

# Der internationale Inflationsmechanismus und die Reform des Weltwährungssystems

Von Dietmar Kath, Duisburg

Innerhalb eines Zeitraums von fünf Jahren hat sich die Inflation zu einem weltweiten Phänomen entwickelt. In den Jahren und Jahrzehnten davor gab es zwar stets Länder mit hoher Geldentwertung, doch immer wiesen gleichzeitig auch andere Länder ein fast stabiles Preisniveau auf. Der neue Sachverhalt ist dadurch gekennzeichnet, daß alle Industrieländer nicht nur von starken und sogar sich akzelerierenden Geldwertänderungen erfaßt wurden, sondern daß darüber hinaus eine Tendenz zur Angleichung dieser Raten vorhanden ist. Diese Feststellungen lassen sich durch folgende Zahlen<sup>1</sup> belegen:

- (1) Während 1968 die durchschnittliche Inflationsrate aller neun heute in der Europäischen Gemeinschaft zusammengefaßten Länder bei 3,3 % lag, war sie im ersten Halbjahr 1973 auf 8,4 % angestiegen.
- (2) Die maximale Abweichung zwischen den nationalen Zuwachsraten betrug 1968: 8,3 %, 1973: 4,6 %.

Angesichts dieser Entwicklung stellt sich die Frage, ob es einen oder mehrere das Preisniveau bestimmende Faktoren gibt, die im Laufe der letzten Jahre in allen betrachteten Ländern gleichermaßen wirksam waren und die diesen scheinbar unaufhaltsamen Anstieg des Preisniveaus verursacht oder begünstigt haben. Eine erkennbare Gemeinsamkeit besteht offensichtlich darin, daß während des Betrachtungszeitraums die nationalen Wirtschaftsräume durch eine starke monetäre Expansion geprägt wurden, als deren Grundlage in erster Linie ein starkes Wachstum der internationalen Liquidität diente. Diese Beobachtung rechtfertigt die Vermutung, daß die bis Ende 1973 geltenden Regelungen im Weltwährungssystem als ein Bestimmungsfaktor für die internationale Akzeleration und Synchronisierung der Inflationsgeschwindigkeit gewirkt haben.

---

<sup>1</sup> Die Zahlen wurden entnommen aus: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 1973, Tabelle 1, S. 4.

Im Rahmen dieser Ausführungen soll nun einerseits versucht werden, diese Vermutung aus den Bedingungen für die Funktionsweise des internationalen Preiszusammenhangs auf der Grundlage eines Weltwährungssystems mit festen Wechselkursen zu begründen. Ein zweites Anliegen geht dahin, Möglichkeiten zu erörtern, die geeignet sind, diesen internationalen Inflationsmechanismus in einem reformierten Weltwährungssystem aufzulösen.

## I.

Nach dem Abkommen von Bretton Woods war die Entwicklung der Weltwährungsreserven von zwei Komponenten abhängig: einmal von der Goldproduktion, die von den Produzenten-Ländern dem amerikanischen Notenbanksystem im Tausch gegen Dollar verkauft wurde und zum zweiten von der Geldvermehrung der USA im internationalen Bereich, also von der US-Zahlungsbilanz. Damit war die Ausweitung der internationalen Liquidität von recht zufälligen Bedingungen abhängig, und bei entsprechender Zahlungsbilanzkonstellation der USA konnte selbst ihre Kontraktion nicht ausgeschlossen werden. Noch bis in die sechziger Jahre fürchteten selbst so bedeutende Währungstheoretiker wie *Triffin*, *Harrod* und *Meade*, daß die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten durch permanente Überschüsse gekennzeichnet sein würde, so daß die zweite Komponente der internationalen Währungsreserven einem kontinuierlichen Schrumpfungsprozeß unterliegen würde. Es kann als Treppenwitz der Währungsgeschichte gelten, daß das System schließlich nicht an einem latenten Liquiditätsmangel, sondern an einem virulenten Liquiditätsüberschuß zugrunde gegangen ist.

Lange Zeit blieb eine andere Schwäche des Systems unbemerkt: Indem die USA in ihrer Zahlungsbilanz die wichtigste Versorgungsquelle für internationale Liquidität besaßen, hatten sie die Macht, durch entsprechende Defizitproduktion selbst die internationale Inflationsrate zu bestimmen. Die Versorgung mit internationaler Liquidität war also eine Funktion der Geldpolitik in den USA, und ein erster stärkerer Anreiz zur Nutzung dieses Instruments ergab sich, als sie wegen ihrer binnenwirtschaftlichen Ziele nicht in der Lage waren, die Ausweitung des Vietnamkrieges durch Steuererhöhungen zu finanzieren. Durch die inflationäre Aufblähung des nationalen Geldumlaufs in den Vereinigten Staaten wurde ein internationaler Inflationsmechanismus in Gang gesetzt: Die expansive Geldpolitik führte zunächst zu einer Erhöhung der inländischen Inflationsrate, in einem nächsten Schritt zu einer relativen Ver-

teuerung ihrer Produkte auf dem Weltmarkt, die schließlich in der Folge die Entstehung von Zahlungsbilanzdefiziten bewirkte, denen in den übrigen Ländern — insbesondere den europäischen — Zahlungsbilanzüberschüsse entsprachen, wodurch es hier ebenfalls zu inflationären Prozessen kam. Die Zahlungsbilanzdefizite der USA sorgten also im Zusammenwirken mit den im gegebenen Weltwährungssystem vereinbarten festen Wechselkursen für den Übertragungsmechanismus der amerikanischen Inflationsraten auf die übrigen Industrieländer.

