

## Entwicklungstendenzen der Weltwirtschaft bis 1992

### Die drückendsten Probleme der Weltwirtschaft als Ausgangspunkt

Die Entwicklung der Weltwirtschaft wird in den kommenden Jahren entscheidend davon abhängen, ob und in welcher Weise jene Probleme gelöst werden, die den globalen Güter- und Finanzierungskreislauf seit Anfang der siebziger Jahre immer mehr beeinträchtigen:

- die Schwankungen von Wechselkurs und Zinssatz des Dollars als Weltwährung,
- die Schwankungen der Rohstoffpreise,
- die Schwankungen der Realzinsen für internationale Schulden,
- die weltweite Schuldenkrise,
- die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte zwischen den größten Industrieländern.

Wie sich diese Probleme im Lauf der letzten 15 Jahre entwickelt haben und wieweit ihr Zusammenwirken die Dynamik des Welthandels und damit auch der Weltproduktion gedämpft hat, bestimmt die Ausgangsbedingungen für diese Prognose.

### Dollarkurs, Rohstoffpreise und Weltinflation

Die Inflationsschwankungen der siebziger und achtziger Jahre erfaßten alle Marktwirtschaften, sie dürften daher in hohem Maß von weltwirtschaftlichen Entwicklungen mit geprägt worden sein. Die wichtigsten Ursachen für die beiden Inflationsschübe der siebziger Jahre waren die "Erdölpreisschocks" 1973/74 und 1979/80. Abbildung 1 zeigt, wie sich diese außerordentliche Rohstoffverteuerung jeweils auf die Preise im gesamten Welthandel und auf die Verbraucherpreise in den Industrieländern übertrug. Die Erdölverteuerung selbst kann in beiden Fällen zu einem großen Teil als Reaktion auf die jeweils vorangegangene Dollarabwertung verstanden werden, freilich begünstigt durch politische Sonderfaktoren (Yom-Kippur-Krieg, Golfkrieg). Denn die Preise für Erdöl notieren ebenso wie jene der meisten anderen Rohstoffe in Dollar (dies entspricht der Weltwährungsfunktion des Dollars), sodaß jede Dollarabwertung eine Umverteilung des Welteinkommens von den Produzenten zu den Verbrauchern von Rohstoffen bedeutet

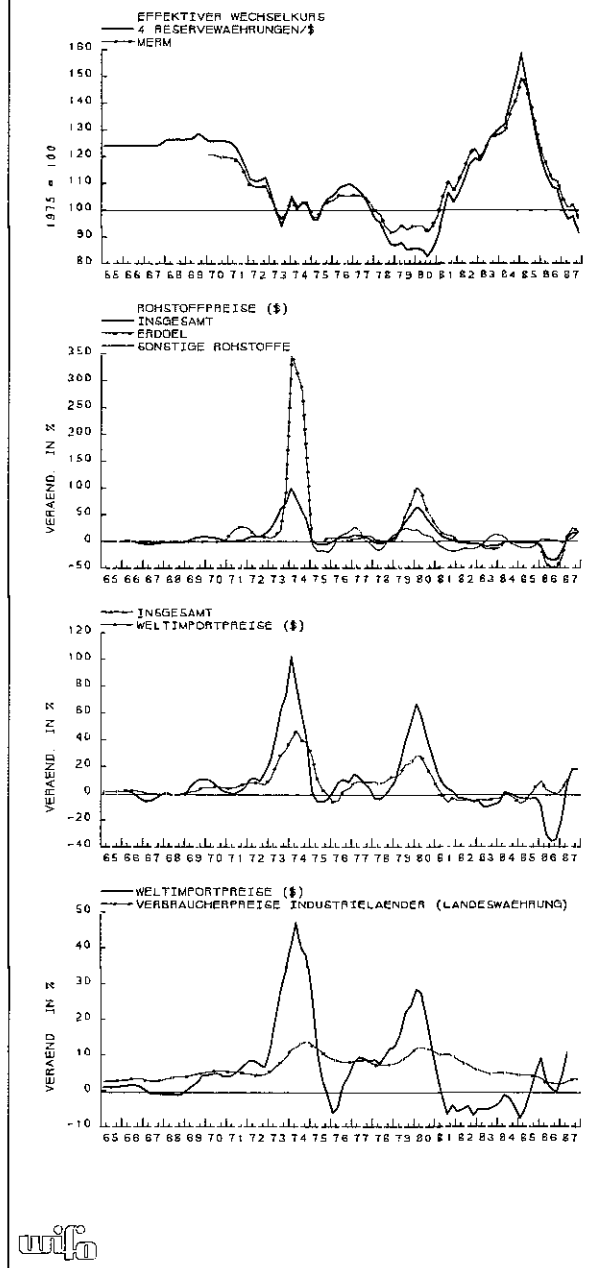
Tatsächlich hatte die erste starke Dollarabwertung bereits 1971 begonnen, und nicht zuletzt als Reaktion

auf diese Entwicklung stiegen die Rohstoffpreise zwischen 1972 und 1973 (jeweils III Quartal) insgesamt um 64,1%. Da jedoch Erdöl um "nur" 22,2% teurer wurde, ging dieser Preisschub in erster Linie von den sonstigen Rohstoffen aus. Gleichzeitig setzte sich die Entwertung der Weltwährung fort: Zwischen dem I. Quartal 1971 und dem III. Quartal 1973 verlor der Dollar gegenüber den vier wichtigsten Währungen 25,3% an Wert. Die OPEC-Länder waren von dieser Entwicklung doppelt getroffen: Der Dollarsturz entwertete ihre realen Exporterlöse, und zusätzlich verteuerten sich die sonstigen Rohstoffe, die sie zum Großteil importieren müssen. Der Yom-Kippur-Krieg (Oktober 1973) bot dann die günstigste Gelegenheit, gemeinsam mit den multinationalen Ölgesellschaften eine Erdölpreissteigerung durchzusetzen, die allerdings weit über die vorangegangene Umverteilung zu Lasten der OPEC hinausging (Abbildung 1)

Diese Abfolge im internationalen Verteilungskampf wiederholte sich sechs Jahre später: 1977 begann der Dollarkurs wieder stark zu fallen, ein Jahr später zogen die Rohstoffpreise (ohne Erdöl) an, 1979 kam es dann zum zweiten "Erdölpreisschock" (Abbildung 1)

Umgekehrt führte der rasche Aufwertungsprozeß des Dollars in den achtziger Jahren dazu, daß seit 1981 die sonstigen Rohstoffpreise und seit Anfang 1983 der Erdölpreis verfiel. Zu dieser Entwicklung hat auch die weltweite Rezession beigetragen, wie umgekehrt die günstige Konjunktur 1973 und 1979 die Durchsetzung der Rohstoffpreissteigerung erleichtert hatte. Bis 1985 verschlechterte sich die Einkommenslage der Erdölexporteure nicht, weil der steigende Dollarkurs den leichten Rückgang der Erdölpreise mehr als kompensierte. Mit Einsetzen des Dollarkursverfalls im Frühjahr 1985 veränderten sich die Relationen jedoch grundlegend. Dementsprechend versuchte Saudi-Arabien im Herbst 1985, durch einen Preiskrieg die "undisziplinierten" OPEC-Mitglieder und die übrigen Erdölproduzenten zu effizienter Kooperation in der Erdölförderung zu zwingen. Dadurch sollte offensichtlich als Reaktion auf den neuerlichen Dollarverfall eine Erdölpreissteigerung vorbereitet werden. Aus drei Gründen mußte diese Strategie scheitern: Erstens hatte sich der Interessenkonflikt innerhalb der OPEC erheblich verschärft (u. a. durch den Krieg am Persischen Golf), zweitens war der Weltmarktanteil der OPEC stark gesunken, und drittens waren die übrigen Erdölproduzenten zu keiner gemeinsamen Förder- und Preispolitik bereit. Die Folge war ein Überan-

Abbildung 1  
Entwicklung von Dollarkurs und Weltinflation



gebot auf dem Erdölmarkt, und der Erdölpreis sank im Lauf des Jahres 1986 auf etwa die Hälfte; er hat sich seither nur wenig erholt

**Dollarzins, Dollarkurs und internationale Währungsspekulation**

Die Kursschwankungen zwischen dem Dollar und den anderen Reservewährungen werden seit dem Zu-

sammenbruch des Systems von Bretton Woods zunehmend von kurzfristigen Transaktionen der professionellen Devisenhändler bestimmt. So setzten sie weltweit 1986 pro Tag durchschnittlich 354 Mrd. \$ um, etwa das 40fache des Welthandelsvolumens (Schulmeister, 1987). Auch der unmittelbare Einfluß der langfristigen Kapitaltransaktionen auf die Kursbildung ist gering: Das gesamte Transaktionsvolumen im DM-Dollar-Handel etwa betrug (1986) 118 Mrd. \$, davon entfielen nur rund 2 Mrd. \$ auf den langfristigen Kapitalverkehr (Schulmeister, 1987).

