

Fels, Joachim

Working Paper — Digitized Version

Währungspolitik in den asiatischen NICs: Von der Dollar-Kopplung zum Yen-Block?

Kiel Working Paper, No. 446

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Fels, Joachim (1990) : Währungspolitik in den asiatischen NICs: Von der Dollar-Kopplung zum Yen-Block?, Kiel Working Paper, No. 446, Kiel Institute of World Economics (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/47070>

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.

Kieler Arbeitspapiere

Kiel Working Papers

Arbeitspapier Nr. 446

Währungspolitik in den asiatischen NICs -
Von der Dollar-Kopplung zum Yen-Block?

von

Joachim Fels

✓

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel
The Kiel Institute of World Economics

ISSN 0342 - 0787

Institut für Weltwirtschaft
2300 Kiel, Düsternbrooker Weg 120

Arbeitspapier Nr. 446
Währungspolitik in den asiatischen NICs -
Von der Dollar-Kopplung zum Yen-Block?

von
Joachim Fels

✓

Ag 3921 / 90
Weltwirtschaft
Kiel

November 1990

Für Inhalt und Verteilung der Kieler Arbeitspapiere ist der jeweilige Autor allein verantwortlich, nicht das Institut. Da es sich um Manuskripte in einer vorläufigen Fassung handelt, wird gebeten, sich mit Anregung und Kritik direkt an den Autor zu wenden und etwaige Zitate vorher mit ihm abzustimmen.

WÄHRUNGSPOLITIK IN DEN ASIATISCHEN NICs -
VON DER DOLLAR-KOPPLUNG ZUM YEN-BLOCK?*

I. Problemstellung

Die asiatisch-pazifische Region hat sich in den letzten beiden Jahrzehnten zu einem neuen Wachstumszentrum der Weltwirtschaft entwickelt. Maßgeblich dazu beigetragen haben die vier asiatischen NICs (Newly Industrializing Countries) Südkorea, Taiwan, Hongkong und Singapur: Im Gefolge Japans haben sie in einem rasanten wirtschaftlichen Aufholprozeß Anschluß an die Gruppe der etablierten Industrienationen gefunden und andere Schwellenländer, die vergleichbare oder gar bessere Startbedingungen hatten, weit hinter sich gelassen. Ermöglicht wurde das Aufholen dieser kleinen, rohstoffarmen und bevölkerungsreichen Länder vor allem durch eine Wirtschaftspolitik, die auf Exportorientierung anstelle von Imports substitution setzte.¹

Ein wichtiges Element dieser Wirtschaftspolitik, die Währungs politik, ist ins Schußfeld der Kritik geraten. Insbesondere die US-amerikanische Regierung hat den NICs vorgeworfen, sie betrieben eine Politik des "Währungs-Dumpings"; sie sorgten dafür, so die Anklage, daß ihre Währungen permanent unterbewertet seien und verschafften sich somit künstliche Wettbewerbsvorteile.² Von einer Aufwertung der Währungen dieser Länder gegenüber dem US-Dollar erhoffte man sich einen Beitrag zum Abbau des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits. Unter dem Eindruck protektionistischer Drohungen von amerikanischer Seite haben Südkorea, Taiwan und Singapur bereits seit Anfang 1986 zum Teil erhebliche Aufwertungen ihrer Währungen zugelassen, und es gibt erste Ansätze, dem Markt eine größere Rolle bei der Bestimmung

* Überarbeitete Fassung eines Referats gehalten auf der Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik in Würzburg, 3.-5. Oktober 1990.

¹ Stellvertretend für die umfangreiche Literatur zu den Bestimmungsfaktoren der wirtschaftlichen Erfolge Ostasiens siehe die Beiträge in Tang/Worley (1988).

² Vgl. Sachs/Sundberg (1988), S. 105; Hargreaves (1989), S. 1.

der Wechselkurse zu überlassen. Vor diesem Hintergrund wird in letzter Zeit vermehrt über ein neues Währungsregime für Asien diskutiert, in dem etwa der Yen eine größere Rolle spielen könnte.³

Ziel dieses Referats ist, eine Bilanz der Währungspolitik der asiatischen NICs in den siebziger und achtziger Jahren zu ziehen und, darauf aufbauend, zwei Reformvorschläge zu bewerten: Der erste sieht ein asiatisches Währungssystem mit dem Yen als monetärem Anker nach dem Muster des Europäischen Währungssystems (EWS) vor, der zweite ein System flexibler Wechselkurse bei freier Konvertibilität.

II. Währungspolitik in den asiatischen NICs: Ein Überblick

Der folgende kurze Überblick wird zeigen, daß die von Südkorea, Taiwan, Hongkong und Singapur betriebene Währungspolitik im Detail sehr unterschiedlich ist. Dennoch gibt es ein gemeinsames Charakteristikum in den hier betrachteten siebziger und achtziger Jahren: Alle vier kleinen Tiger haben, zumindest über weite Abschnitte dieses Zeitraums, ihre Währungen an den US-Dollar gekoppelt. Diese Aussage läßt sich freilich aus den offiziellen Verlautbarungen der Währungsbehörden dieser Länder allein nicht ableiten. Aufschlußreicher sind in einigen Fällen die Kursbewegungen auf den Devisenmärkten, von denen auf die Intentionen der Währungsbehörden zurückgeschlossen werden kann.

In Südkorea war der Kurs der heimischen Währung, des Won, in den siebziger Jahren an den US-Dollar gebunden; die koreanische Regierung konnte aber die Dollar-Parität diskretionär ändern. Die Wechselkurspolitik war erklärtermaßen ein Instrument zur Förderung der Exporte.⁴ Folgerichtig wurde der Won immer dann abgewertet, wenn die Wettbewerbsfähigkeit koreanischer Anbieter angesichts einer positiven Inflationsdifferenz zwischen Korea

³ Vgl. etwa Pöhl (1988); Maidment (1989); Reisen/Trotsenburg (1989).

⁴ Vgl. Kwack (1988), S. 173.

und den Handelspartnerländern gefährdet war. Wie Schaubild 1 zeigt, gab es in der ersten Hälfte der siebziger Jahre mehrere Abwertungen, darunter eine besonders kräftige gegen Ende 1974. Nach dieser Anpassung blieb der Kurs des Won bis Anfang 1980 unverändert.

