

# Zur Theorie der Devisenbewirtschaftung

Von

Richard Kerschagl-Wien

## I.

Wenn wir uns mit den allgemeinen Ausgangspunkten einer Devisenbewirtschaftung befassen, können wir als solchen allgemeinen Ausgangspunkt ein Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage nach Devisen feststellen<sup>1</sup>. Dieses Ungleichgewicht ist durchaus nicht verschieden von anderen Preisungleichgewichten in der Wirtschaft. Wie bei jedem anderen Ungleichgewicht wäre ein normaler Ausgleich dieses Ungleichgewichtes durchaus möglich und würde technisch keine Schwierigkeiten bieten. Für einen solchen Ausgleich kommt in erster Linie die Bildung natürlicher Preise für die Devisen in Betracht, wobei durch Preissteigerungen, also durch steigende Kurse der ausländischen Devisen das Gleichgewicht wieder hergestellt wird. Durch diese Preissteigerung wird eine Ausschaltung von Grenzkäuferschichten und dadurch eine Verringerung der Nachfrage bewirkt. Die zweite Lösung ist nicht mehr rein marktpolitischer Natur. Sobald durch verstärkte Ausfuhr und verminderte Einfuhr eine Erhöhung des Einstromes von Devisen und eine Verminderung des Ausstromes derselben erfolgt, würde ebenfalls durch Verminderung der Nachfrage und Verstärkung des Angebotes sich ein solcher Ausgleich ergeben. Allerdings besteht insofern ein Gegensatz zur erstgenannten Lösung, als es sich hier speziell bei der Verstärkung der Ausfuhr um einen Faktor handelt, dessen Einsatz keineswegs im Belieben des betreffenden Staates steht, sondern von einer Reihe von Inponderabilien abhängig erscheint, die nicht einmal alle ausschließlich ökonomischer Natur sein müssen.

<sup>1</sup> Vergleiche hierzu sowie zum Folgenden besonders: Kerschagl, Richard, Devisenbewirtschaftung — Ein Abriß ihrer ökonomischen Probleme. Berlin 1932. — Derselbe, Grundfragen und Erfahrungstatsachen der Devisenbewirtschaftung. Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, 94. Band, Drittes Heft, Tübingen 1933. — Prutscher, Pius Michael, Devisenbewirtschaftung und Organisation der Wirtschaft. Berlin-Wien-Zürich 1939. — Rittershausen, Heinrich, Internationale Handels- und Devisenpolitik, Frankfurt a. M., ohne Jahreszahl. — Lucas, Hans, Theorie der Devisenzwangswirtschaft, Jena 1940. — Einzig, Paul, Exchange Control, London 1934.

An Stelle dieser beiden natürlichen Lösungen wählte die Devisenbewirtschaftung den gleichen verfehlten Weg wie etwa im Jahre 1871 die „Com m u n a r d s“ während der Belagerung von Paris. Als das Stadtparlament von Paris Klage darüber führte, daß nunmehr ein Huhn 20 frs koste, und daß sich daher die ärmeren und mittleren Schichten keines mehr leisten könnten, schlugen die beiden Gruppen der Stadtverwaltung zwei Alternativlösungen vor: entweder den Preis eines Huhnes gesetzlich von 20 frs auf 2 frs herabzusetzen und Dawiderhandelnde mit dem Tode zu bestrafen, oder aber jedem aus öffentlichen Mitteln zweimal in der Woche 20 frs zu geben, damit er sich ein Huhn kaufen könne. Beide Maßnahmen trugen bekanntlich weder zur Vermehrung der disponiblen Zahlen der Hühner bei, noch vermochten sie das Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage herzustellen. Beide Wege führen ökonomisch gesehen unverweigerlich nicht zu einer Verbesserung, sondern einer Verschlechterung der tatsächlichen Situation. Beide Maßnahmen — dies gilt auch für die Devisenbewirtschaftung — ziehen einen Schleier über die wahren ökonomischen Tatbestände und tragen nicht zur Behebung der Mängel, sondern zu einer Verhüllung derselben bei<sup>2</sup>.

Es gelten bei der Einführung jeder Devisenbewirtschaftung vier grundlegende Tatsachen:

- Erstens: Echte Kurse machen die Devisenbewirtschaftung überflüssig<sup>3</sup>.
- Zweitens: Voraussetzung hierbei ist allerdings, daß nicht inflationiert und damit immer wieder ein neues Ungleichgewicht geschaffen wird.
- Drittens: Echte Kurse müssen letzten Endes gerade bei Papierwährungen um die Kaufkraftparitäten pendeln. Durch das Ingangsetzen der Preis-Lohn-Spirale werden sie daher immer wieder aufs Neue erschüttert, ebenso wie durch inflatorischen Notendruck zur Deckung des Budget-Defizits.
- Viertens: Es ist daher ein Irrglaube, wenngleich ein weit verbreiteter Irrglaube, anzunehmen, daß die Devisenbewirtschaftung es ermögli che, womöglich noch ergänzt durch Preistaxen im Inland, die dem Preis- und Kostengesetz nicht entsprechen, bei stabilem Außenkurs ungestraft inflationieren zu können.

