber eine ausreichende Steuerkompetenz. Vom Gesichtspunkt der Stabilisierungspolitik ist es hingegen wichtig, dass nach der Abgabe der nationalen Geldpolitik zumindest noch ein Instrument durch die nationalen Regierungen zur Glättung des Konjunkturzyklus eingesetzt werden kann. Es spricht daher wenig dafür, der fiskalischen Situation bei der Entscheidung über eine Währungsunion eine besondere Bedeutung zuzumessen.

## **8. Schlussfolgerung und Ausblick**

In diesem Aufsatz werden wichtige makroökonomische Rahmenbedingungen in Hinblick auf die Möglichkeit der Gründung einer Währungsunion diskutiert. Mit Hilfe der Theorie optimaler Währungsräume wird untersucht, in wiefern eine Auswahl asiatischer Länder die makroökonomischen Voraussetzungen für die Gründung einer Währungsunion mitbringt. Es zeigt sich, dass, abgesehen von einigen Ausreißern, ein gemeinsamer asiatischer Konjunkturzyklus identifiziert werden kann. Auch der Grad der Offenheit in Asien ist so hoch, dass die wenigsten Länder hohe Opportunitätskosten bei einer Aufgabe ihrer Geldpolitik hinnehmen müssten. Weniger positiv erscheinen Unterschiede im Preisniveau der betrachteten Länder, die keine besondere Tendenz aufweisen, sich anzupassen. Zwar unterliegen die heutigen und erwarteten Inflationsraten in Asien einer relativ klaren gemeinsamen Entwicklung, aber es gibt erhebliche Unterschiede im Niveau der Inflation, die auch im Zeitablauf keine Angleichung zeigen. Hier stellt sich auch die Frage, ob es gelänge, sich auf eine bestimmte Zielinflationsrate für die Geldpolitik zu einigen. Insgesamt wäre aufgrund dieser makroökonomischen Situation eine große Währungsunion in Asien denkbar, die allerdings nicht alle betrachteten Länder umfassen sollte. Es zeigt sich aber auch, dass Australien im Hinblick auf die wirtschaftliche Entwicklung in Asien eher eine Außenseiterrolle zukommt.

Die praktischen Konsequenzen dieser Analyse erscheinen im Moment aber als sehr begrenzt. So gibt es beispielsweise detaillierte Vorstellungen zur Gründung eines Yen-Blocks (Kwan, 1994). Die seit über einem Jahrzehnt anhaltende Schwäche Japans lässt diese Option aber zum heutigen Zeitpunkt als unwahrscheinlich erscheinen. Während China dabei ist, die größte Wirtschaftsmacht im asiatischen Raum zu werden und sich weiterhin sehr dynamisch entwickelt, sind aus innen- und außenpolitischen Gründen die Voraussetzungen für eine Führungsrolle bei einer monetären Integration zur Zeit nicht gegeben. Die ASEAN-Länder haben es zwar geschafft, den politischen und ökonomischen Dialog weiter zu vertiefen. Trotzdem erscheinen sie als Gruppe noch als recht heterogen, und es fehlt ein Integrationskatalysator, wie er in der europäischen Integration durch Frankreich und Deutschland gegeben war. Trotz eines erstaunlichen Grades an Symmetrie im Verlauf von Konjunktur, Inflation und nominalen Zinsen sind daher die Voraussetzungen für die Einführung einer gemeinsamen Währung auf absehbare Zeit nicht erfüllt.

Realistischer sind natürlich weniger ambitionierte Projekte im Bereich der monetären Integration, wie sie beispielsweise durch die Chiang-Mai Initiative vom März 2000



angestoßen wurden. Diese sollte die ASEAN Swap Vereinbarung um China, Japan und Südkorea erweitern. Die Idee ist, durch eine Bereitstellung bilateraler Kredite in der jeweiligen ausländischen Währung eine Finanzkrise wie 1997 abzuwenden.<sup>3</sup> Im Mai 2005 gab es eine Aufwertung dieser Vereinbarung, da der Schritt von bilateralen Vereinbarungen hin zu multilateralen gemacht wurde, und einige Beobachter bereits von der faktischen Gründung eines Asiatischen Währungsfonds sprachen. Diese Einschätzung erscheint allerdings verfrüht, denn zumindest im Moment müssen die Länder, die mehr als 10% ihrer Kreditlinie wahrnehmen, ein vom IWF unterstütztes Stabilitätsprogramm zu implementieren. Letztlich wird die Attraktivität der tatsächlichen Gründung eines Asiatischen Währungsfonds davon abhängen, ob er wesentliche Funktionen wie Liquiditätsbereitstellung, Überwachung und Beratung besser wahrnehmen kann als der IWF.

