

Steuer, Werner

Article — Digitized Version

Inflation durch Floating?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Steuer, Werner (1976) : Inflation durch Floating?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 56, Iss. 2, pp. 92-94

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134917>

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.

Inflation durch Floating?

Werner Steuer, Bonn

In seinem Artikel „Inflation durch Floating?“ in der letzten Ausgabe des WIRTSCHAFTSDIENST, Seite 46 ff., kommt Wolfgang Wetter zu dem Ergebnis, daß ein freies Floating inflationäre Impulse auslösen könne. Der Verfasser selbst läßt diese These zwar nur unter bestimmten Bedingungen gelten, doch gibt es zahlreiche Autoren und Wirtschaftspolitiker, besonders im Ausland, die sie ohne Vorbehalte vertreten.

Die Frage, ob das Floating inflationär wirkt, hat nicht nur akademische Bedeutung; die Furcht vor abwertungsbedingten Preissteigerungen veranlaßt bekanntlich nicht wenige Länder (hier seien nur Frankreich, Großbritannien und – bis vor kurzem – Italien erwähnt), die Wechselkurse ihrer Währungen nicht oder nicht voll floaten zu lassen. Die Kausalkette besteht – stark verkürzt – aus den Gliedern: Abwertung = Verteuerung der Einfuhrgüter = höhere Kosten = Anstieg des inländischen Preisniveaus. Wetter will solche inflatorischen Wirkungen zwar nur solchen Abwertungen zuschreiben, die über einen (inflationbedingten) Abwertungstrend hinausgehen. Seine Einschränkung bedeutet dennoch keine wesentliche Differenzierung gegenüber jenen Stimmen, die von jeder Abwertung inflatorische Wirkungen erwarten.

Um die Abwertungs-Inflations-Hypothese zu testen, geht Wetter von sehr vereinfachenden Annahmen aus – leider ohne sie später den wirklichen Bedingungen anzunähern. So unterstellt er eine vollkommen unelastische Importnachfrage, wobei er davon ausgeht, daß die Preise nach unten starr sind. Kein Wunder also, daß unter solchen Bedingungen die zu testende These volle Bestätigung findet: Die Einfuhrmengen gehen trotz steigender Einfuhrpreise nicht zurück, so daß die höheren Einfuhrpreise voll auf das inländische Kosten- und Preisniveau durchschlagen – und wie sollte die Überwälzung dann auch verhindert werden?

Nur: diese Annahmen sind weder überzeugend, noch entsprechen sie den wirklichen Verhältnissen. Überzeugend ist es vor allem deshalb nicht, weil eine Kostensteigerung inflatorische Prozesse *ohne zusätzliches Geld* – also ohne Zutun der Notenbank – nicht auslösen kann. Das gilt unabhängig von der Marktform, also auch im Fall des Preisoligopols (den Wetter unterstellt). Still-schweigend unterstellt die Abwertungs-Inflations-Hypothese somit immer ein hochelastisches Geldangebot der Notenbank – eine Voraussetzung, die in vielen Abwertungsländern sicher gegeben ist, die aber nun einmal notwendige Bedingung jedes Inflationsprozesses ist. Wer diese Bedingung nicht sieht, läuft Gefahr, Ursache und Wirkung genau auf den Kopf zu stellen, indem er nicht die laxen Geldpolitik, sondern die *Folge* laxer Geldpolitik – die Verschlechterung des Wechselkurses – für die Inflation verantwortlich macht. Auch Wetter ist dieser Gefahr erlegen, jedenfalls findet sich bei ihm kein Hinweis auf die Rolle der Geldpolitik.

Gewiß verteuert die Abwertung einer Währung die Einfuhr ausländischer Produkte. Soweit sich die Abwertung jedoch lediglich im Inflationstrend bewegt, kann diese Verteuerung nicht als Inflationsfaktor betrachtet werden; sie verhindert dann nur eine relative Verbilligung der Einfuhrgüter gegenüber den inländischen Produkten. Aber auch bei überdurchschnittlicher Abwertung wie beim Übergang vom System fester Wechselkurse zum Floating kann von einer *inflatorischen* Wirkung der Abwertung keine Rede sein. Die Abwertung holt dann nur nach, was lange Zeit unterlassen wurde: eine Anpassung der Einfuhrpreise an den Anstieg der Inlandspreise mit entsprechender Wirkung auf das Preisniveau. Solche sprunghaften Wechselkurskorrekturen haben in den Defizitlän-

Dr. Werner Steuer, 40, ist Geschäftsführer der Gemeinschaft zum Schutz der deutschen Sparer in Bonn.

den den Preisindex tatsächlich zusätzlich in die Höhe gedrückt, aber nur deshalb, weil die monetären Voraussetzungen für eine Überwälzung zuvor geschaffen worden waren. Das Floating bedeutete lediglich den jahrelangen Teil-Export der hausgemachten Inflation.