<sup>2</sup> Vergleiche hierzu: Kerschagl, Richard, Das Geld von heute. Wien 1949. Kapitel 11 und 14, S. 60 ff., S. 91 ff.

<sup>3</sup> Kerschagl, Richard, a. o. Kapitel 7, S. 36 ff. — Obst-Hintner, Geld-, Bank- und Börsenwesen. Stuttgart 1951. 33. Auflage, S. 16 ff.

## II.

Wenden wir uns nunmehr der Technik der Devisenbewirtschaftung zu<sup>4</sup>. Sie geht darauf aus, einen künstlichen Kurs oder gar mehrere differenzierte Kurse zu proklamieren, die natürlich ebenso unechte Kurse sind. Um diese Kurse aufrecht zu halten, erfolgt die Anforderung und Zuteilung von Devisen zu diesen unechten Kursen. Hierbei steht einer Ablieferungspflicht der Devisenbesitzer zwar ein Anforderungsrecht der Devisenkäufer, aber kein Recht auf Zuteilung von Devisen gegenüber<sup>5</sup>. Es soll noch später darauf hingewiesen werden, daß diese Situation, bei welcher die abgelieferte Menge der angeforderten Menge natürlich keineswegs entspricht, eben noch durch die unechten Kurse verschärft wird, weil sie für den Devisenverkäufer eine Benachteiligung, für den Devisenkäufer ein Geschenk bedeutet.

Eine weitere technische Maßnahme besteht in der Verringerung der Devisenzuteilung und der Devisenbewirtschaftung im engeren Sinn überhaupt durch *Herausnahme sogenannter selbstausgleichender Geschäfte*<sup>6</sup>. Solche selbstausgleichende Geschäfte sind vor allem die Kompensationsgeschäfte, und zwar sowohl solche bilateraler als auch multilateraler Natur, als auch die verschiedenen Arten von Clearings. Über beide soll noch später gesprochen werden; hier sei nur festgestellt, daß beide Arten von Geschäften von dem Gedanken einer Art natürlichen Ausgleich getragen sind und dazu dienen sollen,

1. die Notwendigkeit von Devisenzuteilungen und Devisenanforderungen rein quantenmäßig zu vermindern,
2. eine Art von Selbstausgleich zwischen Devisennachfrage und Devisenangebot wenigstens auf einzelnen Sektoren zu schaffen,
3. in ganz unhaltbaren Fällen, insbesondere auf dem Weg über die Preiserstellung bei Kompensationsgeschäften, eine wenigstens indirekte Lockerung eines vollkommen illusorisch gewordenen Zwangskurses vorzunehmen.

Diese technischen Maßnahmen überwiegend monetären Charakters finden sehr häufig eine *Ergänzung*, ja manchmal sogar einen *Ersatz in bestimmten handelspolitischen und kreditpolitischen Maßnahmen*<sup>7</sup>. Hierbei kommen in erster

<sup>4</sup> Vergleiche hierzu: Kerschagl, Richard, Das Geld von heute. Wien 1949. Kapitel 6 und 7, S. 31 ff., S. 36 ff.

<sup>5</sup> Engel, Fritz, Die devisenrechtliche Anbieterspflicht als Mittel der Devisenfassung. Hildburghausen 1937, Dissertation.

<sup>6</sup> Schadeberg, Ernst, Die private Verrechnung im Rahmen der Devisenbewirtschaftung. Emsdetten 1938, Dissertation.

<sup>7</sup> Vergleiche hierzu: Goetz, Friedrich, Devisenbewirtschaftung und Export-

Linie in Betracht: handelspolitische Kompensations- und Kontingentverträge verschiedener Art, welche Devisenzahlungen vermeiden und ein Gleichgewicht der Abrechnungsposten herbeiführen sollen. Von besonderer Bedeutung ist eine zweite Maßnahme, nämlich die Errichtung einer sogenannten Genehmigungsbarriere durch ein System von Einfuhrerlaubnissen und -verboten neben der eigentlichen devisenpolitischen Barriere, die in der mangelnden Zuteilung gelegen ist. Hierher gehört drittens die Unterbindung oder Einschränkung des sogenannten direkten oder indirekten Kapitaltransfers, mag sie nun legalen Zwecken oder einfach der Kapitalflucht dienen. Schließlich wäre noch eine Reihe von Maßnahmen zu erwähnen, die man als die Sterilisierung der potentiellen Nachfrage<sup>8</sup> nach Devisen bezeichnen kann. Bekanntlich setzt eine wirksame Nachfrage nach Devisen voraus, daß die Betreffenden über einen ausreichenden Betrag in Inlandswährung verfügen, um dieselben bezahlen zu können. Ist dies nicht der Fall, so gleicht der Betreffende dem bekannten Beispiel von Schumpeter, wo nicht diejenigen den Preis einer Ware bestimmen, welche sich die Nase am Schaufenster plattdrücken, sondern diejenigen, welche die Geldbörse ziehen, in den Laden eintreten und dort tatsächlich einkaufen können. Dieser Sterilisierung der potentiellen und noch mehr der virtuellen Nachfrage dient zum Beispiel die Stilllegung von Einkommensteilen durch das sogenannte „eiserne Sparen“, die Schaffung von Kontensperren aller Art und die Verwendungsbeschränkung von Konten. Es erübrigt sich vielleicht, noch zu sagen, daß jede Inflation die Devisenbewirtschaftung zu immer schärferen Maßnahmen zu veranlassen pflegt, weil durch sie das Gewicht angebotsmäßig ungedeckter Nachfrage sich auch auf den Devisenmärkten immer stärker zur Geltung bringt.

