

# Wechselkurssystem und Phillips-Kurve

Von Heinz-Dieter Smeets, Bayreuth

Im Anschluß an einen Beitrag von *Holtfrerich* in dieser Zeitschrift<sup>1</sup> kam es zu einer lebhaften Kontroverse<sup>2</sup> darüber, welches Wechselkurssystem eher geeignet ist, Preisniveaustabilität bei einem Minium an Arbeitslosigkeit zu gewährleisten. Aufgrund empirischer Untersuchungen gelangt *Holtfrerich* zu dem Ergebnis, daß der Trade-off zwischen Arbeitslosenquote und Deflator des Bruttosozialprodukts während der Zeit flexibler Wechselkurse (bei ihm die Jahre 1970 bis 1979) deutlich stärker ausfällt ( $-0,94$ ) als zur Zeit fester Wechselkurse ( $-0,19$  für den Zeitraum 1955 bis 1969). Hieraus zieht *Holtfrerich* den Schluß, daß eine Verbesserung der Beschäftigungssituation bei flexiblen Wechselkursen mit einem stärkeren Inflationsauftrieb einhergeht, als dies bei festen Wechselkursen der Fall ist. Ein System fester Wechselkurse ist somit in seinen Augen besser geeignet, ein hohes Beschäftigungsniveau bei gleichzeitiger Preisniveaustabilität zu garantieren. Er betont allerdings, daß diese Bewertung nicht aus der absoluten Höhe der Koeffizienten resultiert ( $-0,19$ ;  $-0,94$ ), sondern vielmehr aus ihrer Relation zu dem von ihm als perfekten Trade-off angesehenen Wert von  $-1$ . Dieser Wert von  $-1$  mag zwar einen idealen Trade-off im Sinne einer gegenseitigen Beeinflussung oder eines allgemeinen Zusammenhangs verkörpern, hinsichtlich der hier zugrundeliegenden Fragestellung sagt er jedoch nichts aus. Für Überlegungen dahingehend, mit welchen Inflationsraten eine niedrigere Arbeitslosenrate verbunden ist, oder welche Beschäftigungseffekte von einer bestimmten Veränderung der Inflationsrate ausgehen, ist allein die absolute Höhe der Koeffizienten in den Gleichungen (2) und (3) seiner Erwiderung<sup>3</sup> ausschlaggebend.

---

<sup>1</sup> Vgl. *Carl-Ludwig Holtfrerich*: Wechselkurssystem und Phillips-Kurve. Kredit und Kapital, 15. Jg. (1982), S. 65 - 89.

<sup>2</sup> Vgl. *M. J. M. Neumann*: Phillips-Illusion – Ein Kommentar. Kredit und Kapital, 15. Jg. (1982), S. 566 - 571. *Peter Lang* und *Renate Ohr*: Wechselkurssystem und Phillips-Kurve. Kredit und Kapital, 16. Jg. (1983), S. 231 - 241. *Carl-Ludwig Holtfrerich*: Wechselkurssystem und Phillips-Kurve – Erwiderung und Kommentar. Kredit und Kapital, 16. Jg. (1983), S. 242 - 252.

<sup>3</sup> Vgl. *Carl-Ludwig Holtfrerich*: Wechselkurssystem und Phillips-Kurve – Erwiderung und Kommentar, a. a. O., S. 245.