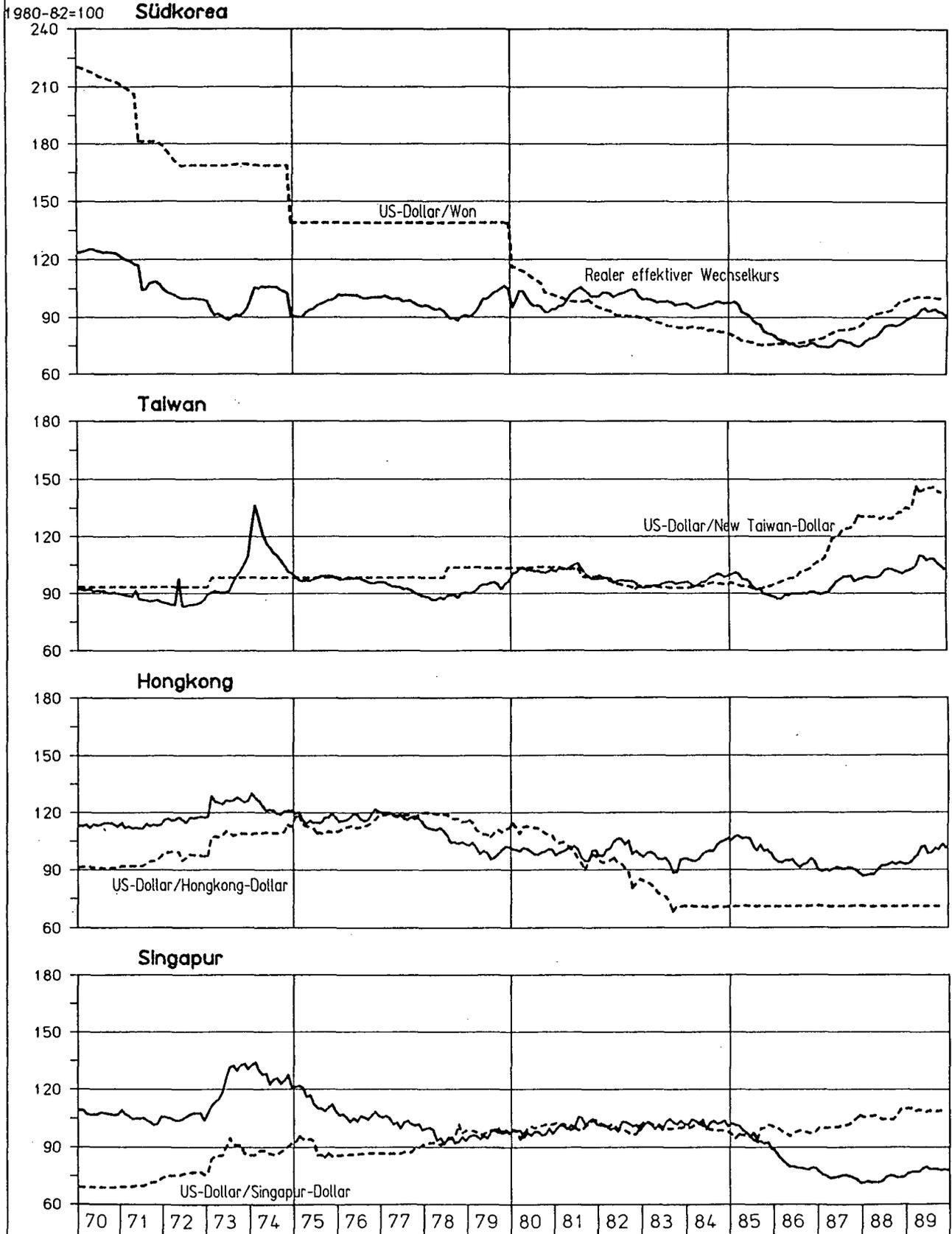
Nachdem der Won im Januar 1980 um rund 20 vH abgewertet worden war, gab man die Politik einer festen Kursrelation ganz auf. Seither wird der Wechselkurs zum US-Dollar täglich neu festgesetzt. Offiziellen Angaben zufolge orientieren sich die Währungsbehörden dabei an der Grundregel, den Außenwert des Won gegenüber einem Währungskorb stabil zu halten. Auch hier haben sie jedoch erheblichen diskretionären Spielraum, denn erstens werden weitere, nicht näher spezifizierte Faktoren bei der Wechselkursfestlegung berücksichtigt und zweitens sind die Gewichte des Währungskorbs nicht bekannt.⁵ De facto steht es den koreanischen Währungsbehörden folglich frei, den Wechselkurs beliebig zu manipulieren.

Die Entwicklung des nominalen Won/Dollar-Kurses und des realen, effektiven Wechselkurses des Won (Schaubild 1) in den achtziger Jahren läßt folgendes Muster der Wechselkurspolitik erkennen: In der ersten Hälfte der achtziger Jahre war man bemüht, den realen Außenwert des Won gegenüber den Handelspartnern insgesamt ungefähr konstant zu halten; man wertete also den Won etwa im Ausmaß der Differenz zwischen der koreanischen Inflationsrate und dem gewogenen Durchschnitt der Inflationsraten der Handelspartner ab. Ab 1985 wurde die Wechselkurspolitik zur Erreichung eines anderen Ziels eingesetzt; Priorität hatte nun ein Abbau der relativ hohen Auslandsverschuldung Koreas.⁶ Zu diesem Zweck wurde ein deutlicher Überschuß in der Handelsbilanz ange-

⁵ Konkret besteht der Währungskorb aus zwei Teilwährungskörben: Dem Sonderziehungsrecht (SDR), das aus fünf Währungen zusammengesetzt ist, und einem speziellen Währungskorb, der Währungen gemäß ihrem Anteil am koreanischen Außenhandel enthält. Weder die Gewichte des speziellen Währungskorbs noch die Gewichte, mit denen die beiden Teilwährungskörbe in den gesamten Währungskorb eingehen, sind bekannt. Vgl. dazu Sul (1987), S. 135 f., und Kwack (1988), S. 171.

⁶ Vgl. Moreno (1989), S. 33 f.

Schaubild 1 - Zur Wechselkursentwicklung in den asiatischen NICs, 1970-1989



Quelle: Central Bank of China; IMF (a,b); Morgan Guaranty Trust Company.



strebt, der durch eine kräftige reale Abwertung erreicht werden sollte. Glückliche Umstände ermöglichten es, eine reale, effektive Abwertung des Won relativ geräuschlos zustande zu bringen: Nach seinem Höhenflug bis Anfang 1985 setzte der US-Dollar zu einem Kursverfall gegenüber den anderen wichtigen Währungen an. Den Won ließ man dagegen bis Ende 1985 noch weiter leicht gegenüber dem Dollar fallen, und danach wurde er erheblich langsamer aufgewertet als beispielsweise der Yen oder die D-Mark. Somit kam es zu einer kräftigen realen Abwertung des Won vis-à-vis den Währungen der Handelspartner insgesamt und damit zu einem merklichen Gewinn an Wettbewerbsfähigkeit, der sich in hohen Leistungsbilanzüberschüssen niederschlug. Mit der verstärkten Aufwertung des Won gegenüber dem US-Dollar nach 1986 hat sich auch die Entwicklung beim realen effektiven Wechselkurs ab Anfang 1988 wieder umgekehrt; bis zuletzt lag der reale, effektive Wechselkurs des Won aber immer noch niedriger als in den frühen achtziger Jahren.

Die koreanische Währung ist bis heute nicht voll konvertibel. Erst 1988 hat sich Korea den Bestimmungen des Artikels VIII des IWF-Abkommens unterworfen, der u.a. vorschreibt, daß alle Restriktionen für laufende Transaktionen abgebaut werden und die Konvertibilität aller im Ausland gehaltener Bestände an inländischer Währung garantiert wird. Der Kapitalverkehr ist allerdings weiterhin streng reglementiert, und alle Transaktionen in ausländischen Währungen müssen über die staatlichen Außenhandelsbanken abgewickelt werden.⁷

In Taiwan war die Währung, der New Taiwan-Dollar (NT-Dollar), wie in Korea bis Ende der siebziger Jahre fest an den US-Dollar gekoppelt (Schaubild 1). Im Februar 1979 ging man zu einem System des "managed floating", so lautet die offizielle Bezeichnung, über, um sich einen größeren Spielraum bei der Wechselkursgestaltung zu verschaffen. Mit verschiedenen Maßnahmen⁸ wurden größere Schwankungen im Wechselkurs zum US-Dollar aber

⁷ Eine genaue Beschreibung der Devisenbeschränkungen findet sich in IMF (1989), S. 275-9; vgl. auch Kwag (1989), S. 9 f.

