

## Die Konvertibilität der Währungen und ihre Probleme

Die Fragen der Konvertibilität der europäischen Währungen stehen seit längerem im Mittelpunkt der internationalen wirtschaftstheoretischen und -politischen Diskussion. Mitte Juli 1954 wurde sie in London auf einer Tagung der OEEC weiter vorangetrieben; insbesondere sollten hier die Meinungsverschiedenheiten zwischen Großbritannien und den kontinentalen Staaten überbrückt werden. Wie aus Berichten hervorgeht, ist dies auch weitgehend geglückt.

Viele Meinungsverschiedenheiten und sogar Mißverständnisse sind dadurch entstanden, daß man die verschiedenen „Arten der Konvertibilität“ nicht säuberlich auseinandergehalten und genau gekennzeichnet hat. Aus diesem Grunde erscheint es angebracht, die „Arten der Konvertibilität“ vorerst einmal gegeneinander abzugrenzen.

### *Arten der Konvertibilität*

Unter Konvertibilität einer Währung versteht man ganz allgemein die freie Eintauschbarkeit dieser Währung in jede andere beliebige Währung und in Gold, das nach wie vor im internationalen Zahlungsverkehr — man denke z. B. an die Goldzahlungen der EZU an ihre Gläubiger — eine bedeutende Rolle spielt. In der augenblicklichen europäischen Situation bedeutet die Konvertibilität insbesondere die freie Eintauschbarkeit der nationalen Währungen in US-Dollar. Nun kann diese Konvertibilität, die man die „allgemeine Konvertibilität“ nennen könnte und die zu erreichen das Ziel aller Konvertibilitätsbestrebungen ist, auf die verschiedenste Art eingeschränkt werden<sup>1)</sup>. Es wird hier insbesondere unterschieden zwischen der „Inländerkonvertibilität“ und der „Ausländerkonvertibilität“.

Bei der „Inländerkonvertibilität“ ist es nur den (devisenrechtlichen) Inländern gestattet, ihre nationale Währung in andere Währungen oder Gold umzutauschen, während dasselbe den (devisenrechtlichen) Ausländern nicht gestattet ist. Nur diese Inländerkonvertibilität einzuführen ist z. B. dann angebracht, wenn man befürchten muß, daß im Falle auch der Ausländerkonvertibilität die im Inlande befindlichen Auslandsguthaben in Gold oder andere Währungen umgetauscht und aus dem Lande abgezogen werden. Diese Situation ist im Augenblick in der Schweiz gegeben, und aus diesem Grunde ist auch dort bisher nur die Inländerkonvertibilität eingeführt worden.

Die „Ausländerkonvertibilität“ ist das Gegenstück hierzu: Hier können nur Ausländer die betreffende Währung in beliebige andere Währungen oder Gold umtauschen, während den Inländern das gleiche verwehrt ist. Hierdurch kann man z. B. vermeiden, daß Inländer ihre Guthaben in Gold oder andere Währungen umwechseln und mit diesen ins Ausland „flüchten“ (Kapitalflucht). Diese Ausländerkonvertibilität wird zur Zeit von Großbritannien angestrebt, wobei dort allerdings noch eine Einschränkung hinsichtlich des Zeitpunktes der Erwerbung der Ausländerguthaben gemacht werden soll.

Es wird hier nämlich diskutiert, ob sich die Konvertibilität nur auf Guthaben erstrecken soll, die *nach* einem bestimmten Zeitpunkt — wohl meist dem Zeitpunkt der Einführung der Konvertibilität — entstanden sind oder ob sie sich auf alle Guthaben erstrecken soll, gleichgültig, wann diese entstanden sind. Großbritannien möchte die Konvertibilität des Pfundes auf die letzteren, die sog. Altguthaben, nicht ausdehnen. Grundsätzlich hängt die Frage, welche von diesen beiden Arten eingeführt werden soll, einmal von der Höhe der Ausländeraltguthaben und zum anderen von der Höhe der zur Verfügung stehenden Währungsreserven ab, die einen evtl. Abzug dieser Guthaben decken müßten.

Eine weitere Unterscheidung, die hinsichtlich des Ausmaßes der einzuführenden Konvertibilität gemacht wird, ist diejenige, ob man nur die aus den laufenden Zahlungen für

1) Vgl. hierzu u. a.: F. Lutz, Das Problem der Konvertibilität der europäischen Währungen. Ordo, Bd. VI, Düsseldorf und München 1954, S. 79ff.; J. R. Sargent, Convertibility. Oxford Economic Papers, N. S. Vol. 6, No. 1, Febr. 1954, S. 55ff.; L. Müller-Ohlsen, Die Währungsprobleme der wirtschaftlichen Integration Europas. Weltwirtschaftliches Archiv, Bd. 72, Heft 1, 1954, S. 120.

den Waren- und Dienstleistungsverkehr anfallenden Guthaben konvertibel machen will oder ob man die Umtauschbarkeit auf alle Zahlungen, also auch auf die reinen Kapitalbewegungen ausdehnen will. Wenn die Gefahr einer umfangreichen Kapitalflucht und damit ein Absinken des Wechselkurses oder eine Entblößung des betreffenden Landes von Inlands- und Auslandskapital droht, wird es ratsam sein, die Kapitalbewegungen aus der Konvertibilität auszuschließen und weiter der Devisenbewirtschaftung zu unterwerfen.

