ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Wetter, Wolfgang

Article — Digitized Version

Inflation durch Floating?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Wetter, Wolfgang (1976) : Inflation durch Floating?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 56, Iss. 1, pp. 46-52

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/134908

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Inflation durch Floating?

Wolfgang Wetter, Hamburg

Drei Jahre nach dem Währungsrealignment und der Einführung flexibler Wechselkurse wird vor dem Hintergrund der weltweiten Inflation immer häufiger die Frage gestellt, ob das Floating inflationär wirkt. Führen die floatenden Wechselkurse tatsächlich zu Preissteigerungen? Sind derartige Preissteigerungen für die Bundesrepublik Deutschland nachzuweisen?

In jüngster Zeit gewinnt in der Diskussion über das Für und Wider flexibler Wechselkurse das Argument „Floating wirke inflationär" zunehmend an Bedeutung. Hierbei geht es nicht um die Frage, ob und inwieweit floatende Wechselkurse geeignet sind, den internationalen Inflationszusammenhang zu unterbrechen, sondern um die kausale Beziehung zwischen Floating und Inflation.

Zur Stützung der These „Floating wirkt inflationär" lassen sich folgende Argumente anführen:

☐ Flexible Wechselkurse beseitigen den letzten noch vorhandenen Widerstand gegen die Inflation,

☐ flexible Wechselkurse führen in einigen Ländern zu verstärkter Inflation, wenn die eigene Währung Kursrückgänge erleidet,

☐ flexible Wechselkurse erhöhen die Kurssicherungskosten, deren mögliche Überwälzung inflationär wirkt.

Im Rahmen dieses Artikels sollen lediglich die beiden zuletzt genannten Argumente untersucht werden, da das erste für viele Länder widerlegt worden ist und in der Literatur bereits hinreichend behandelt wurde [1]).

Beim Argument „flexible Wechselkurse führen in einigen Ländern zu verstärkter Inflation, wenn die eigene Währung Kursrückgänge erleidet" lautet die Kausalkette folgendermaßen: Kommt es bei flexiblen Wechselkursen in der Art zu einer Abweichung des effektiven Wechselkurses vom Trend, daß der Kurs der heimischen Währung gegenüber seinem gleichgewichtigen Verlauf eine Abwertung erfährt, so steigen die Import- und Exportpreise in Inlandswährung. Dadurch wird im Inland eine Kosteninflation ausgelöst, die dann möglicherweise weitere Kurssenkungen zur Folge hat [2]).

Diese Argumentation impliziert, daß es einen gleichgewichtigen Kursverlauf gibt, der durch den Trend repräsentiert wird und gesamtwirtschaftlich notwendig und erwünscht ist. Das Floating wirkt demnach nur dadurch inflationär, daß ohne Intervention der Zentralbanken Kursschwankungen um den Trend möglich sind, die über ein vertretbares Maß hinausgehen. Etwaige inflationäre Effekte, die von trendmäßigen Kursrückgängen ausgehen, sind dann nicht zu betrachten, da sie von keinem Wechselkurssystem zu vermeiden sind.

Inflation durch Kursschwankungen

Entscheidend für die Frage, inwieweit Wechselkursschwankungen Ursache inflationärer Impulse sein können, sind die Außenhandels- und die Wettbewerbsstrukturen der betrachteten Volkswirtschaft. Da diese jedoch von Land zu Land unterschiedlich sind, kann die Analyse nur unter bestimmten Prämissen durchgeführt werden.

Im folgenden soll eine Volkswirtschaft unterstellt werden, die vereinfacht in einen industriellen und einen Handelssektor unterteilt ist. Die Importe

Wolfgang Wetter, 26, Diplom-Volkswirt, ist Referent in der Abteilung Internationale Währungspolitik des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.

[1]) Vgl. z. B. G. Harberler: Money in the international economy, Hobart Paper 31, Lund 1965, S. 34; David Rockefeller: Why the present monetary system is inflationary, in: Euromoney, September 1975, S. 38 f.; Brian Griffith: Wechselkurse — Ausweg oder Holzweg?, in: Die Welt, Nr. 280 vom 2. 12. 1975; Waldemar Müller-Enders: Flexible Wechselkurse: Eine unvermeidbare Notwendigkeit, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 55. Jg. (1975), Nr. 9, S. 465.