⁸ Vgl. dazu Liang (1985) und Cheng (1986), S. 156.

praktisch ausgeschlossen, und de facto blieb er bis 1986 nahezu unverändert. Gegen Ende 1985 kam der NT-Dollar angesichts der beginnenden Talfahrt des US-Dollar gegenüber den anderen wichtigen Währungen allerdings unter Aufwertungsdruck: Die mit der deutlichen realen, effektiven Abwertung des NT-Dollar entstandenen Leistungsbilanzüberschüsse führten zu rapide steigenden Währungsreserven der Zentralbank und blähten die Geldmenge auf.⁹ Ab Anfang 1986 ließ man deshalb eine Aufwertung des NT-Dollar vis-à-vis dem US-Dollar zu; Ende 1989 notierte er um ein Drittel höher als Anfang 1986.

Parallel zu dieser Wende in der Wechselkurspolitik wurden die Devisenkontrollen merklich gelockert. Im Juli 1987 wurden die Beschränkungen bei Außenhandelstransaktionen völlig aufgehoben und die für Kapitalexporte erheblich verringert. Gleichzeitig wurden jedoch neue Hindernisse für Kapitalimporte errichtet, um spekulative Kapitalzuflüsse und damit weiteren Aufwertungsdruck zu verhindern. Erst 1989 wurden diese neuen Beschränkungen teilweise wieder zurückgenommen.¹⁰

In Hongkong dagegen unterliegt die Währung keinerlei Konvertibilitätsbeschränkungen. Die Wechselkurspolitik hat in den letzten beiden Jahrzehnten mit mehreren Systemen experimentiert. Bis 1972 war der Hongkong-Dollar (HK-Dollar) auf einem Sterlingstandard.¹¹ Die Währungsbehörde ("currency board") brachte HK-Dollar nur gegen Pfund Sterling in Umlauf, es gab somit eine volle Sterling-Deckung für die im Umlauf befindlichen HK-Dollar. HK-Dollar und Pfund Sterling waren zu einem festen Kurs frei austauschbar. Von 1972 bis 1974 war der HK-Dollar dann an den US-Dollar gekoppelt; von Ende 1974 bis Anfang 1983 floatete er frei.

Seit Anfang 1983 ist der HK-Dollar wieder fest an den US-Dollar

⁹ Vgl. Emery (1988).

¹⁰ Genauer zu den Maßnahmen seit 1987 vgl. Moreno (1989), S. 33, und Shieh (1989), S. 14.

¹¹ Vgl. dazu Jao (1988), S. 166.

gebunden, nachdem es 1982/83 im Zusammenhang mit Ängsten über die politische Zukunft der Kronkolonie zu einer Vertrauenskrise mit einer kräftigen Abwertung gekommen war. Das System der "linked rate" ist ähnlich dem des Sterlingstandards vor 1972:¹² Der HK-Dollar wird exklusiv von zwei autorisierten Geschäftsbanken in Umlauf gebracht. Sie dürfen dies allerdings nur im Tausch gegen US-Dollar oder in US-Dollar denominierte Anlagen zu einem festen Wechselkurs (7,80 HK\$/US\$). Die US-Dollar müssen an den Exchange Fund der Regierung abgeführt werden, der diese als Deckung für die umlaufenden HK-Dollar hält. Umgekehrt können HK-Dollar beim Exchange Fund jederzeit zum festen Kurs in US-Dollar umgewandelt werden. Die Geldmenge in Hongkong ist somit endogen; Geldschöpfung und Geldvernichtung beruht allein auf der Initiative des privaten Sektors. Der Kurs des HK-Dollar am freien Devisenmarkt schwankt innerhalb einer kleinen Bandbreite, die von den Transaktionskosten bestimmt wird, um den von der Regierung festgesetzten Kurs. Wird die Bandbreite unter- oder überschritten, so sorgt private Arbitrage dafür, daß sich der Marktkurs wieder dem amtlichen Kurs annähert.¹³ Seit 1983 liegt damit der Wechselkurs des HK-Dollar unverändert bei etwa 7,80 HK\$/US\$ (Schaubild 1). Der reale, effektive Wechselkurs des HK-Dollar schwankte dagegen recht kräftig, zum einen, weil der US-Dollar großen Kursschwankungen gegenüber anderen wichtigen Währungen unterlag, zum anderen, weil die Inflationsrate in Hongkong sehr variabel war.

Auch in Singapur ist die Währung, der Singapur-Dollar (S-Dollar), voll konvertibel. Die Wechselkurspolitik orientiert sich offiziellen Angaben zufolge an einem nicht näher bezeichneten Währungskorb, mit dem Ziel, die inländische Inflationsrate nie-

¹² Vgl. zum folgenden die Beschreibung bei Hsu (1985; 1987), Jao (1988), S. 170 ff., und Moreno (1988).

¹³ Die Analogie zum Goldstandard ist nicht zufällig: Das heutige System ist aus dem Sterlingstandard vor 1972 abgeleitet, dessen Vorläufer wiederum der Goldstandard war. Am Rande erwähnt sei noch die Kuriosität, daß das herrschende System beim Internationalen Währungsfonds unter "other managed floating" eingeordnet wird; vgl. IMF (1989), S. 569.

drig zu halten.¹⁴ Angesichts des großen Anteils des US-Dollar am Außenhandel Singapurs bedeutet dies, daß der Stabilisierung des Wechselkurses zum US-Dollar große Bedeutung beigemessen wird.¹⁵ Außer zur Stabilisierung des Preisniveaus wurde die Wechselkurspolitik allerdings zusätzlich als Instrument zur Erreichung anderer makroökonomischer Ziele eingesetzt: So wollte die Regierung zu Beginn der achtziger Jahre die Industrie zwingen, verstärkt High-Tech-Güter herzustellen und vor allem arbeitssparende Technologien einzuführen, um die Produktivität zu erhöhen. Dazu bediente man sich in erster Linie einer starken Anhebung der Lohnkosten.¹⁶ Als flankierende Maßnahme verfolgte die Wechselkurspolitik in der ersten Hälfte der achtziger Jahre einen Kurs des starken S-Dollar.

Das Lohnexperiment schlug jedoch fehl: Die erhofften kräftigen Produktivitätssteigerungen blieben aus und Singapurs Wirtschaft geriet 1985 in eine scharfe Rezession.¹⁷ Die Regierung brach das Experiment ab, führte einen Lohnstopp ein und ließ eine merkliche reale, effektive Abwertung des S-Dollar zu, um die Wettbewerbsposition heimischer Anbieter zu verbessern. Dabei kam ihr - hier wird die Parallele zu Südkorea und Taiwan deutlich - die Abwertung des US-Dollar gegenüber anderen wichtigen Währungen zugute: Erst ab 1986 ließ man den S-Dollar leicht gegenüber dem US-Dollar aufwerten, so daß sich insgesamt eine starke reale, effektive Abwertung des S-Dollar ergab (Schaubild 1). Die Folge war ein kräftiges Anziehen der Exporte, das Singapurs Wirtschaft aus der Rezession in den Boom führte.