Räumlich ist die Umtauschbarkeit der eigenen Währung dadurch einzuschränken, daß sie nicht gegenüber *allen* anderen Währungen und Gold ermöglicht, sondern nur gegenüber einer räumlich beschränkten Gruppe anderer Währungen hergestellt wird. Diese Art der Konvertibilität — sie wird auch als „Interkonvertibilität“<sup>2)</sup> bezeichnet — spielt in der Diskussion keine bedeutende Rolle, weil sie gegenüber dem jetzigen Zustand (EZU!) kaum einen Fortschritt darstellt.

Ein letztes Problem, das hier noch zu umreißen wäre, ist das, ob die Umtauschbarkeit der heimischen Währung bei festen (stabilen) oder bei beweglichen (schwankenden, flexiblen) Wechselkursen erfolgen soll, wobei die beweglichen Wechselkurse entweder völlig frei oder nur innerhalb bestimmter, festgesetzter Grenzen — der sog. „Bandbreite“ — schwanken können. Bei den frei schwankenden Wechselkursen ergibt sich der Vorteil, daß aus ihnen ein automatischer Zahlungsbilanzausgleich<sup>3)</sup> resultiert, da sich der Wechselkurs frei aus Angebot und Nachfrage auf dem Devisenmarkt bilden kann. Problematisch sind andererseits aber insbesondere die im Außenhandel auftretenden Preisschwankungen, die nachteilige Wirkungen für den Im- und Export — und damit für die gesamte Binnenwirtschaft — haben können. In diesem Zusammenhang dürfen auch die Ausgleichszahlungen innerhalb der Montanunion erwähnt werden, die bei frei schwankenden Wechselkursen notwendigerweise zu einem Chaos führen müßten. Um sich gegen das auftretende Kursrisiko zu schützen, muß es in diesem Fall den Im- und Exporteuren möglich sein, Devisentermingeschäfte abschließen zu können. Es sei noch angemerkt, daß hierbei eine Devisenspekulation die Schwankungen des Wechselkurses sehr leicht erheblich vergrößern kann. Die festen Wechselkurse dagegen schalten ein Kursrisiko aus. Trotzdem können sich auch bei ihnen gewisse Nachteile für die Volkswirtschaft ergeben. Ist dieser feste Wechselkurs nämlich nicht der Gleichgewichtswechselkurs — oder nahe bei ihm —, so kann die Stabilhaltung dieses „unrealistischen“ Kurses zu einem Abfluß von Währungsreserven führen, der natürlich nicht auf die Dauer aufrechtzuerhalten ist. Die Folgen für das reserveverlierende Land wären dann eine Tendenz zur Deflation und Arbeitslosigkeit. Andererseits ist es nicht ganz einfach, den Gleichgewichtskurs aufzufinden, weil dieser nicht immer gleich bleibt, sondern innerhalb mehr oder weniger großer Zeiträume schwanken kann. Es wäre darum von Zeit zu Zeit eine Korrektur des Kurses durch Ab- oder Aufwertung notwendig, die aber wiederum eine Unruhe in das gesamte Preisgefüge bringen würde.

Den aufgezeigten Schwierigkeiten — die hier in diesem Rahmen nur angedeutet werden konnten — versucht man nun dadurch zu entgehen, daß man einen Kompromiß zwischen den frei schwankenden und den festen Wechselkursen herzustellen versucht, nämlich einen Wechselkurs, der nur innerhalb einer festgesetzten „Bandbreite“ schwanken kann. Hierbei wird allgemein eine Schwankungsbreite von etwa 3 bis 5 vH für ausreichend angesehen. Einerseits ist dann ein übergroßes Kursrisiko ausgeschaltet, und andererseits brauchen die Währungsreserven nicht sofort in Aktion zu treten, und eine häufige Änderung des Kurses ist bei nur geringfügigen oder vorübergehenden Gleichgewichtsstörungen nicht mehr notwendig. Voraussetzung auch hierfür ist es aber, daß der „Mittelkurs“ in etwa dem Gleichgewichtskurs entspricht, dem man sich vielleicht dadurch annähern kann, daß man die Währungsrelationen zuerst bei völlig frei beweglichen Kursen „einpendeln“ läßt.

2) Vgl. L. Müller-Ohlsen, a.a.O., S. 120.