So überzeugend diese Interpretation einerseits erscheint, berücksichtigt sie doch andererseits nicht, daß Maßnahmen ergriffen werden können, um aus diesem Übertragungsmechanismus auszuscheren. Grundsätzlich bestehen hierfür zwei Möglichkeiten: Einmal kann die nationale Geldpolitik eingesetzt werden, um in einem Überschußland die Geldschöpfung auf der Basis von Devisenzuflüssen zu kompensieren. Zum zweiten sind die einzelnen Länder durch Auf- und Abwertungen ihrer Währungen in der Lage, internationale Einflußfaktoren auf die binnenwirtschaftliche Entwicklung auszuschalten. Von dieser Möglichkeit, die nach dem System von Bretton Woods gegeben war, haben die einzelnen Länder auch gemäß ihrer jeweiligen Zahlungsbilanzsituation Gebrauch gemacht.

Es läßt sich jedoch zeigen, daß die Wirksamkeit solcher geld- und währungspolitischen Maßnahmen von mehreren Annahmen über das Preis-, Lohn- und Zinsbildungsverhalten der Wirtschaftssubjekte, über die internationalen Wettbewerbsverhältnisse sowie schließlich über die Beschäftigungssituation abhängig ist, die einer spezifisch keynesianischen Betrachtungsweise entsprechen. Geht man statt dessen von einigen typischen monetaristischen Prämissen aus, dann kommt man zu dem Ergebnis, daß die nationalen Volkswirtschaften bei festen Wechselkursen machtlos in den internationalen Preiszusammenhang einbezogen sind.

Im folgenden wird der Versuch unternommen, diese monetaristischen Annahmen in einer Konfrontation mit den Implikationen der *Keynes*-schen Theorie aufzuzeigen, wobei zunächst die unterschiedliche Einschätzung der Effizienz der nationalen Geld- und Fiskalpolitik und anschließend die divergierenden Folgerungen bezüglich der Wirksamkeit von Auf- und Abwertungen dargestellt werden.

In bezug auf die Möglichkeiten der Geld- und Finanzpolitik aus keynesianischer Sicht können drei Fälle unterschieden werden<sup>2</sup>:

---

<sup>2</sup> Vgl. R. A. *Mundell*, *The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy under Fixed Exchange Rates*, in: *ders.*: *International Economics*, New York 1968.

- Im Falle eines Zahlungsbilanzdefizits käme der Fiskalpolitik die Aufgabe zu, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu gewährleisten, während die Geldpolitik auf die Erreichung eines hohen Zinsniveaus ausgerichtet sein müßte, um über eine positive Kapitalbilanz bei negativer Leistungsbilanz die gesamte Zahlungsbilanz ins Gleichgewicht zu bringen.
- Umgekehrt hätte die Währungsbehörde in einer Überschusssituation eine Politik des niedrigen Zinses mit dem Ziel einer Passivierung der Kapitalbilanz zu verfolgen.
- Dagegen versagen diese eindeutigen Empfehlungen für ein policy mix in bezug auf eine Konstellation, wie sie in den vergangenen zehn Jahren häufig zwischen binnen- und außenwirtschaftlichen Faktoren in der Bundesrepublik anzutreffen war: Hochkonjunktur mit Vollbeschäftigung und steigendem Preisniveau bei gleichzeitigem Zahlungsbilanzüberschuß.

Nach einer orthodoxen *Keynesschen* Argumentation wäre in einer derartigen Situation jedoch bereits die Tendenz zu einer selbständigen Rückgewinnung des Zahlungsbilanzgleichgewichts angelegt, da ein Land mit vergleichsweise hohen Einkommenswachstumsraten den stärkeren Importsog ausüben müßte.

Im Unterschied zu der am Einkommenskreislauf der einzelnen Volkswirtschaften orientierten keynesianischen Wirkungsanalyse außenwirtschaftlicher Einflußfaktoren faßt die monetaristische Interpretation die Weltwirtschaft — sofern die nationalen Währungen durch feste Wechselkurse miteinander verknüpft sind — als ein System auf, in dem Geldmenge, Preisniveau und Zinssätze zentral bestimmt werden<sup>3</sup>: die Geldmenge durch das Wachstum an internationaler Liquidität, Preise und Zinssätze über den internationalen Preiszusammenhang. In einer einzelnen Volkswirtschaft findet die Geldnachfrage, die von der Entwicklung des Einkommens abhängig ist, über die internationalen Finanzmärkte stets das entsprechende Geldangebot. Die nationale Notenbank kann durch ihre Politik allein bestimmen, welchen Anteil die außenwirtschaftliche und welchen die binnenwirtschaftliche Komponente bei der Zentralbankgeldschöpfung aufweisen. Bei expansiver nationaler Geldpolitik dominieren die binnenwirtschaftlichen Faktoren — Refinanzierungs- und fiskalische Komponente —, bei monetärer binnenwirtschaftlicher Restrik-

<sup>3</sup> Vgl. H. G. *Johnson*, *Inflation and the Monetarist Controversy*, Amsterdam-London 1972, S. 84 ff.

tion gewinnt dagegen die außenwirtschaftliche Geldversorgung die Oberhand. Aufgrund dieser Zusammenhänge kontrolliert die Geldpolitik allein das Kreditvolumen der inländischen Banken und nicht das Geldangebot der Volkswirtschaft. Mit der Kontrolle über das inländische Kreditvolumen wird auf der anderen Seite die Nachfrage der Inländer nach internationalen Währungsreserven und damit die Struktur der Zahlungsbilanz festgelegt<sup>4</sup>.