[2]) Vgl. H. Hays: Emerging Arrangements in International Payments — Public and Private, hier zitiert nach: IMF-Survey, Vol. 4, No. 18, September 1975; G. Guindey: Wechselkurse — Ausweg oder Holzweg?, in: Die Welt, Nr. 280 vom 2. 12. 1975.

bestehen aus Vorleistungen für die industrielle Produktion und aus Fertigwaren, die über den Handel direkt in die Endnachfrage (Konsumnachfrage) gelangen. Der industrielle Sektor bestreitet die gesamten Exporte des Landes in Form von Fertigwaren (Konsum- und Investitionsgüter). Der Industriesektor unterteilt sich in Industrien, die überwiegend exportieren (Exportgüter) und solche, die überwiegend im Inland verbrauchte und investierte Güter produzieren. Die Importnachfrage ist im Betrachtungszeitraum vollkommen unelastisch; das Exportangebot dagegen vollkommen elastisch. Ursächlich soll angenommen werden, daß die Im- und Exporte der betrachteten Volkswirtschaft ausschließlich in Fremdwährung fakturiert werden.

Preisverhalten

Um beurteilen zu können, wie sich Wechselkursschwankungen auf das Preisniveau auswirken, müssen die Reaktionen der beiden Sektoren auf schwankende Vorleistungs- bzw. Einstandspreise bekannt sein. Hierbei erscheint es realistisch, für den industriellen Sektor anzunehmen, daß seine Wettbewerbsstruktur oligopolistisch determiniert ist. Diese Annahme impliziert, daß die Anbieter erstens an konstanten Outputpreisen über einen gewissen Zeitraum interessiert sind und daß zweitens Preiserhöhungen in der Oligopolgruppe nur unter Berücksichtigung des Konkurrentenverhaltens vorgenommen werden. Die Preise sind prinzipiell kostendeterminiert und nach unten starr. Es soll nun angenommen werden, daß der industrielle Sektor seine Preiskalkulation unter Berücksichtigung von Standardkosten vornimmt. Für die importierten Vorleistungen werden dann, bei konstanten Inputkoeffizienten, aus der Vergangenheit Standardpreise ermittelt, die den tatsächlichen Preisen in Inlandswährung der Vergangenheit entsprechen und nun in der Gegenwart die Kalkulationsgrundlage bilden. Die Zeit, in der diese Standardpreise konstant bleiben, soll als Kalkulationsperiode bezeichnet werden. Ihre Dauer wird durch Marktusancen und durch die Art des Oligopols bestimmt [3]). Die Annahmen gelten sowohl für die Industrien, die vorwiegend für den inländischen Markt produzieren, als auch für den Exportsektor, der ebenfalls bestrebt sein wird, die Outputpreise in Fremdwährung während der Kalkulationsperiode konstant zu halten [4]).

Vom Handelssektor soll angenommen werden, daß er nicht mit Standardkosten, sondern mit tatsächlichen Kosten kalkuliert. Die Abgabepreise bleiben dann zwischen zwei Lieferungen konstant. Die von ihm bezogenen Güter mögen zum größten Teil von nicht-oligopolistisch organisierten ausländischen Anbietern stammen, die ihre Outputpreise lediglich in ihrer Eigenwährung während des Betrachtungszeitraumes konstant halten. Dies dürfte z. B. für Lebensmittelimporte zutreffen, nicht aber für Automobile usw.

Wirkungen im Industriesektor

Das Outputpreisniveau des für den inländischen Markt produzierenden Industriesektors ändert sich ceteris paribus, wenn bei gegebener Produktionstechnik der tatsächliche Vorleistungspreis in Inlandswährung über dem Standardpreis der Kalkulationsperiode liegt. Bei konstantem Fremdwährungspreis ist dies dann der Fall, wenn der Durchschnittswechselkurs der Kalkulationsperiode über demjenigen der Vorperiode liegt. Der Durchschnittskurs ist hierbei ein gewichtetes arithmetrisches Mittel, wobei die Gewichte durch das Verhältnis von Importmenge zu den jeweiligen Kontraktabschlußzeitpunkten und den Gesamtimporten der Kalkulationsperiode determiniert werden. Nur wenn während der Kalkulationsperiode jeweils konstante Mengen bezogen werden, ist der Durchschnittskurs gleich dem ungewichteten arithmetischen Mittel der Wechselkurse, zu denen die Kontrakte abgeschlossen werden [5]).

