

Brümmerhoff, Dieter

Article — Digitized Version

## Wirtschaftspolitische Probleme bei der Anwendung von Preisgleitklauseln

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Brümmerhoff, Dieter (1974) : Wirtschaftspolitische Probleme bei der Anwendung von Preisgleitklauseln, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 54, Iss. 1, pp. 35-38

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134634>

**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.*

# Wirtschaftspolitische Probleme bei der Anwendung von Preisgleitklauseln

Dieter Brümmerhoff, Berlin

Dem Problem der Wertsicherungsklauseln wird in der Öffentlichkeit wieder stärkere Aufmerksamkeit zuteil. Nach Beiträgen von Prof. Herbert Timm (H. 12/1972) und Günter Großer (H. 10/1973) setzen wir die Diskussion mit dem folgenden Aufsatz fort.

Noch vor wenigen Jahren wurde üblicherweise unter „schiechender“ Inflation ein Prozeß eines ständigen jährlichen Preisniveaustiegs von 1–5% verstanden. Diese Grenze hat inzwischen auch die BRD hinter sich gelassen. Deshalb ist nicht nur die Frage der Bekämpfung solcher Fehlentwicklungen, sondern auch das Problem der Sicherung gegen inflationsbedingte Verluste durch Bindung von Geldforderungen an die allgemeine Preisentwicklung drängender denn je geworden. Hierunter fallen insbesondere Spar- und Lebensversicherungsverträge.

In einer vom Bundespresseamt veröffentlichten Untersuchung<sup>1)</sup> nahm die Bundesregierung – wie schon im Jahreswirtschaftsbericht 1973 (Tz 48) – Stellung gegen die Zulassung von Wertsicherungsklauseln<sup>2)</sup>, die „lediglich auf ein Kurieren an den Symptomen der Geldentwertung hinausläuft. Nicht der Preisauftrieb selbst wird bekämpft, vielmehr werden lediglich dessen schädliche Folgen für die durch Indexklauseln Begünstigten gemildert. Indexklauseln können Stabilitätspolitik nicht nur nicht ersetzen, sie können im Gegenteil die Stabilisierungsbemühungen erschweren, wenn nicht sogar gänzlich unmöglich machen“ (S. 2). „Die Bundesregierung gibt daher wirksamen Maßnahmen der Stabilitätspolitik den Vorrang vor derartigen Symptomkuren“ (S. 1)<sup>3)</sup>.

Zweifellos ist es sinnvoller, die Ursachen der Inflation zu beseitigen als an ihren Symptomen zu

kurieren. Dies insbesondere dann, wenn als Folge der Inflation neben unerwünschten stabilitätspolitischen auch schädliche allokatons- und verteilungspolitische Wirkungen erwartet werden. Glaubt man, wirksam gegen den Prozeß des laufenden Preisniveaustiegs vorgehen zu können, muß allerdings nicht nur der Wille hierzu immer wieder deutlich gemacht werden, sondern auch ein Erfolg entsprechender Bemühungen nachgewiesen werden können. Widerspruchsvolle Äußerungen und Handlungen der Verantwortlichen in den letzten Jahren<sup>4)</sup> und eher eine Beschleunigung als eine Abschwächung der Inflationsraten<sup>5)</sup> geben jedoch wenig Anlaß zum Vertrauen in die Stabilitätspolitik.

Wenn aber nicht mit einer erfolgreichen Stabilitätspolitik gerechnet werden kann<sup>6)</sup>, so bleibt zu prü-

<sup>1)</sup> Auch der Wissenschaftliche Beirat beim Bundeswirtschaftsministerium stellt in Tz 2 seines Gutachtens vom 24. 2. 1957 („Problem von Index- und Preisgleitklauseln“) fest, daß es Hauptaufgabe der Wirtschaftspolitik sein sollte, „das Interesse aller Wirtschaftskreise an solchen Klauseln durch eine erfolgreiche Konjunkturpolitik zum Erlöschen zu bringen“. Während sich der Beirat in diesem Gutachten noch ablehnend gegenüber Preisgleitklauseln äußert, ist seine Position in dem späteren Gutachten „Problematik der gegenwärtig hohen Zinssätze“ vom 24. 10. 1970, Tz 31–33, offen.