### III.

Wenden wir uns nunmehr den einzelnen Auswirkungen dieser Technik der Devisenbewirtschaftung zu<sup>9</sup>. Bei echten Kursen, bzw. beim Übergang zu solchen, ergibt sich meist eine Art automatischer Ausgleich, bei unechten Kursen entfernt man sich von einer automatischen Regelung immer weiter. Ein endgültiger und wirklich echter Kurs muß allerdings immer wieder aufs neue erkämpft und regelmäßig den tatsächlichen Kaufkraftparitäten angepaßt wer-

---

förderung durch Zusatzausfuhr. Gelnhausen 1936 (Dissertation). — Bartels, Wilhelm, Über Form, Wirkungen und Möglichkeiten der Devisenzwangswirtschaft. Bottrop i. W. (Dissertation). — Veit, Otto, Die veränderte Währungspolitik und ihre Folgen. Frankfurt 1957.

<sup>8</sup> Vergleiche hierzu: Anmerkung 7.

<sup>9</sup> Kerschagl, Richard, Das österreichische Devisenrecht. Wien 1952. S. 8 ff.

den. Sehr oft wird daher bei einem stark dynamischen Charakter der Wirtschaft kein rigider, sondern ein flexibler Kurs zumindest für eine gewisse Übergangszeit erforderlich sein. Es ist daher eine Abstimmung von Währungs- und Wirtschaftspolitik aufeinander absolut notwendig, wobei es sogar bei flexiblen Kursen notwendig erscheint, das Primat der Währungspolitik bedingungslos anzuerkennen, wenn man nicht ein heilloses Durcheinander anrichten will.

Was nun die Technik und die Anwendung der Kurse anbetrifft, so ist es notwendig, sich über die unvermeidlichen Konsequenzen einzelner Maßnahmen vollkommen im klaren zu sein. Jeder unechte, das heißt zu niedrige Einheitskurs führt seinerseits zu Exportbeschränkungen und Importankurbelungen, also genau zum gegenteiligen Effekt, der angestrebt werden sollte, um wieder zu einem natürlichen Gleichgewichtszustand zu gelangen. Da die Ablieferungspflicht zu unechten Kursen praktisch eine Benachteiligung, ja Beraubung der Exporteure und eine Zuteilung von Devisen zu unechten Kursen eine Prämierung des Importeurs bedeutet, steigert man damit auf der einen Seite künstlich die Abneigung gegen ehrliche Ablieferung, während auf der anderen Seite die Geschenkideologie den Wunsch nach der Erlangung halb geschenkter, weil zu billiger Devisen immer stärker werden läßt<sup>10</sup>.

Diesem Umstand betrachtet man vielfach durch differenzierte Kurse zu begegnen. Solche differenzierte Kurse werden sowohl auf der Ablieferungsseite als auch auf der Zuteilungsseite der Devisen angewendet. Ihre Höhe wird sich im wesentlichen bei Importen nach der Lebenswichtigkeit des Importes und bei Exporten nach der Schwierigkeit des Exportes richten. Die Differenzierung bedeutet daher praktisch eine Art variierender Finanzaufschläge bei der Einfuhr und eine Art variierender Exportprämien bei der Ausfuhr. Ein ähnlicher Effekt kann erzielt werden durch Selbstbelassung des Exporterlöses zur mehr oder minder freien Verwendung desselben, sei es zum Eigenbedarf, sei es zum Verkauf. Hierbei kann es sich entweder um völlig freien Verkauf oder um beschränkte Verkaufsmöglichkeiten handeln. In beiden Fällen wird jedoch die Bildung ziemlich freier Kurse möglich sein. An sich ist die Verquickung handelspolitischer und devisenpolitischer Maßnahmen unerwünscht und kompliziert, ganz abgesehen von ihrer Unübersichtlichkeit<sup>11</sup>. Das gleiche gilt noch in erhöhtem Ausmaß für differenzierte Kurse.

<sup>10</sup> Vergleiche hierzu auch: S t u c k e n , Rudolf, Geld und Kredit. 2. Auflage. Tübingen 1957. S. 148 ff.

<sup>11</sup> A m o n n , Alfred, Wirtschaftspolitik auf Irrwegen. Frankfurt a.M. 1958, S. 48 ff.

Schließlich aber besteht durchaus die Möglichkeit, auf diesem Weg die Annäherung an echte Kurse zu ermöglichen.