Schaubild 1

Kursschwankungen um einen linearen Trend

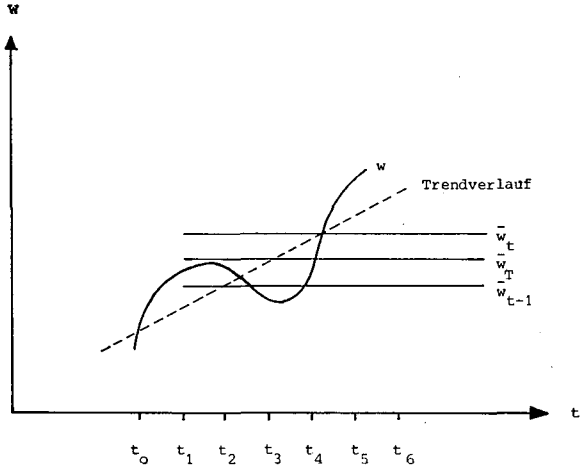


Schaubild 1 macht die Zusammenhänge deutlich. Hierbei wurde unterstellt, daß der Kurs w um einen linearen Trend schwankt. Der industrielle Sektor schließt nun jeweils in den Zeitpunkten t_o–t_6 seiner Kalkulationsperiode Lieferkontrakte ab. Aus

[3]) Gibt es z. B. in der Oligopolgruppe Preisführerschaft, so wird die Länge der Kalkulationsperiode durch den Preisführer bestimmt.

[4]) Vgl. zu dieser Annahme R. M. Dunn jr.: Flexible Exchange Rates and Oligopoly Pricing: A Study of Canadian Markets, in: Journal of Political Economy, Vol. 78, No. 1, January/February 1970.

[5]) Dabei kann es sich sowohl um Kassa- als auch um Terminkurse handeln.

den Kontraktkursen und den Lieferungen im Verhältnis zu den Gesamtimporten ergibt sich der Durchschnittskurs w_t. Dieser liegt über dem Standardkurs w_{t-1}. Wäre die Kursentwicklung gemäß dem Trend verlaufen, hätte der tatsächliche Durchschnittskurs lediglich die Höhe w_T gehabt. Die Differenz zwischen diesem Trenddurchschnittskurs und dem Standardkurs ist aber gesamtwirtschaftlich erwünscht. Lediglich der Teil $(w_t - w_T)$ ist demnach auf die Kursschwankungen zurückzuführen und dem freien Floating als inflationärer Impuls anzurechnen.

Eine bestehende Inflation wird hierdurch aber nur dann verstärkt, wenn das gestiegene Outputpreisniveau des Industriesektors direkt oder indirekt auf einen für die Lohnbildung wichtigen Preisindex durchschlägt [6]). Die Gewerkschaften werden sich für die Antizipation der zukünftigen Inflationsrate an der Steigerung dieses Index über einen der Tarifvertragslaufzeit entsprechenden Zeitraum der Vergangenheit orientieren. Beträgt die Tariflaufzeit z. B. zwölf Monate, die Kalkulationsperiode des Industriesektors dagegen drei Monate, so sind Situationen denkbar, bei denen Standardpreiserhöhungen und Standardpreissenkungen aufgrund der Wechselkursschwankungen innerhalb des Jahreszeitraumes abwechseln. Durch die gemachte Annahme der Preisstarrheit des industriellen Sektors genügt jedoch lediglich die Erhöhung der Standardkosten während eines Kalkulationszeitraums zur Outputpreisniveausteigerung. Dies kann dazu führen, daß der sich anschließende inflationäre Impuls die Folge einer Gewinnsteigerung ist, von den Unternehmen jedoch als kosteninduziert empfunden wird.

Wirkungen im Exportsektor

Inflationäre Impulse können sich im Exportsektor nur dann ergeben, wenn die Wechselkursschwankungen zu Gewinnsteigerungen im Exportsektor führen und diese Gewinnsteigerungen die Gewerkschaften veranlassen, höhere Lohnforderungen als dies sonst der Fall gewesen wäre zu stellen. Werden diese Lohnerhöhungen auch in Industrien durchgesetzt, die keinen Zusatzgewinn erzielen konnten und daher nun versuchen, die Kostensteigerungen zu überwälzen, wird eine Kosteninflation ausgelöst, für die die Wechselkursschwankungen ursächlich verantwortlich sind.

Während der Kalkulationsperiode des Exportsektors, deren Länge durch die Wettbewerbssituation auf den internationalen Märkten dieser Güter determiniert ist, kommt es immer dann zu Mehrerlösen, wenn der gewichtete Durchschnittskurs des Exportsektors über dem der Vorperiode liegt, wobei wiederum nur der den Trend übersteigende Teil den Schwankungen anzurechnen ist [7]). Orientieren sich die Gewerkschaften am Jahresergebnis des Sektors, so ist nicht mehr die Kalkulationsperiode für den Effekt maßgebend, sondern die Veränderung des Durchschnittskurses während des gesamten Geschäftsjahres sowie die Veränderung des Fremdwährungspreises bei konstanten Exportmengen und Kontraktabschlüssen [8]).