3) Auf das Wirken dieses automatischen Zahlungsbilanzausgleichs kann in diesem Zusammenhang nicht eingegangen werden. Vgl. hierzu u. a. G. N. Halm, Geld, Außenhandel und Beschäftigung, München 1951, S. 171 ff.

*Voraussetzungen der Konvertibilität*

Der Übergang eines Landes von der Devisenbewirtschaftung zur Konvertibilität ist an gewisse Voraussetzungen gebunden, die natürlich je nach der Art der angestrebten Konvertibilität verschieden sind. Aber bestimmte Voraussetzungen sind für jede Art der Konvertibilität aufzustellen, wenn diese von Dauer und möglichst ausdehnungsfähig in Richtung auf das Ziel der allgemeinen Konvertibilität sein soll.

Die Einführung der Konvertibilität ist gleichbedeutend mit der Aufhebung der entsprechenden<sup>4)</sup> Devisenbewirtschaftungsmaßnahmen und einem gleichzeitigen Abbau der mengenmäßigen Handelsbeschränkungen<sup>5)</sup>. Zur Konvertibilität gehört also insbesondere auch eine Politik der Liberalisierung — man könnte sagen, daß „Konvertibilität“ die Befreiung des Geldverkehrs und „Liberalisierung“ die Befreiung des Warenverkehrs von allen Hemmnissen bedeutet —, die ja in Westeuropa im Rahmen der Wirtschaftspolitik der OEEC und der EZU bereits weitgehend durchgeführt worden ist.

Eine wichtige Voraussetzung ist die Korrektur der Parität der eigenen Währung, falls sich diese als notwendig erweist, weil nur mit einem im Gleichgewicht befindlichen Wechselkurs der „Sprung in die Konvertibilität“ ohne große Reservenverluste möglich ist. Es ist also besser, den Kurs *vor* Einführung der Konvertibilität zu ändern, als dieses erst *nachher* — vielleicht unter großen Opfern — zu tun. Eine letzte Korrektur wird sich dann trotzdem zur Erreichung des Gleichgewichtes — durch vorübergehend völlig frei bewegliche Wechselkurse — kaum vermeiden lassen, worauf wir oben schon kurz hingewiesen haben. Die Reihenfolge wäre also: „Grobeinstellung“ vor und „Feineinstellung“ nach Einführung der Konvertibilität.

Um zu große Schwankungen des Wechselkurses zu verhindern — was, wie wir oben sahen, das Ziel der gesamten Wirtschaftspolitik sein muß —, ist es notwendig, daß der „Binnenwert“ des Geldes keinen zu großen Schwankungen unterliegt; denn er ist die Grundlage für den „Außenwert“ des Geldes. Das bedeutet also eine weitgehende finanzielle Stabilität im Innern. Hierzu gehören ein möglichst ausgeglichener Etat und keinerlei inflationistische und deflationistische Wirtschaftspolitik. Eng verbunden mit der Frage der inneren Stabilität ist die Frage des Zahlungsbilanzausgleiches, weil beide oft in einem wirtschaftlichen Kausalitätsverhältnis stehen, d. h. Zahlungsbilanzdefizite ergaben sich in der letzten Vergangenheit recht häufig aus inflationistischen Wirtschaftspraktiken im Innern des jeweiligen Landes. Es wäre also zu prüfen, ob nicht nur die innere Stabilität, sondern auch das Gleichgewicht in der Zahlungsbilanz als „Voraussetzung“ anzusehen ist. Mit Recht weisen nun insbesondere die Vertreter frei beweglicher Wechselkurse darauf hin, daß der Ausgleich der Zahlungsbilanz als „Ergebnis“ der Konvertibilität automatisch eintreten müsse, selbst dann, wenn man die Wechselkurse nicht völlig frei schwanken läßt oder sogar stabil erhält, sofern es sich nur um Gleichgewichtskurse handelt. Dieser Auffassung ist durchaus zuzustimmen, wenn es auch nicht zu übersehen ist, daß der Übergang zur Konvertibilität bei vorherigem innerem und äußerem Gleichgewicht ungleich leichter und reibungsloser verlaufen würde, als wenn diese beiden Gleichgewichte erst als ein Ergebnis der Konvertibilität — vielleicht mit erheblichen volkswirtschaftlichen „Verlusten“ — erzwungen würden. Trotzdem können wir dieses Problem weder eindeutig zu den „Voraussetzungen“ noch den „Ergebnissen“ rechnen, weshalb wir später noch einmal auf diesen Punkt zu sprechen kommen müssen.

Eine der wichtigsten Voraussetzungen ist das Vorhandensein ausreichender Währungsreserven — für Westeuropa bedeutet dies: ausreichende Gold- und Dollarreserven. Diese Währungsreserven sind insbesondere dann bedeutsam, wenn man feste oder innerhalb beschränkter Grenzen schwankende Wechselkurse aufrechterhalten will. Zur Ausschaltung

4) „Entsprechend“ heißt: Je nach der einzuführenden Art der Konvertibilität werden einige Devisenbewirtschaftungsmaßnahmen aufzuheben sein, während andere vielleicht noch in Kraft bleiben müssen.