Eine besondere Bedeutung kommt der Art der Durchführung der sogenannten **Ablieferungspflicht** zu. Wir kennen die verschiedensten Systeme, beginnend bei der bloßen Ablieferungspflicht für Devisen, Valuten und bestimmte Wertpapiere sowie Gold, bis zur Erstreckung derselben nicht nur auf alle Edelmetalle, sondern sogar auf die verschiedensten Arten von Auslandsbesitz überhaupt. Je umfangreicher allerdings eine solche Ablieferungspflicht ausgebaut wird, desto schwieriger wird ihre praktische Durchführung. Sie ist bereits bei Wertpapierbesitz nicht leicht, bei Schmuck-, Gemälde- oder Realitätenbesitz im Ausland nicht ohne weiteres möglich, wenn nicht ein Heer von bezahlten und prämierten Denunzianten geschaffen werden soll<sup>12</sup>. Hier besteht auch eine besonders enge Verknüpfung mit den Fragen der Steuerflucht und der Kapitalflucht. Alle diese Maßnahmen, ganz unabhängig von der Frage ihrer moralischen Vertretbarkeit, über die, da es sich hier um Normensysteme handelt, über das rein Formale hinaus sehr verschiedene Ansichten bestehen können, werden zweifellos schon hinsichtlich ihrer Durchführbarkeit ein Unding, sobald ein allzu großes zahlenmäßiges Mißverhältnis zwischen kontrollierten und kontrollierenden Personen eintritt.

Ein Sonderproblem bildet der beim **Clearing** zur Anwendung gelangende Kurs<sup>13</sup>. Unechte Kurse führen natürlich sehr leicht dazu, bei zu hohen Kursen für den Importeur das Clearing zu umgehen und bei zu niedrigen Kursen das Clearing übermäßig auszunützen. Dies kann bei nicht-exklusiven Clearings auf legale, bei exklusiven Clearings nur auf illegale Weise geschehen. Allerdings besteht fast immer die Möglichkeit, über Drittländer zu liefern oder mindestens zu fakturieren, um ein Zwangsclearing zu umgehen. Ein typisches Beispiel wären etwa die Clearings zwischen Italien und verschiedenen anderen Staaten, solange als Triest ein selbständiges Stadt- und Währungsgebiet darstellte. Hier war es durchaus nicht schwierig, über Triest zu liefern oder zu beziehen, wo kein Clearing bestand. Allerdings gibt es ein noch einfacheres Mittel, das allerdings aus anderen Gründen Schwierigkeiten hervorruft: die Tatsache, daß der Schlußpreis einer Ware sich aus Kurs mal Preis zusammensetzt, führt zu der Möglichkeit, einen unechten Kurs im Preis zu korrigieren. Allerdings führen dann unechte Kurse außerdem noch zu unechten Preisen. Dies kann natürlich aus anderen Gründen unerwünscht sein, zum Beispiel aus Gründen der Verzollung oder der Steuerrückvergütung.

---

<sup>12</sup> Vergleiche hierzu: Kerschagl, Richard, Das österreichische Devisenrecht. Wien 1952. S. 23 ff. und S. 30 ff.

<sup>13</sup> Kerschagl, Richard, Handelspolitik. Wien 1947. S. 114 ff.

Wenden wir uns nun den verschiedenen Arten der Clearings zu. Man hat zunächst zu unterscheiden zwischen exklusiven und nichtexklusiven Clearings, das heißt solchen Clearings, über welche ausschließlich die betreffenden zwischenstaatlichen Zahlungen abgewickelt werden müssen, und solchen, über die zwischenstaatliche Zahlungen nur abgerechnet werden können. Man hat weiter zu unterscheiden zwischen Clearings mit festem Kurs und solchen, in denen nur rein rechnungsmäßig zu beliebigen Kursen abgerechnet werden kann. Man hat weiter zu unterscheiden zwischen dem sogenannten echten Clearing und einem adressierten Clearing. Während bei ersterem die Befriedigung der Forderungsberechtigten je nach dem jeweiligen Gesamtguthabenstand des Clearings erfolgt und keine unmittelbare Bindung zwischen Importeur und Exporteur besteht, bleibt beim adressierten Clearing diese Bindung aufrecht und der Empfangsberechtigte erhält sein Geld nicht nach dem jeweiligen Stand des Clearings, sondern nach Stand und Datum der jeweils zu seinen Gunsten erfolgten individuellen Einzahlungen. Schließlich wäre zu unterscheiden zwischen bilateralem und multilateralem Clearing. An sich wäre ein multilaterales Clearing schon aus dem Grunde besonders vorteilhaft, weil Saldi aus einem Clearing mit solchen aus einem anderen Clearing kompensiert werden können und damit gewissermaßen ein „Clearing über dem Clearing“ möglich ist. Dies setzt aber natürlich voraus, daß es sich um eine einheitliche Abrechnungseinheit handelt, und daß die tatsächlich in nationaler Währung geleisteten Zahlungen einen hohen Grad von Gleichwertigkeit aufweisen. Mit anderen Worten: sogenannte weiche und sogenannte harte Währungen wird man kaum zusammen ohne weiteres in einem multilateralem Clearing abrechnen können. Typisch hierfür ist etwa die Europäische Zahlungsunion, wo nicht nur die Festsetzung einer Abrechnungseinheit in Gold technisch notwendig war, sondern wo sich die Schwankungen in der Abrechnung zum Teil aus dem Grund ergaben, daß einige der geleisteten Einzahlungen in Inlandswährung gewisse valutarische Schwächemomente aufwiesen.