Bezieht nun der Exportsektor Vorleistungen aus dem Ausland, so sind folgende Situationen denkbar:

☐ Die Wechselkursschwankungen führen im Exportsektor zu Mehrerlösen; gleichzeitig fallen aber auch Mehrkosten bei den Vorleistungen an. Gewinninduzierte Lohnkostensteigerungen treten nicht oder nur in einem geringen Maße auf.

☐ Die Wechselkursschwankungen führen zu Mehrerlösen, die nicht durch Kostensteigerungen bei den Vorleistungen kompensiert werden, da die Kontraktmengen und -kurse so gewählt wurden, daß die Standardkosten der Vorleistungen unverändert bleiben bzw. sich lediglich um den gesamtwirtschaftlich erwünschten Teil erhöhen. Gewinninduzierte Lohnsteigerungen führen je nach Größe des Exportsektors im Vergleich zu den anderen Sektoren zu einer steigenden Inflationsrate.

Im ungünstigsten Falle führen die Wechselkursschwankungen im Exportsektor zu Gewinnsteigerungen, während es bei den überwiegend importierenden Industrien zu Verteuerungen bei den Vorleistungen kommt.

Wirkungen im Handelssektor

Eine generelle Analyse der Wirkungen von Wechselkursschwankungen auf die Abgabepreise des Handelssektors ist besonders schwierig. Die Gründe hierfür liegen im wesentlichen in der Inhomogenität der importierten Güter. Daher ist die Wettbewerbsstruktur des Handelssektors nicht zu bestimmen. Bei einer Reihe von Gütern (z. B. langlebige Verbrauchsgüter) dürfte jedoch ein oligopolistisches Anbieterverhalten vorliegen, so daß die Wechselkursschwankungen für den inländischen Handelssektor zumindest kurzfristig keine Bedeutung haben dürften. Denn die ausländischen Anbieter werden während ihrer Kalkulations-

---

[6]) Dieser Index dürfte im allgemeinen der Lebenshaltungskostenindex sein.

[7]) Der Durchschnittskurs ergibt sich aus den einzelnen Kontraktkursen und -mengen. Die obige Aussage ist nur dann richtig, wenn die Anzahl der abgeschlossenen Kontrakte in beiden Perioden gleich ist.

[8]) Für den Erlös gilt nämlich $E = PFw \cdot x \cdot n \cdot w_x$, wobei PFw der Fremdwährungspreis, x die Exportmenge, n die Anzahl der Kontrakte und w_x das gewichtete arithmetische Mittel der Kontraktkurse in Preisnotierung ist. Inwieweit es zu Veränderungen des Fremdwährungspreises kommt, hängt von der Elastizität der Importnachfrage des Auslandes ab.

periode den Fremdwährungspreis, d. h. den Preis in der Währung des Importeurs, konstant halten. Diese Verhaltensweise des Exporteurs ist im Ergebnis für den inländischen Importeur einer Fakturierung in Inlandswährung gleichzusetzen.

Wirken sich die Wechselkursschwankungen für die ausländischen Anbieter negativ aus, sind Preissteigerungen nach Ablauf der Kalkulationsperiode denkbar und unter der Annahme einer vollkommen unelastischen Importnachfrage wahrscheinlich. So gesehen erweist sich die vorgenommene Beschränkung auf eine Fakturierung in Fremdwährung zumindest über einen längeren Zeitraum als zu restriktiv. Soll an dieser Prämisse dennoch festgehalten werden, sind im folgenden nur noch Importgüter zu betrachten, deren ausländische Anbieter nicht oligopolistisch organisiert sind. Für diese Güter ist dann das Preisverhalten des Handelssektors relevant. Faßt man sie zu einem homogenen Güterbündel zusammen und nimmt man weiterhin an, daß der Handelssektor zu jedem Wechselkurs der relevanten Periode die gleiche Gütermenge bezieht, ergeben sich unterschiedliche Preiswirkungen in Abhängigkeit von der Flexibilität der Abgabepreise.

Sind die Preise nach unten starr, reicht bei konstantem Fremdwährungspreis eine positive Abweichung des Kurses vom Trend aus, um das Preisniveau des Güterbündels stärker zu erhöhen, als dies beim trendgemäßen Kursverlauf der Fall gewesen wäre. Das Ausmaß der inflationären Wirkung hängt dann – bei einem signifikanten Anteil dieser Güter am Preisindex für die Lebenshaltungskosten – von der positiven Schwankungsweite des Wechselkurses ab. Bei vollkommen beweglichen Abgabepreisen steigt unter den gemachten Annahmen das Preisniveau der betrachteten Güter und damit der Preisindex für die Lebenshaltungskosten, wenn der Durchschnittskurs der laufenden Periode über demjenigen der vergangenen Periode liegt. Hierbei ist jedoch wiederum der gesamtwirtschaftlich erwünschte Teil zu berücksichtigen. Werden nun sowohl Güter mit flexiblen als auch mit starren Abgabepreisen importiert, hängt die Gesamtwirkung von den Anteilen der jeweiligen Güter am Index für die Lebens-