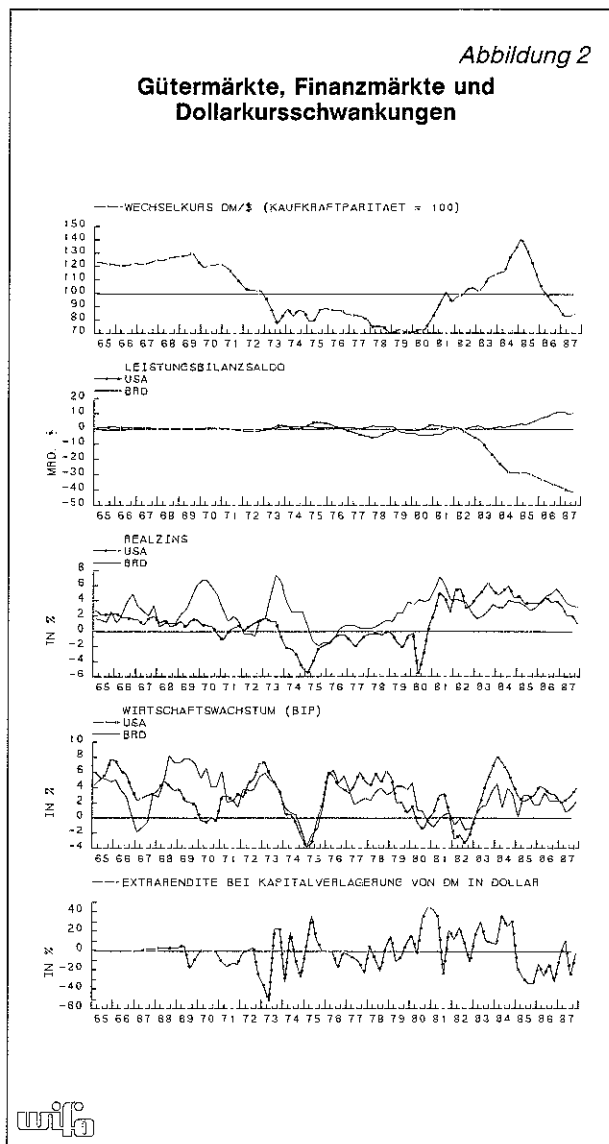
Kurzfristig bildet die Entwicklung des Dollarkurses eine Folge von Kursschüben oder "runs" (der Kurs bewegt sich mehrere Stunden oder Tage in die gleiche Richtung) und erratischen Schwankungen. Das wiederholte Auftreten von Kursschüben erklärt sich aus dem spekulativen Verhalten der Devisenhändler; erwartet man etwa aufgrund einer neuen Information, daß der Dollar kurzfristig aufwerten wird (weil z. B. das verlautbarte Handelsbilanzdefizit der USA niedriger ist als allgemein angenommen), so werden Dollar Guthaben gekauft und nach wenigen Tagen mit Gewinn wieder verkauft. Je einheitlicher die Erwartungen der Devisenhändler, desto stärker wirkt ihr Verhalten "self-fulfilling", da ihre Dispositionen den Wechselkurs in die erwartete Richtung treiben (eine detaillierte Analyse der kurzfristigen Wechselkursdynamik findet sich in Schulmeister, 1987).

"Überschießende" Dollarauf- bzw. -abwertungen entstehen, wenn Wechselkursschübe über mehrere Jahre in eine Richtung länger dauern als die jeweilige Gegenbewegung. So dauerten etwa die Aufwertungsschübe im DM-Dollar-Handel zwischen Oktober 1980 und Februar 1985 im Durchschnitt um 2,6 Tage länger als die Abwertungsschübe, wodurch der Dollarkurs stufenweise von 1,80 DM auf 3,47 DM stieg. Dieses für die Interpretation der mittelfristigen Dollarzyklen entscheidende Phänomen läßt sich folgendermaßen erklären: Auf dem Devisenmarkt herrscht mittelfristig eine "Grundstimmung" für oder gegen den Dollar, die kurzfristige Transaktionen im Devisenhandel mit beeinflusst. Eine solche "Grundstimmung" ("expectational bias") ist typisch für alle spekulativen Märkte ("bull market" oder "bear market"). Ist die Marktstimmung für den Dollar, so werden die Devisenhändler bei einem Aufwertungsschub höhere offene Währungspositionen aufbauen und diese auch länger halten als im Fall eines Abwertungsschubs. Dementsprechend dauern Aufwertungsschübe in einer Stimmung für den Dollar länger als Abwertungsschübe, und das läßt den Kurs über mehrere Jahre stufenweise ansteigen (wie 1980/1985). Umgekehrt verläuft die Entwicklung in Phasen, wenn der Markt mittelfristig "bearish on the dollar" ist (etwa vom März 1985 bis zur Jahreswende 1987/88).

Die mittelfristige Dynamik des Dollarkurses wird somit durch das spekulative Verhalten im Devisenhandel auf der Basis einer "Grundstimmung" für oder gegen den Dollar wesentlich mitbestimmt. Der Wechsel dieses "expectational bias" läßt sich aus dem Zusammenwirken der Ungleichgewichte auf den internationalen Güter- und Kapitalmärkten erklären, wie am Beispiel des Wechselkurses zwischen DM und Dollar empirisch zu zeigen ist.

Die starke Dollarabwertung der siebziger Jahre kam 1979 zum Stillstand, als der DM-Dollar-Kurs um 28,7% unter der Kaufkraftparität lag (Abbildung 2). Nicht zuletzt aufgrund der erheblichen Unterbewertung des Dollars hatte sich die Leistungsbilanz der USA seit 1978 verbessert und wies 1980 sogar einen Überschuß auf. Umgekehrt verschlechterte sich die Leistungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland und wurde 1979 sogar passiv, zumindest teilweise infolge der deutlichen Überbewertung der DM. Die Ungleichgewichte auf den Gütermärkten ließen somit eine Dollaraufwertung erwarten. Die Finanzmärkte signalisierten jedoch eine entgegengesetzte Entwicklung, da die Differenz zwischen den Realzinsen in der BRD und in den USA kontinuierlich zunahm (von 0,9 Prozentpunkten im Jänner 1979 auf 10,8 Prozentpunkte im Mai 1980). Diese Entwicklung ließ ceteris paribus eine weitere DM-Aufwertung durch entsprechende Kapitalverlagerungen erwarten. Da somit die Signale der Ungleichgewichte auf den Gütermärkten jenen der Ungleichgewichte auf den Finanzmärkten widersprachen, konnten sich keine eindeutigen Wechselkurserwartungen bilden. Als jedoch die Zinsen in den USA ab Mai 1980 gegenüber den Zinsen in der BRD binnen sechs Monaten um 8,6 Prozentpunkte stiegen, "kippte" das Signal der Finanzmärkte von Abwertung auf Aufwertung des Dollars. Sowohl die Gütermärkte als auch die Finanzmärkte ließen nun eindeutig eine Dollaraufwertung erwarten, es hatte sich also eine "Grundstimmung" zugunsten des Dollars gebildet. Dies veranlaßte Devisenhändler, mehr offene Dollarpositionen aufzubauen und sie auch einige Tage länger zu halten als offene DM-Positionen. Gleichzeitig verlagerten Portfolio-Investoren längerfristiges Kapital aus der DM in den Dollar.