Mit dieser Frage und den vorhergehend besprochenen Fragen haben wir aber schon drei der wichtigsten Probleme der Clearings behandelt: das Problem der Wahl der Clearingseinheit, das Problem der Wahl des richtigen Kurses und schließlich das Problem der Abrechnung der ungleich „harten“ Währungen im selben Clearing. Ein viertes Problem von entscheidender Bedeutung bleibt jedoch selbstverständlich das Problem der Saldobereinigung. Aus dem vorher Gesagtem ergibt sich, daß diese Bereinigung bei einem adressierten Clearing naturgemäß keine Rolle spielt. Bei

3\*

einem normalen Clearing jedoch bringt das Entstehen hoher Saldi notwendigerweise schließlich das ganze Clearing zum Erliegen. Es gibt im wesentlichen vier Möglichkeiten, um einer solchen Gefahr zu begegnen. Die erste Möglichkeit ist die regelmäßige und nicht zu langfristige Abrechnung, mit der Verpflichtung zur raschen Abdeckung solcher Saldi in harter Valuta, ähnlich wie dies bereits bei der Lateinischen Münzunion der Fall war<sup>14</sup>. Die zweite Möglichkeit besteht in der multilateralen Verwendung solcher Saldi, das heißt, der Verwendung der in einem bilateralem Clearing sich ergebenden Aktiv- und Passivsaldi in anderen Clearings, welche jeweils die entgegengesetzte Tendenz aufweisen. Die dritte Möglichkeit ist die eines Clearingstops, das heißt der Unter-sagung weiterer Einzahlungen zur Verhinderung weiterer Verschiebungen auf jener Seite, welche einen Überhang aufweist. Als vierte Möglichkeit, aber schon als äußerstes Mittel, kommt die Konsolidierung von Clearingsaldi durch die Umwandlung langfristiger Verpflichtungen bei gleichzeitiger Herausnahme aus dem Clearing in Betracht. Dies setzt allerdings voraus, daß der jeweilige Clearing-Gläubiger gewillt und in der Lage ist, einer solchen Konversion zuzustimmen<sup>15</sup>.

Viele Staaten, wie zum Beispiel die skandinavischen, haben auf eine Devisenbewirtschaftung im eigentlichen Sinn, das heißt innerhalb der monetären Sparte, bewußt verzichtet und sich mit handelspolitischen Maßnahmen begnügt<sup>16</sup>. Eine solche Operation läßt sich verhältnismäßig leicht durchführen, wenn systematisch von den drei Barrieren des Handels, nämlich von der Zollbarriere, der Einfuhr- und Ausfuhrbarriere und von der durch Saldobildung in Clearings und Kontingentverträgen gegebenen Barriere entsprechend Gebrauch gemacht wird. Die sogenannte Liberalisierung im Rahmen der OEEC und des GATT beruht im wesentlichen darauf, die Genehmigungsbarriere und die Clearing- oder Devisenzuteilungsbarriere zu beseitigen und nur die Zollbarriere zu belassen. Praktisch hat dies allerdings vielfach dazu geführt, daß nunmehr die Zollbarriere erst recht erhöht wurde, auf die bei Bestehen der beiden anderen Barrieren kein besonderer Wert gelegt wurde oder werden mußte<sup>17</sup>. Durch die Vernachlässigung der Zollbarriere und ihren Ersatz

<sup>14</sup> Vergleiche hierzu: Kerschagl, Richard, Das Geld von heute. Wien 1949. Kapitel 14.

<sup>15</sup> Solche Maßnahmen waren zum Beispiel in der Europäischen Zahlungsunion im Verhältnis Westdeutschlands zu England wiederholt erforderlich.

<sup>16</sup> Vergleiche hierzu insbesondere: Philipson, Ivar, Das Devisenrecht Schwedens. Basel 1943. — Bank für internationalen Zahlungsausgleich: Die Devisenbestimmungen in Schweden. Basel 1941.

<sup>17</sup> Dies war zum Beispiel bei Österreich der Fall, das eine Regulierung seines bereits vollkommen gegenstandslos gewordenen Zolltarifs bis zum Inkrafttreten



durch Genehmigungsbarrieren und Clearing- und Devisenzuteilungsbarrieren sind auch zum Teil die ungleichen Startbedingungen, bzw. Ausgangspunkte für einen echten Zollabbau entstanden, welche einen solchen wieder teilweise illusorisch machten oder doch verzögerten.

