

Siebert, Horst

Article — Digitized Version

Flexible Wechselkurse und importierte Inflation

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Siebert, Horst (1977) : Flexible Wechselkurse und importierte Inflation, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 57, Iss. 2, pp. 94-96

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/3546>

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.

Flexible Wechselkurse und importierte Inflation

Horst Siebert, Mannheim, New York

Die Erfahrung der Bundesrepublik legt die Vermutung nahe, daß flexible Wechselkurse einen positiven Abschirmungseffekt gegen höhere Inflationsraten im Ausland haben. Die kritischen Stellungnahmen der englischen, französischen und italienischen Delegationen auf der Tagung des Internationalen Währungsfonds gegenüber den flexiblen Wechselkursen werfen dagegen die Frage auf, ob die flexiblen Kurse für eine Reihe von Ländern negative Erfahrungen gebracht haben und deren Inflationsrate noch verschärfen. Wie sind die Zusammenhänge zwischen flexiblen Wechselkursen und importierter Inflation?

Vor dem Hintergrund der wirtschaftspolitischen Debatte über flexible Wechselkurse droht eine Spaltung der Interessenposition der Industrienationen in eine Gruppe, die von flexiblen Wechselkursen Vorteile für die Stabilisierungspolitik erwartet, und in eine Gruppe, die glaubt, daß flexible Kurse eine Verschärfung des Inflationsproblems mit sich bringen. Auch die Europäische Gemeinschaft, in der beide Gruppen vertreten sind, wird von diesen unterschiedlichen Positionen tangiert. Im folgenden wird die Frage untersucht, ob und unter welchen Bedingungen flexible Kurse den Inflationsimport vermeiden oder mildern. Dabei ist zwischen Ländern mit niedriger und Ländern mit hoher interner Inflationsrate zu unterscheiden.

Erfahrung der Bundesrepublik

Es ist unbestritten, daß eine Volkswirtschaft mit einer relativ geringeren hausgemachten Inflation als der Rest der Welt bei konstanten Kursen die Inflation aus dem Ausland importiert. Die Inflation wird in diesem Fall über den Export- und den Importmarkt importiert, da bei konstantem Wechselkurs mit höheren Preisen im Ausland die Exportpreise und die Importpreise steigen (internationaler Preiszusammenhang). In der Regel stellen sich Überschüsse in der Leistungsbilanz ein, die – wenn sie nicht kompensiert (oder durch geldpolitische Maßnahmen neutralisiert) werden – die Geldmenge im Inland erhöhen, was einen

weiteren Effekt auf die Preise ausübt (Liquiditätseffekt)¹⁾. Die Erfahrung der Bundesrepublik entspricht diesem Bezugsrahmen, und die wirtschaftspolitische Debatte Ende der sechziger Jahre um die Aufwertung hat deutlich gemacht, daß inzwischen auch die wirtschaftspolitisch relevanten Gruppen eingesehen haben, daß konstante Kurse ein Abonnement der Weltinflation darstellen.

Diese Erfahrung der Bundesrepublik bis 1973 entspricht einer Situation, die mit dem Stichwort einer „vorherrschenden Nachfragesoginflation“ belegt werden kann. Die Unterbewertung der D-Mark setzt die Volkswirtschaft vor allem über den Exportmarkt unter einen Nachfragedruck, der sich in höheren Preisen auswirkt. Mit einem anderen Szenario, wie es durch die Erdölkrise seit 1973 nicht mehr unwirklich erscheint, ändern sich jedoch die Aussagen: In diesem Fall kann eine Kostendruckinflation über den Importmarkt vorherrschen. In einer solchen Situation *kann*²⁾ bei konstantem Wechselkurs und bei einer sehr starren Preiselastizität der Importnachfrage eine Passivierung der Leistungsbilanz einsetzen. Wenn das Leistungsbilanzdefizit nicht durch Kapitalimporte korrigiert wird, kann sich auch die Zahlungsbilanz passivieren. Der Liquiditätseffekt wirkt in Richtung auf eine Reduzierung der Preise.