Sobald ein solcher Prozeß längere Zeit andauert, gewinnt er aufgrund eines einfachen Rückkopplungsmechanismus eine starke Eigendynamik. Die Kurssteigerung des Dollars ermöglicht gemeinsam mit dem höheren Dollarzins eine außergewöhnlich hohe Effektivverzinsung bei Wechsel des Währungsportfolios, was weitere Kapitalveranlagungen auslöst. In den viereinhalb Jahren zwischen Juli 1980 und Dezember 1984 war die Effektivverzinsung für eine Kapitalverlagerung von Euro-DM zu Euro-Dollar (Dreimonatsgeld) im Durchschnitt um 18,7 Prozentpunkte höher als die DM-Zinsen und in nur 8 von 54 Monaten



negativ (Abbildung 2; im von der herrschenden Theorie postulierten Gleichgewicht müßte dieser Wert um Null schwanken).

Je länger der Dollar aufwertete, desto größer wurden die Ungleichgewichte auf den internationalen Gütermärkten; die Leistungsbilanz der USA verschlechterte sich erheblich (verstärkt durch das wachsende Budgetdefizit), die Leistungsbilanz der BRD verbesserte sich kontinuierlich. Dieses Ungleichgewicht wurde jedoch zunächst durch ein wachsendes Ungleichgewicht auf den Finanzmärkten kompensiert, nämlich die gegenüber der BRD steigenden Realzinsen in den USA (Abbildung 2). Auch das viel stärkere Wirtschaftswachstum in den USA sowie ein politischer "Reagan-Bonus" dürften dazu beigetragen haben, daß die "Grundstimmung" auf dem Devisenmarkt zugunsten des Dollars außerordentlich lange anhält. Als jedoch die Zinsen in den USA in der zwei-

ten Jahreshälfte 1984 im Verhältnis zur BRD zurückgingen, die Leistungsbilanz der USA sich nach einer leichten Erholung weiter verschlechterte und überdies der Wachstumsvorsprung der Wirtschaft der USA schwand (Abbildung 2), signalisierten sowohl die Güter- als auch die Finanzmärkte schließlich eindeutig eine bevorstehende Dollarabwertung.

Diese Zusammenhänge lassen vermuten, daß eine ausgeprägte Dollaraufwertung erst dann zu erwarten ist, wenn sich die Leistungsbilanz der USA nachhaltig verbessert hat und gleichzeitig auch die Realzinsen merklich steigen. Eine solche Konstellation ist bis Anfang der neunziger Jahre kaum zu erwarten.

### Die Entwicklung der Realzinsen für internationale Schulden

Aufgrund der oben diskutierten Reaktionen entwickeln sich Nominalzins und Inflation in den internationalen Wirtschaftsbeziehungen nicht parallel, sondern tendenziell gegenläufig. Dieser der ökonomischen Theorie ("Fisher-Relation") widersprechende Zusammenhang wird durch die unterschiedliche Rolle des Dollars auf den Finanz- und Gütermärkten hergestellt: Auf den Finanzmärkten sind relativ hohe Dollarzinsen verknüpft mit mehrjährigen Aufwertungsphasen des Dollars, gleichzeitig läßt ein Ansteigen des Dollarkurses die Dollarpreise auf den internationalen Gütermärkten sinken

Dieses Entwicklungsmuster war typisch für die erste Hälfte der achtziger Jahre und in seiner umgekehrten Form in den siebziger Jahren zu beobachten. Die drei Phasen eines abwertenden, aufwertenden und dann wieder abwertenden Dollars ergaben folgendes Bild (Übersicht 1 und Abbildung 3): Zwischen 1971 und 1980 verringerte sich die reale Last einer internationalen Schuld selbst dann, wenn der Zinsendienst nicht geleistet, sondern dem Kapital zugeschlagen wurde, da der Realzins stark negativ war (-6,9%). Denn in dieser Phase fiel eine hohe Steigerung der Dollarprei-

se mit einem relativ niedrigen Dollarzins zusammen. Dieser inverse Zusammenhang zwischen dem nominalen Weltzinsniveau und der Weltinflation ("Anti-Fisher-Relation") blieb auch in der nachfolgenden Phase einer kräftigen Dollaraufwertung wirksam. Die Welthandelspreise fielen, während der nominelle Dollarzins merklich stieg, sodaß der Realzins zwischen 1980 und 1985 mit durchschnittlich 14,8% den höchsten Stand in der Nachkriegszeit erreichte

Für die Entwicklungsländer und Planwirtschaften fiel die sprunghafte Erhöhung der Realzinsen noch größer aus (Abbildung 3), weil ihre Exportpreise in den siebziger Jahren stärker gestiegen und in der ersten Hälfte der achtziger Jahre stärker gefallen waren als die Welthandelspreise insgesamt (bedingt durch den überdurchschnittlichen Anteil von Rohstoffen an ihren Gesamtexporten).

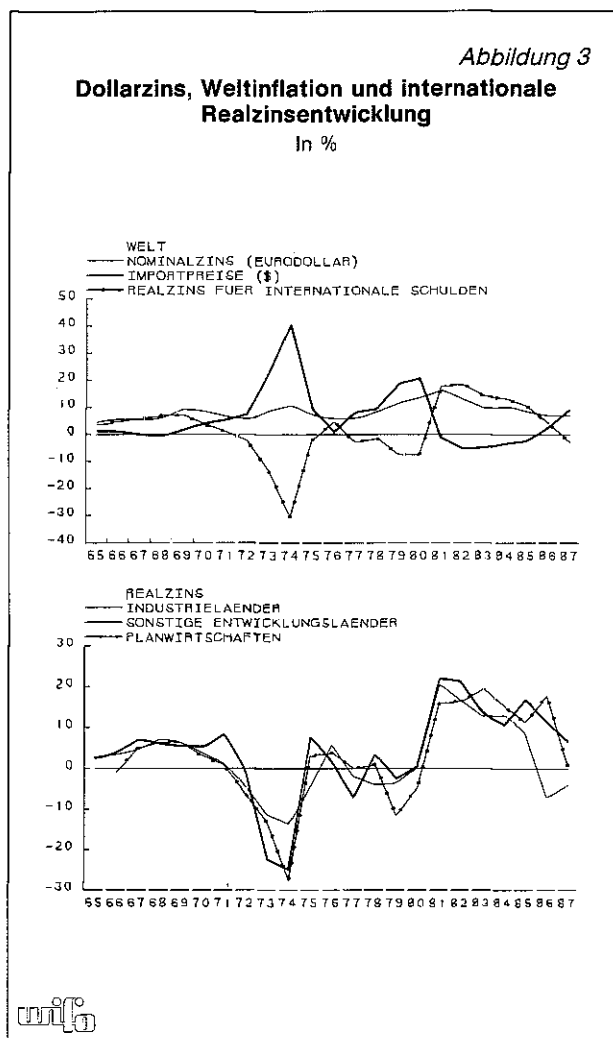
Die Entwicklung seit Einsetzen der neuerlichen Dollarabwertung im Jahr 1985 bestätigt die Bedeutung der — das internationale Finanzsystem destabilisierenden — "Anti-Fisher-Relation": Zwischen 1985 und

*Übersicht 1*

**Dollarkurs, Dollarzins, Weltinflation und internationale Realzinsentwicklung**

	Ø 1971/1980	Ø 1980/1985	Ø 1985/1987
	In %		
Veränderung des Dollarkurses <sup>1)</sup>	- 4,0	+ 11,0	- 17,8
Eurodollarzins	8,8	11,7	7,0
Veränderung der Welthandelspreise (in \$)	+ 15,2	- 3,0	+ 7,1
Realzins für internationale Schulden	- 6,9	14,8	- 0,2

Q: IMF, UNO. — <sup>1)</sup> Gegenüber DM, Yen, Pfund, franz. Franc gewichtet mit den Gewichten der Sonderziehungsrechte (normiert auf 1)



## Mittelfristige Prognose der Weltwirtschaft

1987 stiegen die Welthandelspreise um durchschnittlich 7,1% (trotz des Erdölpreisverfalls), gleichzeitig sanken die nominellen Dollarzinsen auf durchschnittlich 7,0%, der Realzins für internationale Schulden wurde also wieder knapp negativ.

