

Ausgewählte Probleme der Ökonomie Weltwirtschaft

Lehrveranstaltung im Rahmen der Didaktik der Volkswirtschaftslehre
Wirtschaftsuniversität Wien

Vortragender: Stephan Schulmeister (WIFO)
Kontakt: stephan.schulmeister@wifo.ac.at bzw. 798 26 01 – 242 DW
Homepage: <http://stephan.schulmeister.wifo.ac.at/>

- Währungssysteme in der Weltwirtschaft
- Dollar als Weltwährung
- Dollar, Rohstoffpreise, Inflation
- Dollarzins, Dollarkurs und Finanzkrisen
- Devisenspekulation und Dollarschwankungen
- Doppelrolle des Dollar und globale Ungleichgewichte

Exchange rate regime	World currency	
	National currency of the leading country (double role)	Supranational currency
Floating exchange rates	US dollar regime (1971 - ?)	{Euro (1999 - ?)/ "Globo" (? -)}
Fixed/pegged exchange rates	Bretton Woods (~1950 – 1971)	Gold standard (~1890 – 1914)
	Gold exchange/ British pound standard (1925 – 1931)	

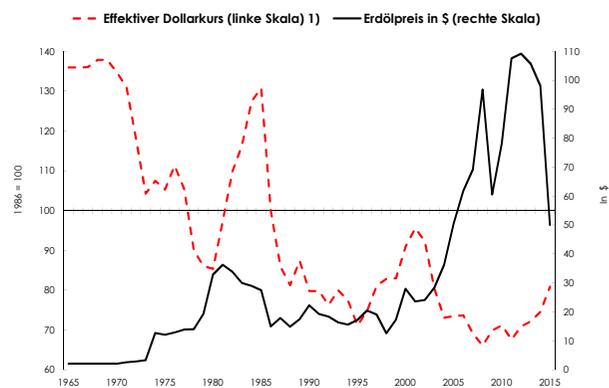
- Referenzwährung für internationale Flows:
 - Rohstoffe notieren in Dollars >
 - Dollarkurs als supranationaler „flow price“
- Referenzwährung für supranationale Stocks:
 - Internationale “financial assets/liabilities” in Dollar gehalten >
 - Dollarkurs und Dollarzins als supranationale “asset prices”
- “Vehicle currency” im Devisenhandel

- Dollarkurs > Exporte and Inflationdynamik in USA
- Dollarzins > Kapitalkosten, Investitionsdynamik, Geldpolitik
- Instabilität von Dollarzins und Dollarkurs und US-Wirtschaftspolitik

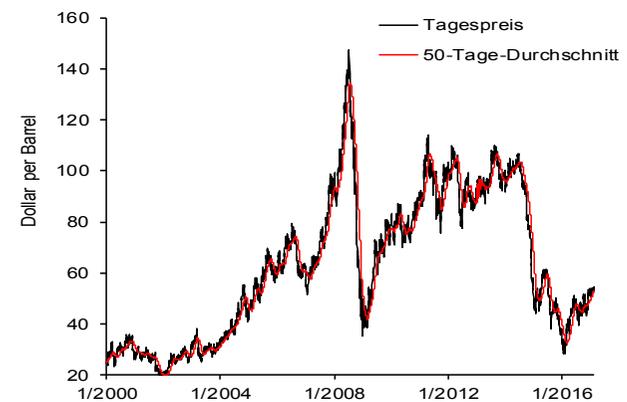
Zwei Arten von Gütern im Welthandel:

- "Dollar goods" = alle Rohstoffe
 - "Non-dollar goods" = Industriewaren (überwiegend in Produzentenwahrung notiert)
- "Ceteris paribus" hat jede Änderung des Dollarkurses zwei Effekte:
- Änderung der Terms of Trade (ToT) zwischen den USA und dem ROW
 - Änderung der ToT zwischen jedem Landerpaar, abhängig von der Struktur im AH nach Dollargutern und Nicht-Dollargutern

Beispiel: Dollar Abwertung > ToT USA/Deutschland sinken, aber auch die ToT Saudi Arabien/Deutschland