Sowohl *M. J. M. Neumann* als auch *Lang* und *Ohr* versuchen nun, *Holtfrerichs* Ergebnis mit Hilfe einer ausführlichen Kritik an seinem methodischen Vorgehen zu erschüttern. Hierzu zählt in erster Linie die für das jeweilige Resultat entscheidende Periodenabgrenzung, die allerdings auch den Korreferenten nicht in überzeugender Weise gelingt. Hierfür ist ausschlaggebend, daß keiner der bisherigen Autoren die monetären Bedingungen der zugrundeliegenden Analyse hinreichend berücksichtigt. Sie übernehmen vielmehr – zumindest implizit – die These Holtfrerichs, „Zentralbank und Regierung gestalten zur Erhaltung eines erträglichen Beschäftigungsstandes das Niveau der Geldversorgung und die Gesamtnachfrage der Volkswirtschaft so, daß Lohnerhöhungen, die über den Produktivitätszuwachs der Wirtschaft hinausgehen, auf die Preise überwältzt werden können“<sup>4</sup>. Diese Argumentation übersieht jedoch vollkommen das Verhältnis von Geldangebot und Währungsordnung sowie das von der Bundesbank stets überzeugend vertretene Ziel der Preisniveaustabilität. So hat uns doch gerade während der siebziger Jahre der monetäre Ansatz der Zahlungsbilanztheorie gelehrt, daß das Geldangebot in einem System fester Wechselkurse eine systemendogene Größe darstellt, auf die die nationale Wirtschaftspolitik kaum einen nachhaltigen Einfluß hat. Denn Veränderungen der nationalen Komponente des Geldangebots werden über kurz oder lang stets durch entsprechende Bewegungen der internationalen Komponente, den Devisenreserven, konterkariert<sup>5</sup>. Dieser Zusammenhang wird erst mit dem Übergang zu einem System flexibler Wechselkurse außer Kraft gesetzt. Unter diesen Voraussetzungen stellt sich das Geldangebot als eine exogene, von den wirtschaftspolitischen Instanzen autonom steuerbare Größe dar.

Vor dem Hintergrund dieser Überlegungen lassen sich – je nach dem zugrundeliegenden Währungssystem – zwei verschiedene Ausprägungen der Phillips-Kurve unterscheiden:

Abbildung 1a) zeigt die Phillips-Kurve für den Fall eines Währungssystems fester Wechselkurse. Um hier den Beschäftigungsstand unter die natürliche Rate der Unterbeschäftigung ( $\bar{U}$ ) zu drücken, bedarf es ständig zunehmender Inflationsraten, deren monetäre Alimentierung stets automatisch über die internationale Komponente des Geldangebots erfolgt. Im langfristigen Gleichgewicht, gekennzeichnet durch eine vollständige Antizipation der Inflationsrate ( $J^* = J$ ), wird die Phillips-Kurve zu einer Vertikalen über der natürlichen Rate der Arbeitslosigkeit ( $L$ ).

<sup>4</sup> *Carl-Ludwig Holtfrerich*: Wechselkurssystem und Phillips-Kurve, a. a. O., S. 74.

<sup>5</sup> Vgl. *Heinz-Dieter Smeets*: Der monetäre Ansatz der Zahlungsbilanztheorie. Frankfurt/M. und Bern 1982.