Die Einschätzung der Effizienz von Auf- und Abwertungen in der traditionellen keynesianisch orientierten Außenhandelstheorie einerseits und in den monetaristischen Modellen andererseits ist gleichermaßen kontrovers. So gelten Abwertungen in traditioneller Sicht als expansiv, wenn die spezifisch keynesianischen Prämissen verwirklicht sind: eine unendliche Elastizität des Angebots an Exportgütern, die auf dem Hintergrund der Unterbeschäftigungssituation gesehen werden muß, und starre Geldlohnsätze. Unter diesen Voraussetzungen und unter Geltung der *Marshall-Lerner*-Bedingung bezüglich der Nachfrageelastizitäten nach Importgütern werden aufgrund der Veränderung der realen Preisrelation zwischen In- und Ausland — sowohl im Ausland wie im Inland — Auslandsgüter gegen Inlandsgüter substituiert. In einer Situation der Unterbeschäftigung treten daher im Abwertungsland positive Beschäftigungseffekte auf<sup>5</sup>.

Demgegenüber geht die quantitätstheoretische Interpretation von einer Beschäftigungssituation aus, in der die Angebotselastizitäten der Volkswirtschaften keineswegs vollkommen elastisch sind. Auch die Annahme unveränderter Geldlöhne wird als unrealistisch verworfen, da sie die Bereitschaft der Arbeitnehmer zur Hinnahme von Reallohnsenkungen impliziert<sup>6</sup>. Eine Abwertung bewirkt nun in dem Umfang tatsächlich einen Kaufkraftrückgang der Geldlöhne, wie die inländischen Arbeitnehmer ihr Einkommen zum Kauf ausländischer Güter verwenden. Hinzu kommt, daß über einen direkten internationalen Preiszusammenhang auch die Preise für inländische Produkte angehoben werden. Durch die Abwertung werden ausländische Konkurrenzprodukte für inländische Erzeugnisse teurer, so daß für die heimischen Anbieter ein Spielraum für Preiserhöhungen entsteht, ohne daß ihre Wettbewerbsposition gefährdet

<sup>4</sup> Vgl. H. G. *Johnson*, daselbst, S. 90.

<sup>5</sup> Vgl. z. B. K. *Rose*, *Theorie der Außenwirtschaft*, 4. Aufl., München 1972, S. 81.

<sup>6</sup> Vgl. H. G. *Johnson*, *The Monetary Approach to Balance-of-Payments Theory*, in: *ders.*, *Further Essays in Monetary Economics*, insbes. S. 236 f.

wäre. In dem Maße, wie dieser Spielraum ausgeschöpft wird, erhöht sich das inländische Preisniveau und sinken die Realeinkommen der Arbeitnehmer. Die Bestrebungen nach Wiederherstellung des Reallohniveaus führen zur Durchsetzung höherer Nominallöhne, was mit einer steigenden nominalen Geldnachfrage verbunden ist. Wird diese durch eine Ausweitung des inländischen Geldangebots und nicht durch einen zusätzlichen Kapitalimport finanziert, bleibt nicht nur kurzfristig der erwartete Zahlungsbilanzüberschuß aus, längerfristig wird auch die Leistungsbilanz infolge des steigenden inländischen Preisniveaus wieder zu einem Defizit tendieren. Eine Abwertung ist daher weder eine hinreichende Bedingung für die Beseitigung einer passiven Zahlungsbilanz, noch kann sie längerfristig eine enge Verknüpfung des nationalen Preisniveaus mit der internationalen Preisentwicklung unterbinden.

Die gleichen Zusammenhänge verhindern in monetaristischer Sicht — abgesehen von kurzfristigen durch Anpassungsverzögerungen hervorgerufenen Auswirkungen — den gewünschten deflatorischen Effekt einer Aufwertung. Zunächst wird zwar im Inland wie im Ausland die Nachfrage nach Erzeugnissen des Aufwertungslandes zugunsten derjenigen aus anderen Ländern zurückgehen, so daß kurzfristig für inländische Erzeugnisse kein Spielraum für Preiserhöhungen existiert und die internationale Inflationsrate unterlaufen wird. Auf mittlere Sicht wirken allerdings mehrere Impulse in Richtung auf eine Wiederangleichung der Inflationsraten: ein positiver Vermögenseffekt und wiederum der direkte internationale Preiszusammenhang.