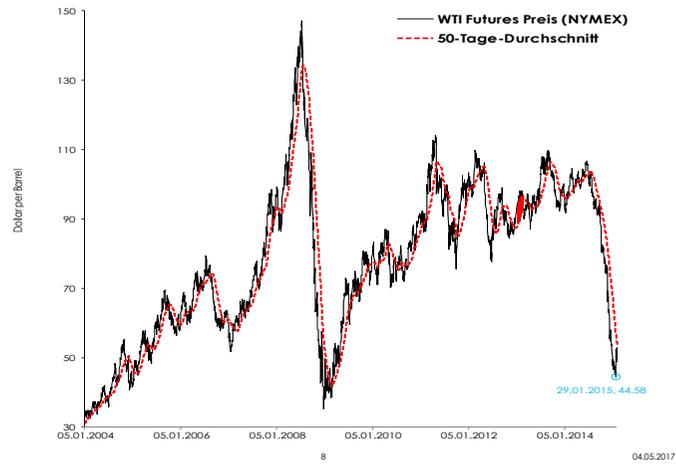


Q: Wifo-Datenbank.
1) Gegenüber DM, Franc, Pfund, Yen.



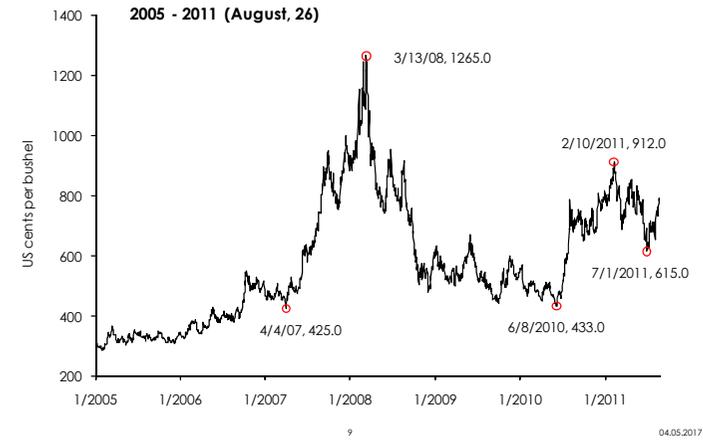
Weltwirtschaft

Spekulationssystem: Erdölfutures



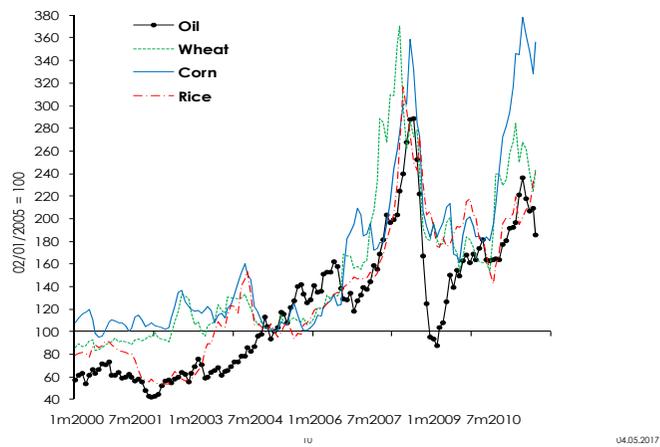
Weltwirtschaft

Futures-Preise: Weizen



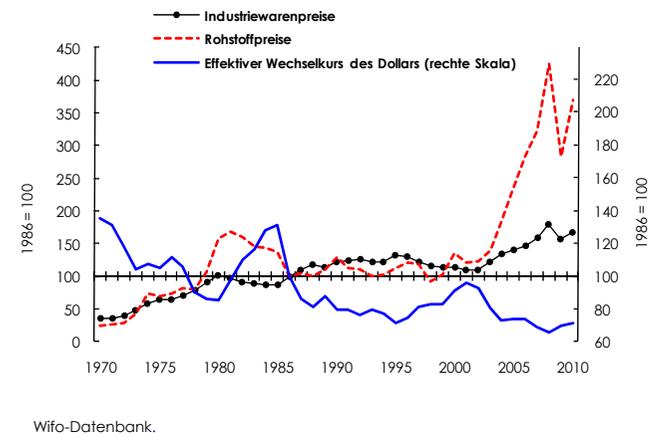
Weltwirtschaft

Futurespreise von Rohstoffen



Weltwirtschaft

Dollarkurs und Welthandelspreise



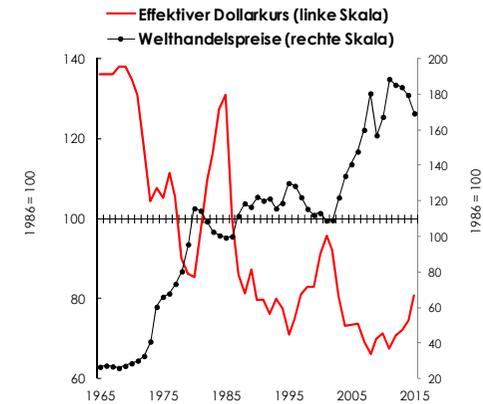
Gegenläufige Entwicklung von Dollarkurs und Dollarpreisen von Industriewaren:

- Statistisches Phänomen
- Inflationäres/deflationäres “Klima” im Welthandel
- Gefördert von der inversen Beziehung zwischen Dollarkurs und Rohstoffpreisen

Relevant für die realen Kosten eines internationalen Dollarkredits

12

04.05.2017



Wifo-Datenbank.

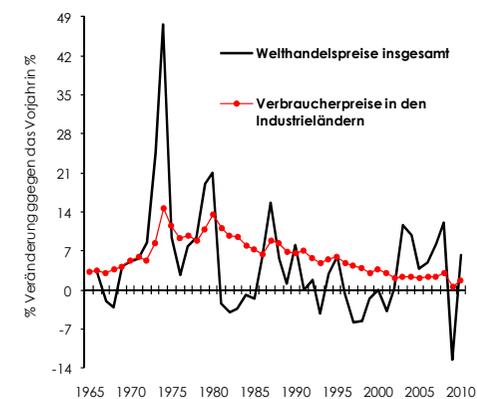
13

04.05.2017

- Rohstoffe notieren in Dollar >
- Die Wechselwirkung Dollarkurs/Rohstoffpreise verschiebt Terms of Trade >
- “Instrumente” in einem Verteilungskampf
- Rolle der Marktmacht (OPEC, etc.)
- Dollarpreise von Industriewaren und Dollarkurs
- Abfolge von Inflation und Deflation im Welthandel
- Ölpreisschocks, Rezessionen, Milton Friedman and the Anti-Keynesianische “Gegenreformation”

14

04.05.2017

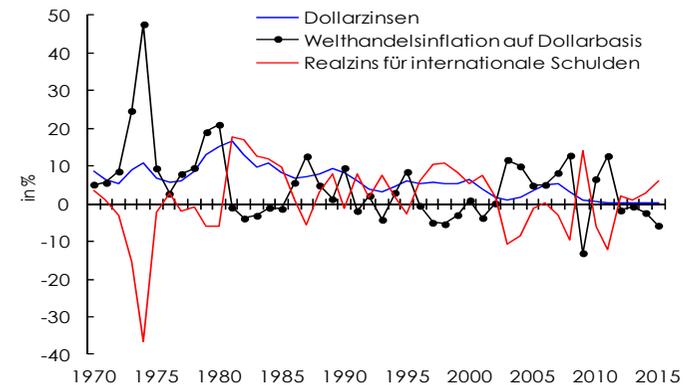


Wifo-Datenbank.

15

04.05.2017

- Internationale Finanzvermögen bzw. – verbindlichkeiten in Dollar gehalten
- Insbesondere "emerging markets"
- Änderung des Dollarkurses wertet Dollarschulden ab oder auf >
- Instabile Realzinsen für internationale Dollarschulden =
- Nominelle Dollarzinsen minus Exportpreisen in Dollar
- Externe dynamische Budgetbeschränkung



Wifo-Datenbank.

- "Anti-Fisher-Relation"
- Schuldenkrise I (1982) und Schuldenkrisen II (1997/2000 – Ostasien, Russland, Brasilien, Argentinien)
- Phasen einer billigen/teuren Weltwährung
- Interaktion von nominellem Dollarzins, Dollarkurs und Welthandelspreise

	1971/80	1981/85	1986/95	1995/01	2002/05
Eurodollar interest rate	8.8	11.7	6.3	5.4	2.0
Change in the dollar exchange (\$RC/\$)	-3.9	11.0	-5.2	4.8	-6.7
Change in world export prices	15.0	-3.0	2.7	-4.4	8.0
Real interest rate on international debt	-6.9	14.7	3.5	9.7	-6.1