<sup>2)</sup> Etwa im Sinne der Äußerungen des Sachverständigenrates im JG 1972/73, Tz 345/346.

<sup>3)</sup> Ebenda Tz 184 ff.

<sup>4)</sup> Insbesondere auch, wenn das Inflationsproblem nicht vollständig oder nur auf Kosten anderer Ziele als lösbar angesehen wird; so z. B. K. Rothschild: Politische und ökonomische Aspekte der permanenten Geldentwertung. In: Beschleunigter Geldwertchwund, Hamburger Hefte für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik 6/7, Hamburg 1973, S. 35 ff., und die sich anschließende Diskussion.

*Dr. Dieter Brümmerhoff, 31, ist Ass. Professor am Institut für Finanzen, Steuern und Sozialpolitik, Fachrichtung Finanzpolitische Forschung, der Freien Universität Berlin.*

<sup>1)</sup> Wirtschaftspolitische Gefahren einer vermehrten Anwendung von Preisindexklauseln. In: Aktuelle Beiträge zur Wirtschafts- und Finanzpolitik, Nr. 60 (1973), hrsg. vom Presse- und Informationsamt der Bundesregierung; im folgenden kurz „Untersuchung“ genannt.

<sup>2)</sup> Die Begriffe Indexgebundene, kaufkraft- oder wertgesicherte bzw. mit Preisgleitklauseln versehene Forderungen, Erträge u. ä. werden im folgenden als synonym und im Gegensatz zu Geldforderungen, Gelderträgen u. ä., d. h. ohne explizite Bindung an die Preisniveaumentwicklung, verwendet.

fen, ob – neben allokativen und distributiven – (de)stabilisierende Auswirkungen von Preisgleitklauseln<sup>7)</sup> zu erwarten sind. Insbesondere ist zu untersuchen, ob die von der Bundesregierung befürchtete Gefährdung des Ziels Preisstabilität nicht sogar vergrößert wird. Die Auffassung der Bundesregierung soll deshalb anhand der in der Untersuchung genannten Argumente überprüft werden, wobei zunächst einige Anmerkungen zu distributiven und allokativen Wirkungen zu machen sind.

### Verteilungspolitische Aspekte

Durch die Inflation wird erstens das Realeinkommen und -vermögen des Personenkreises, dessen Preise langsamer steigen, umverteilt zugunsten von denjenigen, deren Preise schneller als das Preisniveau steigen. Zweitens kommt es zwischen Gläubigern und Schuldnern zu einem Vermögens-transfer, wenn die Inflationsrate nur unvollkommen in den Zinssätzen antizipiert wird<sup>8)</sup>.

Durch den Inflationsprozeß können also die geschädigt werden, bei denen die Elastizität ihrer – für sie Einnahmen darstellenden – Preise in bezug auf das Preisniveau kleiner als eins ist, und diejenigen, die ihre Verträge unter der Erwartung eines stabilen Preisniveaus abgeschlossen haben.

Eine Milderung des Verteilungsproblems der Inflation könnte daher – abgesehen von der Beseitigung der Inflation – darin liegen, die Informationen über das Ausmaß künftiger Preissteigerungsraten zu verbessern, die Konsequenzen aufgrund fehlender Voraussicht zu verändern oder die Preiselastizität zu erhöhen. Tatsächlich beobachten wir bereits Entwicklungen in diese Richtung.