¹⁴ Vgl. MAS (1982), S. 2; IMF (1989), S. 429.

¹⁵ So Branson (1981), Bender (1986), S. 209, und Williamson (1987), S. 25.

¹⁶ Vgl. Otani/Sassanpour (1988).

¹⁷ Genauer zu den Wirkungen des Lohnexperiments vgl. Suhr (1989).

III. Sinn und Unsinn der Dollar-Kopplung

Der vorhergehende Überblick hat gezeigt, daß die asiatischen NICs über weite Strecken der siebziger und achtziger Jahre eine Politik der Dollar-Kopplung betrieben haben. In diesem Abschnitt werden die wichtigsten Wirkungen dieser Politik für die asiatischen NICs analysiert.

1. Wie groß sind die Vorteile?

Der Nutzen (unverbrüchlich) fester Wechselkurse besteht vor allem darin, daß Wechselkursänderungsrisiken, oder die Kosten der Absicherung solcher Risiken, und währungsbedingte Informationskosten sinken. Für kleine, offene Volkswirtschaften fallen diese Kosten besonders ins Gewicht, denn bei ihnen ist der Anteil der Transaktionen in ausländischen Währungen an den gesamten Transaktionen relativ hoch. Je offener eine Volkswirtschaft ist, desto größer sind von daher die Nutzen eines festen Wechselkurses.¹⁸ Die Höhe der wegfallenden Informationskosten und Wechselkursänderungsrisiken ist freilich nicht quantifizierbar. Zudem ist unsicher, ob nicht die Preisniveaurisiken, die feste Wechselkurse mit sich bringen, höher zu veranschlagen sind als die Wechselkursänderungsrisiken: Zum einen ist es billiger, Terminmärkte für das homogene Gut Währung einzurichten als für ein heterogenes Güterbündel; zum anderen können im Außenhandel tätige Unternehmer wahrscheinlich besser mit Risiken umgehen als Wirtschaftssubjekte, die vornehmlich inländische Transaktionen tätigen.¹⁹

Die Vorteile der von den asiatischen NICs betriebenen Dollar-Kopplung dürften aus zwei weiteren Gründen eher gering sein. Erstens ist zu bedenken, daß Wechselkursrisiken und währungsbedingte Informationskosten nur bei unverbrüchlich festen Kur-

¹⁸ Vgl. Hamada (1977), S. 17.

¹⁹ Vgl. Vaubel (1988), S. 243.

sen völlig entfallen. Wie der Überblick über die praktizierte Wechselkurspolitik gezeigt hat, hatten die Währungsbehörden auch in Zeiten der direkten Dollarkursfixierung immer die Möglichkeit zu diskretionären Paritätenänderungen und haben diese auch genutzt. Somit handelt es sich hier allenfalls um eine "pseudo-exchange-rate union" im Sinne Cordens.²⁰ Wechselkursänderungsrisiken und Informationskosten gab es also weiterhin. Eine Ausnahme bildet hier lediglich Hongkong seit 1983; allerdings kamen auch dort hin und wieder Spekulationen auf eine Wechselkursänderung auf.²¹ Zweitens bedeutet auch ein unverbrüchlich fester Wechselkurs zum US-Dollar in einer Welt flexibler Wechselkurse zwischen wichtigen Währungen noch nicht, daß alle Wechselkursänderungsrisiken verschwinden. Zwar ist der US-Dollar für alle NICs die wichtigste Währung im Außenhandel, aber einen nicht unbedeutenden Teil ihrer Außenhandelstransaktionen wickeln sie in anderen Währungen ab. Kursschwankungen des US-Dollar gegenüber anderen wichtigen Währungen schlagen sich somit in Änderungen des effektiven Wechselkurses für die asiatischen NICs nieder. Um solche Schwankungen zu vermeiden, ging Südkorea 1980 bekanntlich von der festen Dollar-Bindung zu einer Stabilisierung des effektiven Wechselkurses des Won über.²²

Für Hongkong hat die Dollar-Kopplung indes eine besondere Bedeutung. Sie ist von politökonomischer Natur: Wie bereits erwähnt, war es 1982/83 im Zusammenhang mit Ängsten über die politische Zukunft der britischen Kronkolonie zu einer Flucht aus dem HK-Dollar gekommen. Die einzige Möglichkeit, in dieser Situation die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik wiederherzustellen, war, einen völligen Souveränitätsverzicht zu leisten und sich durch einen unverbrüchlich festen Wechselkurs zum US-Dollar der Politik der amerikanischen Zentralbank unterzuordnen. Man importierte also das Prestige der amerikanischen Fed. In Fällen eines besonders starken Vertrauensverlustes mag selbst ein fi-

²⁰ Corden (1972), S. 3.

²¹ Vgl. etwa Greenwood/Gressel (1988).

²² Vgl. oben, S. 4.

xierter Wechselkurs nicht helfen; dann bleibt nur noch die Aufgabe der schwachen heimischen Währung und die Übernahme der starken ausländischen Währung und damit der Verzicht auf den staatlichen Münzgewinn.²³

Was ist schließlich von dem Argument zu halten, die Dollar-Kopplung sei den NICs insofern von Nutzen gewesen, als sie nach 1985 wegen des Kursverfalls des US-Dollar gegenüber Yen und D-Mark zu einer kräftigen realen, effektiven Abwertung ihrer Währungen geführt und damit zu einem exportgetriebenen Aufschwung beigetragen habe? Tatsächlich verschaffte die Dollar-Kopplung den asiatischen NICs bei gleichzeitiger merklicher realer Aufwertung des Yen und der D-Mark vis-à-vis dem US-Dollar einen erheblichen Wettbewerbsvorteil gegenüber japanischen und europäischen Anbietern. Für Südkorea hat dies zu einer Verbesserung der Terms of Trade geführt²⁴: Die Aufwertung des Yen verlagerte einen Teil der amerikanischen Nachfrage auf koreanische Güter und führte damit zu steigenden Dollarpreisen für diese Güter. Da ein großer Teil der koreanischen Importe in US-Dollar denominiert ist, ergab sich insgesamt eine Terms-of-Trade-Verbesserung, die gleichbedeutend war mit einem höheren Realeinkommen. Dieser Effekt ist jedoch als reiner "windfall profit", als Glücksfall, anzusehen, aus dem sich kein allgemeingültiges Argument für die Dollar-Kopplung ableiten läßt: Den segensreichen Wirkungen des Dollarverfalls nach 1985 stehen die entgegengesetzten Wirkungen der Dollaraufwertung bis Anfang 1985 entgegen. Sie bewirkte angesichts der Dollar-Kopplung eine reale, effektive Aufwertung der Währungen der NICs und trug damit zu der Rezession Mitte der achtziger Jahre bei.

²³ Ein solcher Vorschlag für Hongkong findet sich bei Greenwood/Gressel (1988).

²⁴ Vgl. Sachs/Sundberg (1988), S. 127 f.