Eine Aufwertung, die als Preissenkung für ausländische Währungen zu interpretieren ist, hat insofern für die inländischen Wirtschaftssubjekte einen positiven Vermögenseffekt, als sich der Wert des inländischen Finanzvermögens — ausgedrückt in ausländischen Preisen — erhöht. Außerdem geht von ihr eine Steigerung des inländischen Realvermögens dadurch aus, daß der Wert der Verbindlichkeiten von Inländern in ausländischer Währung sinkt. Dagegen ist allerdings der entsprechende Aufwertungsverlust bei dem in ausländischer Währung gehaltenen Finanzvermögen aufzurechnen. Per Saldo kann allerdings ein Vermögenseffekt erwartet werden, der zu einer Zunahme der effektiven Nachfrage führt. Dieser positive Vermögenseffekt betrifft in Sonderheit auch die Konstellation zwischen Geldangebot und Geldnachfrage, die ja den Kern der quantitätstheoretischen Betrachtung bildet. Wird die Geldnachfrage als Funktion der Wachstumsrate des Realeinkommens und derjenigen des Preisniveaus angesehen und eine Wechselkursanhebung als eine Senkung

des internationalen Preisniveaus aufgefaßt, dann hat diese Paritätsverschiebung *ceteris paribus* die gleiche monetäre Wirkung wie eine Erhöhung des Geldangebots bei gegebener Geldnachfrage: Die reale Kassenhaltung der Wirtschaftssubjekte ist über das gewünschte Niveau hinaus gestiegen und ihre Bemühungen, die ursprüngliche Relation wieder herzustellen, werden teils in Kapitalexporten, teils in zusätzlicher Güternachfrage ihren Niederschlag finden.

Neben diesem Vermögenseffekt wirkt wiederum der direkte Preiszusammenhang<sup>7</sup> in Richtung auf eine Angleichung des nationalen und internationalen Preisniveaus: Durch die Aufwertung werden inländische Güter gegenüber ausländischen Produkten teurer. Damit eröffnet sich den Anbietern ausländischer Konkurrenzprodukte nunmehr ein Spielraum für Preiserhöhungen, ohne daß dadurch ein Absatzrückgang befürchtet werden muß. In dem Maße, wie dieser Vorteil genutzt wird, bleiben im Aufwertungsland die von einer Verbilligung der Importpreise erwarteten preisdämpfenden Wirkungen aus, und das ausländische Preisniveau steigt im Ausmaß der Aufwertungsrate. Über einen mittelfristigen Zeitraum findet daher auch die Preisänderungsrate des Aufwertungslandes wieder Anschluß an die internationale Preisentwicklung, denn sobald die Preiserhöhungen auf ausländische Konkurrenzprodukte den Preisvorsprung auf in- und ausländischen Märkten aufgezehrt haben, liegen wieder die Bedingungen für eine Fortsetzung der Zahlungsbilanzüberschüsse vor.

Insofern sind also auch die Wirkungen einer Aufwertung aus quantitätstheoretischer Sicht den aus der keynesianischen Analyse gewonnenen Schlußfolgerungen entgegengerichtet. Entsprechend der keynesianischen Beweisführung führt die Aufwertung zu einer Verschlechterung der Absatzchancen und damit zu einer sinkenden Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals. Sie sorgt auf diese Weise für einen kontraktiven Impuls, so daß die Preisauftriebstendenzen gebremst werden. Allerdings wird durch das sinkende Inlandseinkommen auch die heimische Importneigung geschwächt, so daß die Zahlungsbilanzwirkungen nicht eindeutig festzulegen sind.

Die unterschiedlichen Annahmen und Folgerungen der Postkeynesianer und der Monetaristen werden in einer Gegenüberstellung besonders deutlich:

---

<sup>7</sup> Vgl. auch Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 1967, Ziffer 429 ff.

1. Während die Keynesianer den Beschäftigungsgrad und das Preisniveau bei gegebenen Geldlöhnen aus der Konstellation zwischen gesamtwirtschaftlichem Angebot und effektiver Nachfrage ableiten und die Wirkung von Zahlungsbilanzsalden als Modifikation dieser Aggregatgrößen erfassen, gehen die Monetaristen davon aus, daß der Beschäftigungsgrad von der Höhe der Reallöhne abhängt, die ihrerseits unmittelbar von der Preisentwicklung beeinflusst wird; die Preise bilden sich wiederum direkt auf den internationalen Gütermärkten.

2. Nach keynesianischer Vorstellung kann durch die Geld- und Fiskalpolitik die inländische Nachfrage unter Berücksichtigung der Zahlungsbilanzkonstellation in der Weise gesteuert werden, daß in gesamtwirtschaftlicher Hinsicht Angebot und Nachfrage übereinstimmen und folglich Preisniveau und Beschäftigungsgrad die gewünschte Höhe annehmen. Demgegenüber kann nach monetaristischer Ansicht die Geldpolitik allein darüber bestimmen, in welchem Ausmaß die inländische Geldnachfrage durch binnenwirtschaftliche Kreditexpansion oder durch einen Zahlungsbilanzüberschuß befriedigt wird. Damit kann zwar das Zahlungsbilanzziel, nicht hingegen das Beschäftigungs- und Geldwertziel realisiert werden.

3. Auf- und Abwertungen setzen die Wirtschaftspolitik nach Meinung der Keynesianer in die Lage, gleichzeitig die Zahlungsbilanz, die Beschäftigungssituation und das Preisniveau zu manipulieren; die Monetaristen sehen Wechselkursänderungen als eine Maßnahme an, die allein kurzfristig geeignet ist, den internationalen Inflationsmechanismus zu durchbrechen. Auf längere Sicht steigt das nationale Preisniveau synchron mit dem internationalen und diese Weltinflationsrate wird ihrerseits von der Zuwachsrates an internationalen Zahlungsmitteln im Vergleich zum Wachstum der realen Güterproduktion bestimmt<sup>8</sup>.