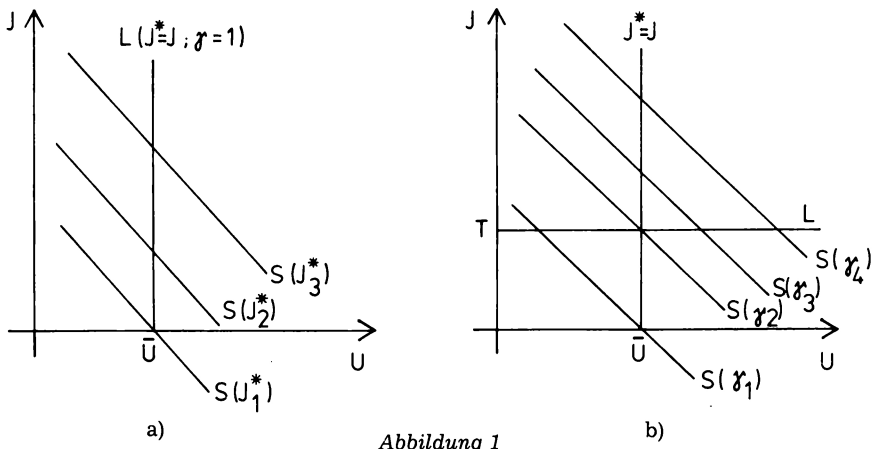


Abbildung 1

Laufen diese Prozesse allerdings in einem Währungssystem flexibler Wechselkurse ab, so kann man – zumindest für den Fall der Deutschen Bundesbank – nicht davon ausgehen, daß der so gewonnene monetäre Spielraum dazu „mißbraucht“ wird, um Lohn- und Preisniveausteigerungen monetär zu alimentieren. Die Inflationsrate ist nun vielmehr eine von den wirtschaftspolitischen Instanzen automatisch zu steuernde Größe und somit gegeben. Ausgehend von einem bestimmten Grad an Geldillusion geben die kurzfristigen Phillips-Kurven ( $S$ ) in Abbildung 1b) nun an, wie sich nominale Lohnforderungen und Produktivitätszuwachs zueinander verhalten ( $\gamma$  = prozentuale Veränderung des Nominallohns – Produktivitätszuwachs). Bei im Zeitablauf konstanter, von den monetären Instanzen anvisierter Inflationsrate<sup>6</sup> ( $\bar{I}$ ) wird die langfristige Phillips-Kurve ( $L$ ) nun zu einer Horizontalen, während die Nominallohnforderungen bei gegebener Geldpolitik über den Beschäftigungsgrad entscheiden<sup>7</sup>. Betreibt die Zentralbank demgegenüber im Laufe der Zeit eine anti-inflationäre Politik, bei der sie im Extremfall versucht, die Inflationsrate auf Null zu drücken, so gibt eine steil verlaufende langfristige Phillips-Relation eine schwache Geldillusion sowie eine sehr stabilitätsorientierte Lohnpolitik wieder. Stellt sich diese Relation

<sup>6</sup> Im stabilitätspolitischen Idealfall fällt die langfristige Phillips-Kurve mit der Abszisse zusammen.

<sup>7</sup> Hierin kommt zum Ausdruck, daß der Lohnpolitik auch bei flexiblen Wechselkursen eine entscheidende Bedeutung für die Beschäftigung beigemessen wird. Eine Annahme, die sich während der Zeit des kontrollierten Floatings bewahrheitet hat. Vgl. hierzu: *Hans Hagen Härtel*: Lohnpolitische Kontroverse und flexible Wechselkurse. *Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik*. 28. Jg. (1983), S. 111 - 125, hier: S. 121f.

hingegen als sehr flach verlaufend dar, gelten entsprechend die umgekehrten Argumente. Eine monetäre Teilalimantation endlich führt zur Stagflation, gekennzeichnet durch einen positiven Verlauf der langfristigen Phillips-Kurve. Wenden wir uns nun jedoch den empirischen Daten für die Jahre 1955 bis 1982 zu und nehmen unter Berücksichtigung der zuvor gewonnenen Erkenntnisse zunächst eine sinnvolle – an den außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen orientierte – Periodeneinteilung vor. Dabei bietet es sich an, zwischen den Perioden von 1955 bis 1958, von 1959 bis 1972 und von 1973 bis 1982 zu unterscheiden. Die erste Teilperiode schließt 1958. Dies ist das Jahr, in dem die wichtigsten europäischen Länder zur vollen Konvertibilität ihrer Währungen für Ausländer übergangen und die Devisenbewirtschaftung in der Bundesrepublik Deutschland völlig beseitigt wurde. Bis zu diesem Zeitpunkt ist eine weitgehende Verbindung zwischen Devisenreserven und Geldangebot aufgehoben, so daß die Wirkung auf die Phillips-Kurve der bei flexiblen Wechselkursen gleicht. Dies kommt auch in dem nahezu horizontalen Verlauf der Phillips-Kurve (s. Abb. 2) während dieser Jahre zum Ausdruck. Die beachtliche Preisniveausenkung im Jahre 1959, verglichen mit dem Vorjahr, ist dabei auf Sonderfaktoren zurückzuführen. Denn während der Jahre 1957 und 1958 hatte die Bundesrepublik einen erheblichen einseitigen Abbau quantitativer Handelsbeschränkungen vorgenommen, der starke Preissenkungen bei den Importgütern hervorrief. Es folgte in der Zeit von 1959 bis 1972 die Periode fester Wechselkurse mit endogenem Geldangebot. Kurzfristig unterbrochen wurde dieser Zeitraum durch die fallweise Wechselkursanpassung im Jahre 1961 sowie durch das temporäre Floaten 1969 und 1971. Diese Gelegenheiten eines begrenzten monetären Spielraums wurden – wie der Kurvenverlauf in Abb. II ausweist – stets genutzt, um die Inflationsrate zu senken. Gerade die Periode von 1967 bis 1970 macht aber auch sehr deutlich, daß es zu einem immer stärkeren Anstieg der Inflationsrate bei immer geringeren Beschäftigungseffekten kam, was auf einen weitgehenden Abbau der Geldillusion und damit eine fast vertikale Phillips-Kurve zu diesem Zeitpunkt hindeutet.