2. Welche Nachteile gibt es?

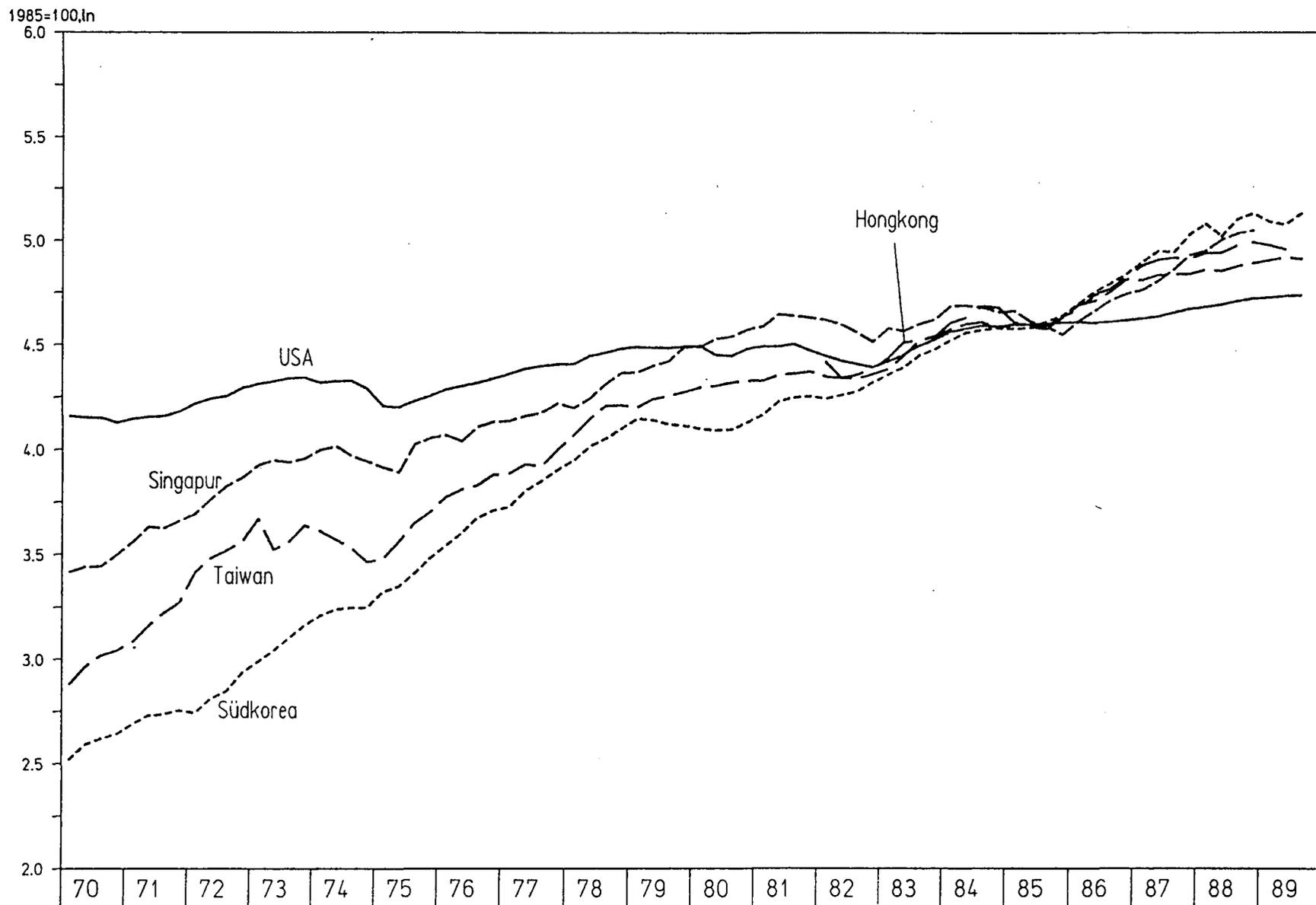
Eine Folge der von den asiatischen NICs betriebenen Politik der Dollar-Kopplung ist, daß sie zu einer verstärkten Abhängigkeit der Konjunkturentwicklung in den NICs von Konjunkturschwankungen in den Vereinigten Staaten geführt hat. Die Dollar-Kopplung bedeutet, daß die asiatischen NICs auf eine eigenständige Geldpolitik verzichten und sich der amerikanischen Geldpolitik unterwerfen. Der bei festen Wechselkursen vorliegende Geldmengenmechanismus wirkt als Transmissionsriemen für die Konjunkturübertragung: Eine Geldmengenexpansion (-kontraktion) in den Vereinigten Staaten hat eine Geldmengenexpansion (-kontraktion) in den asiatischen NICs zur Folge; es kommt somit zu gleichgerichteten Wirkungen auf die Konjunktur in den Vereinigten Staaten und in den NICs.

Schaubild 2 vermittelt einen groben Eindruck von dem Konjunkturgleichlauf zwischen den Vereinigten Staaten und den einzelnen NICs. Sieht man von den unterschiedlichen Trendwachstumsraten ab, so verlaufen die Schwankungen der Industrieproduktion weitgehend parallel: Deutlich erkennbar sind der gemeinsame Aufschwung bis 1973, die Rezession 1974/75, der Aufschwung bis Anfang der achtziger Jahre, die Rezession 1980-82, die erneute konjunkturelle Verlangsamung 1984/85 und der darauffolgende Aufschwung.²⁵ Der Eindruck eines konjunkturellen Gleichlaufs wird durch die in Tabelle 1 abgebildeten Korrelationskoeffizienten zwischen den (trendbereinigten) Schwankungen der Industrieproduktion in den Vereinigten Staaten und in den asiatischen NICs bestätigt.²⁶ Es zeigt sich für alle drei NICs eine positive Korrelation der Konjunkturschwankungen mit denen in den Vereinigten Staaten.

²⁵ Eine genaue Datierung der konjunkturellen Wendepunkte sowie Angaben über Länge und Amplitude der Konjunkturzyklen in den asiatischen NICs findet sich bei Fels (1988).

²⁶ Hongkong weist einen vierteljährlichen Index der Industrieproduktion erst seit 1982 aus und wurde deshalb hier nicht berücksichtigt.

Schaubild 2 - Index der Industrieproduktion für die Vereinigten Staaten und die asiatischen NICs, 1970-1989



Quelle: Census and Statistics Department of Hongkong; Central Bank of China; IMF (a,b); eigene Berechnungen.



Tabelle 1 - Korrelationskoeffizienten zwischen trendbereinigten Schwankungen der Industrieproduktion (vierteljährlich) in den Vereinigten Staaten und den asiatischen NICs, 1970-1989

| | Südkorea- USA | Taiwan- USA | Singapur- USA |
|--|------------------|----------------|------------------|
| Trendbereinigung: | | | |
| - Methode 1(a) | 0.35* | 0,61* | 0.41* |
| - Methode 2(b) | 0.27* | 0.38* | 0.42* |
| (a) Es wurden die Abweichungen der (logarithmierten) Industrieproduktion von einem linearen Trend verwendet. | | | |
| (b) Es wurden die 1. Differenzen der (logarithmierten) Industrieproduktion verwendet. | | | |
| (*) Signifikant bei 5vH Irrtumswahrscheinlichkeit. | | | |

Quelle: Central Bank of China; IMF (a;b); eigene Berechnungen.

