

EXPORTFÖRDERUNG
DURCH
AKTIVE WÄHRUNGSPOLITIK

VON

DR. RICHARD REISCH
UNIVERSITÄTSPROFESSOR, FINANZMINISTER A. D.,
PRÄSIDENT DER ÖSTERR. NATIONALBANK A. D., WIEN



SPRINGER-VERLAG WIEN GMBH

1935

EXPORTFÖRDERUNG
DURCH
AKTIVE WÄHRUNGSPOLITIK

VON

DR. RICHARD REISCH
UNIVERSITÄTSPROFESSOR, FINANZMINISTER A. D.,
PRASIDENT DER ÖSTERR. NATIONALBANK A. D., WIEN



SPRINGER-VERLAG WIEN GMBH

ISBN 978-3-7091-5882-1 ISBN 978-3-7091-5932-3 (eBook)
DOI 10.1007/978-3-7091-5932-3

**ALLE RECHTE, INSBESONDERE DAS DER ÜBERSETZUNG
IN FREMDE SPRACHEN, VORBEHALTEN**

EXPORTFÖRDERUNG
DURCH AKTIVE
WÄHRUNGSPOLITIK

Inhaltsverzeichnis.

1. Die Bedeutung des Exportes für die bestehende Wirtschaftsstruktur	1
2. Das Wesen des Außenhandels und die Rolle der Währungen in diesem	2
3. Die Folgen des Verlassens des Goldstandards	5
4. Währungsdevaluation als exportförderndes Mittel?	7
5. Die Rolle der Clearingverträge und Devisenbewirtschaftungen im Wirtschaftskrieg	10
6. Kritische Betrachtung der bisherigen währungspolitischen Maßnahmen.	13
7. Änderungen in der Stellung und in den Aufgaben der Notenbanken	17
8. Der Vorschlag Dr. Ernst Ružičkas zur Gründung einer Außenhandelsbank.	20
9. Aktive Auslandwährungspolitik und Planwirtschaft	26
10. Auswirkungen der aktiven Auslandwährungspolitik im zwischenstaatlichen Verkehr	27
11. Anwendungsmöglichkeit der aktiven Auslandwährungspolitik im Donauraum	31
12. Zwischenstaatliche Kreditverträge im Dienste der aktiven Währungspolitik	33
13. Das Endziel der aktiven Auslandwährungspolitik.	35
14. Dr. Ružičkas Formular eines Valutabons	39

Vorwort.

Es ist heute zweifellos ein Wagnis, die kaum übersehbare Flut der Schriften über Krisenheilungsmittel zu vermehren; das gleiche gilt für das Gebiet des Währungswesens, auf dem sich seit jeher zahlreiche „Geldverbesserer“ betätigen.

Gleichwohl halte ich mich auf Grund meiner langjährigen, in sehr bewegte Zeiten fallenden Tätigkeit als Notenbankpräsident, wie nicht minder in meiner Eigenschaft als Universitätsdozent für die einschlägigen Fragen für berechtigt, der Öffentlichkeit im folgenden den erweiterten Inhalt zweier Vorträge zu unterbreiten, die ich im Februar dieses Jahres über Einladung des Deutschen Wirtschaftsclubs in Prag und des Prager Volksbildungshauses Urania gehalten habe. Ich wollte in denselben zunächst in einer allgemein verständlichen, äußerlich auf jeden wissenschaftlichen Aufputz verzichtenden Darstellung die entscheidende Bedeutung des Außenhandels für die moderne Wirtschaftsstruktur, sowie die zerstörenden Wirkungen des Verlassens des Goldstandards mit seinen Folgeerscheinungen (Währungsdevaluationen, Devisenbewirtschaftungen, Clearingverträge) in Erinnerung bringen. Sodann aber habe ich in diesen Vorträgen einem neuen Vorschlage das Wort geredet, der darauf abzielt, die schier hoffnungslosen Verhältnisse in der Währungs- und Handelspolitik unserer Tage zu verbessern und wieder normalere Beziehungen zwischen den Staaten herzustellen; hierzu bedarf es aber übergangsweise einer durchgreifenden Änderung der im internationalen Zahlungsverkehr üblichen Gepflogenheiten.