5) Zölle sind z. B. mit Konvertibilität grundsätzlich vereinbar.

und Milderung der Wechselkursschwankungen, sofern sie saisonal oder konjunkturell auftreten, wird ein mehr oder minder großer Einsatz von Währungsreserven notwendig sein. Dieser Reservenschwund kann dann bei einer Änderung der wirtschaftlichen Lage wieder aufgefüllt werden. Strukturellen oder langfristigen Ungleichgewichten kann dagegen nicht mit einem Einsatz der Währungsreserven begegnet werden, weil in diesem Falle nicht die Gewähr oder wenigstens die Hoffnung auf einen späteren Rückfluß gegeben ist. Hier hilft dann nur eine Anpassung des Wechselkurses an die veränderte Lage. Wie hoch stellt sich nun etwa eine „ausreichende“ Währungsreserve? Gemeinhin wird der Wert einer durchschnittlichen dreimonatigen Einfuhr als „ausreichend“ angesehen, wenn hier natürlich auch gewisse Unterschiede hinsichtlich der Bedeutung des jeweiligen Landes innerhalb der Weltwirtschaft gemacht werden müssen.

Damit Westeuropa sich die notwendigen Währungsreserven erwerben — d. h. verdienen — kann, ist eine entsprechende Handelspolitik seiner Partner, insbesondere der USA, eine weitere Voraussetzung für die Einführung der Konvertibilität. Diese Voraussetzung kann nun allerdings nicht von den europäischen Ländern selbst herbeigeführt werden. Die USA, als der „Gläubiger der Welt“, müßten eine Handelspolitik der Öffnung der eigenen Grenzen für den Import aus aller Welt betreiben, um den Schuldner die Abtragung ihrer Verpflichtungen zu ermöglichen und sich Dollar und Gold zu verdienen. Trotz geringer Erleichterungen in dieser Hinsicht sind aber in den Vereinigten Staaten kaum Anzeichen vorhanden, die eine baldige Verwirklichung dieser Notwendigkeit erhoffen lassen. Darum ist es die Pflicht der Schuldner, die USA immer wieder darauf hinzuweisen, daß eine wirtschaftliche und politische Gesundung der westlichen Welt nur dann eintreten kann, wenn Amerika eine „Politik des *guten* Gläubigers“ betreibt, soweit es dies nur irgendwie mit seinen innenpolitischen Rücksichten vereinbaren kann. Hier ist also noch ein weites Feld internationaler Koordination zu beackern!

An dieser Stelle sei außerdem noch darauf hingewiesen, daß auf dem Gebiete der Währungsreserven, wie auch in der Frage des inneren und äußeren Gleichgewichtes, die Zusammenarbeit nicht nur mit den USA, sondern auch der Konvertibilitätsländer untereinander und mit bestehenden — oder zu diesem Zweck zu schaffenden — internationalen Institutionen besondere Bedeutung gewinnt. So ist es z. B. denkbar, daß die Währungsausgleichsfonds der einzelnen Länder eng zusammenarbeiten und sich bei auftretenden Schwierigkeiten gegenseitig helfen. Das ist durchaus möglich, weil ja niemals *alle* Länder gleichzeitig von einem Schwund ihrer Reserven betroffen werden, sondern häufig nur ein einziges Land oder eine kleinere Gruppe von Ländern in Schwierigkeiten gerät. Außerdem wäre es möglich, daß der Internationale Währungsfonds in diesem Sinne aktiviert würde, d. h. diejenigen Länder unterstützt, deren Ausgleichsfonds zur Überwindung eines vorübergehenden Reservenabflusses nicht ausreichen. Durch alle diese Maßnahmen wäre es möglich, die Währungsreserven der einzelnen Länder auf einem weit geringeren Stand zu halten, als es ohne internationale Zusammenarbeit möglich wäre. Eine Kooperation der Konvertibilitätsländer ist ferner besonders wichtig beim Übergang zur Konvertibilität, da nur diese Zusammenarbeit — also ein gewisser „Gleichschritt“ der einzuschlagenden Maßnahmen — dafür Gewähr bietet, daß keines der Länder unnötige Gefahren läuft. Insbesondere ist es auch hier wieder die Schwierigkeit, die durch einen übermäßigen Reservenabfluß auftreten könnte, der dann das betroffene Land zu einer Deflationspolitik treibt, mit all ihren schädlichen Folgen für die innere Stabilität (Arbeitslosigkeit!) und für die Handelspartner (Gefahr des „Exportes von Arbeitslosigkeit“!). Entsprechendes gilt natürlich auch für Schwierigkeiten, die ein Land oder eine Gruppe von Ländern nach Einführung der Konvertibilität erleiden könnte. Auch hier liegt es im Interesse *aller* Partner, helfend einzugreifen, wenn nicht alle Vorteile der Konvertibilität wieder verspielt werden sollen.