Bei der Interpretation der Ergebnisse ist zu beachten, daß sicherlich nur ein Teil der positiven Korrelation auf den beschriebenen Geldmengenmechanismus zurückgeführt werden kann. Simultan sind hier noch andere Faktoren am Werk, die zur Synchronisation der Konjunkturschwankungen beitragen. Dabei dürfte es sich zum einen um allen Ländern gemeinsame exogene Schocks wie etwa die Ölpreisschocks handeln; zum anderen sind wohl weitere Transmissionsmechanismen wie der traditionelle Einkommensmechanismus, der über den Außenhandel wirkt, am Werk. Insofern wäre auch bei flexiblen Wechselkursen zwischen den NICs und den Vereinigten Staaten eine gewisse Parallelität in der Konjunkturentwicklung zu beobachten. Dies wird bestätigt durch die Erfahrung vieler Industrieländer seit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen 1973.²⁷ Tatsache ist jedoch, daß der bei fixierten Wechselkursen wirkende Geldmengenmechanismus die Abhängigkeit von der ausländischen Konjunkturpolitik verstärkt. Dies ist nur dann kein Nachteil, wenn die ausländische Konjunkturpolitik "besser" in dem Sinne ist, daß sie weniger Störungen verursacht als eine

²⁷ Vgl. etwa Swoboda (1983), Baxter/Stockman (1989) und Fels (1990).

eigenständige, inländische Konjunkturpolitik. Dieses Argument mag für manche Länder, insbesondere für manche Entwicklungsländer, gelten; es gibt jedoch wenig Anlaß zur Vermutung, daß die asiatischen NICs, denen eine insgesamt sehr erfolgreiche Wirtschaftspolitik bescheinigt wird, nicht auch in der Lage wären, eine stetige Konjunkturpolitik zu betreiben.

Ein zweiter wichtiger Nachteil der Dollar-Kopplung ist, daß ein fester nominaler Wechselkurs für Länder, die sich - wie die asiatischen NICs in den siebziger und achtziger Jahren - im Aufholprozeß befinden, nicht mit Preisniveaustabilität im Inland zu vereinbaren ist. Genauer: Selbst wenn die amerikanische Geldpolitik immer für absolute Preisniveaustabilität in den Vereinigten Staaten sorgen würde, müßten die NICs bei festem nominalen Wechselkurs ihrer Währungen zum US-Dollar Inflation in Kauf nehmen. Verdeutlichen läßt sich dieser Zusammenhang in einem einfachen Zwei-Sektoren-Modell einer kleinen, offenen Volkswirtschaft.²⁸ Bausteine dieses "australischen" Modells sind ein Außenhandelssektor und ein Binnensektor; die Preise für Exporte und Importe sind vom Weltmarkt vorgegeben, die Preise der Binnengüter (z.B. reine Dienstleistungen) werden von den heimischen Nachfrage- und Angebotsbedingungen bestimmt. Faktormobilität im Inland sorgt für einen Lohnausgleich zwischen den beiden Sektoren. Der Aufholprozeß einer Volkswirtschaft manifestiert sich in einem im Vergleich zum Ausland höheren Produktivitätsfortschritt im Außenhandelssektor. Im Binnensektor ist der Produktivitätsfortschritt geringer als im Außenhandelssektor, so daß die Preise der Binnengüter relativ zu denen der handelbaren Güter steigen müssen. Mit anderen Worten: Der reale Wechselkurs, in diesem Zusammenhang definiert als Relativpreis von handelbaren und nicht-handelbaren Gütern, muß sinken (d.h. er muß sich aufwerten).²⁹ Bei einem festen

²⁸ Vgl. dazu etwa Salter (1959) und Heitger (1983).

²⁹ Zum Zusammenhang zwischen dieser Definition des realen Wechselkurses und der vorne verwendeten als um unterschiedliche Inflationsraten im In- und Ausland bereinigter nominaler Wechselkurs siehe Coes (1989). Er zeigt, daß beide Formulierungen unter gewissen Bedingungen äquivalent sind.

nominalen Wechselkurs und damit exogen vorgegebenen Preisen für Außenhandelsgüter in ausländischer und inländischer Währung muß das Preisniveau der Binnengüter steigen, um die Relativpreisänderung zustande zu bringen. Nach Maßgabe des Gewichts der Binnengüter am gesamten Warenkorb steigt auch das Gesamtpreisniveau. Soll Inflation vermieden werden, so muß die inländische Währung in Höhe der Produktivitätsdifferenz zum Ausland aufwerten dürfen, um Außenhandelsgüter relativ zu verbilligen, oder, was das gleiche ist, Binnengüter relativ zu verteuern. Da es mit geringeren Kosten verbunden ist, den nominalen Wechselkurs zu ändern als die Preise vieler Güter, läßt sich aus diesen Zusammenhängen ein fundamentales Argument für flexible Wechselkurse für Länder im Aufholprozeß ableiten.³⁰ Konkret bedeutet dies, daß die asiatischen NICs in den siebziger und achtziger Jahren niedrigere Inflationsraten als die in Tabelle 2 ausgewiesenen hätten verwirklichen können, wenn sie nicht versucht hätten, nominale Aufwertungen ihrer Währungen gegenüber dem US-Dollar zu verhindern oder gering zu halten.

Zu den Kosten der Dollar-Kopplung sind schließlich auch die Wohlfahrtsverluste zu rechnen, die Korea und Taiwan dadurch entstehen, daß sie erhebliche Kapitalverkehrsbeschränkungen aufrechterhalten, um den Wechselkurs zu fixieren oder eine Aufwertung ihrer Währungen zu begrenzen.

Insgesamt bleibt festzuhalten, daß die Vor- und Nachteile der bisher betriebenen Währungspolitik zwar nicht quantifizierbar sind; es spricht aber einiges dafür, daß die Nachteile der praktizierten Dollar-Kopplung die Vorteile deutlich überwiegen.

³⁰ Vgl. Giersch (1985).

Tabelle 2 - Inflationsraten (a) in den asiatischen NICs, 1970-1988 (in vH)

| | Südkorea | Taiwan | Hongkong | Singapur |
|---------|----------|--------|----------|----------|
| 1970 | +16.0 | + 3.6 | + 7.2 | + 0.4 |
| 1971 | +13.5 | + 2.8 | + 3.5 | + 1.8 |
| 1972 | +11.7 | + 3.0 | + 6.1 | + 2.2 |
| 1973 | + 3.2 | + 8.2 | +17.9 | +19.6 |
| 1974 | +24.3 | +47.5 | +14.7 | +22.4 |
| 1975 | +25.3 | + 5.2 | + 2.6 | + 2.6 |
| 1976 | +15.3 | + 2.5 | + 3.9 | - 1.8 |
| 1977 | +10.2 | + 7.0 | + 5.6 | + 3.1 |
| 1978 | +14.4 | + 5.8 | + 5.7 | + 4.9 |
| 1979 | +18.3 | + 9.7 | +11.8 | + 4.0 |
| 1980 | +28.7 | +19.0 | +14.8 | + 8.4 |
| 1981 | +21.3 | +16.3 | +13.8 | + 8.3 |
| 1982 | + 7.3 | + 3.0 | +10.6 | + 3.8 |
| 1983 | + 3.4 | + 1.4 | + 9.9 | + 1.3 |
| 1984 | + 2.3 | 0.0 | + 8.5 | + 2.6 |
| 1985 | + 2.5 | - 0.2 | + 3.4 | + 0.5 |
| 1986 | + 2.8 | + 0.7 | + 3.2 | - 1.4 |
| 1987 | + 3.0 | + 0.6 | + 5.2 | + 0.5 |
| 1988 | + 7.1 | + 1.2 | + 7.4 | + 1.5 |
| 1970-79 | +15.2 | + 9.5 | + 7.9 | + 5.9 |
| 1980-88 | + 8.7 | + 4.7 | + 8.5 | + 2.8 |

(a) Auf Basis des Index der Verbraucherpreise.