Wie wirken in einer solchen Situation flexible Wechselkurse? Sind flexible Wechselkurse eine hinreichende Abschirmung gegen den Inflations-

Prof. Dr. Horst Siebert, 38, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre an der Universität Mannheim. Gegenwärtig lehrt er an der Graduate School of Business Administration der New York University und am Department of Economics der University of New Mexico, Albuquerque, USA.

¹⁾ Vgl. z. B. G. Fels: Der internationale Preiszusammenhang. Eine Studie über den Inflationsimport in der BRD, Köln, Bonn, München 1969; K. Rose, D. Bender: Flexibler Wechselkurs und Inflationsimport, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 187 (1973), H. 6, S. 481-506; H. Siebert: Außenhandelstheorie, 2. völlig überarbeitete Auflage, Stuttgart 1977; U. Westphal: Die importierte Inflation bei festem und flexiblem Wechselkurs, Tübingen 1968.

²⁾ Diese Passivierung muß nicht auftreten. Die Bedingung für die Verschlechterung der Leistungsbilanz wird für den Zwei-Sektor-Fall angegeben in: H. Siebert: Inflationsimport bei flexiblen Wechselkursen, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 190 (1976), H. 5, S. 385-403.

import sowohl bei einer Nachfragesog- als auch einer Kostendruckinflation?

Angenommen die Importnachfrage des Inlandes ist elastisch (Preiselastizität der Importnachfrage absolut größer als 1). In diesem Fall wird sich bei konstanten Kursen die Leistungsbilanz des Inlandes aktivieren. Bei flexiblen Kursen dagegen steigt der Wert der inländischen Währung (Aufwertung). Dies bedeutet einmal, daß der Liquiditätseffekt nicht auftritt, und zum anderen, daß inländische Waren im Ausland teurer werden und damit die Nachfrage nach heimischen Produkten gebremst wird. Gleichzeitig werden die Importe des Inlandes billiger, so daß – im Vergleich zu konstanten Kursen – von allen drei Effekten eine Milderung des Inflationsimports ausgeht. Bezeichnen wir diesen Fall als das Vorherrschen einer Nachfragesoginflation, so können wir die These aufstellen, daß flexible Wechselkurse in einer Nachfragesoginflation ein geeignetes Instrument darstellen, um ein Land mit niedriger Inflationsrate gegen den Inflationsimport aus dem höher inflationierenden Ausland (zumindest teilweise) abzuschirmen. Gleichzeitig mit diesem positiven Effekt auf das Preisniveau sorgen flexible Kurse für eine ausgeglichene Zahlungsbilanz.

Wenn dagegen die Importnachfrage unelastisch ist und wenn diese Starrheit der Nachfrage hinreichend groß ist, kann bei einem konstanten Wechselkurs der Fall eintreten, daß sich die Leistungsbilanz passiviert. Bei einem flexiblen Kurs bedeutet dies, daß die Nachfrage des Inlandes nach Devisen infolge seines starren Importbedarfs sehr stark ist und (trotz niedrigerer Inflationsrate, die die Exporte erleichtert und Deviseneinnahmen bedingt) per Saldo die Währung des Inlandes abgewertet wird. Diese Abwertung bedeutet aber eine Verbilligung der inländischen Exporte und damit eine zusätzliche Stimulierung der Nachfrage. Gleichzeitig hat eine Abwertung auch eine Erhöhung der Importpreise zur Folge, da das Importangebot für das Land mit der schwächer gewordenen Währung zurückgeht. Bezeichnen wir den Fall einer stark unelastischen Importnachfrage als vorherrschende Kostendruckinflation, so kommen wir zu der These, daß bei einer Kostendruckinflation über den Importmarkt (stark unelastische Importnachfrage) flexible Wechselkurse das Inflationsproblem verschärfen können.