## II.

Auf der Grundlage der erörterten Zusammenhänge zwischen der in Bretton Woods vereinbarten Währungsordnung und dem internationalen Inflationsprozeß kann nunmehr die Frage untersucht werden, ob der vom sogenannten „Zwanziger-Ausschuß“ im internationalen Währungsfonds entwickelte Plan zu einer Reform des Weltwährungssystems<sup>9</sup> ge-

<sup>8</sup> Vgl. H. G. *Johnson*, *Inflation and the Monetarist Controversy*, a.a.O., S. 85.

<sup>9</sup> Vgl. Bank für internationalen Zahlungsausgleich, 44. Jahresbericht, Basel 1974, S. 32 ff. sowie Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 1973, Ziffer 451 ff.



eignet ist, diesen Übertragungsmechanismus außer Kraft zu setzen. Dieses Konzept sieht im wesentlichen vor, die Währungen der Mitgliedländer wiederum durch feste Wechselkurse aneinander zu binden, Paritätsänderungen zuzulassen und als zentrales Reserveelement des neuen Systems Sonderziehungsrechte einzuführen.

Diese in Aussicht genommenen Regelungen bedingen einander als Bestandteile einer reformierten Währungsordnung insofern, als in einem System fester Wechselkurse das Reserveproblem von derart überragender Bedeutung ist, daß das Produktionsmonopol eines Landes über das Volumen an Währungsreserven, wie es nach dem Bretton-Woods-Abkommen für die USA bestand, eine für die Nichtreservewährungsländer nicht akzeptable Lösung darstellt. Um die nachteiligen Wirkungen, die aus der Abhängigkeit der Versorgung mit internationaler Liquidität von der Zahlungsbilanzentwicklung eines einzigen Landes resultieren, zu vermeiden, gehen die Reformvorstellungen dahin, den Dollar als internationale Reservewährung abzulösen und durch Sonderziehungsrechte zu ersetzen. Im alten System von Bretton Woods war die Versorgung mit internationaler Liquidität eine Funktion der Geldpolitik in den USA.

Doch auch in einem System von Sonderziehungsrechten ist das Problem der Bestimmung einer angemessenen Expansionsrate für die internationale Liquidität sowohl in quantitativer als auch in prozeduraler Hinsicht nicht gelöst. Vorausgesetzt, daß die Aufrechterhaltung der Preisstabilität als weltweite Zielsetzung anerkannt wird, wäre es erforderlich, eine Wachstumsrate zu fixieren, die allein an der Steigerung des Handelsvolumens orientiert ist. Eine derartige Zielkongruenz ist in der Realität jedoch nicht vorhanden. Jede höhere Zuwachsrates an internationalen Zahlungsmitteln löst andererseits einen Inflationsimpuls aus, dessen Übertragung auf die nationalen Preisniveaus dann gewährleistet ist, wenn die nationalen Währungen durch feste Wechselkurse aneinandergebunden sind.

Aus diesem Grunde sieht auch das Reformkonzept die Möglichkeit zur Anpassung der Währungsparitäten vor. Im System von Bretton Woods wurde der Übertragungsprozeß der Inflation durch eine weit verbreitete Abneigung gegen Wechselkursänderungen begünstigt. Sowohl Aufwertungen wie Abwertungen wurden mit einer solchen Verspätung vorgenommen, daß das Geldangebot in den jeweiligen Ländern fast vollständig durch außenwirtschaftliche Faktoren bestimmt wurde. Nach den Vorstellungen der Reformier soll daher in ein reformiertes Weltwäh-

runssystem ein im Vergleich zum Bretton-Woods-Abkommen stärkerer Zwang zur Änderung der Wechselkursparitäten im Falle unausgeglichener Zahlungsbilanzen eingebaut werden. Dies gilt sowohl für die Aufwertung durch Überschußländer als auch für die Abwertung durch Defizitländer, wobei die Währungsreserven einer Volkswirtschaft als Indikator dienen sollen. Als Druckmittel werden Negativzinsen auf Reservepositionen und Strafzinsen auf das Verschuldungsvolumen vorgeschlagen.

Eine derartige Regelung würde die Gefahr der Inthronisierung eines internationalen Inflationsmechanismus eher erhöhen als verringern. Akzeptiert man die monetaristischen Hypothesen über den internationalen Inflationszusammenhang, dann werden Währungsreserven in Abhängigkeit von denselben Ertragskriterien nachgefragt, die für die Kassenhaltung eines Wirtschaftssubjektes in nationalen Währungseinheiten allgemein gelten: vom Zinsertrag und den Opportunitätskosten der Geldbestände. Eine negative Verzinsung für Überschußreserven und niedrige Zinsen für Währungskredite stellen folglich eher einen Anreiz für eine kurzfristige Kreditaufnahme als für hohe Reservebestände dar, die ein eventuell eintretendes Zahlungsbilanzdefizit überbrücken könnten. Ein einmal in Gang gesetzter Inflationsprozeß würde zusätzliche Kosten der Reservehaltung in Höhe der Preissteigerungsrate verursachen, und damit die Neigung, Währungsreserven zu unterhalten, weiter schwächen, so daß eine Akzeleration der internationalen Inflation die Folge wäre.