Die letzte Periode begann 1973, als mit dem Übergang zum Floating die Bundesbank ihre Herrschaft über die Geldmenge wiedergewann<sup>8</sup>. Kennzeichnend ist auch hier wiederum der fast horizontale Verlauf der Phillips-Kurve in Abb. II während der Subperioden 1973 bis 1975 und 1976 bis 1979 sowie die starken Beschäftigungseinbrüche. Da wir bereits für das Ende der

---

<sup>8</sup> Interventionsverpflichtungen im EWS sowie freiwillige Interventionen im Rahmen des Floatings haben die außenwirtschaftliche Komponente der Geldversorgung gleichwohl nicht vollkommen versiegen lassen.



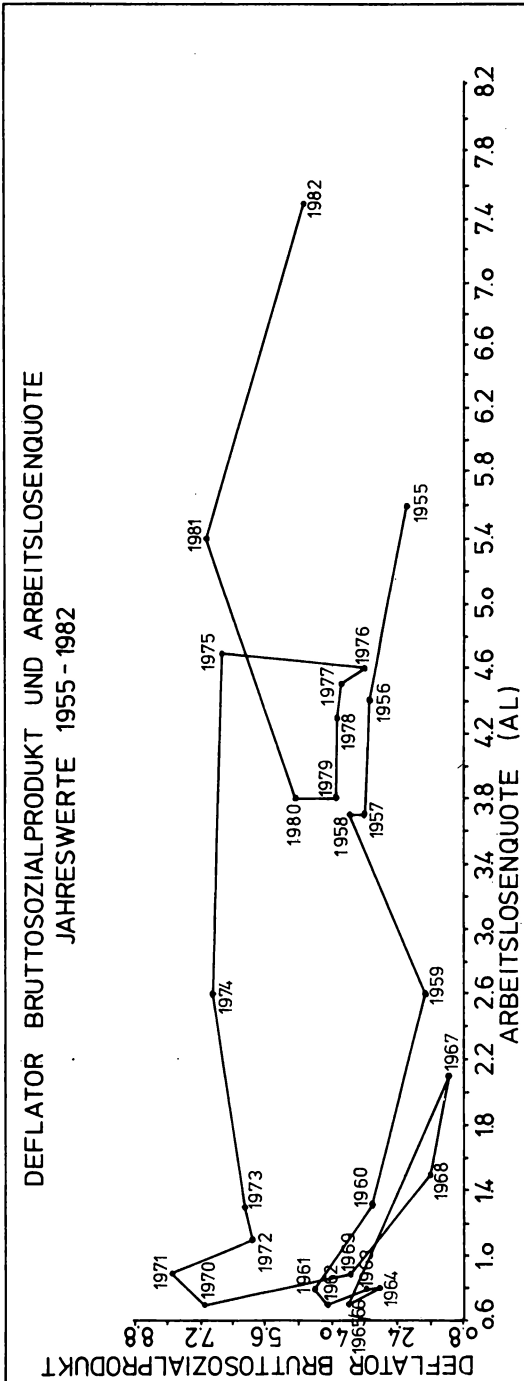


Abbildung 2

Quelle: Peter Lang und Renate Ohr: Wechselkursystem und Phillips-Kurve, a.a.O., S. 235; ergänzt um das Jahr 1982.