SCHRIFTENREIHE ZUR BANKBETRIEBSLEHRE UND FINANZIERUNG

Herausgegeben von Otfrid Fischer und Johannes Feske

NEUERSCHEINUNG

Horst Seider

ERFOLGSSTEUERUNG IM KREDITGESCHÄFT

Das Beispiel der Aktienbank

Mit der vorliegenden Studie werden die Bedingungen und Möglichkeiten dargelegt und analysiert, die einer Aktienbank zur Verfügung stehen, ihren kreditgeschäftlichen Erfolg im Zeitablauf zu steuern. Nachdem zunächst ein System der wichtigsten Bestimmungsfaktoren, die die Kreditkosten und -erlöse und damit den Krediterfolg beeinflussen, entwickelt wurde, analysiert der Verfasser das kreditpolitische Instrumentarium und die Auswirkungen der einzelnen kreditpolitischen Instrumente auf die Krediterlöse und Kreditkosten. Schließlich wird mit Hilfe einer Eventualplanung (Simulation) der Versuch gemacht, zu einer kreditgeschäftlichen Erfolgssteuerung zu gelangen.

Großoktav, 284 Seiten, 1975, Preis brosch. DM 54,– ISBN 3-87895-136-1

VERLAG WELTARCHIV GMBH - HAMBURG

haltungskosten ab. Da diese Anteile jedoch häufig von Land zu Land verschieden sind, können Wechselkursschwankungen in einigen Ländern inflationär wirken, in anderen dagegen nicht.

Zusammenfassung der Wirkungen

Zusammenfassend läßt sich also feststellen, daß Schwankungen um den Trend in beiden Sektoren in jedem Fall dann inflationär wirken, wenn die jeweiligen Durchschnittsbezugskurse der Sektoren über dem Trenddurchschnittskurs liegen. Selbst wenn letzteres nicht der Fall ist, bewirken positive Kursschwankungen inflationäre Impulse, wenn die Preise im Handelssektor starr sind. Zusätzlich muß beachtet werden, daß der Industriesektor sehr stark aggregiert wurde. Da sich der Durchschnittskurs dieses Sektors aus den Durchschnittskursen der einzelnen Industrien bzw. Unternehmen zusammensetzt, gibt es Industrien, deren Durchschnittskurse über und unter dem Sektorendurchschnitt liegen. Handelt es sich bei den über dem Durchschnitt liegenden Industrien um besonders importabhängige Vorleistungslieferanten der anderen Industrien, so sind inflatorische Effekte auch dann denkbar, wenn der Durchschnittskurs des Industriesektors dem Trenddurchschnitt entspricht. Ähnliches gilt für die Exportindustrien, bei denen lohnpolitisch wichtige Branchen Gewinnerhöhungen verzeichnen können, die auf Kursschwankungen zurückzuführen sind, und zwar auch dann, wenn dies durchschnittlich für den gesamten Exportsektor nicht der Fall sein sollte.

Empirische Analyse

Bei einer empirischen Untersuchung der Frage, ob die Wechselkursschwankungen für die Bundesrepublik inflationär gewirkt haben, ist zunächst zu beachten, daß die Importe der Bundesrepublik zu ca. 50 % in Fremdwährung fakturiert werden. Hierbei spielt der US-Dollar als Fakturierungswährung die größte Rolle, so daß der Untersuchung die Entwicklung des Dollarkurses zugrunde gelegt wurde, um damit die mit der Ermittlung eines Effektivkurses verbundenen Schwierigkeiten zu umgehen. Da es für die deutschen Importeure zumeist günstig war, in Fremdwährung zu fakturieren, weil bei Kalkulation zum Kassakurs und Terminsicherung Zusatzgewinne durch den bestehenden Deport zu erzielen waren, kann angenommen werden, daß es sich bei den in D-Mark fakturierten Importen um solche Güter handelt, die vorwiegend von oligopolistisch organisierten ausländischen Exporteuren angeboten werden.

Die empirische Untersuchung erfordert zum einen die Analyse der kurzfristigen Kalkulationsperiode des Industriesektors, um die Wirkungen der Wechselkursschwankungen für die in Fremdwährung fakturierten Vorleistungen abschätzen zu können. Zum anderen muß jedoch auch ein langfristigerer Zeitraum analysiert werden, um

- erstens die Preisreaktion der Abgabepreise des Handelssektors auf Wechselkursschwankungen für die in Fremd- und Inlandswährung fakturierten Güter und
- zweitens die Preisreaktion der Industriepreise auf Wechselkursschwankungen für die in Inlandswährung fakturierten Vorleistungen abschätzen zu können.