Aufgrund dieser Zusammenhänge kommt man zu einer skeptischen Beurteilung des Reformkonzeptes: Ist das Wachstum der internationalen Liquidität zu hoch, dann resultiert ein Anstieg des internationalen Preisniveaus. Gleichzeitig wird auch die Neigung einzelner Volkswirtschaften geschwächt, Änderungen ihrer Währungsparität vorzunehmen, da die reale Zinslast der Defizitfinanzierung mit zunehmender Inflationsgeschwindigkeit zurückgeht. Die Stabilität des Weltpreisniveaus wäre also auch in einem System von Sonderziehungsrechten weitgehend eine Funktion der Zahlungsbilanzdisziplin der Beteiligten. Aus dieser Erkenntnis wird häufig der Umkehrschluß gezogen, daß feste Wechselkurse zu stabilitätsbewußtem wirtschaftspolitischem Handeln erziehen, während sich bei flexiblen Währungsparitäten inflatorische Tendenzen frei entfalten können<sup>10</sup>. Eine derartige Einschätzung der alternativen Lösungswege für

<sup>10</sup> Vgl. z. B. O. Emminger, Währungspolitik im Wandel der Zeit, Frankfurt/Main 1966, S. 245 ff.

das außenwirtschaftliche Anpassungsproblem übersieht zwei wesentliche Sachverhalte: einmal die Beobachtung, daß die wirtschaftspolitischen Zielvariablen Preisniveau, Beschäftigung und Zahlungsbilanz in unterschiedlichen Volkswirtschaften verschieden stark gewichtet werden, und zum zweiten den Tatbestand, daß diejenigen Faktoren, durch die die objektiven Transformationsmöglichkeiten zwischen den genannten Zielen bestimmt werden, eine unterschiedliche Struktur aufweisen. Insofern liegen der Einschätzung des Systems fester Wechselkurse als internationales Disziplinierungsinstrument unrealistische Annahmen zugrunde. Berücksichtigt man demgegenüber die unterschiedlichen Voraussetzungen der nationalen wirtschaftspolitischen Entscheidungsprozesse, dann könnten floatende Wechselkurse eine solche Lösung des Anpassungsproblems bedeuten, die den abweichenden Interessen der einzelnen Länder bezüglich der Realisierung ihrer gesamtwirtschaftlichen Ziele in größtmöglicher Annäherung Rechnung trägt. Zwar können flexible Wechselkurse eine durch binnenwirtschaftliche Ursachen bedingte Inflation nicht verhindern, sie schalten jedoch außenwirtschaftliche Einflüsse auf das nationale Preisniveau und seine Veränderungen weitgehend aus<sup>11</sup>. Insofern ermöglichen sie auch eine wirksamere Anti-Inflationspolitik.

Die Errichtung eines internationalen Währungssystems auf der Grundlage flexibler Wechselkurse würde heute auf geringeren Widerstand stoßen als noch vor mehreren Jahren, weil inzwischen immer mehr Länder den Weg einer Freigabe ihrer Wechselkurse eingeschlagen haben und weil die dabei gewonnenen Erfahrungen gezeigt haben, daß ein derartiges System funktionsfähig ist. Allerdings stützen nicht nur die Befürworter, sondern auch die Gegner des Floatens ihre Argumente auf diese Erfahrungen. Die Kritik an den flexiblen Wechselkursen richtet sich auf die Begleiterscheinungen eines derartigen Systems, d. h. die starken Schwankungen des Außenwertes der jeweiligen Währung und das so-

---

<sup>11</sup> Zwar zeigen sowohl B. Hansen (Inflation Problems in Small Countries, S. 19 ff.) wie U. Westphal (Die importierte Inflation bei festen und flexiblen Wechselkursen, Kieler Studien Bd. 87, Tübingen 1968, S. 59 ff.) Bedingungen auf, unter denen ein Inflationsimport auch bei flexiblen Wechselkursen möglich ist, ihre Gültigkeit kann jedoch für die Handelsbeziehungen zwischen Industrieländern, die Gegenstand dieser Erörterungen sind, ausgeschlossen werden. Im Handelsverkehr dieser Volkswirtschaften werden überwiegend substitutive Güter ausgetauscht, so daß eine wesentliche Veränderung der terms of trade — die als Grundvoraussetzung für die Übertragung weltweiter Preissteigerungen auf nationale Wirtschaftsräume bei flexiblen Wechselkursen anzusehen ist —, hier nicht erwartet werden kann.

genannte *dirty floating*. Da diese Einflußnahme der Zentralbank auf die Entwicklung der Paritäten unter der Zielsetzung geschieht, zu starke Kursausschläge zu vermeiden, können beide Einwände nicht gleichzeitig gelten: Eine längerfristige Steuerung des Wechselkurses durch permanente Notenbankinterventionen schafft allerdings tendenziell dieselben Zahlungsbilanzprobleme wie die Aufrechterhaltung fester Wechselkurse. Solange es sich hierbei um Einzelaktionen nationaler Währungsbehörden handelt, sind ihr noch engere Grenzen gezogen<sup>12</sup>.