sechziger Jahre das fast völlige Fehlen von Geldillusion konstatiert hatten, muß dieses Emporschnellen der Arbeitslosigkeit weitgehend einer verfehlten Lohnpolitik zugeordnet werden. Und zwar kam es in den Jahren nach den beiden Ölschocks 1973 sowie 1979/80 zu der Forderung, diesen Preisanstieg bei den Lohnerhöhungen zu berücksichtigen. Wäre es demgegenüber aber im Sinne einer kostenniveau-neutralen Lohnpolitik sogar angezeigt gewesen, den Lohnanstieg zu dämpfen, um den in das Ausland geflossenen Einkommensteilen Rechnung zu tragen, führte die entgegengesetzte Strategie nur folgerichtig zur Arbeitslosigkeit. Diese Tendenz zeigte sich um so stärker, je weniger die Bundesbank bereit war, Preisniveausteigerungen monetär zu alimentieren. Es wäre allerdings vollkommen verfehlt, diese überzogenen Lohnforderungen den flexiblen Wechselkursen anzulasten. Selbst wenn die Wirtschaftssubjekte in den Jahren 1973 und 1974 noch von der Fähigkeit der Bundesbank, die Geldmenge zu steuern, überrascht wurden, so kann man dieses Argument für die nachfolgenden Jahre nicht gelten lassen. Denn zum einen hatte die Bundesbank sowohl ihre Fähigkeit als auch den Willen, den Inflationsauftrieb zu bremsen, eindrucksvoll dokumentiert und zum anderen kündigte sie ab 1975 die zukünftig geplante Entwicklung der Geldmenge und damit auch den Rahmen für die Lohnverhandlungen jährlich an.

Betrachtet man die Entwicklung von Inflations- und Arbeitslosenrate in der Zeit von 1955 bis 1982 unter den vorgenannten Gesichtspunkten, so bedarf es nicht einmal einer Regressionsanalyse um festzustellen, daß sich in der Periode von 1959 bis 1972 ein recht steiler Verlauf der Phillips-Kurve herausbildete, der seinen Höhepunkt in den späten sechziger Jahren erreichte, als es zu einem weitgehenden Abbau der Geldillusion kam. Ein deutlich flacherer Verlauf ergibt sich hingegen für die Perioden, in denen die Geldmenge durch die geldpolitischen Instanzen autonom zu steuern war. Dies ist für den Zeitraum floatender Wechselkurse weitgehend auf eine stabilitätsinkonforme Lohnpolitik zurückzuführen. Eine solche Lohnpolitik allerdings den flexiblen Wechselkursen anzulasten, hieße den Beziehungszusammenhang auf den Kopf zu stellen. Während lohnpolitisches Fehlverhalten also in einem Währungssystem fester Wechselkurse mit endogenem Geldangebot stets und automatisch monetär alimentiert wird und somit in akzelerierenden Inflationsraten ohne jede Beschäftigungswirkung mündet, schlägt ein solches Fehlverhalten bei autonom steuerbarem Geldangebot in seiner vollen Härte auf die Beschäftigungssituation der Arbeitnehmer zurück.