Unter den Bedingungen freier Wechselkurse muß jedes Land die Inflation, die es erzeugt, gewissermaßen selbst verbrauchen. Man wird an dieser „lokalisierenden“ Wirkung des Floating schwerlich etwas Anstößiges oder Inflationarisches finden können. Gerade Überschußländer wie die Bundesrepublik, die diesen Inflationsexport der Defizitländer lange Jahre hingenommen haben, können sie im Gegenteil nur begrüßen. Das Floating sorgt für „Bilanzwahrheit“ in den internationalen Wirtschaftsbeziehungen. Es ist wohl kein Zufall, daß die meisten Vertreter der Abwertungs-Inflations-Hypothese aus Ländern kommen, die aus dem System der festen, aber falschen Wechselkurse lange Zeit Stabilitätsgewinne zogen.

Freilich kann es auch aus anderen Gründen als infolge einer hausgemachten Inflation zu einer Abwertungstendenz der eigenen Währung kommen, z. B. als Folge einer Hausse der Rohstoffpreise oder einer Änderung des internationalen Zinsgefälles. Solche Abwertungen, die das inländische Preisniveau ebenfalls berühren, dürfen jedoch nicht mit einem inflatorischen Prozeß verwechselt werden. Denn im Unterschied zu einer inflatorischen Entwicklung sind sie reversibel. Solche Abwertungseffekte werden erfahrungsgemäß von Aufwertungseffekten abgelöst, so daß sich ihre Wirkungen auf das Preisniveau in etwa ausgleichen. Der Einwand Wetters, die Starrheit der Preise nach unten verhindere solche Kompensationen, wird durch die Erfahrung mit D-Mark-Aufwertungen nicht bestätigt. Entscheidend ist aber, daß auch solche Verteuerungen letztlich nicht Folge der Wechselkursverschlechterung sind, sondern Änderungen der Terms of Trade

reflektieren und eine internationale Einkommensumverteilung bewirken. Mit Inflation haben sie so wenig zu tun, wie Änderungen der Preisstruktur etwa mit Änderungen des Preisniveaus zu tun haben.

Stellt man diese unterschiedlichen Ursachen von Wechselkursänderungen in Rechnung, dann hat es wenig Sinn, eine Unterscheidung von gerechtfertigten und ungerechtfertigten Abwertungen, wie sie auch Wetter versucht, zu treffen. Diesen Versuchen liegt offenbar die Vorstellung zugrunde, wonach sich die Gleichgewichtswchselkurse allein nach der Kaufkraftparitätentheorie bestimmen. Wer die Wechselkursbewegungen allein mit dieser Theorie erklären will, muß vielen Kursbewegungen ratlos gegenüberstehen. Dann ist es nur ein kurzer Weg bis zu der Forderung, „erratische“ Kursbewegungen durch stärkere Interventionen zu unterbinden. Die währungspolitischen Beschlüsse von Rambouillet zeigen, auf welcher schlüpfrigen Bahn man dann gerät.

Was für die Abwertungs-Inflations-Hypothese gilt, gilt auch für die Behauptung, flexible Wechselkurse erhöhten die Kurssicherungskosten und wirkten so inflatorisch. Auch dieser These liegt die schlichte Formel „höhere Kosten = höhere Preise“ zugrunde. Sind höhere Kosten aber nicht überwälzbar, weil der Markt den geforderten Preis nicht zahlt und die Notenbank sich weigert, durch Geldschöpfung zusätzliche Nachfrage zu finanzieren, dann geht diese Gleichung nicht auf. Sind sie überwälzbar, dann fällt entweder entsprechende Nachfrage an anderer Stelle aus (so daß es dort zu kompensatorischen Preissenkungen kommt) oder die Geldpolitik hat zusätzliches Geld zur Nachfragefinanzierung bereitgestellt. So oder so kann nicht davon die Rede sein, daß höhere Kurssicherungskosten der Inflation Auftrieb geben.