Wir haben an anderen Stellen über den sogenannten Stop des *Kapitaltransfers* gesprochen. Hier darf nie vergessen werden, daß ein solcher Kapitaltransfer *zwei* Seiten hat. Er bewirkt nämlich nicht nur eine zeitweilige Ersparnis oder ein unfreiwilliges Moratorium auf der einen Seite, sondern er bewirkt sofort eine Anleihsperre auf der anderen Seite und führt auf diese Weise sehr leicht zu erhöhten Schwierigkeiten in der Zahlungsbilanz. Ähnlich liegt die Sache bei der mit der Devisenbewirtschaftung häufig verbundenen *Sperre für die Einfuhr inländischer Noten*; gewiß wird damit bis zu einem gewissen Grade der Druck auf der Nachfrageseite der Devisen im Inland selbst etwas verringert. Auf der anderen Seite wirkt eine solche Sperre jedoch zweifellos als besonders starker Druck auf den Kurs der eigenen Währung im Inland und erweist sich als beträchtliches Hindernis für die Erreichung echter Kurse, und zwar in einer der von der Devisenbewirtschaftung angestrebten entgegengesetzten Richtung, indem sich nur allzu leicht für die Kurse der Auslandsdevisen eine ausgesprochene Unterbewertung der eigenen Währung ergibt<sup>18</sup>.

Ein spezielles Problem stellt die Frage der *schließlichen Bereinigung* jener Maßnahmen dar, welche zu dem Zweck getroffen wurden, durch Sperrung von Konten die inländische Kaufkraft auch gegenüber dem Inlandsdevisenmarkt stillzulegen. Es ist das sogenannte Problem der Altkonten oder Sperrkonten. Eine zur Bereinigung mögliche Maßnahme ist die *Verwertung* solcher Konten für *Investitionen*, bei der sich allerdings der Gläubiger entschließen muß, kurzfristige Forderungen in sehr langfristige umzuwandeln. Weniger weitgehend ist eine bloß zeitweilige Einschaltung des Zeitmomentes durch „*Auftaumöglichkeit*“ kurz- und mittelfristiger Anleihen, bei denen der Zinsentransfer sofort, der Kapitaltransfer aber erst später erfolgt. Von dieser Möglichkeit hat insbesondere England, und zwar im großen und ganzen mit Erfolg, Gebrauch gemacht. Ein spezifisches Problem stellt der *Kontenabbau* durch Verwendung für sogenannte zusätzliche Exporte dar. Diese

---

mit 1. 9. 1958 verschob und dadurch auch im Rahmen der EWG und der Freihandelszone in beträchtliche Schwierigkeiten geriet.

<sup>18</sup> Nicht nur Kredit bedeutet eben Vertrauen, sondern die gesamte Währungspolitik ist vom psychologischen Vertrauensmoment im höchsten Grade abhängig. Gewiß handelt es sich hier vielfach um unwägbare Momente, deren Realität jedoch nicht bezweifelt werden kann.

Lösung, die theoretisch fast ideal ist, und theoretisch gleichzeitig die Lösung des Problems des Kontenabbaues durch zusätzliche Exporte<sup>19</sup> und der Vollbeschäftigung zu bringen scheint, stößt jedoch praktisch auf nicht geringe Schwierigkeiten. Die Erfahrung hat gezeigt, daß große Gefahr besteht, daß das Endergebnis nicht echte zusätzliche Exporte, sondern einfach Verlagerungen innerhalb eines im wesentlichen gleichbleibenden, totalen Exportvolumens sind. Dies wird noch gefördert dadurch, daß in vielen Fällen jene Länder, welche, um ihre Konten zu liquidieren, sogenannte zusätzliche Exporte aufnehmen, dies letzten Endes nur als Mittler bei sofortiger Weitergabe dieser Exporte tun. Es hat zum Beispiel die Abdeckung von Forderungen des Staates Israel an europäische Staaten und europäischer Staaten an Griechenland und die Türkei letzten Endes oft nur zu Verschiebungen in der unmittelbaren Handelsrichtung geführt.

Die Ausübung eines indirekten Zwanges zum Devisenverkauf und die Behinderung der Haltung legaler oder illegaler Devisenguthaben im Ausland durch Kreditverknappung und Zinsfußerhöhung wird in der Regel nur dann wirksam, wenn ein gewisser Grad von Stabilität bereits erreicht und eine Annäherung an einen voraussichtlich echten Kurs bereits erzielt ist. Die jeweilige Höhe des mit der Liquidierung von Devisenreserven verbundenen Valutarisikos, welches letzteres natürlich nur einer sehr individuellen Beurteilung unterliegen kann, ist in höchstem Grad maßgeblich für den tatsächlichen Effekt derartiger Aktionen. Fast immer als wirksam hat sich jedoch die Befreiung von der Notwendigkeit unbedingter Haltung valutarischer Rückendeckungspositionen durch Devisenzusagen für einen späteren Zeitpunkt und gegebenenfalls auch die Zulassung von Termingeschäften erwiesen.