## Zusammenfassung

### Wechselkurssystem und Phillips-Kurve

Im Anschluß an einen Beitrag von *Holtfrerich* (Kredit und Kapital, 1982) kam es zu einer lebhaften Kontroverse (siehe die Beiträge von *M. J. M. Neumann, Lang* und *Ohr* sowie *Holtfrerich* in Kredit und Kapital, 1982 und 1983) darüber, ob flexible Wechselkurse die wirtschaftspolitischen Instanzen der Bundesrepublik Deutschland eher in die Lage versetzen, eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik zu betreiben, als dies bei festen Wechselkursen der Fall wäre. Für die in diesem Zusammenhang präsentierte empirische Evidenz ist insbesondere die Periodenabgrenzung von entscheidender Bedeutung. Im vorliegenden Beitrag wird daher vorgeschlagen, daß sich eine sinnvolle Periodenabgrenzung an den außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zu orientieren hat. Man gelangt dann für den betrachteten Gesamtzeitraum von 1955 bis 1982 zu drei Teilperioden: 1955 bis 1958, gekennzeichnet durch begrenzte Konvertibilität und Devisenbewirtschaftung; 1959 bis 1972, gekennzeichnet durch grundsätzlich feste Wechselkurse; 1973 bis 1982, gekennzeichnet durch (begrenzt) flexible Wechselkurse. Während der ersten und dritten Teilperiode ließ sich die Geldversorgung und damit auch die Inflationsrate der deutschen Volkswirtschaft weitgehend durch die wirtschaftspolitischen Instanzen kontrollieren, bei festen Wechselkursen hingegen war eine solche Kontrolle über einen längeren Zeitraum unmöglich. Auf der Grundlage einer solchen, an den außenwirtschaftlichen Rahmendaten orientierten Periodenabgrenzung zeigt die empirische Evidenz eindeutig, daß flexible Wechselkurse besser geeignet sind, Preisniveaustabilität bei einem Minimum an Arbeitslosigkeit zu gewährleisten.

## Summary

### Exchange Rate System and Phillips Curve

Following an article by *Holtfrerich* (Kredit und Kapital, 1982) a lively controversy ensued (see contributions by *M. J. M. Neumann, Lang* and *Ohr* and also *Holtfrerich* in Kredit und Kapital, 1982 and 1983) on whether flexible exchange rates place the Federal Republic of Germany in a position to pursue a more stability-oriented economic policy than was the case under fixed exchange rates. For the evidence presented in this connection, especially the delimitation of periods is of decisive importance. In this article it is therefore proposed that a meaningful delimitation of periods should be oriented to general foreign trade conditions. Then, for the total period under consideration, 1955 to 1982, we arrive at three subperiods: 1955 to 1958, characterized by limited convertibility and foreign exchange controls; 1959 to 1972, characterized by basically fixed exchange rates; 1973 to 1982, characterized by (restrictedly) flexible exchange rates. During the first and third subperiods, the money supply and hence also the inflation rate of the German economy could be controlled largely by the economic policy-making bodies, while under fixed exchange rates no such control was possible over a long period. On the basis of period delimitation oriented to the general foreign trade data the empirical evidence demonstrates clearly that flexible exchange rates are more suitable for ensuring price level stability coupled with a minimum of unemployment.

## Résumé

### Système de taux de change et courbe de Phillips

Un article de *Holtfrerich* (Kredit und Kapital, 1982) a déclenché une vive controverse (voir les articles de *M. J. M. Neumann, Lang* et *Ohr* ainsi que *Holtfrerich* dans *Kredit und Kapital*, 1982 et 1983) sur la question suivante: les instances de politique économique de la République Fédérale d'Allemagne ne peuvent-elles pas mieux exercer une politique économique stabilisatrice lorsque les taux de change sont flottants plutôt que lorsque ceux-ci sont fixes? La délimitation en périodes a surtout une importance décisive pour l'évidence empirique présentée dans ce contexte. C'est pourquoi, il est proposé dans le présent article d'effectuer une délimitation en périodes qui s'oriente aux conditions de base de l'économie extérieure. On distingue ainsi pour la période globale considérée de 1955 à 1982 trois périodes partielles: la période de 1955 à 1958 caractérisée par la convertibilité limitée et le contrôle des changes; la période de 1959 à 1972 caractérisée par des taux de change de principe fixes; la période de 1973 à 1982 caractérisée par des taux de change flottants (limités). Au cours de la première et de la troisième période partielle, les instances de politique économique purent contrôler en grande partie l'approvisionnement monétaire et par là également le taux d'inflation de l'économie allemande. Un tel contrôle sur une plus longue période ne fut par contre guère possible lorsque les taux de change étaient fixes. Sur la base d'une telle délimitation en périodes orientée aux données de base de l'économie extérieure, l'évidence empirique montre clairement que des taux de change flottants sont davantage aptes à assurer une stabilité du niveau des prix avec un chômage minimum.