Bei der Analyse der kurzfristigen Kalkulationsperiode ist zu beachten, daß die Kalkulationsperiode des industriellen Sektors durch das Preisänderungsverhalten determiniert wird. Hierüber gibt es aber meines Wissens für die Bundesrepublik keine ausreichenden Untersuchungen. Eckstein und Fromm ermittelten in einer früheren Untersuchung für die USA eine ungefähr dreimonatige Reaktionszeit der Preise auf Kostenänderungen [9]). Eine weitere Schwierigkeit der empirischen Analyse liegt in der Ermittlung des industriellen Durchschnittskurses. Im folgenden wurde daher die Annahme gemacht, daß der dreimonatige Durchschnittskassakurs, der sich aus den Tageskursen zusammensetzt, eine gute Approximation des industriellen Durchschnittskurses ist.

Tabelle

Vergleich zwischen tatsächlichem Durchschnitt und Trenddurchschnitt des US-$

Quartal		tatsächlicher Durchschnitt	Trend-durchschnitt
1973	II	2,74	2,68
	III	2,39	2,63
	IV	2,54	2,60
	I–IV	2,59	2,64
1974	I	2,72	2,57
	II	2,50	2,54
	III	2,61	2,51
	IV	2,52	2,48
	I–IV	2,59	2,53
1975	I	2,34	2,45
	II	2,35	2,42
	III	2,55	2,39
	I–III	2,41	2,42

Die Trendgerade der Kursentwicklung wurde für die Zeit vom März 1973 bis Juli 1975 ermittelt. Dabei ergab sich ein linearer Verlauf (Schaubild 2) [10]). Vom Trend soll angenommen werden,

---

[9]) Vgl. O. Eckstein, G. Fromm: The price equation, in: American Economic Review, Dezember 1968, No. 5.

[10]) Trendgerade: $w_t = 2{,}68 - 0{,}01\ t \qquad r^2 = 0{,}62$
(53,6) (3,3)
Ermittelt aus Monatsdurchschnittswerten. Die Werte in Klammern sind die empirischen t-Werte.

daß er die gesamtwirtschaftlich erwünschte Kursentwicklung wiedergibt. Die Ergebnisse der Berechnungen werden in der Tabelle wiedergegeben.

Im Jahre 1973, dem ersten Floatingjahr nach dem Realignment mit wohl aus diesem Grunde starken Kursschwankungen, ist lediglich von den Schwankungen im II. Quartal (1. Floating-Quartal) ein negativer Einfluß auf das Industriepreisniveau zu vermuten. Im Falle der Bundesrepublik heißt dies, daß die dem Trend entsprechende Importverbilligung zum Teil durch Schwankungen kompensiert wurde. 1974 wirkten dagegen die Schwankungen lediglich im II. Quartal negativ auf das Preisniveau. Das gleiche gilt auch für das III. Quartal 1975.

Setzt man den langfristigen Zeitraum mit ca. einem Jahr an, so zeigen die Ergebnisse, daß lediglich 1974 negative Wirkungen auf das Preisniveau von den Wechselkursschwankungen ausgingen [11]). Das bedeutet, daß — selbst bei flexiblen Abgabepreisen des Handelssektors — die Schwankung des Dollarkurses den deflationären Impuls, der durch den trendgemäßen Kursanstieg der DM auftrat, abgeschwächt hat. Dies gilt auch für die in Fremd- und Inlandswährung fakturierten Importe, soweit es sich hierbei nicht um Lebensmittel handelt, deren Preise durch den EG-Agrarmarkt determiniert werden. Gleiche Wirkungen ergaben sich im Industriesektor. Auch hier wären die Preise der gesamten Vorleistungsimporte bei einem trendgemäßen Kursverlauf stärker gesunken bzw. weniger stark gestiegen.