Aus der Tatsache, daß in einem System flexibler Wechselkurse spekulative Devisentransaktionen großen Ausmaßes kurzfristig zu starken Kursausschlägen führen, kann dann kein entscheidendes Argument gegen eine derartige Regelung abgeleitet werden, wenn es gelingt, die daraus resultierenden Nachteile für den internationalen Handel abzuwenden. Tatsächlich bietet der Devisenterminmarkt hierfür ausreichende Möglichkeiten. Auf diese Weise wird erreicht, daß trotz kurzfristig kräftiger Ausschläge längerfristig eine feste Kalkulationsgrundlage existiert. Die bisherige Erfahrung mit den flexiblen Wechselkursen seit März 1973 zeigt auch, daß die Schwankungsintensität im Vergleich zur Anfangsphase deutlich nachgelassen hat<sup>13</sup>.

Ein System floatender Paritäten gewährleistet in erster Linie einen besseren Mechanismus der Verknüpfung zwischen der nationalen und der internationalen Kaufkraft der Währung eines jeden Landes als dies bei festen Wechselkursen der Fall ist. Für ein neues Währungsabkommen stellt sich weiter die Aufgabe, internationale Reservemedien in angemessener Qualität und Quantität zu schaffen und ihre Expansion im Zeitablauf zu steuern. Angesichts des heute im Umlauf befindlichen Volumens an internationalen Währungsreserven könnte im Falle des Übergangs zu allseits flexiblen Wechselkursen auch dieses Problem zumindest mittelfristig als gelöst angesehen werden. Dennoch ist es auch in einer solchen Ordnung längerfristig durchaus vorhanden. Entgegen einer verbreiteten Auffassung<sup>14</sup> sind auch bei flexiblen Wechselkursen Währungs-

---

<sup>12</sup> Die Periode floatender Wechselkurse zwischen August und Dezember 1971 kann hierfür nicht als repräsentativ angesehen werden, da eine Wechselkurspolitik der jeweiligen Länder von den Zielen eines bevorstehenden Realignment geprägt war.

<sup>13</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank, *Die Währungen der Welt*, Heft 3, 1974, S. 5.

<sup>14</sup> Diese Ansicht findet sich auch bei R. *Funck*, *Außenwirtschaft*, in: W. *Ehrlicher* u. a. (Hrsg.), *Kompendium der Volkswirtschaftslehre*, Bd. 2, Göttingen 1968, S. 109 f.

reserven notwendig, die bei einer Expansion des Welthandelsvolumens ebenfalls eine Steigerungsrate aufweisen müssen. Der Unterschied zu einem System fester Wechselkurse mit Interventionspflicht der Notenbanken besteht darin, daß sich im Falle flexibler Wechselkurse die Währungsreserven nicht in den Händen der Notenbank, sondern in denen privater Wirtschaftssubjekte, insbesondere in denen der Geschäftsbanken befinden. Dabei dürften Transaktions- und Spekulationsmotiv gleichermaßen bedeutsam sein. Diese Notwendigkeit, die internationale Liquidität an die Entwicklung der Nachfrage nach Währungsreserven anzupassen, tritt allerdings erst in einer längerfristigen Perspektive in das Blickfeld der Währungspolitiker, über einen mittelfristigen Zeitraum stellt sich dieses Problem in einem System flexibler Wechselkurse angesichts der vorhandenen internationalen Währungsreserven nicht.

### **Zusammenfassung**

#### **Der internationale Inflationsmechanismus und die Reform des Weltwährungssystems**

In den letzten Jahren zeigt sich eine weltweite Tendenz zur Akzeleration der Inflationsgeschwindigkeit in Verbindung mit einer internationalen Nivellierung der Geldwertänderungsraten.

Im vorliegenden Beitrag wird der Versuch zur Begründung der These unternommen, daß dieses Phänomen auf eine starke monetäre Expansion auf der Grundlage eines kräftigen Wachstums der internationalen Liquidität zurückzuführen ist. Dabei zeigt sich, daß dieser Zusammenhang mit Hilfe der keynesianisch orientierten Außenhandelstheorie nicht schlüssig erklärt werden kann, da die einzelnen Volkswirtschaften mit der Geld- und Fiskalpolitik sowie durch Auf- und Abwertungen über Instrumente verfügen, um aus einem weltweiten Inflationsmechanismus ausscheren zu können.

Im Unterschied zu der am Einkommenskreislauf der einzelnen Volkswirtschaften orientierten keynesianischen Wirkungsanalyse außenwirtschaftlicher Einflußfaktoren faßt die monetaristische Interpretation die Weltwirtschaft — sofern die nationalen Währungen durch feste Wechselkurse miteinander verknüpft sind — als ein System auf, in dem Geldmenge, Preisniveau und Zinssätze zentral bestimmt werden: Die Geldmenge durch das Wachstum an internationaler Liquidität, Preise und Zinssätze über den internationalen Preiszusammenhang. In einer einzelnen Volkswirtschaft findet die Geldnachfrage, die von der Entwicklung des Einkommens abhängig ist, über die internationalen Finanzmärkte stets das entsprechende Geldangebot. Die nationale Notenbank kann durch ihre Politik allein bestimmen, welchen Anteil die außen-

wirtschaftliche und welchen die binnenwirtschaftliche Komponente bei der Zentralbankgeldschöpfung aufweisen. Auch Auf- und Abwertungen sind in monetaristischer Sicht Maßnahmen, die allein kurzfristig geeignet sind, den internationalen Preiszusammenhang zu durchbrechen.