*Ergebnisse der Konvertibilität*

Eine Wiedereinführung der Konvertibilität wird ohne Zweifel zu einer verbesserten weltwirtschaftlichen Arbeitsteilung und einer Ausweitung des Welthandels führen, weil dann nicht mehr „künstliche“ wirtschaftspolitische Maßnahmen — wie Devisenbewirtschaftung und bilaterale Handelsabkommen — den Austausch der Volkswirtschaften untereinander bestimmen, sondern die „natürlichen“ komparativen Kostenvorteile in einem liberalisierten, multilateralen Handelsverkehr ausschlaggebend sind<sup>6)</sup>. Diese verbesserte weltweite Arbeitsteilung führt zu einer Erhöhung des Lebensstandards aller beteiligten Volkswirtschaften.

Diesen allgemeinen Vorteilen können nun aber in einigen Ländern gewisse — vorübergehende — Nachteile gegenüberstehen. Diejenigen Industrien oder Betriebe, die bisher durch die Devisenbewirtschaftung noch nicht dem vollen Wettbewerb auf dem Weltmarkt ausgesetzt waren, werden vielleicht nach Einführung der Konvertibilität nicht mehr im bisherigen Umfang exportieren können, weil sie kostenunterlegen sind. Aber nicht nur ein Minderexport kann die Folge sein. Auch ein Mehrimport kann sich vielleicht jetzt von dort lohnen, wo nach Einführung der vollen Liberalisierung der Einkauf billiger ist als im Inland. Hier könnte natürlich eine Zollerhöhung „helfen“, wodurch aber dann die durch eine Konvertierbarkeit eintretenden Vorteile wieder aufgehoben werden. Aus Minderexport und Mehrimport ergibt sich nun aber eine Tendenz zu Produktionseinschränkungen und zu Arbeitslosigkeit. Eine entgegenstehende Tendenz kann sich allerdings daraus ergeben, daß durch die erhöhte Kaufkraft im Inland und im Ausland — jeder kauft dort ein, wo es am billigsten ist und „spart“ daher gegenüber dem vorhergehenden Zustand — eine vergrößerte Nachfrage entfaltet wird. Ob und wie weit sich diese beiden gegenläufigen Tendenzen kompensieren werden, ist a priori nicht zu entscheiden.

Wie ist es nun mit der Arbeitslosigkeit oder überhaupt mit der Möglichkeit der Konvertibilitätsländer bestellt, eine Politik der Vollbeschäftigung zu treiben? Eine Vollbeschäftigungspolitik mit geld- und/oder finanzpolitischen Mitteln hat die Tendenz, den Binnenwert des Geldes zu verändern. Da der Außenwert des Geldes auf diesem Binnenwert basiert, wird auch dieser notwendigerweise in Mitleidenschaft gezogen. Da aber — wie wir oben sahen — eine möglichst große Stabilität des Wechselkurses das Ziel der Wirtschaftspolitik ist und damit die Wechselkursstabilisierung den Vorrang vor allen anderen Maßnahmen einzunehmen hat, setzt die Aufrechterhaltung der Konvertibilität einer sog. „autonomen Konjunkturpolitik“ eine Grenze. Und zwar ist diese Grenze durch die zur Verfügung stehenden Währungsreserven gezogen. Solange noch Reserven vorhanden sind, die zu einer Stützung des Wechselkurses eingesetzt werden können, kann das betreffende Land eine autonome Konjunkturpolitik betreiben. Sobald aber diese Reserven aufgezehrt sind, muß man entweder den Wechselkurs fallenlassen und die Devisenbewirtschaftung wieder einführen, oder die Vollbeschäftigungspolitik muß aufgegeben werden.

Wie können die Konvertibilitätsländer dieses Dilemma überwinden? Hier hilft nur eine Konjunkturpolitik auf internationaler Ebene, weil sie auf nationaler Basis nicht mehr möglich ist. Das bedeutet vor allem Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Investitions-, Finanz-, Geld- und Kreditpolitik, um ein Aufkommen von Arbeitslosigkeit überhaupt zu vermeiden oder eine etwa entstandene Arbeitslosigkeit bei Aufrechterhaltung der Konvertibilität durch internationale Maßnahmen wieder zu beseitigen. Da der Sicherung der Beschäftigung im nationalen Rahmen durch die Konvertibilität eine Grenze gesetzt ist, muß diese Sicherung im internationalen Rahmen durchgeführt werden, damit kein Land, das zur Konvertibilität übergeht, durch Verzicht auf eine eigene Vollbeschäftigungspolitik ein unverantwortliches Risiko eingehen muß.<sup>7)</sup> Auch hieraus wird deutlich, daß es für die

6) Eine gewisse „Hemmung“ dieser natürlichen Austauschwege bleiben allerdings nach wie vor die Zölle.