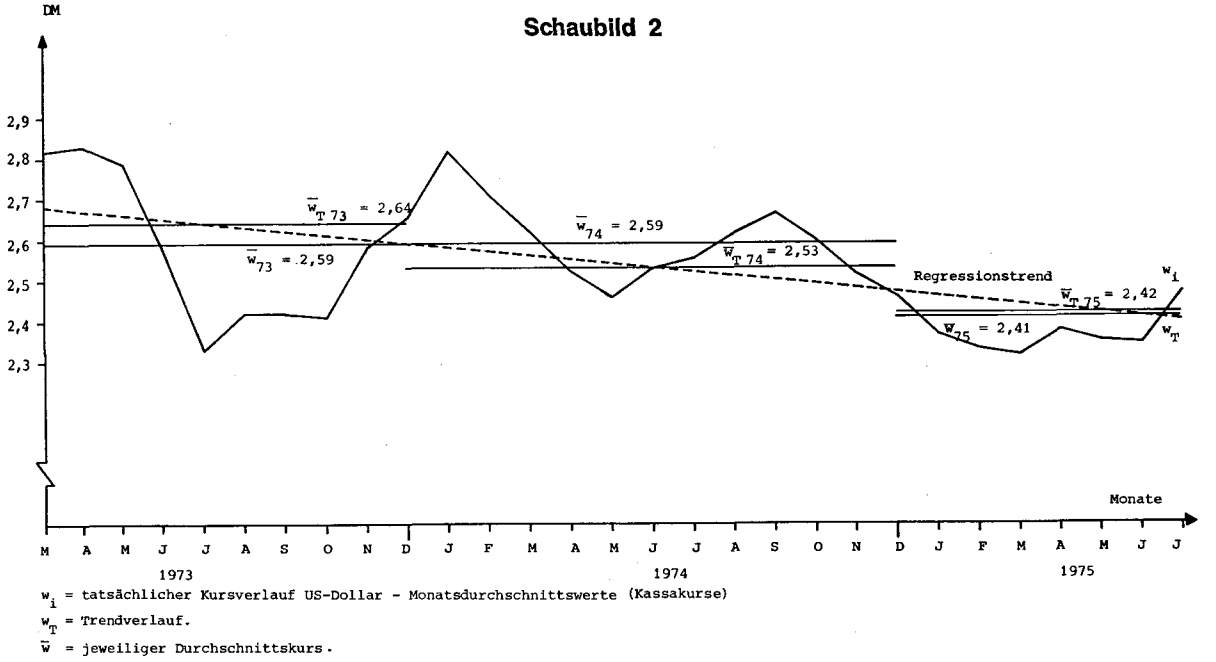
[11]) Vgl. auch Schaubild 2.

Kurssicherung und Inflation

Ausgangspunkt des Arguments „flexible Wechselkurse erhöhen die Kurssicherungskosten, deren mögliche Überwälzung inflationär wirkt" ist die Annahme, daß unter flexiblen Wechselkursen ein erheblich größerer Kurssicherungsbedarf besteht als bei festen Wechselkursen. Die mit der Kurssicherung verbundenen Kosten erhöhen die Import- und Exportpreise. Die inflationären Effekte ergeben sich dadurch, daß zum einen steigende Importpreise über eine Erhöhung des Preisindex für die Lebenshaltungskosten eine Kosteninflation auslösen und daß zum anderen die gestiegenen Exportpreise auch die inländischen Preise dieser Güter erhöhen.

Bei der Analyse dieses Argumentes muß zuerst überprüft werden, ob die Einführung des Floating zu einer steigenden Kurssicherung geführt hat oder ob nicht lediglich die Anzahl der in inländischer Währung fakturierenden Unternehmen zunahm. Diese Frage läßt sich nur empirisch beantworten. Weiter wäre zu klären, welche Bedingungen vorliegen müssen, damit eine Kurssicherung überhaupt Kosten verursacht. Dies soll am Beispiel der Absicherung auf dem Devisenterminmarkt untersucht werden.

Schaubild 2



w_i = tatsächlicher Kursverlauf US-Dollar - Monatsdurchschnittswerte (Kassakurse)

w_T = Trendverlauf.

$\bar{w}$ = jeweiliger Durchschnittskurs.

Quelle der Kurswerte: Deutsche Bundesbank: Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 5: Die Währungen der Welt, Nr. 3, August 1975, S. 10.

Kurssicherungskosten entstehen den Exporteuren nur dann, wenn bei einem konstanten Fremdwährungspreis die relevanten Devisen mit einem Deport (Kassakurs > Terminkurs) gehandelt werden. Inflationäre Impulse sind hieraus nur dann ableitbar, wenn der Exportsektor Güter anbietet, die auch im Inland nachgefragt werden, und wenn bei diesen Gütern noch Preiserhöhungsspielräume bestehen. In diesem Falle werden die Unternehmen versuchen, die Ertragseinbußen bei den Exportgütern durch Preiserhöhungen bei den inländischen Gütern zu kompensieren. Wird die Fremdwährung mit einem Report gehandelt, ist der Stückerlös der Exportgüter bei einer Terminsicherung höher als ohne solch eine Sicherung. Kommt es hierdurch zu keiner Preissenkung, wäre eine Kosteninflation dann denkbar, wenn die Exporteure wegen der gestiegenen Erlöse höhere Löhne zahlen und wenn diese höheren Löhne sich auch in anderen Sektoren durchsetzen würden. Zusätzlich wäre es möglich, daß der Exportsektor vermehrt investiert und damit bei ausgelasteten Kapazitäten Preiserhöhungen im Investitionsgütersektor auslöst bzw. über Multiplikator- und Akzeleratorprozesse die Gesamtnachfrage erhöht.