Auf diesem theoretischen Hintergrund werden im Abschnitt II Möglichkeiten erörtert, den internationalen Inflationsmechanismus durch eine Reform des Weltwährungssystems aufzulösen. Für das Reformkonzept des sogenannten „Zwanziger-Ausschusses“ beim IMF, das weiterhin von festen aber anpassungsfähigen Paritäten ausgeht, ergibt sich in dieser Hinsicht eine ungünstige Beurteilung. Im Vergleich dazu erscheinen flexible Wechselkurse als die bessere Lösung, da sie den abweichenden Interessen der einzelnen Länder bezüglich der Realisierung der konkurrierenden Ziele nach Preisstabilität und hohem Beschäftigungsstand in größtmöglicher Annäherung Rechnung trägt. Zwar können sie eine durch binnenwirtschaftliche Ursachen bedingte Inflation nicht verhindern, sie schalten jedoch außenwirtschaftliche Einflüsse auf das nationale Preisniveau und seine Veränderungen aus.

## Summary

### The International Inflation Mechanism and the Reform of the World Monetary System

In the past few years a worldwide tendency towards acceleration of the rate of inflation has been evident, coupled with an international levelling off of the rates of change in the value of money.

This contribution attempts to substantiate the thesis that this phenomenon is attributable to marked monetary expansion on the basis of strong growth of international liquidity. It is shown that this relationship cannot be explained conclusively with the help of *Keynesian* foreign trade theory, since in monetary and fiscal policy and upward and downward revaluation the individual economies have instruments at their disposal with which they can extricate themselves from the worldwide inflation mechanism.

Unlike the *Keynesian* efficiency analysis of foreign trade determinants, which is oriented to the income flows in the individual economies, the monetaristic interpretation regards the world economy — provided the national currencies are interlinked by fixed exchange rates — as a system in which the quantity of money, price level and interest rates are centrally determined: The quantity of money by the growth of international liquidity, prices and interest rates via international price relationships. In an individual economy, the demand for money, which is dependent on the development of incomes, always finds a corresponding supply of money through the international finance markets. The national central bank can determine, solely

by the policy it adopts, what share the foreign-trade and domestic-trade components have in the central bank money that is created. From the monetaristic viewpoint, upward and downward revaluations are also measures which in themselves are capable in the short run of breaking the bonds of international price interdependence.

Against this theoretical background, Section II discusses possibilities of eradicating the international inflation mechanism by a reform of the world monetary system. In this respect an unfavourable judgment is reached on the reform conception of the so-called "Committee of Twenty" in the IMF, which continues to adhere to fixed but adjustable parities. In comparison, flexible exchange rates seem a better solution, since they allow to the greatest possible extent for the diverging interests of the various countries with regard to attainment of the conflicting objectives of price stability and a high level of employment. True, they cannot prevent an inflation due to domestic economic causes, but they do eliminate foreign influences on the national price level and changes in that level.

## Résumé

### Le mecanisme international de l'inflation et la reforme du systeme monetaire international

L'on a constaté au cours des dernières années une tendance universelle à l'accélération du rythme de l'inflation en relation avec un nivellement international des taux de dépréciation monétaire.

La présente étude entreprend de motiver la thèse selon laquelle ce phénomène est redevable à une forte expansion monétaire résultant d'un ample développement des liquidités internationales. Et l'on observe notamment que la théorie keynesienne du commerce extérieur n'est pas en mesure d'expliquer de manière convaincante cette interdépendance car chaque économie nationale dispose par sa politique monétaire et fiscale et par la réévaluation ou la dévaluation de sa monnaie des instruments lui permettant de s'isoler du mécanisme mondial de l'inflation.

Contrairement à l'analyse keynesienne des effets des facteurs économiques extérieurs sur le système des revenus de chaque économie nationale, l'interprétation monétariste — dans la mesure où les monnaies nationales sont liées par des taux fixes de change — conçoit l'économie mondiale comme un système dans lequel le volume monétaire, le niveau des prix et les taux d'intérêt sont le fait de décisions centralisées: le volume monétaire par l'expansion des liquidités internationales, les prix et les taux d'intérêt par la liaison internationale des prix. Dans une économie nationale donnée, la demande monétaire, qui dépend de l'évolution du revenu, trouvera toujours l'offre correspondante

par l'intermédiaire des marchés financiers internationaux. La banque centrale nationale peut par sa politique décider seule des parts qu'occuperont les éléments intérieurs et extérieurs dans la création de monnaie de ladite banque. Les réévaluations et les dévaluations sont dans l'optique monétariste également des mesures qui ne peuvent briser que pour un bref laps de temps la chaîne internationale des prix.

Cet arrière-plan théorique sert dans une deuxième section à examiner le moyen de mettre fin au mécanisme international de l'inflation par une réforme du système monétaire mondial. A ce point de vue, la conception d'une réforme au sens où l'entend le « groupe des Vingt » du FMI, qui persiste à se fonder sur des parités fixes, mais ajustables, ne soulève que scepticisme. Les taux de change flexibles semblent en revanche constituer la meilleure solution, car ils tiennent le mieux compte de la diversité d'intérêts des Etats relativement à la réalisation des objectifs concurrents de la stabilité des prix et du niveau élevé d'emploi. La flexibilité des taux de change, si elle n'influe en aucune façon sur une inflation à cause internes, a au moins l'avantage de prémunir le pays contre les influences extérieures sur le niveau intérieur des prix et sur ses variations.