7) Vgl. hierzu insbesondere auch das Gutachten des Wissenschaftlichen Beirates beim Bundeswirtschaftsministerium vom 1. Mai 1953.

einzelnen Länder nur günstig ist, wenn sie alle gemeinsam zur Konvertibilität übergehen und kein Land „aus der Reihe tanzt“ und dadurch sich und die anderen Partner in unnötige Schwierigkeiten bringt.

Ein Problem, das wir bei den „Voraussetzungen“ schon angesprochen haben, müssen wir nun hier bei den „Ergebnissen“ noch einmal behandeln. Unter der Voraussetzung, daß der — völlig oder relativ — stabile Wechselkurs dem Gleichgewichtskurs entspricht oder daß frei schwankende Wechselkurse eingeführt sind, ergibt sich aus der Konvertibilität notwendigerweise ein Ausgleich der Zahlungsbilanz ohne einen Einsatz von Währungsreserven und über einen längeren Zeitraum hinweg. Es ist also nicht notwendig, vor Einführung der Konvertibilität bereits die Zahlungsbilanz der jeweiligen Länder auszugleichen, insbesondere ist auch die vorherige vollständige Schließung der „Dollarlücke“ unnötig, da dies alles automatisch erfolgt. Wir kommen somit zu dem Schluß, daß der Ausgleich der Zahlungsbilanzen zu den „Ergebnissen“ der Konvertibilität gerechnet werden muß. Wie ist es nun aber mit der inneren Stabilität? Auch sie kann durch die Konvertibilität „erzwungen“ werden, wenn die beteiligten Länder ihre gesamte Wirtschaftspolitik an der Stabilhaltung der Wechselkurse orientieren und sich von jeder Inflations- und Deflationspolitik fernhalten. Andererseits kann man wohl behaupten, daß das innere Gleichgewicht besser schon vorher hergestellt sein muß, weil es sonst nach Einführung der Konvertibilität zu unliebsamen Reibungen kommen kann, die kein Land — vor allem auch aus sozialen Gründen — verantworten kann. Deshalb wollen wir die Herstellung der inneren Stabilität zu den „Voraussetzungen“ rechnen, wenn auch nicht zu den zwingenden, so doch zu den wünschenswerten. Diese Ansicht scheint uns am besten mit der Realität übereinzustimmen. Es darf in diesem Zusammenhang darauf hingewiesen werden, daß das innere Gleichgewicht bei den in Frage kommenden europäischen Ländern in den letzten Jahren bereits weitgehend hergestellt ist, so daß in der Realität hier kaum Schwierigkeiten erwachsen dürften.<sup>8)</sup>

Vielleicht werden manchem Leser die aufgezeigten Ergebnisse der Konvertibilität reichlich „mager“ erscheinen, insbesondere im Hinblick auf die schwierigen und langandauernden Bemühungen von Wirtschaftstheorie und -praxis in der vergangenen Zeit. Dazu ist zu sagen, daß eine Befreiung des Welthandels von möglichst allen mengenmäßigen Beschränkungen auf der Güterseite und Devisenbewirtschaftungsmaßnahmen auf der Geldseite ein Erfolg wäre, dessen Auswirkungen sich für alle beteiligten Volkswirtschaften ohne Zweifel in einer merkbaren Erhöhung des Lebensstandards niederschlagen werden. Wir dürfen diesen Erfolg natürlich nicht von heute auf morgen erwarten, es ist dies eine Entwicklung, deren Früchte erst auf längere Sicht reifen können und werden. Der „Zwang“ zur inneren Stabilität kann ebenfalls nicht hoch genug eingeschätzt werden. Hierdurch werden alle unverantwortlichen wirtschaftspolitischen Experimente von vornherein unmöglich gemacht. Vor allem ist aber auch die internationale Zusammenarbeit, die mit der Konvertibilität notwendig verbunden ist, nicht hoch genug einzuschätzen, die nicht nur auf rein wirtschaftlichem Gebiet, sondern auch für die Weltpolitik reiche Früchte tragen wird. Dies alles — Erhöhung des Lebensstandards, innere Stabilität, internationale Zusammenarbeit — sind Ergebnisse, die jeder Anstrengung aller beteiligten Kreise um die Klärung der Konvertibilität wert sind.

#### *Westdeutschland und die Konvertibilität*

Die letzten „offiziellen“ Äußerungen über die „Konvertibilitätsreife“ Westdeutschlands klangen sehr optimistisch, insbesondere im Anschluß an die Juli-Konferenz der OEEC-Staaten in London. Es wurde allerdings auch nicht verschwiegen, daß noch nicht alle Fragen geklärt seien, und daß weitere Verhandlungen, vor allem im Rahmen der Tagung des Weltwährungsfonds im September und der OEEC im November, der Konvertibilität ge-

8) Vgl. L. Müller-Ohlsen, a.a.O., S. 122 ff.

widmet werden sollen. Wie ist nun im Augenblick Westdeutschlands Position, und welche besonderen Probleme sind für uns beachtenswert?