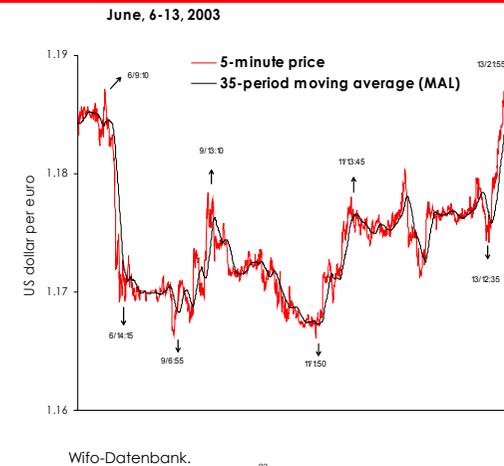
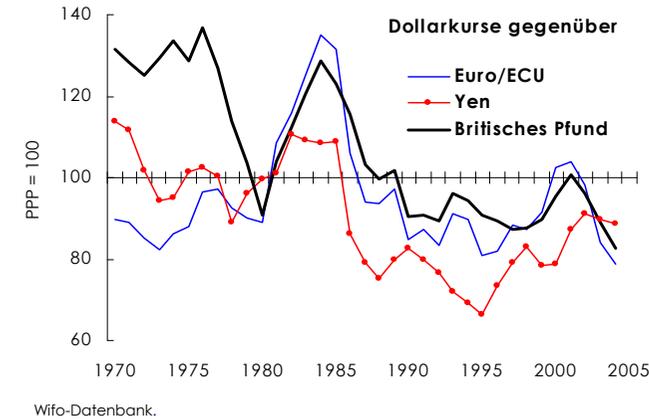
Wifo-Datenbank.

Dollar als "numeraire currency" im Devisenhandel:

- Quotation standards
- "Vehicle currency"
- Erwartungsbildung

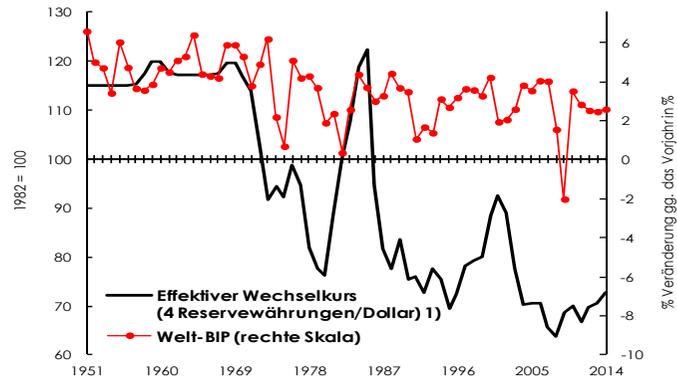
Folgen für die spezifische Dynamik der Dollarkurse:

- Dollarkurse entwickeln sich parallel
- Overshooting beim Dollar am stärksten ausgeprägt
- Ebenso die kurzfristige Volatilität



Weltwirtschaft

Dollarkurs und Weltwirtschaft



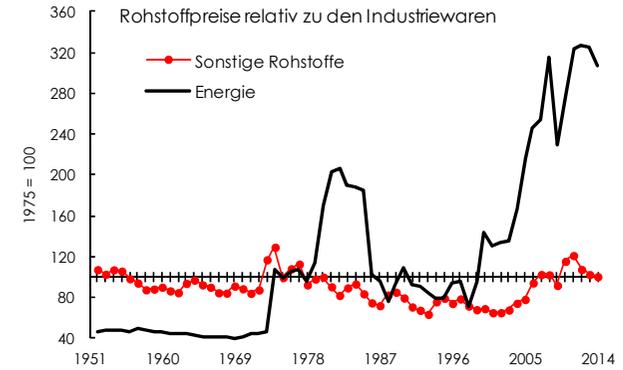
Wifo-Datenbank.

24

04.05.2017

Weltwirtschaft

Die Doppelrolle des Dollar und die Weltwirtschaft Ib



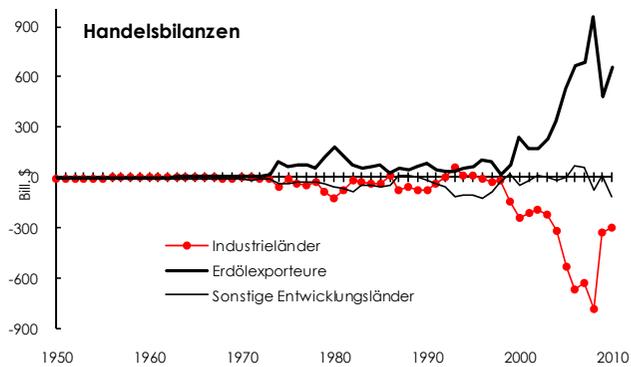
Wifo-Datenbank.