### Entwicklung der internationalen Schuldenkrise

Der Prozeß der Akkumulation internationaler Schulden wird im wesentlichen vom Verhältnis zwischen Realzins und realer Exportwachstumsrate des Schuldnerlandes bestimmt (sowohl der Nominalzins als auch das nominelle Exportwachstum wird mit der Entwicklung der Exportpreise deflationiert). Solange die realen Kreditkosten niedriger sind als das reale Exportwachstum, kann sich ein Schuldnerland ein permanentes Leistungsbilanzdefizit (ohne Zinszahlungen) und damit den aufgrund seines niedrigeren Entwicklungsstands benötigten Ressourcentransfer leisten, ohne daß die aushaftende Schuld explosiv anwächst (die Relation zwischen Schulden und Export konvergiert gegen einen endlichen Grenzwert). Wenn jedoch der Realzins das reale Exportwachstum übersteigt, nimmt die Auslandsverschuldung ceteris paribus sprunghaft zu. Einem Schuldnerland verbleibt dann nur die Möglichkeit, einen Überschuß im Handel mit Gütern und Dienstleistungen zu erzielen. Dieser Ressourcentransfer zugunsten der höherentwickelten Länder beeinträchtigt jedoch das Wachstumspotential der Schuldnerländer und damit ihre Fähigkeit, langfristig den Schuldendienst zu leisten. Überdies wird auch das Wirtschaftswachstum in den Gläubigerländern gedämpft, weil ihre Exporte in die Schuldnerländer empfindlich eingeschränkt werden (zu Zinssatz, Exportwachstum, Ressourcentransfer und Schuldenakkumulation siehe *Walther, 1981, Dornbusch, 1985, Kratena, 1986*).

Diese Zusammenhänge erklären das Entstehen der internationalen Schuldenkrise als ein weltweites Phänomen. Dies soll am Beispiel der kapitalimportierenden Entwicklungsländer skizziert werden (sämtliche Entwicklungsländer außer acht Ländern des Mittleren Ostens). Zwischen 1971 und 1980 lag der Realzins für internationale Schulden mit  $-8,5\%$  so tief unter der realen Exportwachstumsrate dieser Ländergruppe, daß die Relation zwischen ihren Schulden und ihren Exporten trotz eines anhaltenden Defizits im Handel mit Gütern und Dienstleistungen leicht zurückging. Anfang der achtziger Jahre sprang der Realzins für die verschuldeten Entwicklungsländer um mehr als 24,5 Prozentpunkte auf  $+16,0\%$  (Durchschnitt 1981/1985). Da in einem System von "floating interest rates" der jeweils geltende Zins auch auf die früher zu anderen Konditionen aufgenommenen Kredite an-

### Übersicht 2 Kennzahlen zur Verschuldung der kapitalimportierenden Entwicklungsländer

	1979	1982	1985	1987
	Mrd \$			
Schuldenstand	505,2	801,1	959,6	1 131,6
Exporte f o b	323,0	393,1	436,6	516,9
Importe f o b	360,3	442,6	427,0	491,2
Handelsbilanz	-37,3	-49,4	9,6	25,7
Erdölbilanz	19,0	19,1	29,2	13,1
Dienstleistungsbilanz	-41,5	-78,1	-72,0	-64,2
Zinszahlungen	-36,8	-86,6	-87,5	-83,2
Handels- und Dienstleistungsbilanz (ohne Zinszahlungen)	-42,0	-40,9	25,1	44,7
Unentgeltliche Transfers	28,9	33,3	37,0	41,4
Leistungsbilanz	-50,0	-94,2	-25,4	3,0
Kredite von privaten Gläubigern <sup>1)</sup>	46,8	45,0	11,8	3,6
	In % der Exporte i w S			
Schuldenstand	122,9	155,3	172,5	171,9
Schuldendienst	19,5	24,8	23,7	20,9

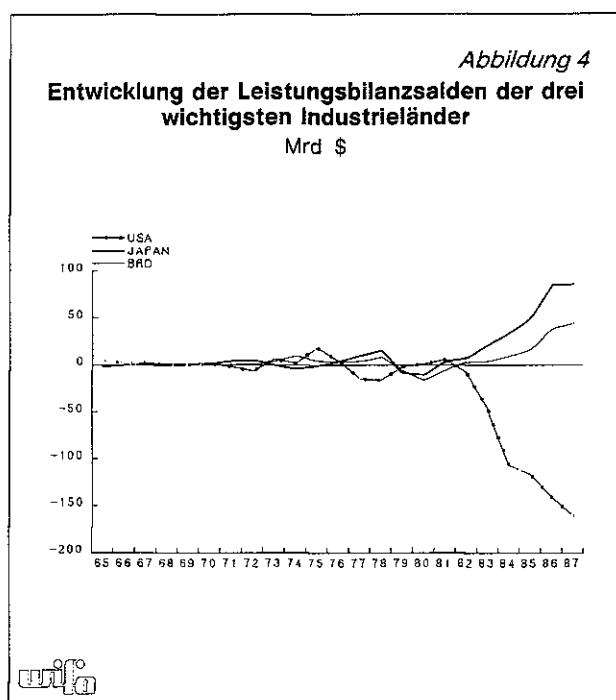
Q: IMF (1987, Werte für 1979), IMF (1988, Tables 38, 40, 46, 48 in Statistical Appendix). Entwicklungsländer ohne Iran, Irak, Kuwait, Libyen, Oman, Qatar, Saudi-Arabien, Vereinigte Arabische Emirate — <sup>1)</sup> Vor allem Geschäftsbanken

gewendet wird, stieg die Zinsenlast der Schuldnerländer zwischen 1979 und 1982 von 36,8 Mrd \$ auf 86,6 Mrd \$ (Übersicht 2). Diese Länder hielten zunächst ihre Überschußnachfrage im Handel mit Gütern und Dienstleistungen aufrecht (und milderten dadurch die Rezession in den Industrieländern) und ließen so ein Emporschnellen ihres Leistungsbilanzdefizits und damit auch des Schuldenstands zu. Dies veranlaßte die internationalen Geschäftsbanken, ihre Kreditvergabe 1982 drastisch einzuschränken. Waren den verschuldeten Entwicklungsländern 1981 noch Kredite im Ausmaß von 85,8 Mrd \$ zugeflossen, so waren es 1982 nur noch 45,0 Mrd \$ und 1985 nur noch 11,8 Mrd \$ (Übersicht 2). Dies zwang die Entwicklungsländer zum Nettoexport von Ressourcen, um aus den Erlösen wenigstens einen Teil des Schuldendienstes zu leisten: 1987 erreichte ihr Überschuß im Handel mit Gütern und Dienstleistungen bereits 44,7 Mrd \$. Trotz dieses wachsenden Ressourcentransfers zugunsten der Gläubigerländer stieg die Schulden-Export-Relation weiter und erreichte 1986 ihren Höchstwert — nicht zuletzt wegen des Erdölpreisverfalls, durch den der Realzins für die erdöl-exportierenden Schuldnerländer (und auch für die Planwirtschaften) nochmals hinaufgetrieben wurde, während er für die übrigen Entwicklungsländer schon 1985 wieder zurückging (Abbildung 3). Erst 1987 nahmen die Exportpreise aller verschuldeten Entwicklungsländer wieder so kräftig zu ( $+9,4\%$ ), daß der Realzins kurzfristig negativ wurde und dementsprechend vom realen Exportwachstum merklich übertroffen wurde. Die Schulden-Export-Relation ging da-

her erstmals seit Ende der siebziger Jahre wieder deutlich zurück (von 184,3% auf 171,9%).

### Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte zwischen den größten Industrieländern

Die schwere Rezession der Weltwirtschaft Anfang der achtziger Jahre hätte sich mit Ausbruch der Schuldenkrise 1982 vermutlich noch verschärft, wenn nicht die USA ihr Budgetdefizit seither ungewöhnlich ausgeweitet hätten. Dies und die Aufwertung des Dollars vergrößerten das Leistungsbilanzdefizit der USA erheblich, wodurch die Dämpfung des Weltwirtschaftswachstums durch den Ausfall der Nachfrage aus den Entwicklungsländern zumindest kompensiert wurde. Da die USA einen großen Teil ihrer zusätzlichen Importe aus den übrigen Industrieländern, insbesondere aus Japan und der BRD, bezogen und diese Länder gleichzeitig eine restriktive Fiskal- und Geldpolitik verfolgten, nahmen die Ungleichgewichte zwischen den drei Ländern rasch zu (Abbildung 4): 1981 war ihre Leistungsbilanz jeweils noch etwa ausgeglichen, 1987 betrug das Defizit der USA bereits 157,1 Mrd. \$, Japan und die BRD erzielten hingegen Überschüsse von 86,7 Mrd. \$ und 44,3 Mrd. \$. Diese Entwicklung machte die USA binnen weniger Jahre zum größten Schuldnerland der Welt. Da zudem die USA als einziges Land ihre Auslandsschuld in nationaler Währung eingehen, birgt diese Konstellation die Gefahr einer tiefgehenden Vertrauenskrise gegenüber der Weltwährung und damit gegenüber dem gesamten internationalen Finanzsystem.



### Prognose der Entwicklung der Weltwirtschaft bis 1992

Das vorliegende Szenario geht davon aus, daß die für die siebziger und achtziger Jahre typische Tendenz einer Verlagerung von Produktion und Handel von Gütern zu Produktion und Handel von Finanztiteln zumindest gedämpft wird. Der Börsenkrach vom Oktober 1987 kann als Höhepunkt dieser Tendenz zu einer "casino society" gedeutet werden, gleichzeitig aber auch als ein "heilsamer Schock", der einen Prozeß des Umdenkens in der Wirtschaftspolitik einleiten dürfte. Denn die in den siebziger und achtziger Jahren wachsende Instabilität der nationalen und internationalen Finanzmärkte — die am deutlichsten in den Schwankungen von Zinssätzen, Wechselkursen und Aktienkursen zum Ausdruck kommt — hat Probleme geschaffen, die nach tiefgreifenden Reformen verlangen.

Dies wird am Beispiel der internationalen Schuldenkrise besonders deutlich: Zunächst wurde versucht, akute Liquiditätskrisen und damit die Gefahr von Bankrotterklärungen einzelner Schuldnerländer durch Umschuldung abzuwenden, allerdings wurden nur die Zahlungsfristen gestreckt, Schulden nachzulassen oder die Zinsen zu reduzieren blieb außer Betracht. Gleichzeitig sollten strikte Sparprogramme die Leistungsbilanzdefizite der Schuldnerländer verringern. Dies gelang zwar kurzfristig, doch nur um den Preis merklicher Wachstumsverluste in den Schuldnerländern und indirekt auch in den Gläubigerländern. Dies wiederum beeinträchtigte die Fähigkeit der Schuldnerländer, ihren Verbindlichkeiten längerfristig nachzukommen. Das Scheitern dieses ersten Versuchs, die Schuldenkrise durch eine Reihe von Ad-hoc-Maßnahmen allmählich zu entschärfen, spiegelt am deutlichsten die Bewertung der Schuldtitel gegenüber Entwicklungsländern auf dem Sekundärmarkt wider: Sie werden dort bereits mit Abschlägen von mehr als 50% gehandelt (eine Analyse der Rolle dieses Sekundärmarkts für eine Überwindung der Schuldenkrise findet sich in *Sachs — Huizinger, 1987*).

Die Diskrepanz zwischen dem Nominalwert der Schulden und ihrer Bewertung auf dem Sekundärmarkt ist Ausgangspunkt neuer Vorschläge und teilweise auch schon realisierter Umschuldungen. Ihnen ist gemeinsam, daß ein Teil dieser Differenz auch den Schuldnerländern in Form eines echten Schuldnachlasses zugute kommen soll. Andere Vorschläge sehen die Verknüpfung des Zinsendienstes mit der Entwicklung der Exportpreise des Schuldnerlandes vor. Da alle diese Konzepte implizieren, daß die Schuldenkrise ohne Verringerung des Schuldenstands und/oder des Zinssatzes nicht zu bewältigen ist, kann vom Beginn einer neuen Phase im Umgang mit diesem Problem gesprochen werden.

## Mittelfristige Prognose der Weltwirtschaft

---

Auch in der Wechselkurspolitik ist in den letzten zwei Jahren eine deutliche Abkehr von einem reinen "Laissez faire" zu beobachten (Plaza-Akkord im September 1985, Louvre-Akkord im Februar 1987). Wenn auch noch keine Einigkeit hinsichtlich der Methoden einer Kursstabilisierung erzielt wurde, lassen doch die verstärkte Koordination der Notenbanken und die Absichtserklärungen der Regierungen Dollarkurschwankungen wie in den letzten 15 Jahren unwahrscheinlich erscheinen.

Auch die Geldpolitik der meisten Industrieländer ist vom Ziel einer strikten Kontrolle der Geldmenge immer weiter abgerückt zugunsten einer schrittweisen Rückführung der im Vergleich zur Inflation noch immer hohen Nominalzinsen.

Die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte zwischen den USA einerseits und Japan und der BRD andererseits dürften sich in den nächsten Jahren allmählich verringern. Dazu wird der stark gesunkene Dollarkurs beitragen, dessen positive Effekte die (nominelle) Leistungsbilanz der USA erst mit erheblicher Verzögerung erfassen und sich über mehrere Jahre verteilen werden. Überdies scheint eine etwas expansivere Politik der BRD dann wahrscheinlich, wenn das Wachstum weiterhin merklich hinter dem Durchschnitt der Industrieländer zurückbleibt und die Arbeitslosigkeit dementsprechend zunimmt (auch die Bundestagswahlen 1990 können eine solche Kurskorrektur begünstigen). Der Leistungsbilanzüberschuß Japans dürfte in den nächsten Jahren ebenfalls schrumpfen, teils infolge der starken Yen-Aufwertung bei gleichzeitigem Abbau protektionistischer Barrieren, teils bedingt durch das anhaltend kräftige Wachstum der Binnennachfrage.

Die folgenden Abschnitte befassen sich mit den wichtigsten Annahmen über die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen (vgl. Übersicht 3).

### Dollarkurs

Infolge des hohen Leistungsbilanzdefizits der USA dürfte der Kurs des Dollars weiterhin deutlich unter seiner Kaufkraftparität liegen (dieser güterwirtschaftliche Gleichgewichtskurs beträgt gegenüber der DM derzeit etwa 2,30). Für die kommenden Jahre wird aufgrund einer stetigen Verbesserung der Leistungsbilanz der USA bei gleichzeitig allgemein günstiger Wirtschaftsentwicklung ein leichter Kursanstieg auf etwa 1,80 DM erwartet. Damit würde der Dollarkurs wieder jenes Niveau erreichen, das die Regierungen und Notenbanken der wichtigsten Industrieländer bereits im Louvre-Akkord als Kompromiß zwischen ihren divergierenden Interessen akzeptiert haben. Der Dollar bliebe damit weiterhin unterbewertet und

könnte so zu einer schrittweisen Verbesserung der Leistungsbilanz der USA beitragen, gleichzeitig läge er aber weit genug über dem für den Fall eines "crash landing" befürchteten Niveau.

### Dollarzinsen

Entsprechend dem hier unterstellten "Konsolidierungsszenario" wird angenommen, daß die Dollarzinsen mittelfristig leicht sinken werden. Diese Annahme scheint nicht nur aufgrund der Notwendigkeit plausibel, die Schuldnerländer zu entlasten, sondern auch weil bei mäßigem Wirtschaftswachstum und relativ stabilem Dollarkurs keine nennenswerte Inflationsbeschleunigung zu erwarten ist. Auch hat die Regierung der USA eindeutig zu verstehen gegeben, daß sie nicht bereit ist, das Leistungsbilanzdefizit durch eine restriktive Wirtschaftspolitik zu verringern, insbesondere nicht durch eine Wiederholung der Hochzinspolitik von Anfang der achtziger Jahre (das schließt freilich kurzfristige Zinserhöhungen nicht aus, wenn dies zur Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits bzw. zur Dollarstützung notwendig sein sollte).