Entscheidend ist neben der Vorstellung über das richtige Ausmaß der künftigen Inflationsraten die Möglichkeit, diese Vorstellungen bei Vertrags-schluß durchzusetzen. Hier liegt aber ein entscheidendes Problem, das man durch die Verwendung von Wertsicherungsklauseln nicht zu lösen vermag: Diejenigen, die eine schwache Marktstellung haben, werden diese auch bei Zulassung von Wertsicherungsklauseln in Verträgen nicht verbessern können. So werden die Wertsicherungskosten – deren Bedeutung von der tatsächlichen Inflationsrate abhängt – für den Schutzsuchenden zu hoch sein, vor allem, wenn die stärkere Marktseite extrem hohe Inflationserwartungen einkalkulieren und durchsetzen kann. Eine Besserstellung

<sup>7)</sup> die über die nach § 3 des Währungsgesetzes erfolgende Genehmigung der Bundesbank (und der Rechtsprechung) hinausgehen.

<sup>8)</sup> Die Umverteilungswirkung ist bei langfristigen Verträgen ferner erheblich vom Zeitpunkt des Vertragsabschlusses abhängig, so daß auch einige innerhalb dieser Gruppen, z. B. Wertpapier-sparer, unterschiedlich betroffen sind. Es soll hier aber nicht weiter untersucht werden, welche Gruppen tatsächlich Inflations-gewinner bzw. -verlierer sind. Vgl. dazu M. Ziercke: Die redistributiven Wirkungen von Inflation, Göttingen 1970.

der schwächeren Marktposition ist folglich nur dann zu erwarten, wenn Gruppen mit starker Marktstellung, die sich in der Schuldnerposition befinden, zu geringe Inflationserwartungen hegen. Nachteile also, die etwa Kleinsparer gegenüber Großanlegern haben durch geringere Information, schlechtere Beratung, höhere Transaktionskosten und geringere „economies of scale“, werden durch die Zulässigkeit von Wertsicherungsklauseln nicht behoben. Es käme für solche Sparer – selbst wenn gerade ihnen durch die Zulassung von Wertsicherungsklauseln geholfen werden sollte – nicht einmal der von ihnen gesuchte Markt zustande<sup>9)</sup>.

Auch bei Zulassung von Wertsicherungsklauseln wird es demnach Bereiche geben, in denen explizite Bindungen an die Preisniveaumentwicklung nicht zustande kommen. Daher müßte der Staat selbst bestimmte Märkte mit wertgesicherten Kontrakten errichten. Da der Staat bisher nicht die Zinssätze dem Inflationsproblem gemäß beeinflußt hat, würde dies eine neue Politik unter dem Gesichtspunkt eines verstärkten Sparer-schutzes bedeuten.

### Allokationswirkungen

Eine theoretische wie empirische Klärung der allokativen Wirkungen der Inflation steht bisher noch aus. Allgemein wird jedoch eine Zerstörung des Geldsystems durch den Verlust der Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes angenommen. Ständige Korrekturen aller in Geld festgesetzten Transaktionen führen zu Unsicherheiten über die Richtigkeit von Preisen<sup>10)</sup>. Diese Verringerung der Lenkungsfunktion der Preise ist eine allgemeine Wirkung der Inflation und nicht erst – wie im Gutachten (S. 5) der Eindruck erweckt wird – eine Folge der Abkehr vom Nominalprinzip durch eine generelle Zulassung von Preisgleitklauseln<sup>11)</sup>.

Die bisher bestehenden partiellen Genehmigungen solcher Klauseln führen allerdings jetzt schon zu einer gewissen Verzerrung der relativen Preise. In dem Gutachten wird jedoch befürchtet, daß bei einer allgemeinen Zulassung und Verbreitung von Wertsicherungsklauseln über den Indexmechanismus „fast alle Preise, Löhne, Zinsen usw. in ihrer Bewegung mehr oder weniger eng aneinander gekoppelt (sind), so daß sich die Relationen nicht mehr entsprechend den Veränderungen der Nachfrage- und Angebotsstruktur verschieben können“ (S. 3). Dieser Aussage kann unseres Erachtens nicht zugestimmt werden, denn auch bei einer allgemeinen Zulassung und Verwendung von Bindungen an die Preisniveaumentwicklung werden sowohl

<sup>9)</sup> Was gleichzeitig von allokativpolitischer Bedeutung ist.