Quelle: Central Bank of China; IMF (a; b); eigene Berechnungen.

IV. Yen-Block oder flexible Wechselkurse?

Gegen Ende der achtziger Jahre sind die Währungsrelationen zwischen den asiatischen NICs und den Vereinigten Staaten in Bewegung geraten. Zwar blieb der Hongkong-Dollar bisher fest an den US-Dollar gebunden; Südkorea, Taiwan und Singapur haben ihre Währungen unter massivem US-amerikanischem Druck aber zum Teil erheblich aufgewertet. Taiwan und Korea haben zudem eine schrittweise Liberalisierung ihrer Devisen- und Kapitalmärkte angekündigt. Die bisherige Analyse hat ergeben, daß eine Neuauflage der Dollar-Kopplung nicht ratsam wäre. Damit stellt sich die Frage nach Alternativen.

Ein neuerer Reformvorschlag lautet, die asiatischen NICs sollten sich

"... währungspolitisch an Europa ein Beispiel nehmen. Man könnte sich vorstellen, daß Japan und einige NIC's, wenn sie handelspolitisch und wirtschaftspolitisch enger zusammenwachsen würden, eines Tages einmal eine Art asiatisches Währungssystem nach Vorbild des EWS aus der Taufe heben. Damit könnte eine tripolare Währungsordnung entstehen mit einem Dollarraum, einer Pazifikzone³¹ und einer europäischen Wirtschafts- und Währungsunion."

Dieser Vorschlag impliziert, daß die asiatischen NICs die Dollar-Kopplung durch eine Yen-Kopplung ersetzen und damit die geldpolitische Kompetenz von der amerikanischen Fed auf die japanische Zentralbank übertragen. Denn es wäre illusorisch zu glauben, daß ihnen in einem asiatischen Währungssystem große Mitspracherechte über die gemeinsame Geldpolitik eingeräumt würden. Die Erfahrung mit dem EWS zeigt, daß sich - obwohl ursprünglich anders geplant - eine natürliche Führerschaft einer Zentralbank herausbildet. Im EWS ist diese Rolle der Deutschen Bundesbank zugefallen, da sie die wertstabilste Währung anbietet. In einem asiatischen Währungssystem würde diese Rolle dem Yen zufallen, zumal die japanische Wirtschaft im Verhältnis zu den NICs wesentlich größer ist als die bundesdeutsche im Verhältnis zu anderen europäischen Volkswirtschaften. Tatsächlich ist es in einem funktionierenden Festkurssystem sogar notwendig, daß eine Währung die Rolle der Hegemonialwährung übernimmt, da es bei n Währungen nur $(n-1)$ unabhängige Wechselkurse geben kann. Das Hegemonialwährungsland hat die Aufgabe, eine Politik des "benign neglect" gegenüber den Wechselkursen zu den Währungen der Partnerländer zu verfolgen und die Geldpolitik für das gemeinsame Währungssystem vorzugeben.³²

Eine Bindung ihrer Währungen an den Yen hätte für die asiatischen NICs zumindest die gleichen Nachteile wie die Dollar-Kopplung: Sie bedeutete einen weitgehenden Verzicht auf kon-

³¹ Pöhl (1988), S. 2.

³² Vgl. McKinnon (1979), S. 28 ff.

junkturpolitische Autonomie; sie würde angesichts der unterschiedlichen Entwicklungsniveaus der beteiligten Volkswirtschaften zu höheren Inflationsraten in den NICs führen als bei flexiblem Wechselkurs; und sie würde ein Fortbestehen von Kapitalverkehrskontrollen für längere Zeit implizieren, da auf diese Weise allzu häufige Realignments vermieden werden könnten. Auch im EWS haben einige Mitgliedsländer Kapitalverkehrskontrollen aufrechterhalten oder sogar neu eingeführt, um den Konvergenzzwang zu mildern oder Abwertungen ihrer Währungen zu vermeiden.³³ Außerdem wären die Vorteile einer solchen Yen-Kopplung wahrscheinlich geringer als die der Dollar-Kopplung, da die NICs, gemessen an Außenhandelsanteilen, weniger stark mit Japan als mit den Vereinigten Staaten integriert sind und somit dem Kursrisikoargument weniger Gewicht zukommt. Insgesamt spricht damit derzeit wenig für die Errichtung eines asiatischen Währungssystems mit dem Yen als Leitwährung nach dem Vorbild des EWS.³⁴

Der einzige Weg, alle beschriebenen Nachteile einer Dollar-Kopplung oder eines Yen-Blocks zu vermeiden, ist ein Übergang zu flexiblen Wechselkursen bei freier Konvertibilität. Das traditionelle Argument, das in der Literatur über Entwicklungsländer gegen flexible Wechselkurse vorgebracht wird, lautet, die Devisenmärkte in diesen Ländern seien zu dünn und würden deshalb zur Instabilität neigen.³⁵ Für die asiatischen NICs dürfte dies jedoch kaum zutreffen: Singapur und Hongkong sind Finanzzentren mit hochentwickelten, modernen Devisen- und Kapitalmärkten, und auch in Taiwan und Südkorea würden solche Märkte nach einer Liberalisierung rasch entstehen. Die Erfahrung Hongkongs mit flexiblen Wechselkursen zwischen 1974 und 1983 zeigt, daß ein solches System selbst für eine so kleine Volkswirtschaft - für die feste Wechselkurse vorgeblich die größten Vorteile haben - nicht schädlich ist. Ein Übergang zu flexiblen

³³ Vgl. Fels (1987).

³⁴ Ähnlich Reisen/Trotsenburg (1988).

³⁵ Vgl. etwa Aghevli u.a. (1979), S. 785.

Wechselkursen bei freier Konvertibilität bedeutete freilich auch, daß die Fixierung auf die Güterseite der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, wie sie vor allem in Südkorea und Taiwan noch vorherrscht, aufgegeben werden müßte zugunsten einer Sicht, die Kapitalströmen mehr Gewicht einräumt. In der Vergangenheit sollten reale Aufwertungen wegen ihrer negativen Wirkungen auf die Exporte möglichst vermieden werden, auch um den Preis entgangener Kapitalimporte. Die Einsicht, daß dies gleichzeitig einen Verzicht auf ein höheres zukünftiges Realeinkommen bedeutet, hat sich bisher noch nicht durchgesetzt.