### Welthandelspreise und Realzinsen für internationale Schulden

Der Erdölpreis (OECD-Importpreis) dürfte 1988 auf etwa 15,5 \$ je Barrel sinken (1987 17 \$), in den folgenden Jahren scheint eine leichte Erholung wahrscheinlich. Für den gesamten Prognosezeitraum wird angenommen, daß sich Erdöl mit durchschnittlich +2,7% etwas weniger verteuert als die Rohstoffe insgesamt (+3,2%) bzw. die Industriewaren (+2,9%). Denn bei mäßigem Wirtschaftswachstum wird der Energieverbrauch lediglich schwach steigen, sodaß deutliche Erdölpreissteigerungen nur durch eine Verringerung des Angebotswachstums durchzusetzen sind. Dies scheint jedoch in Anbetracht der ökonomischen, aber auch politischen Gegensätze zwischen den Ölförderländern wenig wahrscheinlich.

Innerhalb der Gruppe der sonstigen Rohstoffe dürfte sich die unterschiedliche Preisentwicklung der letzten Jahre fortsetzen, die Industrierohstoffe (+4,9%) werden sich demnach merklich stärker verteuern als die Nahrungsmittel (+3,0%). Infolge der Verschärfung der internationalen Konkurrenz durch den niedrigen Dollarkurs dürften auch die Industriewarenpreise nur mäßig anziehen (+2,9%).

Insgesamt werden die Welthandelspreise somit zwischen 1987 und 1992 pro Jahr um durchschnittlich 3,0% steigen. Dementsprechend werden die Realzinsen für internationale Schulden (2,8%) deutlich unter

Übersicht 3

Die wichtigsten Prognoseergebnisse im längerfristigen Vergleich

	1965/ 1973	1973/ 1979	1979/ 1985	1985/ 1987	1987/ 1992
Durchschnittliche jährliche Veränderung in %					
Wechselkurs DM je \$ Absolut <sup>1)</sup>	- 4,9	- 6,1	+ 8,2	-21,9	+ 0,0
Eurodollarzins <sup>2)</sup> absolut	72	84	121	70	58
Rohstoffpreise <sup>3)</sup>		+ 19,6	+ 4,4	-13,0	+ 3,2
Energierohstoffe		+32,1	+ 7,4	-18,5	+ 2,7
Sonstige Rohstoffe		+ 7,5	- 3,4	+ 4,9	+ 4,1
Nahrungsmittel		+ 8,0	- 3,2	- 7,6	+ 3,0
Industrierohstoffe		+ 7,2	- 3,5	+12,8	+ 4,9
Industriewarenpreise <sup>4)</sup>	+ 5,1	+12,1	- 0,6	+15,3	+ 2,9
Welthandelspreise (in \$)	+ 5,9	+14,1	+ 0,5	+ 7,1	+ 3,0
Realzins für internationale Schulden <sup>5)</sup> absolut	1,1	-6,4	11,3	-0,2	2,8
Weltproduktion real	+ 5,6	+ 3,8	+ 2,6	+ 3,2	+ 3,0
Welthandel real	+ 8,8	+ 4,3	+ 2,3	+ 4,4	+ 4,4
Brennstoffe	+ 9,1	+ 0,7	- 6,1	+ 3,6	+ 2,0
Nahrungsmittel	+ 4,0	+ 6,4	+ 0,7		+ 3,0
Industrierohstoffe	+ 4,8	+ 3,7	+ 3,0		+ 3,6
Industriewaren	+10,6	+ 5,3	+ 4,5	+ 4,4	+ 5,0
Produktion der Industrieländer real					
OECD insgesamt	+ 4,7	+ 2,6	+ 2,3	+ 2,7	+ 2,5
OECD-Europa	+ 4,6	+ 2,4	+ 1,6	+ 2,5	+ 2,1
USA	+ 3,4	+ 2,4	+ 2,5	+ 2,8	+ 2,7
Japan	+ 9,4	+ 3,6	+ 4,0	+ 3,0	+ 3,5
BRD	+ 4,1	+ 2,3	+ 1,3	+ 1,9	+ 1,8

Q: IMF, OECD UNO. — <sup>1)</sup> Im Durchschnitt des jeweils letzten Jahres der Teilperioden. — <sup>2)</sup> Dreimonatsgeld — <sup>3)</sup> HWWA-Index (Dollarbasis). — <sup>4)</sup> Unit Values (Dollarbasis) — <sup>5)</sup> Eurodollarzins deflationiert mit den Welthandelspreisen

dem realen Welthandelwachstum (4,4%) liegen Dies ist eine der zentralen Bedingungen für eine schrittweise Bewältigung der internationalen Schuldenkrise.

Weltproduktion und Welthandel

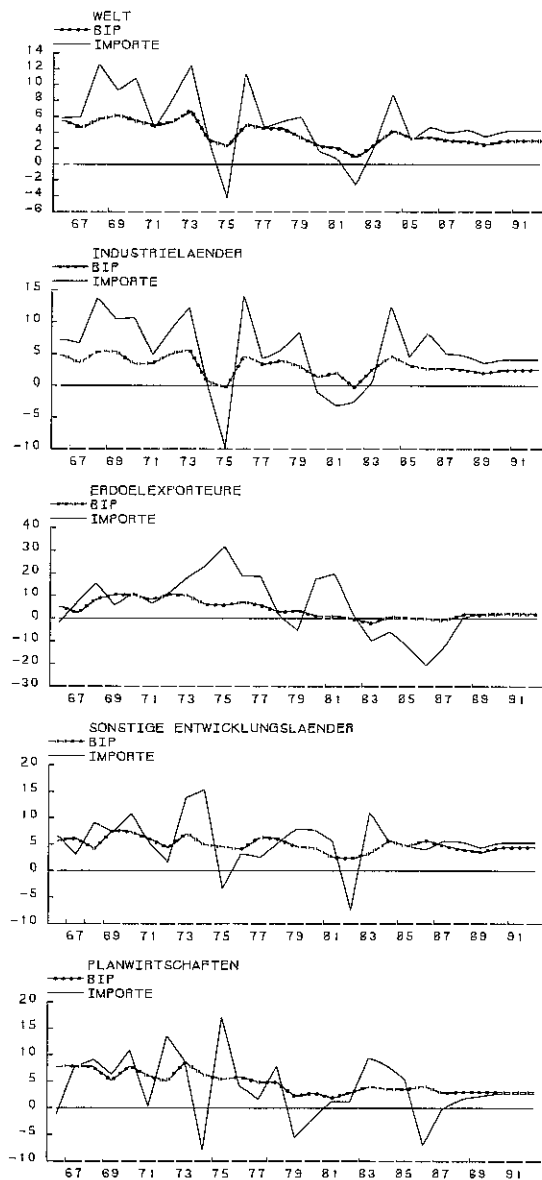
Gegenüber der Periode 1979/1987 dürfte sich das Wachstum der Weltproduktion bis 1992 (3,0%) leicht und jenes des Welthandels (4,4%) merklich beschleunigen (Abbildung 5 und Übersicht 3). Dies ergibt sich aus dem hier unterstellten "Konsolidierungsszenario": Dollarkurs und Dollarzins sowie die relativen Preise zwischen den wichtigsten Warengruppen (und damit auch die Terms of Trade zwischen den wichtigsten Ländergruppen) werden viel weniger schwanken als in den vergangenen 15 Jahren, und dadurch wird der internationale Güter- und Finanzierungskreislauf gestützt

Übersicht 4 stellt für die einzelnen Ländergruppen die Zusammenhänge zwischen Wirtschaftswachstum, Realzinsentwicklung, den Export- und Importpreisen sowie den realen und nominellen Außenhandelsströmen in vergleichbarer Form dar Gemessen an der

Abbildung 5

Wirtschaftswachstum und internationaler Handel

Veränderung gegen das Vorjahr in %



Produktion dürften die Industrieländer ihre Importe relativ stark ausweiten; dies gilt abgeschwächt auch für die erdölexportierenden Entwicklungsländer Umgekehrt wird für die übrigen Entwicklungsländer ein nur geringfügig höheres Wachstum der Importe als der Produktion erwartet und für die Planwirtschaften