Ob damit der Weg zur Gründung einer Währungsunion eingeschlagen wurde, erscheint fraglich. Ähnlich wie in Europa ist es wahrscheinlich, dass es erst dann zu weitgehenden Schritten in der monetären Integration kommt, wenn dem eine entsprechende politische Annäherung voraus gegangen ist. Immerhin, die Chiang-Mai Initiative hat an Momentum gewonnen und die nun einsetzenden Verhandlungen können in klassischer funktionalistischer Weise zu weiteren Integrationsschritten führen. Ob und wann die beteiligten asiatischen Länder den nächsten Schritt machen, z. B. mit der Gründung eines Asiatischen Währungsfonds, bleibt abzuwarten. Wenn er kommt, dann ist damit vermutlich auch ein klares politisches Signal verbunden: eine (weitere) Reduktion des amerikanischen Einflusses in der Region.

---

<sup>3</sup> Es ist allerdings unklar, ob die Finanzkrise 1997 einfach mit Hilfe größerer Währungsreserven hätte verhindert werden können. Südkorea hatte noch im Juli 1997 Devisenreserven in Höhe von über 30 Milliarden US Dollar, auf ca. 25 Milliarden konnte davon einfach zugegriffen werden. Unnötige Devisenmarktinterventionen zur Stabilisierung des überbewerteten Won-Dollar Wechselkurses haben die nutzbaren Reserven bis zum November 1997 auf 6 Milliarden Dollar reduziert (s. Aizenman und Marion, 2002).

## Literatur

- Aizenman, Joshua und Nancy Marion (2002), in: „Reserve Uncertainty and the Supply of International Credit“, *Journal of Money, Credit, and Banking* 34, S.631-649.
- Balassa, Bela (1964), „The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal“, in: *Journal of Political Economy* 72, S.584-596.
- Baldwin, Richard und Paul R. Krugman (1989), „Persistent Trade Effects of Large Exchange Rate Shocks“, in: *The Quarterly Journal of Economics* 104, S.635-654.
- Berger, Helge, Jakob de Haan and Sylvester Eijffinger (2001), „Central Bank Independence: An Update of Theory and Evidence“, in: *Journal of Economic Surveys* 15: S.3-40.
- Buiter, Willem (2000), „Optimal Currency Areas, in: *Scottish Journal of Political Economy* 47: S. 213-250.
- De Grauwe, Paul (2000), *Economics of Monetary Union*, Oxford: Oxford University Press.
- Deutsche Bundesbank (2005), *Monatsbericht*, August, Frankfurt: Deutsche Bundesbank.
- Dowd, Kevin und David Greenaway (1993), „Currency Competition, Network Externalities and Switching Costs: Towards an Alternative View of Optimum Currency Areas“, in: *Economic Journal* 103, S.1180-1189.
- EC Commission (1990), One Market, One Money, *European Economy* 44.
- Eichengreen Barry (1994), *International Monetary Arrangements for the 21st Century*, Washington, Brookings Institution.
- Eichengreen, Barry und Jürgen von Hagen (1995), Fiscal Policy and Monetary Union: Federalism, Fiscal Restrictions and the Non-Bailout Rule, *CEPR Discussion Paper* No. 1247, September.
- Gilpin, Robert (2001), *Global Political Economy*, Princeton: Princeton University Press.
- Hayo, Bernd und Carsten Hefeker (2002), „Reconsidering central bank independence“, in: *European Journal of Political Economy* 18, S.653-674.
- Kenen, Peter (1969), „The Theory of Optimal Currency Areas: An Eclectic View“, in: R. Mundell und A. Swoboda (Hrsg.) *Monetary Problems of the International Economy*, Chicago: University of Chicago Press.
- Krugman, Paul (1991), *Geography and Trade*, Cambridge: MIT Press.
- Kwan, C.H. (1994), *Economic interdependence in the Asia-Pacific region: towards a yen bloc*, London: Routledge.
- Levy-Yeyati, Eduardo and Federico Sturzenegger (2001), „Exchange rate regimes and economic performance“, in: *IMF Staff Papers* 47, S.62-98.

- McKinnon, Robert (1963), „Optimum Currency Areas“, in: *American Economic Review* 53, S.717-725.
- Mundell, Robert (1961), „A Theory of Optimal Currency Areas“, in: *American Economic Review* 51, S.657-665.
- Radelet, Steve and Jeffrey Sachs (1998), in: „The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects“, *Brookings Papers on Economic Activity* 1, S.1-90.
- Reinhart, Carmen and Kenneth Rogoff (2004), „The modern history of exchange rate arrangements: a reinterpretation“, in: *The Quarterly Journal of Economics* 119, S.1-48.