<sup>10)</sup> Vgl. K. Rothschild, a. a. O., S. 45.

<sup>11)</sup> Die ordnungspolitische Problematik entsteht also bei Zulassung von Inflation und nicht (erst) von Preisgleitklauseln.

die Indexkomponente als auch die erwartete Inflationskomponente stets Teil der Marktpreisbildung sein.

Die Anwendung von Preisgleitklauseln führt nur zu einer Situation, die mit der vergleichbar ist, der sich im Außenhandel tätige Unternehmen bei flexiblen Wechselkursen gegenübersehen. So wie diese Unternehmen nicht nur „normale“ Risiken tragen, sondern auch über künftige Wechselkurse spekulieren müssen, gilt bei Anwendung der Klauseln entsprechendes für das künftige Preisniveau. Beide – Wechselkurse bzw. Preisniveau – können von einzelnen Wirtschaftssubjekten nicht beeinflußt werden. Während jedoch bei außenwirtschaftlichen Transaktionen die Möglichkeit der Kursicherung durch Termingeschäfte besteht, ist die entsprechende Möglichkeit der längerfristigen Absicherung durch Preisgleitklauseln versperrt, soweit § 3 des Währungsgesetzes wirksam wird. Dies kommt einem partiellen Preisstopp nahe und hat ähnliche Folgen wie plötzliche Auf- und Abwertungen: Bisher nicht erwartete Preisniveauänderungen können nur in neu abzuschließenden, nicht in bereits bestehenden Verträgen berücksichtigt werden.

Die allgemeine Zulassung von Preisgleitklauseln könnte also unter dem Aspekt der Allokation insofern eine Verbesserung darstellen, als damit der Abschluß längerfristiger Verträge stärker ermöglicht würde. Allerdings können hierbei Probleme entstehen, wenn Indexmärkte nur für die Kosten und nicht auch für Ertragsfaktoren zustande kommen. Daraus könnte geschlossen werden, daß ein System von Preisgleitklauseln allokatiospolitisch nur dann von Vorteil ist, wenn es umfassend angewandt wird.

#### Stabilitätseffekte

Wenden wir uns nun dem stabilitätspolitischen Aspekt einer umfassenden Zulassung von Wertesicherungsklauseln zu. Das Gutachten gibt dazu folgendes zu bedenken:

Die „staatliche Sanktionierung“ von Indexklauseln über die nach § 3 des Währungsgesetzes erfolgende Genehmigung der Bundesbank hinaus wird eine „Tendenz zur Ausweitung auf die gesamte Wirtschaft“ zur Folge haben.

Durch den Indexmechanismus werden Preiserhöhungen, die in Einzelbereichen zustande kommen „und sich in der Indexklausel niederschlagen“, auf weite Bereiche der Volkswirtschaft übertragen (S. 3).

„Mehrkosten, die als Folge von Indexierungen zustande kommen, können bei verbreiteter Anwendung von Indexklauseln meist ohne Schwierigkeiten überwältigt werden, da infolge der – indexbedingt – mitsteigenden Einkommen jeweils die hierfür erforderliche zusätzliche nominale Kaufkraft vorhanden ist“ (S. 3).

Schließlich könnte die verbreitete Zulassung von Indexklauseln zu einer Ausweitung der Inflationsmentalität führen, „da sie den Eindruck hervorriefe, die wirtschaftspolitischen Instanzen hätten in ihrer Stabilitätspolitik resigniert und beschränkten sich darauf, die Folgen der Geldentwertung zu mildern“ (S. 4).