## Mittelfristige Prognose der Weltwirtschaft

nur eine parallele Entwicklung. Dieses Muster spiegelt die in den Ländergruppen unterschiedliche Beschränkung der Importnachfrage durch die Verschuldung wider. Dabei wird allerdings unterstellt, daß der Schuldendienst der nicht-erdölexportierenden Entwicklungsländer nicht nur durch das relativ niedrigere Realzinsniveau, sondern auch durch neue Umschuldungsmaßnahmen erleichtert wird, die großzügigere Bedingungen stellen dürften als in der ersten Phase der Schuldenkrise. Denn anderenfalls müßten diese Länder ihr Importwachstum weiterhin merklich niedriger halten als jenes der Exporte, und das könnte in Anbetracht ihrer prekären Wirtschaftslage kaum

durchzuhalten sein (nicht nur aus ökonomischen, sondern auch aus politischen Gründen)

Nicht zuletzt aufgrund der Annahme, daß der reale Ressourcentransfer von den Entwicklungsländern an die Industrieländer sich nicht fortsetzen wird, ist zu erwarten, daß sich das Wirtschaftswachstum der Entwicklungsländer gegenüber der Periode 1979/1987 wieder merklich beschleunigt (für die Erdölexporture von 0,1% auf 2,0%, für die übrigen Entwicklungsländer von 3,8% auf 4,5%). Auch in den Industrieländern dürfte die Produktion etwas rascher wachsen (+2,5%) als seit Ende der siebziger Jahre. Lediglich für die Planwirtschaften wird mit einer leichten Wachstumsabschwächung gerechnet (+3,0%), vor allem wegen der Übergangsprobleme im Zuge der angestrebten Wirtschaftsreformen.

Die Außenhandelsalden zwischen den vier Ländergruppen werden aufgrund des angenommenen "Konsolidierungsszenarios" langsamer zunehmen als der gesamte Welthandel: Die Überschußländer dürften ihre Importe nominell etwas stärker steigern als ihre Exporte, für die Defizitländer wird die umgekehrte Entwicklung angenommen.

### Entwicklung der Wirtschaft der wichtigsten Industrieländer

Die Wirtschaft der USA dürfte auch in den kommenden Jahren etwas rascher wachsen (+2,7%) als der Durchschnitt aller Industrieländer (+2,5%). Dies ist hauptsächlich auf die kräftigere Expansion des Exports infolge der verbesserten internationalen Konkurrenzfähigkeit zurückzuführen sowie auf die dadurch induzierten Investitionen. Diese Wachstumsprognose gilt freilich nur unter der Annahme, daß es zu keinen weiteren Turbulenzen auf den nationalen und internationalen Finanzmärkten kommt. Die Beruhigung der Aktienmärkte seit dem Börsenkrach vom Oktober 1987 sowie die Tatsache, daß der Dollarkurs seit einem Jahr trotz des hohen Leistungsbilanzdefizits der USA relativ stabil geblieben ist (abgesehen vom Abwertungsschub nach dem Börsenkrach), lassen diese Annahme zumindest nicht unplausibel erscheinen.

Für Japan rechnet das WIFO mit einem Wirtschaftswachstum von 3,5% pro Jahr. Diese weiterhin überdurchschnittliche Entwicklung ergibt sich aus der kräftigen Expansion der Binnennachfrage, die die dämpfenden Effekte der Wachstumsabschwächung im Export etwa kompensieren wird.

Die Wirtschaft der Bundesrepublik Deutschland wird sich hingegen weiterhin unterdurchschnittlich entwickeln (+1,8%), erst ab 1990 kann bei etwas expansiverer Wirtschaftspolitik mit einer leichten Beschleunigung

### Übersicht 4

#### Entwicklung von Weltproduktion und Welthandel nach Ländergruppen

	1985/ 1973	1973/ 1979	1979/ 1987	1979/ 1985	1985/ 1987	1987/ 1992
	Durchschnittliche jährliche Veränderung in %					
<b>Industrieländer</b>						
BIP real	+ 4,6	+ 2,6	+ 2,4	+ 2,3	+ 2,7	+ 2,5
Realzins für internationale Schulden <sup>1)</sup> , absolut	1,5	- 3,7	8,3	12,7	- 5,1	2,8
Terms of Trade	- 0,4	- 2,2	+ 0,1	- 1,3	+ 4,3	+ 0,0
Exporte real	+ 9,6	+ 5,0	+ 3,8	+ 3,9	+ 3,5	+ 4,4
Importe real	+ 9,4	+ 3,7	+ 3,0	+ 1,8	+ 6,7	+ 4,3
Exportpreise	+ 5,5	+ 11,8	+ 2,3	- 0,8	+ 12,1	+ 3,0
Importpreise	+ 5,9	+ 14,4	+ 2,2	+ 0,5	+ 7,5	+ 3,0
Exporte nominell	+ 15,6	+ 17,4	+ 6,1	+ 3,0	+ 16,0	+ 7,6
Importe nominell	+ 15,9	+ 18,6	+ 5,2	+ 2,3	+ 14,6	+ 7,5
<b>Erdölexporture</b>						
BIP real	+ 8,3	+ 5,3	+ 0,0	+ 0,1	- 0,4	+ 2,0
Realzins für internationale Schulden <sup>1)</sup> , absolut	- 0,6	- 35,5	7,0	3,4	17,9	3,0
Terms of Trade	+ 1,7	+ 16,8	- 2,0	+ 6,7	- 24,0	- 0,2
Exporte real	+ 9,7	- 0,3	- 6,2	- 9,4	+ 3,9	+ 2,4
Importe real	+ 9,5	+ 14,2	- 3,4	+ 1,4	- 16,4	+ 3,2
Exportpreise	+ 7,1	+ 31,6	+ 0,3	+ 6,5	- 16,3	+ 2,8
Importpreise	+ 5,3	+ 12,6	+ 2,3	- 0,2	+ 10,1	+ 3,0
Exporte nominell	+ 17,5	+ 31,2	- 6,0	- 3,5	- 13,1	+ 5,3
Importe nominell	+ 15,3	+ 28,6	- 1,1	+ 1,2	- 7,9	+ 6,3
<b>Sonstige Entwicklungsländer<sup>2)</sup></b>						
BIP real	+ 6,1	+ 5,1	+ 4,2	+ 3,8	+ 5,3	+ 4,5
Realzins für internationale Schulden <sup>1)</sup> , absolut	0,2	- 4,0	9,8	12,0	3,2	2,7
Terms of Trade	+ 0,8	- 1,8	- 0,7	- 0,6	- 0,8	+ 0,1
Exporte real	+ 6,8	+ 6,4	+ 6,5	+ 6,0	+ 8,3	+ 5,8
Importe real	+ 7,2	+ 5,2	+ 4,5	+ 4,4	+ 4,9	+ 5,6
Exportpreise	+ 6,5	+ 11,8	+ 0,7	- 0,2	+ 3,7	+ 3,1
Importpreise	+ 5,7	+ 13,8	+ 1,4	+ 0,4	+ 4,5	+ 3,0
Exporte nominell	+ 13,8	+ 19,0	+ 7,3	+ 5,7	+ 12,3	+ 9,1
Importe nominell	+ 13,3	+ 19,7	+ 6,0	+ 4,8	+ 9,7	+ 8,8
<b>Planwirtschaften<sup>3)</sup></b>						
BIP real	+ 7,1	+ 4,9	+ 3,3	+ 3,2	+ 3,6	+ 3,0
Realzins für internationale Schulden <sup>1)</sup> , absolut	0,2	- 5,1	11,7	12,5	9,4	2,7
Terms of Trade	+ 0,5	- 0,2	- 4,1	- 0,5	- 14,1	+ 0,0
Exporte real	+ 5,5	+ 3,8	+ 5,8	+ 5,0	+ 8,4	+ 2,9
Importe real	+ 6,9	+ 2,7	+ 2,0	+ 4,0	- 3,5	+ 3,0
Exportpreise	+ 6,8	+ 12,8	- 1,3	- 0,8	- 2,9	+ 3,1
Importpreise	+ 6,2	+ 13,0	+ 3,0	- 0,2	+ 13,1	+ 3,1
Exporte nominell	+ 12,7	+ 17,1	+ 4,5	+ 4,2	+ 5,3	+ 6,1
Importe nominell	+ 13,6	+ 16,0	+ 5,0	+ 3,7	+ 9,1	+ 6,2

Q: IMF, UNO. Preise und nominelle Werte in Dollar. Zur Definition der Ländergruppen vgl. Anhang. — <sup>1)</sup> Eurodollarzins (Dreimonatsgeld), deflationiert mit den Exportpreisen — <sup>2)</sup> Einschließlich China — <sup>3)</sup> Ohne China

gung des Produktionswachstums gerechnet werden.