Auch hier spielt wieder das Vertrauensmoment eine große Rolle. Dies gilt sowohl für die Einhaltung solcher einmalig gegebener Zusagen, die übrigens oft auch nur befristet erteilt werden, als auch für die tatsächliche Praxis, gegebenenfalls auch ohne gegebene individuelle und formelle Zusage für bestimmte Zwecke generell valutarische Mittel zur Erfüllung valutarischer Verbindlichkeiten zur Verfügung zu stellen.

---

<sup>19</sup> Vergleiche hierzu: Goetz, Friedrich, Devisenbewirtschaftung und Exportförderung durch Zusatzausfuhr. Gelnhausen 1936 (Dissertation). — Bohard-Bönisch: Probleme der Exportförderung. Zürich 1927. — Mautz, E., Die Verwendung von Sperr- und Registerguthaben sowie Scrips zu zusätzlichen Exporten. Karlsruhe 1933 (Dissertation).

<sup>20</sup> Über massenpsychologische Probleme, die hierbei eine Rolle spielen, wenn auch nicht im gleichen Zusammenhange: Schmidt-Hoepke, Die Grundlagen des neuen deutschen Geldwesens. Stuttgart 1925.

## IV.

Wenden wir uns nun der Technik der Auflassung der Devisenbewirtschaftung und damit der Devisenbewirtschaftung in ihrem letzten Stadium zu. Wir kehren damit in einem gewissen Sinne zum Ausgangspunkt unserer Ausführungen zurück. Wenn man sich am Ende einer Devisenbewirtschaftung zur Deklarierung echter Kurse entschließt — allerdings etwas spät und fast regelmäßig nicht mehr zu jenen echten Kursen, die bei Beginn der Einführung der Devisenbewirtschaftung möglich gewesen wären und wahrscheinlich das Ganze überflüssig gemacht hätten — so tritt eine weitgehend automatische Regelung der Handels- und Zahlungsbilanz ein, soweit diese typischen Probleme eben von Währungsmomenten direkt oder indirekt abhängig sind<sup>21</sup>. Es wird auch sehr häufig, sobald die faktische Zuteilung von Devisen ein Ausmaß erreicht hat, das übrigens schon durch die fortschreitende Liberalisierung auf dem Gebiet der Handelspolitik in der Regel notwendig ist, in der Regel ein *de facto*-Zustand erzielt, der einer Freiheit von der Devisenbewirtschaftung, trotz Aufrechterhaltung derselben *de jure*, sehr in die Nähe kommt. Man kann auch die durch eine wirklich befriedigende Zuteilung zu echten Kursen eintretende psychologische Wirkung kaum hoch genug einschätzen. In vielen Fällen wird sogar die Sicherheit und Wahrscheinlichkeit des Devisenerhaltenkönnens noch wichtiger sein als die juristische Möglichkeit zur Vorbringung konkreter Ansprüche, die unter Umständen sonst sehr unzeitgemäß vorgebracht werden können. Die Wiederaufnahme der freien Einfuhr von Inlandsnoten beseitigt eine ebenso unerwünschte wie unsinnige Diskriminierung der eigenen Währung. Das vielfach angewandte Moment, daß dadurch möglicherweise Kapitalflucht nicht genügend bestraft würde, hat vielleicht formaljuridische Bedeutung, ja unter Umständen sogar einen ethischen Sinn; die Durchführung wirtschaftlich zweckmäßiger Maßnahmen kann aber zweifellos nicht ausschließlich, oft sogar nicht in erster Linie, sinnvoll unter diesen Aspekten betrachtet werden. Die schrittweise Aufnahme des Kapitaltransfers an das Ausland wird in sehr vielen Fällen dazu führen, daß zwar dadurch entstehende Devisenausgänge durch gerade in diesem Zusammenhang sich ergebende neue Deviseneingänge mehr als kompensiert werden. Auch hier spielt wieder das psychologische Vertrauensmoment eine entscheidende Rolle. Die im Zuge neuer Devisenzuflüsse eintretende Verstärkung des

---

<sup>21</sup> Vergleiche hierzu auch: Kerschagl, Richard, Geld- und Kreditpolitik (Sonderabdruck aus Mataja Viktor, Lehrbuch der Volkswirtschaftspolitik). Sonderabdruck 2. Auflage. Wien 1931. S. 358 ff. Dort auch Literaturangaben zu dieser Frage.

Devisenschatzes der Notenbank hilft derselben, ein Stoßpolster zu bilden, das zwar keineswegs einen Schutz für unbegrenzte Zeit bildet, aber doch dazu verhelfen kann, sich nicht nur auf ganz kurzfristige und damit unter Umständen sogar kurzfristige Maßnahmen zu beschränken<sup>22</sup>. Im Rahmen internationaler Clearings, wie zum Beispiel der Europäischen Zahlungsunion, vermag eine Art Teilkonvertibilität möglich zu werden, die zwar nur eine erste Stufe, aber doch einen wichtigen Schritt zu einer richtigen Konvertibilität darstellt<sup>23</sup>.