#### Tendenz zur Ausweitung

Die gegenwärtige Situation der Genehmigungspraxis der Bundesbank ist dadurch gekennzeichnet, daß das Nominalprinzip formal nur vereinzelt durchbrochen wird bzw. werden kann, wenn auch infolge der Rechtsprechung eine zunehmende Ausdehnung solcher Klauseln zu beobachten ist<sup>12)</sup>. Von erheblicher Bedeutung ist jedoch, daß die gegenwärtig bestehenden Formen von Anpassungen an die Preisniveauentwicklung durch die in immer kürzeren Abständen erfolgenden Revisionen von Tarifen, Preisen, Löhnen und Gehältern sowie die „Nachverhandlungen“ dafür sprechen, daß zumindest faktisch bereits eine starke Einschränkung des Nominalprinzips besteht.

Neben und anstelle faktischer Anpassungen an die Preisniveauentwicklung kommen darüber hinaus für die Verwendung expliziter Indexbindungen insbesondere längerfristige Vertragsabschlüsse und Sparentscheidungen in Betracht. Zu einer vollständigen (expliziten) Indexbindung sämtlicher Wirtschaftsbeziehungen wird es dennoch nicht kommen, weil es von der Marktsituation her teilweise unmöglich ist, Indexbindungen durchzusetzen.

<sup>12)</sup> So etwa bei der Frage langfristiger Pensionszusagen, für die das Nominalprinzip als nicht gerechtfertigt angesehen wurde. Vgl. auch G. J a h r : Implikationen eines anhaltenden Geldwertschwunds in der Rechtsordnung der BRD. In: Sachverständigenrat, JG. 1966/67, Anhang V, S. 206/208.



## VEREINSBANK IN HAMBURG

Zentrale: 2 Hamburg 11 · Alter Wall 20-32 · Telefon 36 92-1

ÜBER 60 FILIALEN UND ZWEIGSTELLEN IN HAMBURG, CUXHAVEN, HANNOVER UND KIEL

In anderen Fällen – etwa bei Spareinlagen und Wertpapieren – wird es von der Haltung zum Risiko im allgemeinen und zum Risiko von Geldwertänderungen im besonderen sowie von den Transaktionskosten abhängen, ob nominal oder real fixierte Anlagen bzw. Kredite gewählt werden. So werden Anleger, die um jeden Preis Wertsicherheit suchen, selbst bei realen Erträgen von Null Titel mit Indexklauseln suchen; Anleger mit Interesse am höchstmöglichen Ertrag hingegen werden den nominell fixierten (Geld-)Ertrag mit dem (fixierten) Indexertrag zuzüglich der erwarteten Preissteigerungsrate vergleichen<sup>13)</sup>.

Daraus folgt, daß es nicht zu einer Abkehr vom Nominalwertprinzip kommen wird, die das jetzige, faktisch bereits bestehende Ausmaß wesentlich überschreitet. Allerdings ist zu erwarten, daß die Wahlmöglichkeit zwischen verschiedenen Vertragsformen zu einem erhöhten Inflationsbewußtsein führt.

#### Übertragung von Preiserhöhungen

Auch hinsichtlich der Übertragung von Preiserhöhungen in Einzelbereichen auf weitere Bereiche der Volkswirtschaft ist zu beachten, daß schon bisher in vielen Bereichen mit künftigen Inflationsraten gerechnet wird. Verstärkt angewandte explizite Wertsicherungsklauseln bringen unter diesem Aspekt sowohl Vor- als auch Nachteile.

Im bisherigen System führt die Fixierung von Inflationserwartungen in Nominalgrößen dazu, daß diese über die Vertragsdauer hinweg nicht mehr veränderbar sind. Sie sind praktisch Daten, die eine auf Stabilität bedachte Politik kaum verändern kann. Besonders hohe Inflationserwartungen schränken aber die Wirksamkeit der von der Regierung eingeleiteten stabilitätspolitischen Maßnahmen stark ein. Die Regierung kann daher nur auf niedrigere Inflationserwartungen hoffen.