Im übrigen ist es zweifelhaft, ob die Kurssicherung bei *freien* Wechselkursen überhaupt teurer

BIBLIOGRAPHIE

DER WIRTSCHAFTSPRESSE

Herausgeber: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg

Quellennachweis mit Legende zu Aufsätzen aus ausländischen Fachzeitschriften für 17 Sachgebiete (monatlich rd. 350 Titel)

Jahresbezugspreis DM 180,—

V E R L A G W E L T A R C H I V G M B H - H A M B U R G

ist als im System *festgelegter* Wechselkurse. Immerhin trägt der Außenhandel bei fixierten Wechselkursen ein Paritätsänderungsrisiko, das den Verzicht auf Kurssicherung zu einem spekulativen Abenteuer macht. Außerdem steigen die Kurssicherungskosten auch bei fixierten Wechselkursen immer dann steil an, wenn die Gefahr einer Paritätsänderung droht, also gerade dann, wenn die Kurssicherung am dringendsten gebraucht wird. Doch selbst wenn die Kurssicherung im System fester Wechselkurse trotz allem billiger sein sollte, wäre dies nur ein weiterer Beleg dafür, wie sehr dieses Wechselkurssystem die Risiken von denen, die sie tragen sollen und können – den Unternehmen –, auf diejenigen verlagert, die dazu nicht berufen sind: die Sparer und Verbraucher. Die Devisenpolitik wäre dann genau wie etwa die Agrarpolitik ein Stück Protektionismus, für dessen Kosten letztlich immer jemand aufzukommen hat¹⁾.

Alles in allem ergibt sich also, daß die stabilitätspolitische Bedeutung des Floating über jeden Zweifel erhaben ist. Man kann dem System freier Kursbildung auf den Devisenmärkten nicht einmal unter Teilaspekten inflatorische Impulse anlasten. Die Wechselkurse ändern sich nicht autonom oder durch finstere Machenschaften böser Spekulanten; sie reagieren vielmehr auf gesamtwirtschaftliche und weltwirtschaftliche Datenänderungen. Ob Abwertungen inflationäre Prozesse auslösen oder verstärken, hängt nicht, wie Wetter meint, von den „Außenhandels- und Wettbewerbsstrukturen“ ab. Entscheidend sind letztlich die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen, wobei die Geldpolitik die zentrale Rolle spielt.

¹⁾ Angemerkt sei, daß der Übergang zur Fakturierung in eigener oder fremder Währung nur scheinbar Kurssicherungskosten einspart und nur scheinbar die eigene Wettbewerbsfähigkeit verbessert. Denn die Kurssicherung wird dann dem ausländischen Partner übertragen, der die nun ihm entstehenden Kosten selbstverständlich berücksichtigt.

Eine Replik auf die Steuer-Kritik

Wolfgang Wetter, Hamburg

Gegen Mißverständnisse ist man nicht gefeit – besonders, wenn man nicht in Schwarz-Weiß-Kategorien denkt und argumentiert. Die Kritik von Dr. Steuer bestätigt dies wieder einmal. Daher noch einmal kurz die Intentionen und die Ergebnisse meines Artikels.

Gegenstand der Untersuchung war die Analyse zweier Teilaspekte des Gesamtarguments: Floating wirke inflationär. Zuerst wurde die Behauptung untersucht, Floating führe zu Kursrückgängen und damit zu verstärkter Inflation. Hierbei wurde von vornherein klargestellt, daß diese Kursrückgänge in stabilitätspolitischer Gesamtschau notwendig seien. Angesichts dieser Prämissen konnte unter dem Inflationsaspekt nur noch die Frage: reines oder „managed“ Floating Gegenstand der Untersuchung sein. Es wurde deshalb dann im Rahmen eines vereinfachten Modells gezeigt, daß ein reines Floating mit starken Kursveränderungen mehr oder weniger zufällig auch inflationär wirken kann.

Die Analyse des weiteren Arguments: Floating führe bei starken Kursschwankungen über verstärkte Kurssicherung zu inflationären Impulsen, ergab auch einen möglichen, aber keinen zwingenden Zusammenhang zwischen Floating und Inflation.

In Gesamtwürdigung beider Argumente kam ich zu dem Ergebnis, daß zur Ausschaltung von Zufallseffekten eine Kursglättung der Zentralbanken anzuraten sei. Diese Kursglättung dürfe jedoch nicht die prinzipielle Flexibilität des Wechselkurssystems und damit die geldpolitische Autonomie in Frage stellen.

Dr. Steuer behauptet nun, daß ich die Abwertungs-Inflationshypothese testen wollte. Dies geht aber aus meinem Artikel an keiner Stelle hervor. Die Kausalkette lautet demnach bei mir auch nicht: Abwertung – Verteuerung der Einfuhrgüter – höhere Kosten – Anstieg des inländischen Preisniveaus, sondern vereinfacht: schwankungsbedingte Vorleistungsverteuerung – Anstieg des Preisniveaus – inflationärer Prozeß.

Die bei mir angenommene unelastische Importnachfrage ist für den betrachteten kurzfristigen Zeitraum durchaus realistisch. Dr. Steuer hat hier entweder meine Modellannahmen nicht genau genug gelesen oder aber die auf diesem Gebiet

Wolfgang Wetter, 27, Diplom-Volkswirt, ist Referent in der Abteilung Internationale Währungspolitik des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.