Da für die meisten europäischen Industrieländer (mit Ausnahme von Großbritannien und Italien) ebenfalls nur mäßige Wachstumsaussichten bestehen, wird OECD-Europa auch in den kommenden fünf Jahren langsamer wachsen als die Industrieländer insgesamt (+2,1%)

### Mittelfristige Prognosen der Weltwirtschaft im internationalen Vergleich

Vor kurzem wurden in einer Studie die aktuellsten mittelfristigen Prognosen von 19 verschiedenen Forschungsinstitutionen und internationalen Organisationen zusammengefaßt (Kotilainen, 1988). Der Vergleich der vorliegenden Prognose des WIFO mit den Erwartungen dieser Institutionen zeigt ein hohes Maß an Übereinstimmung im Bereich der realen Wirtschaftsentwicklung, insbesondere hinsichtlich des Welthandels sowie des Wirtschaftswachstums in den wichtigsten Industrieländern. Im monetären Bereich sowie bei den Annahmen über die Weltmarktpreise ergeben sich etwas größere Unterschiede. So nehmen die meisten anderen Prognosen eine merklich stärkere Steigerung der Erdölpreise an. Auch für den gesamten Welthandel wird eine etwas höhere Inflation erwartet. Dies ergibt sich zumindest teilweise aus der Annahme einer weiteren Dollarabwertung. Alle diese Unterschiede erklären sich daraus, daß das WIFO in den kommenden Jahren mit einer Konsolidierungsphase besonders im monetär-finanziellen Bereich rechnet. Dadurch würde sich der Dollarkurs wieder dem im Louvre-Akkord vereinbarten Niveau annähern und so zur Dämpfung des Preisauftriebs im Welthandel beitragen. Die quantitativen Unterschiede zwischen der WIFO-Prognose und jener der anderen Institutionen bleiben freilich innerhalb des bei mittelfristigen Prognosen besonders großen Fehlerspielraums.

Der wesentliche Unterschied betrifft das zugrundeliegende Szenario und ist somit qualitativer Art. Dies wird am Beispiel der jüngsten Prognose des Internationalen Währungsfonds (IMF, 1988) besonders deutlich. Während das WIFO erwartet, daß die drückenden Probleme der Weltwirtschaft die internationale Wirtschaftspolitik zu koordinierten Stabilisierungsmaßnahmen veranlassen werden, rechnet der Währungsfonds in seinem Basisszenario mit einer Fortsetzung der bisherigen Politik. Die unter diesen Bedingungen wachsenden Ungleichgewichte zwischen den großen Industrieländern führen freilich den Währungsfonds selbst zur Schlußfolgerung, daß ein solcher Entwicklungspfad weder wünschenswert noch

wahrscheinlich erscheint. In zwei Szenarien zeigt der Währungsfonds alternative Wege zur Überwindung der internationalen Ungleichgewichte auf: Ein "market reactions scenario" arbeitet die Auswirkungen einer neuerlichen starken Dollarabwertung, möglicherweise verbunden mit einem zweiten Kurssturz an den Aktienbörsen, heraus. Erwartungsgemäß würde sie das Wirtschaftswachstum in allen Industrieländern, aber auch in den Entwicklungsländern merklich dämpfen und die Realzinsen wieder erhöhen, weil die Inflation viel stärker sinken würde als die Nominalzinsen. Eine Verringerung der internationalen Leistungsbilanzungleichgewichte würde somit nur um den Preis erheblicher Wachstumsverluste und zunehmender Instabilität auf den Finanzmärkten erreicht.

Das "policy adjustment scenario" unterstellt eine intensivere internationale Koordination der Wirtschaftspolitik. Die Wirtschaft der USA würde infolge stärkerer Budgeteinsparungen geringfügig langsamer wachsen als im Basisszenario. Umgekehrt würden die übrigen Industrieländer, insbesondere Japan und die BRD, infolge einer Stimulierung der Binnennachfrage sowie einer Intensivierung von "structural adjustment measures" merklich rascher wachsen. Wechselkurse und Zinssätze blieben unter diesen Annahmen relativ stabil. Auch die wirtschaftliche Situation der Entwicklungsländer könnte sich unter diesen Bedingungen deutlich verbessern.

Das dieser WIFO-Prognose zugrundeliegende Szenario entspricht somit diesem "policy adjustment scenario" des Internationalen Währungsfonds viel mehr als seinem Basisszenario.

*Stephan Schulmeister*

### Statistischer Anhang

Zur Berechnung wurden die Welthandelsdaten aus der "United Nations Commodity Trade Matrix" herangezogen. Dieses Datensystem beschreibt den Welthandel als geschlossenes System in Form einer kompletten Matrix der Außenhandelsströme zwischen 80 Ländern bzw. Ländergruppen seit 1965; es erfaßt Werte, Mengen und Preise (Unit Values) und unterscheidet vier Produktgruppen: Nahrungsmittel (SITC 0 bis 1), Brennstoffe (SITC 3), sonstige Rohstoffe (SITC 2 und 4) und Industriewaren (SITC 5 bis 9). Diese Matrix wurde auf die vier Ländergruppen der "Fuel Exporters" (Erdölexporteur), "Non-Fuel Exporters" (Sonstige Entwicklungsländer), "Industrial Countries" (Industrieländer, jeweils in der Definition des IMF) und "Planwirtschaften" aggregiert. Entsprechend der Konvention des IMF ist die Volksrepublik

## Mittelfristige Prognose der Weltwirtschaft

---

China unter den sonstigen Entwicklungsländern erfaßt. Die Daten der gesamten Außenhandelsströme der vier Ländergruppen für 1984 bis 1987 wurden dem "World Economic Outlook" (IMF, 1987) entnommen. Die Basis der durchschnittlichen jährlichen Veränderungsrate ist jeweils der absolute Wert im angegebenen Beginnjahr. Die durchschnittliche Inflation zwischen 1979 und 1985 erfaßt somit die Preissteigerungen der Jahre 1980 bis 1985 gegenüber dem Vorjahr. Dementsprechend werden für die Berechnung

des Realzinses zwischen diesen Eckjahren die Nominalzinsen der Jahre 1980 bis 1985 herangezogen (zunächst werden die Realzinsen in jedem Jahr berechnet und dann Durchschnitte gebildet).

Der effektive Dollarkurs "4 Reservewährungen/Dollar" gibt den Preis eines Dollars gegenüber den anderen vier wichtigen Reservewährungen wieder, gewichtet mit den Gewichten der Sonderziehungsrechte (SDR). Dieser Index streut etwas stärker als der vom IMF errechnete MERM-Index

## Literaturhinweise

Dornbusch, R., 'Policy and Performance Links between LDC Debtors and Industrial Nations', Brookings Papers on Economic Activity 1985, (2), S. 303-367

International Monetary Fund (IMF) World Economic Outlook Washington D C 1987.

International Monetary Fund (IMF) World Economic Outlook Washington D C, 1988

Kotilainen, M., Medium-Term Prospects for the European Economies, Report to the Meeting of the AIECE Wien, Mai 1988

Kratena, K. "Vier Jahre internationale Schuldenkrise — eine Bestandsaufnahme", Wirtschaft und Gesellschaft, 1986, 12(4), S. 461-481

Sachs, J., Huizinger H., "U S Commercial Banks and the Developing-Country Debt Crisis", Brookings Papers on Economic Activity 1987 (2), S. 555-606

Schulmeister, St., 'An Essay on Exchange Rate Dynamics', Wissenschaftszentrum Berlin, Discussion Paper, 1987, (IIM/LMP 87-8)

Walther, H., "Welches Leistungsbilanzdefizit kann sich Österreich leisten?" Quartalshefte der Girozentrale, 1981, 16(1) S. 117-130