Heilsamer Effekt

Die Verschärfung des Inflationsproblems hat allerdings einen heilsamen Effekt für die betroffene Ökonomie: Zwar wird kurzfristig das Inflationsproblem verschärft. Langfristig sollten aber die Abwertung einer Währung und die dadurch be-

dingten Preiseffekte heilsame Substitutions- und Produktionsanreize stimulieren (wenn die Volkswirtschaft noch hinreichend preisflexibel reagiert), so daß langfristig die Importabhängigkeit reduziert wird und damit des Übels Wurzel erfaßt wird. Aus dieser langfristigen Perspektive stellen flexible Kurse also im Sinne von Giersch eine Kausaltherapie dar.

Für die oft nur kurzfristig orientierte Wirtschaftspolitik kann man jedoch konstante Kurse nicht a priori völlig verdammen. Bei einer Kostendruckinflation können sie in bezug auf das Ziel der Preisniveaustabilität zumindest kurzfristig günstiger als flexible Kurse sein. Allerdings sind die Opportunitätskosten fixer Kurse im Sinne von Einbußen in den Erfüllungsgraden anderer Ziele in einer solchen Situation hoch. Die langfristige Allokationsfunktion der Preise (z. B. Stimulierung der Substitution) kommt nicht zur Wirkung, das Land hat ein Defizit in seiner Zahlungsbilanz (was höchstens kurzfristig über internationale Anleihen beseitigt werden kann), und schließlich gehen mit dem Defizit in der Zahlungsbilanz (Überbewertung der Währung) negative Beschäftigungseffekte einher.

Drei Sonderfälle

Japan, die Schweiz und Kanada bilden drei Sonderfälle. Eine Politik der Unterbewertung der heimischen Währung (siehe Bundesrepublik Deutschland in den sechziger Jahren), wie sie zur Zeit von Japan betrieben wird, sichert eine aktive Zahlungsbilanz mit positiven Beschäftigungseffekten, importiert jedoch die Inflation sowohl über die Export- als auch über die Importseite. Bei der Schweiz wirken die Kapitalzuströme, nämlich Nachfrage nach Schweizer Franken, aufwertend, so daß sich die Frage ergibt, inwieweit der durch die Kapitalzuströme gefestigte Schweizer Franken für die schweizerische Exportwirtschaft nicht eine Verzerrung der komparativen Kostenvorteile bewirkt und damit die Kapitalzufuhr über den Wechselkurs auf die Warenströme zurückwirkt. Der kanadische Dollar schließlich ist im letzten Jahr stark gewesen, obwohl ein beachtliches Leistungsbilanzdefizit vorlag. Die in diesem Defizit sich widerspiegelnde Unternachfrage nach dem kanadischen Dollar wurde jedoch durch eine starke Kapitalzufuhr überkompensiert.

Betrachten wir das Problem aus der Perspektive des stark inflationierenden Landes, so ergibt sich die Frage, unter welchen Bedingungen Inflation exportiert werden kann. Angenommen das stark inflationierende Land bietet auf dem Weltmarkt ein Produkt an, das auf eine relativ unelastische Nachfrage trifft, so werden seine Exporterlöse steigen und ceteris paribus wird sich bei konstantem

Kurs eine Aktivierung seiner Leistungsbilanz ergeben. Bei einem flexiblen Wechselkurs wird seine Währung aufgewertet, wenn nicht seine Nachfrage nach Importen sehr unelastisch ist³⁾. Die Aufwertung der Währung des stark inflationierenden Landes entspricht einer Abwertung der Währung des weniger stark inflationierenden Landes mit der dort geschilderten Verschärfung des Inflationimports. Im stark inflationierenden Land bewirkt die Aufwertung eine Zunahme des Importangebots und gegebenenfalls einen Rückgang der Exportmenge. Das heimische Inflationsproblem wird durch den flexiblen Kurs entschärft (während in dem schwach inflationierenden Land die Inflation verstärkt importiert wird). Man sollte also erwarten, daß Inflationsexport erfolgreich nur unter ganz bestimmten Bedingungen (wie möglicherweise im Rohölfall) erfolgen kann.

Die Schwachen werden schwächer?