Die Schlußfolgerung, daß eine explizite Indexbindung das Inflationsproblem (insbesondere von der Angebotsseite her) verschärft, beruht aber auf der Annahme, daß auf den Faktormärkten, insbesondere den Geld- und Arbeitsmärkten, Geldillusion herrscht (Löhne und Zinsen passen sich zunehmenden Inflationsraten nicht schnell genug an) oder daß Rigiditäten wie bei langfristigen Verträgen bestehen. Wenn jedoch diese beiden Bedingungen bei einem lang andauernden Inflationsprozeß entfallen, so können Vorteile von Wertsicherungsklauseln wirksam werden: Bei Wertsicherungsklauseln werden Preissteigerungen umfassend erst dann wirksam, wenn sie sich in den Indizes, die das Preisniveau messen, niederschlagen. Eine Politik, die zu einer Minderung

des Preisanstiegs führt, würde somit erfolgreich verstärkt werden können.

#### Überwälzung von Mehrkosten

In diesem Zusammenhang ist zu beachten, daß Indexbindungen keine Kaufkrafthöhung, sondern allenfalls eine Kaufkraftverschiebung zur Folge haben. Nominale Mehreinnahmen, die sich im Falle einer eingetretenen Geldentwertung aus der Anwendung von Wertsicherungsklauseln an einer Stelle ergäben, fänden offensichtlich ihren genauen Gegenposten in wiederum nominalen Mehraufwendungen an anderer Stelle und demgemäß in einer entsprechenden Minderung der Nettoerträge<sup>14)</sup>. Nimmt man an, daß die Minderung der Erträge durch Überwälzung aufgefangen wird, so wird praktisch unterstellt, daß ein geringes Interesse besteht, die Kosten gering und die Erträge hoch zu halten. Solange aber nicht auf die Realisierung möglicher Marktgewinne verzichtet wird (und für eine Annahme des Gegenteils besteht kein Anlaß), werden die Marktteilnehmer stets alle Möglichkeiten der Preiserhöhung und Sicherung ihrer Marktposition wahrnehmen. Das Interesse an bzw. der Widerstand gegen Preiserhöhungen dürfte also bei umfassendem Gebrauch von Preisgleitklauseln unverändert sein. Beispielsweise wird deshalb auch in der Untersuchung (S. 5) auf die deutsche Exportwirtschaft hingewiesen; diese dürfte Schwierigkeiten bekommen, wenn sie Preiserhöhungen zuließe, die über denen der ausländischen Konkurrenzmärkte liegen.

#### Ausweitung der Inflationsmentalität?

Die Zulassung von Indexklauseln unter stabilitätspolitischen Aspekten als Ausweitung der Inflationsmentalität zu interpretieren, ist ebenso wenig sinnvoll, wie die Arbeitslosenunterstützung als Aufgabe der Vollbeschäftigungspolitik anzusehen<sup>15)</sup>. Es handelt sich hierbei vielmehr um ein Übergangsproblem: Der Staat muß die Änderung seiner bisherigen Haltung gegenüber Preisgleitklauseln überzeugend vertreten. Das dürfte möglich sein, wenn mit der allgemeinen Zulassung gleichzeitig ein streng auf Stabilität bedachtes Handlungsprogramm der Regierung einhergeht. Allerdings ist fraglich, ob die Regierung genug Zutrauen zu den eigenen antiinflationären Maßnahmen hat, um mit der generellen Zulassung von Wertsicherungsklauseln als Ausdruck des eigenen Vertrauens in den Erfolg der Stabilitätspolitik zu überzeugen.

<sup>14)</sup> O. Pfeiderer: Die Berücksichtigung der Geldentwertung bei der Besteuerung von Zinserträgen. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen Nr. 18 (1965), S. 888.

<sup>15)</sup> Vgl. J. Tobin: An Essay on Principles of Debt Management. In: Fiscal and Debt Management Policies, Research Studies Three prepared for the Commission on Money and Credit, Englewood Cliffs, N. J. 1973, S. 210.

<sup>13)</sup> Zum gleichen Ergebnis kommt man bei realer Rechnung.