Literaturverzeichnis

- AGHEVLI, Bijan B./KHAN, Mohsin S./NARVEKAR, P.R./SHORT, Brock K., "Monetary Policy in Selected Asian Countries." IMF Staff Papers, Vol. 26, 1979, S. 775-824.
- BAXTER, Marianne/STOCKMAN, Alan C., "Business Cycles and the Exchange Rate Regime: Some International Evidence." Journal of Monetary Economics, Vol. 23, 1989, S. 377-400.
- BENDER, Dieter, "Monetary Stability, Export Promotion, and Exchange Rate Policy." ASEAN Economic Bulletin, Vol. 2, 1986, S. 196-210.
- BRANSON, William H., "Monetary Stability and Exchange Rate Objectives in Singapore." In: MONETARY AUTHORITY OF SINGAPORE (Hrsg.), Papers on Monetary Economics. Singapur 1981, S. 112-129.
- CHENG, Hang-Sheng, "Financial Policy and Reform in Taiwan, China." In: CHENG, Hang-Sheng (Hrsg.), Financial Policy and Reform in Pacific Basin Countries. Lexington, Mass., 1986, S. 143-159.
- COES, Donald V., "Real Exchange Rates: Definition, Measurement, and Trends in France, West Germany, Italy and the United Kingdom." In: HODGMAN, Donald R./WOOD, Geoffrey E. (Hrsg.), Macroeconomic Policy and Economic Interdependence. London 1989, S. 250-271.
- CORDEN, Warner M., "Monetary Integration." Princeton University, Essays in International Finance, 93, April 1972.
- EMERY, Robert F., "Monetary Policy in Taiwan, China." In: CHENG, Hang-Sheng (Hrsg.), Monetary Policy in Pacific Basin Countries. Boston 1988, S. 381-399.
- FELS, Joachim, "The European Monetary System 1979-1987: Why Has It Worked?" Intereconomics, Vol. 22, 1987, S. 216-222.
- , "Konjunkturschwankungen in den asiatischen NICs und in ausgewählten Industrieländern - Synchronisation oder Divergenz?" Institut für Weltwirtschaft, Kieler Arbeitspapiere, 340, Oktober 1988.
- , "Flexible Exchange Rates and Insulation: A Reexamination", Institut für Weltwirtschaft, Kieler Arbeitspapiere, 444, Oktober 1990.
- GIERSCH, Herbert, "Real Exchange Rates and Economic Development." In: GREENAWAY, David/SHAW, Graham K. (Hrsg.), Public Choice, Public Finance and Public Policy. Oxford 1985, S. 176-192.
- GREENWOOD, John G./GRESSEL, Daniel L., "How to Tighten Up the Linked Rate Mechanism." Asian Monetary Monitor, Vol. 12, 1988, No. 1, S. 2-13.

- HAMADA, Koichi, "On the Political Economy of Monetary Integration: A Public Economics Approach." In: ALIBER, Robert Z. (Hrsg.), The Political Economy of Monetary Reform. London 1977, S. 13-31.
- HARGREAVES, D.K., "The Asian NICs: Wrestling With Success." Morgan Guaranty Trust Company, World Financial Markets, 1989, No. 1.
- HEITGER, Bernhard, Strukturwandel und realer Wechselkurs: Ein Zwei-Sektoren-Modell im Test. Kieler Studien, 183, Tübingen 1983.
- HSU, John C., "Exchange Rate Management Without a Central Bank: The Hong Kong Experience." Hong Kong Economic Papers, Vol. 16, 1985, S. 14-26.
- , "Hong Kong Exchange Rate System and the Money Supply." Hong Kong Economic Papers, Vol. 18, 1987, S. 43-52.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF), Exchange Arrangements and Exchange Restrictions: Annual Report 1989. Washington D.C. 1989.
- JAO, Y.C. (Hrsg.), Hong Kong's Banking System in Transition: Problems, Prospects, and Policies. Hongkong 1988.
- KWACK, Sung Y., "Korea's Exchange Rate Policy in a Changing Economic Environment." World Development, Vol. 16, 1988, S. 169-183.
- KWAG, Dae-Hwan, "Foreign Exchange Market in Korea." Korea Exchange Bank, Monthly Review, Vol. 23, 1989, No. 9, S. 3-13.
- LIANG, Kuo-Shu, "The Foreign Exchange Market and Managed Floating: The Experience of the Republic of China." International Commercial Bank of China, Economic Review, No. 228, 1985, S. 1-4.
- MAIDMENT, Paul, "The Yen Block: A New Balance in Asia?" The Economist, 15. Juli 1989.
- McKINNON, Ronald I., Money in International Exchange: The Convertible Currency System. New York 1979.
- MONETARY AUTHORITY OF SINGAPORE (MAS), Annual Report 1981/82. Singapur 1982.
- MORENO, Ramon, "Exchange Rates and Monetary Policy in Singapore and Hong Kong." In: CHENG, Hang-Sheng (Hrsg.), Monetary Policy in Pacific Basin Countries. Boston 1988, S. 173-200.
- , "Exchange Rates and Trade Adjustment in Taiwan and Korea." Federal Reserve Bank of San Francisco, Economic Review, 1989, No. 2, S. 30-48.

- OTANI, Ichiro/SASSANPOUR, Cyrus, "Financial, Exchange Rate, and Wage Policies in Singapore, 1979-86." IMF Staff Papers, Vol. 35, 1988, S. 474-495.
- PÖHL, Karl Otto, "After-Dinner Speech beim Ostasiatischen Liebesmahl, Hamburg, am 4. März 1988." Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 17, 1988, S. 1-3.
- REISEN, Helmut/TROTSENBURG, Axel van, "Should the Asian NICs Peg to the Yen?" Intereconomics, Vol. 23, 1988, S. 172-177.
- SACHS, Jeffrey D./SUNDBERG, Mark W., "International Payments Imbalances of the East Asian Developing Economies." In: FIELEKE, Norman S. (Hrsg.), International Payments Imbalances in the 1980s. Boston 1988, S. 103-151.
- SALTER, W.E.G., "Internal and External Balance: The Role of Price and Expenditure Effects." Economic Record, Vol. 35, 1959, S. 226-238.
- SHIEH, Samuel C., "Financial Liberalization and Internationalization in the Republic of China: Current Status and Future Policy Directions." Industry of Free China, Vol. 72, 1989, No. 6, S. 9-18.
- SUHR, Wolfgang, "Singapurs Rezession 1985: Resultat eines lohnpolitischen Experiments?" Institut für Weltwirtschaft, Kieler Arbeitspapiere, 391, August 1989.
- SUL, Kwang-Eon, Empirische Untersuchungen zur Realisierbarkeit einer monetaristischen Geldmengenpolitik in Korea. Dissertation, Münster 1987.
- SWOBODA, Alexander K., "Exchange Rate Regimes and European-U.S. Policy Interdependence." IMF Staff Papers, Vol. 30, 1983, S. 75-102.
- TANG, Anthony M./WORLEY, James S. (Hrsg.), Why Does Overcrowded, Resource-poor East Asia Succeed - Lessons for the LDCs? Economic Development and Cultural Change, Vol. 36, 1988, No. 3, Supplement.
- VAUBEL, Roland, "Monetary Integration Theory." In: ZIS, George u.a., International Economics. London 1988, S. 223-262.
- WILLIAMSON, John, "Balance of Payments Position and External Adjustment of the Asian NICs." Paper presented to the meeting of the US-Japan Consultative Group in San Diego on February 22, 1987, mimeo.

Statistische Quellen

CENSUS AND STATISTICS DEPARTMENT OF HONG KONG, Hong Kong Monthly Digest of Statistics. Hongkong, lfd. Jgg.

CENTRAL BANK OF CHINA, Financial Statistics. Taipeh, lfd. Jgg.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF) (a), International Financial Statistics, Computerband.

-- (b), International Financial Statistics. Washington, lfd. Jgg.

MORGAN GUARANTY TRUST COMPANY, World Financial Markets. New York, lfd. Jgg.