Die Kritik der englischen, französischen und italienischen Delegationen an den flexiblen Wechselkursen legte die Vermutung nahe, daß in diesen Volkswirtschaften die Bedingungen für einen Inflationsexport nicht günstig sind. Angenommen das Ausland hat eine relativ elastische Importnachfrage und das stark inflationierende Inland eine relativ unelastische Importnachfrage. In diesem Fall muß das stark inflationierende Inland bei einem konstanten Wechselkurs ein Defizit in der Zahlungsbilanz in Kauf nehmen, denn die Inflation im Inland erhöht bei konstantem Kurs die Importnachfrage und reduziert die Exportnachfrage. Zugleich treten negative Beschäftigungseffekte auf (Nachfrageausfall). Ist der Wechselkurs dagegen flexibel, so muß die Währung des stark inflationierenden Inlandes abgewertet werden, denn sein Devisenbedarf steigt infolge seiner unelastischen Importnachfrage, und die Devisennachfrage des Auslandes geht zurück. Die Abwertung der inländischen Währung bewirkt jedoch eine Zunahme der Exportnachfrage und eine Abnahme des Importangebots unter den angegebenen Bedingungen. Die Inflationssituation verschärft sich in dem stark inflationierendem Land durch flexible Wechselkurse. Diesem Problem sehen sich nicht nur einige Industrienationen ausgesetzt, es kann auch für die betroffenen Entwicklungsländer typisch sein.

Tendenzmäßig erhalten wir damit folgende Aussagen:

Flexible Wechselkurse mildern für ein Land mit geringer Inflationsrate bei elastischer Importnachfrage den Inflationimport. Für das Land mit

starker interner Inflationsrate jedoch, wenn es selbst eine starre Importnachfrage hat, können flexible Wechselkurse das Inflationsproblem verschärfen.

Flexible Wechselkurse können für ein Land mit geringer Inflationsrate den Inflationimport verschärfen, wenn die Importnachfrage dieses Landes stark unelastisch ist (Kostendruckinflation). Für ein Land mit starker interner Inflation kann es bei flexiblen Kursen möglich sein, die Inflation zu exportieren, wenn gleichzeitig seine eigene Importnachfrage relativ elastisch ist.

Tabelle 1 faßt die Aussagen zusammen:

Tabelle 1
Wirkung flexibler Wechselkurse
in unterschiedlichen Situationen

Land mit niedriger interner Inflation		Land mit starker interner Inflation	
Elastische Importnachfrage	Milderung	Verschärfung möglich	Unelastische Importnachfrage
Unelastische Importnachfrage	Verschärfung möglich	Milderung	Elastische Importnachfrage

Offene Fragen

Zumindest drei Fragen bleiben bei der vorstehenden Analyse offen:

Man sollte eigentlich erwarten, daß im Falle der Ländergruppe England⁴⁾, Frankreich und Italien mit einer Abwertung der Währung die Exporte zunehmen und mit steigenden Exporten positive Beschäftigungseffekte einsetzen. Dies scheint nicht der Fall zu sein, denn trotz der zum Teil beachtlichen Abwertungen blieben die Defizite bestehen. Ob hier der Hinweis auf die anormale Reaktion der Zahlungsbilanz eine Erklärung zu geben vermag, bleibe offen. Allerdings muß festgestellt werden, daß Kapitalabflüsse besonders in England und Italien beachtliche Abwertungseffekte verursacht haben.

Wie wirkt sich die Spekulation auf die Entwicklung des Wechselkurses aus? Wirkt sie destabilisierend?

Wie wirken sich flexible Wechselkurse in einem Land mit starker interner Inflationsrate aus, wenn eine Reihe von Nominalgrößen indexiert sind? Kann die Indexierung bei flexiblen Wechselkursen und ungünstigen Nachfragebedingungen das Problem verschärfen?

³⁾ Dabei ist zu beachten, daß die Verteuerung der Exporte des stark inflationierenden Landes auch einen Preiseffekt auf seine Importe ausüben kann.

⁴⁾ Zu einer Analyse der englischen Situation vgl. J. Williamson, G. E. Wood: The British Inflation: Indigenous or Imported?, in: American Economic Review, Vol. 66 (1976), S. 520-531.