25

04.05.2017

Weltwirtschaft

Die Doppelrolle des Dollar und die Weltwirtschaft Ic



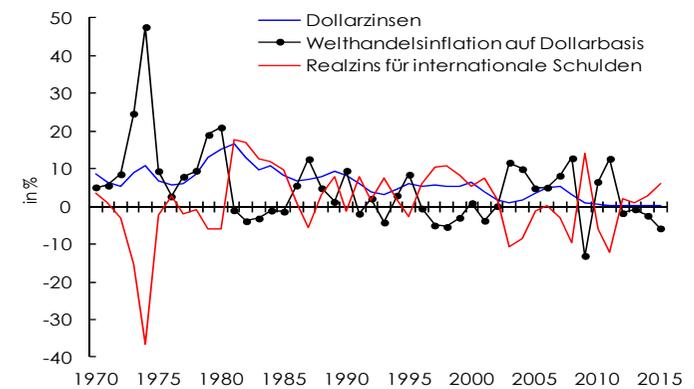
Wifo-Datenbank.

26

04.05.2017

Weltwirtschaft

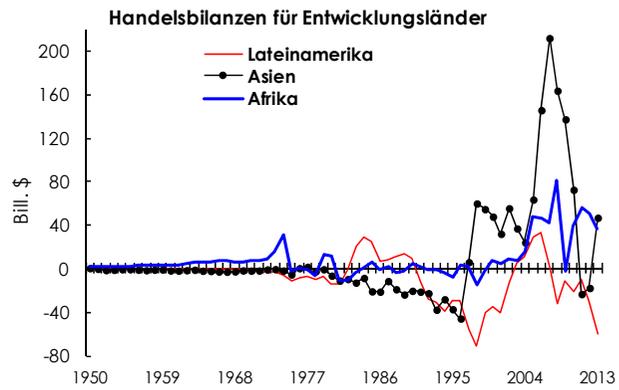
Realzins für internationale Dollarschulden



Wifo-Datenbank.

27

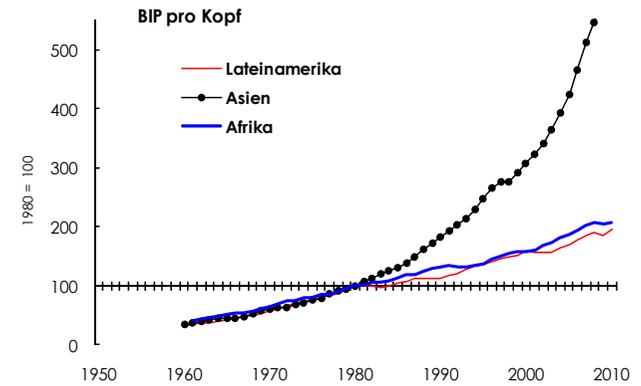
04.05.2017



Wifo-Datenbank.

28

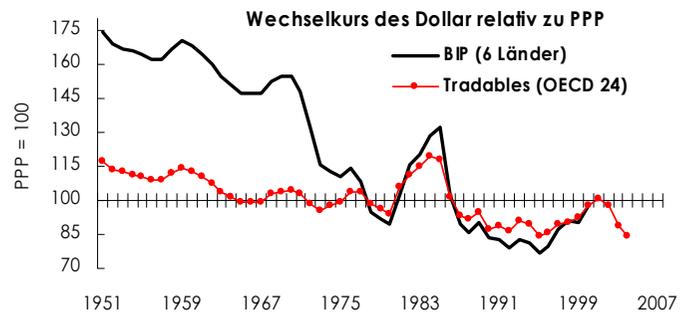
04.05.2017



Wifo-Datenbank.

29

04.05.2017

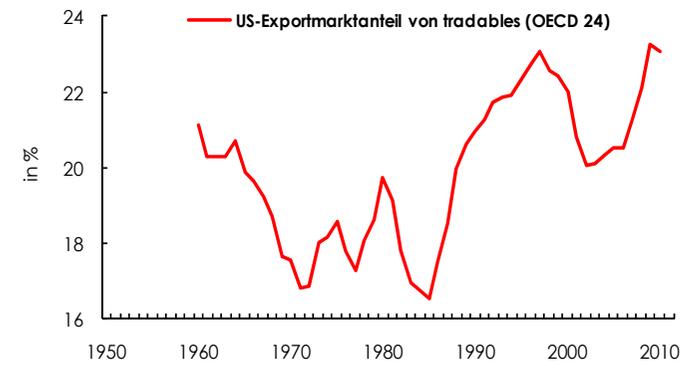


6 Länder: Kanada, Frankreich, Großbritannien, Deutschland, Italien, Japan.

Wifo-Datenbank.