Alle diese Schritte bedürfen natürlich einer Begleitung durch sorgfältige Beobachtung und Pflege des Kaufkraftniveaus zwecks Festigung der Kaufkraftparität. Sie bedürfen nicht weniger der unbedingten Enthaltung von allen inflatorischen Maßnahmen und sie bedürfen nicht zuletzt auch einer sorgfältigen Beobachtung und Pflege auf dem Gebiete des Kapitalverkehrs. Hierher gehört die Konsolidierung und eventuelle Konvertierung kurzfristiger Auslandsverschuldung. Hierher gehört die sorgfältige Handhabung der Aufnahme neuer Auslandsschulden<sup>24</sup>, wobei im allgemeinen das Prinzip zu befolgen sein wird, daß solche nur dort erwünscht sind, wo sie ihre Tilgung nicht nur Erfolgsmäßig in sich tragen, sondern auch valutarisch und nicht neuerliche unlösbare Transferprobleme entstehen lassen. Wo immer es sich um langfristige Investitionen handelt, bei denen weitgehende Bindungen hinsichtlich der Rückzahlung und Verzinsung notwendig sind, wird unbedingt an dem Prinzip festgehalten werden müssen, daß auch währungspolitisch die Rückzahlung und Verzinsung aus dem Ertrag der Investition oder Anleihe selbst unbedingt gewährleistet sein muß. Nichts wäre gefährlicher, als Auslandsgelder für rein inländische Zwecke aufzunehmen, bei denen das valutarische Moment bei der Zinsenzahlung und Kapitalrückzahlung nicht genügend berücksichtigt erscheint.

Gerade bei diesen letzterwähnten drei Punkten drängt sich die Frage auf, wieweit die Notenbank über eine reine Beratungs- und Mahnungstätigkeit hinaus auf

<sup>22</sup> Das Publikum ist sehr geneigt, die Bildung von Devisenreserven bei der Notenbank in ihrer tatsächlichen Auswirkung stark zu überschätzen. Während diese in Wirklichkeit im Falle einer ersten Krise oft nur für einige Monate reichen würden, ist die psychologische Wirkung auf das Publikum oft eine ungleich größere.

<sup>23</sup> Hier ist unter Konvertibilität einfach die mühelose Umwandlung einer Währung in eine andere zu einigermaßen festen Kursen verstanden, nicht etwa die Wiederaufnahme einer Barzahlung in Gold.

<sup>24</sup> Insbesondere die Theorie des deficit spending in budgetären Krisenzeiten läßt sich nur sehr bedingt anwenden und bleibt in ihrer Wirkung sehr oft außerordentlich fragwürdig. Die ganze Theorie des deficit spending ist vielfach auf dem Märchenreim aufgebaut: „Die Kinder, sie hören es gerne.“

Grund ihrer Satzungen direkt entscheidenden Einfluß zu nehmen und diesen auch durchzusetzen vermag<sup>25</sup>. Zu einem nicht geringen Teil beruht die Einführung jeder Devisenbewirtschaftung mit auf der Tatsache, daß die Notenbank in der Regel nicht über genügend Mittel verfügt, um eine Entwicklung zu unterbinden, welche letzten Endes solche Maßnahmen wirklich oder scheinbar notwendig machen. Eine Stellung der Notenbank zumindest als Koordinator, wenn nicht als Dirigent in vielen entscheidenden wirtschaftspolitischen Fragen ist in einer modernen Wirtschaft auf die Dauer kaum vermeidbar. Die Zeiten einer splendid isolation derselben oder gar einer Automatik der Währungspolitik und der mit ihr zusammenhängenden wirtschaftspolitischen Ansichten sind wohl endgültig vorüber. Auch bei einer eventuellen Rückkehr zur Goldwährung würde eine solche Goldwährung etwa mit der von 1844 kaum mehr als den bloßen Namen gemeinsam haben. Das Gold hätte auf alle Fälle aufgehört, die Rolle einer Art „Wunderwaffe“ oder eines „Steines der Weisen“ zu spielen. Diese Tatsache ist vielleicht sogar weniger durch die neueren währungspolitischen Erkenntnisse als durch grundlegende Änderungen in der allgemeinen Wirtschaftsstruktur bestimmt. Die Devisenbewirtschaftung stellt daher meist auch eine Art Provisorium dar, das sich — freiwillig oder unfreiwillig — nicht zuletzt aus der Diskrepanz zwischen der Durchführung einer Währungsstabilisierung und der der Notenbank derzeit hierzu zur Verfügung stehenden Mittel — vor allem in der Richtung auf die allgemeine Wirtschaftspolitik — ergibt.

---

<sup>25</sup> Vergleiche hierzu: Kerschagl, Richard, Ungelöste Probleme der modernen Währungspolitik. Schmollers Jahrbuch, 76. Jahrgang, 4. Heft. Berlin 1956. — Gegensätzlicher Meinung Teile der amerikanischen Literatur wie zum Beispiel: Hart, Albert G., Defense without Inflation, New York 1951, welcher die Wirksamkeit rein monetärer Maßnahmen unseres Erachtens stark überschätzt.