Um die Konvertibilitätsreife Westdeutschlands beurteilen zu können, muß zuerst überlegt werden, welche *Art* der Konvertibilität wohl anzustreben wäre und ob die entsprechenden *Voraussetzungen* hierfür gegeben sind.

Wenn auch die allgemeine Konvertibilität das Endziel aller Bestrebungen ist, so wird doch als augenblicklich mögliche Übergangslösung eine eingeschränkte Konvertibilität vorgehen müssen. Es macht im Augenblick für Westdeutschland keine Schwierigkeiten, die Ausländerkonvertibilität herzustellen, soweit diese nur die neuerworbenen Guthaben umfaßt. Da Westdeutschland zur Zeit mit den meisten Ländern (EZU- und Verrechnungsländern) einen Überschuß aufweist, gibt es nur wenige Ausländer, die sich DM-Guthaben erwerben können, die für eine Konvertierung in Frage kommen. Etwas anders wäre die Situation dagegen, wenn auch die ausländischen Altguthaben konvertibel gemacht würden. Bekanntlich sind in der letzten Zeit von Westdeutschland schon einige Schritte in Richtung auf die Konvertierbarkeit auch dieser Altguthaben (Sperrmark) gemacht worden. Man kann aber nur schrittweise vorgehen, um eine stoßweise und zu große Belastung unserer Währungsreserven zu vermeiden. In diesem Zusammenhang sei erwähnt, daß es Westdeutschland nur dann möglich ist, seine Schulden — alte und neue — zu tilgen, wenn es eine aktive Handelsbilanz aufweist.<sup>9)</sup>

Wie ist es dagegen mit der Inländerkonvertibilität bestellt? Eine unbeschränkte Inländerkonvertibilität ist wegen der ohne Zweifel bestehenden Kapitalfluchtgefahr für die nächste Zeit kaum durchzuführen. Aus diesem Grunde dürfte die Konvertibilität für Inländer sich vorerst nur auf den laufenden Waren- und Dienstleistungsverkehr erstrecken. Hier sind bekanntlich in den letzten Jahren schon laufend Erleichterungen eingetreten: Die Liberalisierung der Einfuhr wurde Schritt für Schritt erweitert, und für Reisezwecke und bestimmte Kleinfuhren ist die Devisenbewirtschaftung fast ganz aufgehoben.

Zusammengefaßt kann man das erste Zwischenziel der westdeutschen Konvertibilitätsbestrebungen wie folgt kennzeichnen: Inländerkonvertibilität für den laufenden Waren- und Dienstleistungsverkehr, Devisenkontrollen für den Kapitalverkehr. Ausländerkonvertibilität für neuerworbene Guthaben; für Altguthaben nach und nach, je nach Lage der Währungsreserven<sup>10)</sup>.

Wie ist die Frage nach der Art des Wechselkurses zu beantworten? Nach den vorausgegangenen Erörterungen dürften wohl kaum noch Zweifel herrschen, daß nach vielleicht vorübergehender Freigabe des Wechselkurses zur Auffindung des Gleichgewichts ein möglichst stabiler Wechselkurs anzustreben ist, der dann nur noch innerhalb gewisser Grenzen schwanken kann, wobei die „Bandbreite“ auf etwa 3 bis 5 vH festzusetzen wäre.

Sind die Voraussetzungen — wenigstens soweit sie von Westdeutschland herbeizuführen sind — zur Herstellung der oben dargestellten „eingeschränkten“ Art der Konvertibilität gegeben oder fehlt es noch an dem einen oder anderen bedeutsamen Punkt?

Die Devisenbewirtschaftungsmaßnahmen befinden sich bereits seit einiger Zeit im Abbau; das gleiche gilt für die mengenmäßigen Handelsbeschränkungen, so daß die Konvertibilität nur noch ein weiterer, folgerichtiger Schritt auf dem eingeschlagenen Wege bedeutet.

Ein nicht ganz einfach zu lösendes Problem ist das der „Richtigkeit“ des derzeitigen Wechselkurses der D-Mark. Entspricht er in etwa dem Gleichgewichtskurs oder bedarf er vor Einführung der Konvertibilität noch einer „Grobeinstellung“? Hier gehen die Ansichten der Sachverständigen noch auseinander. Ganz allgemein ist aber wohl zu sagen, daß der DM-Wechselkurs etwa dem Gleichgewichtskurs entspricht oder höchstens eine ganz geringfügige Abwertung angebracht sein könnte.

9) Vgl. H. Meinhold, Konvertibilitätsreife und Internationale Arbeitsteilung. Wirtschaftsdienst, 34. Jg. Heft 7, Febr. 1954, S. 80.