30

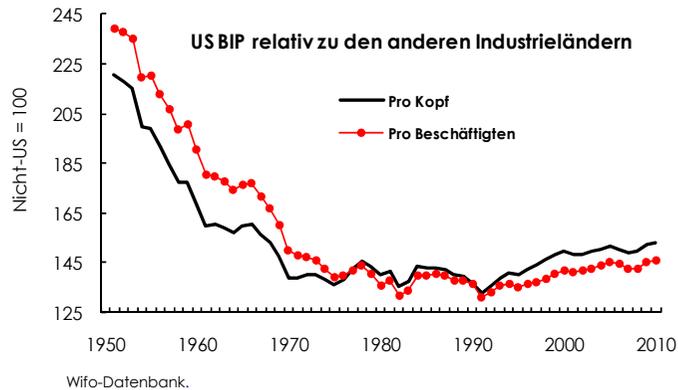
04.05.2017



Wifo-Datenbank.

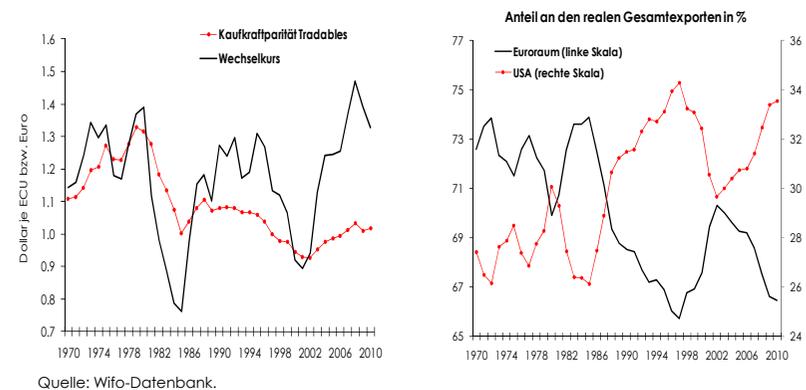
31

04.05.2017



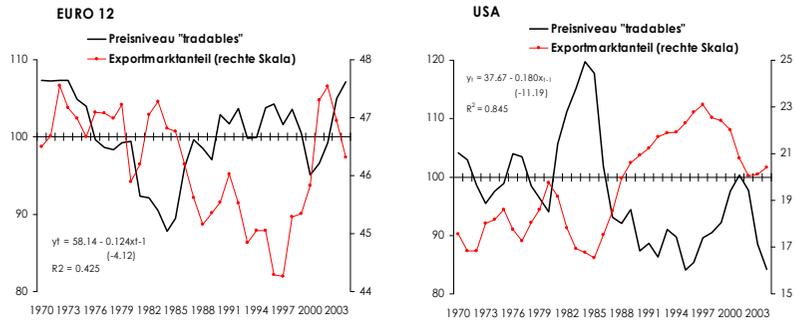
- 1960s: Überbewerteter Dollarkurs dämpft US-Wachstum
- „Dollar exports“ (Vietnam) unterminieren Bretton Woods
- 1971/73: Aufgabe der Goldkonvertibilität > Dollarabwertung > Ölpreisschock 1973
- 1977/79: Gleiche Abfolge > Ölpreisschock 1979/80
- 1980/85: Hochzinspolitik in USA > Dollaraufwertung > Deflation im Welthandel > Schuldenkrise I
- Verschlechterte Konkurrenzfähigkeit der USA („Gefahr Japan“)

- 1985/87: Lockerung der US-Geldpolitik > Abwertung des Dollar > Seither unterbewertet
- 1990/93: Weitere Zinssenkung (Rezession 90/91) plus „talking the dollar down“ >
- Dollarkurs erreicht 1995 einen Tiefstand
- 1995/1999: Zinsanstieg in USA > Dollaraufwertung > Deflation im Welthandel > Schuldenkrise II
- 2000/2004: Zinssenkung in USA > Dollarabwertung > US-Aufschwung > Leistungsbilanzdefizit