Voraussetzung ist jedoch, daß der Anteil der Fremdwährungskontrakte im Exportsektor hinreichend groß ist und daß die relevanten Fremdwährungen mit einem Report gehandelt werden. Für die Importeure ergibt sich die umgekehrte Situation. Ihnen entstehen Kurssicherungskosten nur dann, wenn die relevanten Fremdwährungen mit einem Report gehandelt werden. Im umgekehrten Falle entstehen Kurssicherungsgewinne.

Zusammenfassend läßt sich also feststellen, daß sich bei den Importeuren dann zusätzliche Kosten ergeben, wenn die relevanten Devisen mit einem Report gehandelt werden. In diesem Falle werden die inländischen Importpreise in Abhängigkeit von der Nachfrage- und Wettbewerbssituation steigen. Gleichzeitig bedeutet dies aber für die terminsichernden Exporteure, daß sie den Preis senken könnten, da ihre Kurssicherung Gewinne bringt. Unterbleibt die Preissenkung, so können sich aus der verbesserten Ertragssituation kosteninflationäre Impulse ergeben. Die Analyse hat darüber hinaus gezeigt, daß man bei einer starken Marktposition der Im- und Exporteure erwarten kann, daß die Exporteure bei Devisen, die mit einem Deport gehandelt werden, zum großen Teil in Inlandswährung fakturieren werden, während gleichzeitig die Importeure die Fakturierung in Auslandswährung anstreben. Gelingt dies, so ist der inflationäre Impuls durch die vermehrte Kurssicherung gering.

Stabilitätspolitische Beurteilung

Ein freies Floating kann demnach inflationäre Impulse auslösen. Ob dies jedoch der Fall ist und wie stark die Effekte sind, hängt von einer Reihe von Faktoren ab, die von Land zu Land und von Situation zu Situation variieren können. Berücksichtigt werden muß jedoch, daß es sich hierbei nur um einen Teilaspekt des Floating handelt. Eine Gesamtbeurteilung flexibler Wechselkurse ist nur unter Berücksichtigung aller Aspekte möglich.

Von besonderer Bedeutung ist dabei die stabilitätspolitische Beurteilung der flexiblen Wechselkurse. Solange es internationale Divergenzen in der Wirtschaftspolitik und damit in den Inflationsraten gibt, bietet nur ein genügend flexibles Wechselkurssystem den einzelnen Ländern die Möglichkeit, eine Stabilisierungspolitik zu betreiben, die nicht durch externe Einflüsse konterkariert wird. Flexible Wechselkurse geben der nationalen Geldpolitik die notwendige Autonomie, um auch binnenwirtschaftlich stabilisierend wirken zu können. Die anzustrebende Kursglättung darf daher nur so weit gehen, wie dies ohne Beeinträchtigung der geldpolitischen Handlungsfreiheit möglich ist.

HERAUSGEBER: HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg (Prof. Dr. Wolfgang Michalski, Prof. Dr. Heinz-Dietrich Ortlieb, Prof. Dr. Hans-Jürgen Schmahl)

REDAKTION:
Dr. Otto G. Mayer (Chefredakteur), Dipl.-Vw. Klaus Kwasniewski, Dipl.-Vw. Hubert Höping (Stellvertreter), Dipl.-Vw. Claus Hamann, Helga Lange, Renate Schletz, Dipl.-Vw. Klauspeter Zanzig

Anschrift der Redaktion: 2 Hamburg 36, Neuer Jungfernstieg 21, Tel.: (0 40) 35 62 306/307

HERSTELLUNG UND VERTRIEB:
Verlag Weltarchiv GmbH, Hamburg

Anzeigen: Generalvertretung Dr. Hans Kiemen

Anzeigenpreisliste: Nr. 12 vom 1. 1. 1971

Bezugspreise: Einzelheft: DM 6,50, Jahresabonnement: DM 72,– (Studenten: DM 30,–)

Erscheinungsweise: monatlich

Druck: Otto Schwitzke, Hamburg

Anschrift des Verlages: 2 Hamburg 36, Neuer Jungfernstieg 21, Tel.: (0 40) 35 62 500

Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, die Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) oder auf andere Art zu vervielfältigen. Copyright bei Verlag Weltarchiv GmbH.