10) Vgl. F. Lutz, a.a.O., S. 82 f.

Die innere Stabilität — eine wichtige Voraussetzung — ist in Westdeutschland ebenfalls seit längerem gegeben. Daß außerdem auch unser außenwirtschaftliches Ungleichgewicht (Dollarlücke) immer geringer geworden ist, erleichtert den Übergang zur Konvertibilität natürlich sehr.

Eine weitere Voraussetzung betrifft die Währungsreserven. Sind die westdeutschen Währungsreserven als ausreichend zu bezeichnen, um den „Sprung in die Konvertibilität“ zu wagen? Die Gold- und Devisenreserven betragen Mitte Juli 1954 etwa 10 Milliarden D-Mark. Dabei darf aber nicht vergessen werden, daß ein nicht unbedeutlicher Teil aus Devisen nicht konvertibler Währungen besteht, die für eine Währungsreserve nicht bedeutsam sind. Auf Gold und verwertbare Devisen dürften etwa  $\frac{2}{3}$  bis  $\frac{3}{4}$  entfallen, so daß wir eine Währungsreserve von rund 7 Milliarden DM als gegeben annehmen können. Die durchschnittliche Dreimonatseinfuhr Westdeutschlands betrug im ersten Halbjahr 1954 rund 4,5 Milliarden DM. Nach dieser Berechnung, die allerdings nur ganz grob ist, verfügt Westdeutschland zur Zeit über eine im allgemeinen als „ausreichend“ angesehene Währungsreserve für den Übergang zur Konvertibilität. Wir dürfen allerdings nicht vergessen, daß dieser schematisch festgesetzte „Normalsatz“ nur ein sehr ungenauer Ansatzpunkt zur Lösung dieser Frage ist. Aber selbst dann, wenn die Währungsreserven keinen ausreichenden Stand hätten, wäre hierin kein Hinderungsgrund für die Einführung der Konvertibilität gegeben, weil gerade auf diesem Gebiet die internationale Zusammenarbeit diese Schwächen auszugleichen vermag. Dafür ist dann aber Voraussetzung, daß kein Land allein, sondern nur alle gemeinsam den entscheidenden Schritt wagen, um nicht eine eventuell nötige Hilfe der Partner zu verscherzen.

Die Zusammenarbeit innerhalb Europas macht in Fragen der Konvertibilität rasche Fortschritte, so daß man jetzt allgemein annimmt, die Konvertibilität etwa im Frühjahr 1955 einführen zu können, falls bis dahin nicht äußere Einflüsse das heute so optimistisch stimmende Bild wieder trüben. Darüber hinaus müssen aber auch die USA den europäischen Ländern die Möglichkeit bieten, sich Dollars zu verdienen, die für eine dauernde Aufrechterhaltung der Konvertibilität unentbehrlich sind.

Auf diesem Gebiet sieht es nun noch sehr bedenklich aus; aber darauf haben ja weder Westdeutschland noch die anderen westeuropäischen Länder einen direkten Einfluß! Die protektionistischen Interessen beherrschen nach wie vor das Bild der amerikanischen Handelspolitik. Und wenn auch einzelne „liberale“ Maßnahmen in der vergangenen Zeit eine gewisse Auflockerung anzudeuten schienen, so darf man doch nicht vergessen, daß die USA aus innenpolitischen und sozialen Gründen kaum in der Lage sind, hier einen grundlegenden Wandel zu schaffen. Es bleibt nur zu hoffen, daß an der Haltung der Vereinigten Staaten nicht die gesamten Konvertibilitätsbemühungen der europäischen Länder scheitern.

#### *Schlußbemerkungen*

In unseren Ausführungen konnten wir auf die Frage, wie weit die EZU mit der Konvertibilität vereinbar ist und ob vielleicht eine Umgestaltung dieser Institution zur Konvertibilität führen kann, nicht eingehen. Es sei nur darauf hingewiesen, daß die EZU in ihrer jetzigen Form nach Einführung der Konvertibilität überflüssig werden wird und daß deswegen eine Erweiterung der EZU zu einer übernationalen Koordinierungsstelle angestrebt wird, die für die notwendige internationale Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Währungsreserven und einer aktiven Beschäftigungspolitik verantwortlich ist<sup>11)</sup>. Die Verdienste der EZU, die sie sich auf dem Wege zur Konvertibilität der europäischen Währungen erworben hat, sollen dadurch aber nicht vergessen werden: Ohne die EZU und die Politik der Liberalisierung wäre Westeuropa noch nicht so weit, daß es in der nahen Zukunft an die Konvertibilität seiner Währungen denken könnte.

11) Vgl. F. Lutz, a.a.O., S. 97 ff. und H. K. v. Mangoldt, Die letzte Stufe vor der Konvertierbarkeit. Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 7. Jg. Heft 14, vom 15. Juli 1954, S. 472 ff.