Weltwirtschaft

Preisniveau und Marktanteile der Exporte (relativ zu OECD 24)



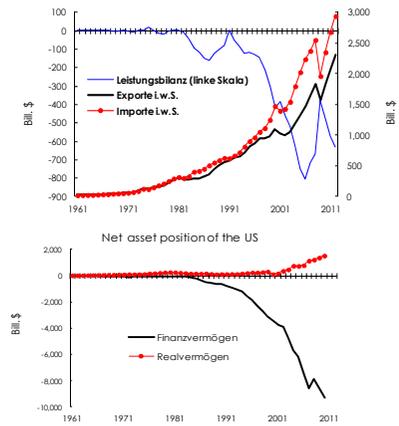
Wifo-Datenbank.

36

04.05.2017

Weltwirtschaft

Externe Ungleichgewichte USA/Rest der Welt



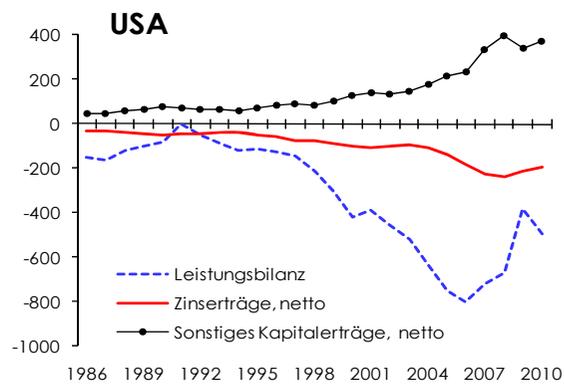
Wifo-Datenbank.

37

04.05.2017

Weltwirtschaft

Mr Ponzi und die US-Leistungsbilanz



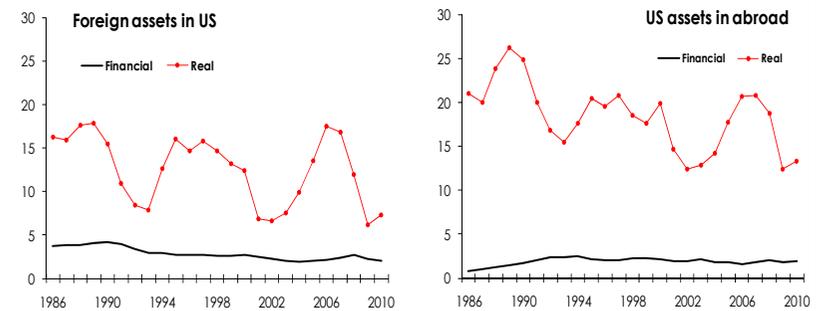
Wifo-Datenbank.

38

04.05.2017

Weltwirtschaft

Renditen auf internationales Kapital



Wifo-Datenbank.

39

04.05.2017

1994/2006	USA	Germany	Japan
Private consumption	3.6	1.2	1.1
Gross investment	3.5	-2.6	-3.9
Exports total	5.5	7.3	5.8
GDP	3.3	1.5	1.4
Current account in % of GDP	-3.7	0.8	2.7

Wifo-Datenbank.

40

04.05.2017

- Unterbewertung des Dollar stimuliert US-Exporte
- Importe wachsen noch schneller:
 - Wachstumsdifferential
 - Vermögenseffekte und Konsumdynamik
 - Einkommensverteilung und Importpreiselastizität von Luxusgütern
- Leistungsbilanz durch Kredite in eigener Währung finanziert
- Ermöglicht durch die Doppelrolle des Dollar >
- Ponzi-Finanzierung des Netto-Realtransfers in die USA
- Als nationale Währung ist der Dollar unterbewertet (Exporte, PPP) oder überbewertet (Leistungsbilanz)
- Als Weltwährung ist er zumindest nicht unterbewertet

41

04.05.2017

- Dilemma für Gläubigerländer:
- Schwächere Akkumulation von Dollars > Dollarabwertung > Verschlechterung der Konkurrenzfähigkeit, Entwertung des „Dollarschatzes“
- Weitere Akkumulation von Dollars > Vertiefung des Ungleichgewichts > „Dollarschatz“ wächst > später umso stärker entwertet
- Theoretische Lösung: USA müssen ein (Primär)Überschussland werden
- Steigerung der ROW-Nachfrage > weniger Sparen des ROW > Wirtschaftspolitik in „Sparerländern“

42

04.05.2017