Möge die öffentliche Diskussion dieses — naturgemäß nicht nur die Interessen eines einzelnen Staates berührenden — Vorschlages die Erreichung des angestrebten Zieles fördern!

Wien, im März 1935.

Dr. Richard Reisch.

I. Die Bedeutung des Exportes für die bestehende Wirtschaftsstruktur.

Die Struktur der modernen Volkswirtschaften ist auf dem Gedanken der internationalen Arbeitsteilung und dem zwischenstaatlichen Austausch der Arbeitsprodukte aufgebaut. Diesem Gedanken stellen sich in neuerer Zeit aus verschiedenen, und nicht zuletzt aus währungspolitischen Gründen entspringende Autarkiebestrebungen entgegen. Aus diesem Gegensatz erwachsen viele der jetzigen wirtschaftlichen Schwierigkeiten; denn eine fast hundertjährige Wirtschaftsentwicklung läßt sich nicht ungestraft zurückdrehen. Vielmehr führen solche Versuche auf der einen Seite zur Stilllegung bisher blühender Fabriken, Entlassung qualifizierter Arbeiter, Schädigung der Konsumenten durch Verteuerung und Qualitätsverschlechterung ihrer Verbrauchsgüter; auf der anderen Seite ergeben sich Absatzkrisen der Landwirtschaft, sowie Industrialisierungsversuche, die volkswirtschaftlich unnötige Neugründungen verursachen und sich mangels genügenden Absatzes und geschulter Arbeitskräfte nicht entwickeln können, aber durch Schutzzölle und sonstige Absperrmaßnahmen am Leben erhalten werden sollen. Diese Stützungsversuche lösen wieder Gegenmaßnahmen der bisherigen Lieferantenstaaten aus, woraus eine immer stärkere Drosselung des Außenhandels und zumindest die Perennierung der jetzigen unbefriedigenden wirtschaftlichen Verhältnisse erwachsen. Unter dieser Entwicklung leiden die Agrarstaaten nicht weniger als die Industriestaaten, denn auch die ersteren sind zum Export ihrer landwirtschaftlichen Produkte genötigt, damit sie ihrerseits die unentbehrlichen Importe durchführen und jene ausländischen Kapitalien ins Land ziehen und verzinsen können, die sie zur Stärkung und Entwicklung ihrer Wirtschaft dringend benötigen. Daß die Agrarstaaten hiezu in der Lage seien, ist aber wieder das lebhafteste Interesse der Industriestaaten, die nur in diesem Falle auf den Ab-

2 Das Wesen des Außenhandels und die Rolle der Währungen in diesem.

satz ihrer industriellen Überschußproduktion, auf Verzinsung und Rückzahlung ihrer den Agrarstaaten bereits verliehenen Darlehen und auf künftige Verwertung ihrer verfügbaren Kapitalien in diesen Ländern rechnen können. In Wirklichkeit besteht eben zwischen Agrar- und Industriestaaten in diesen Fragen kein Gegensatz, sie bieten sich vielmehr eine notwendige gegenseitige Ergänzung, die nur auf dem Wege über den Außenhandel vollzogen werden kann. So drängt sich die Exportfrage in den Mittelpunkt jedes Versuches einer Behebung der gegenwärtigen Krise. Nur Förderung des Exports verspricht eine wirksame Bekämpfung des größten Übels unserer Zeit, der Arbeitslosigkeit. Aber diese Förderung darf nicht im Wege eines plumpen Dumpings, oder sonstiger Maßnahmen, welche vom Ausland als seine Interessen verletzend empfunden werden, erfolgen, sondern muß aus der Erkenntnis des wahren Wesens des Außenhandels entspringen. In dieser Beziehung müssen nun vor allem einige scheinbar in Vergessenheit geratene Grundwahrheiten in Erinnerung gerufen werden.

2. Das Wesen des Außenhandels und die Rolle der Währungen in diesem.

Solche Wahrheiten sind: Der Export stellt nur die Aversseite des Außenhandels dar; seine untrennbare Reversseite ist der Import. Wer exportiert, muß auch bereit sein, zu importieren; und umgekehrt, wer importieren soll, muß entsprechend exportieren können. Hierbei sind weiterhin immer unter Export auch alle sonstigen Leistungen an das Ausland, unter Import alle sonstigen vom Ausland erbrachten Leistungen zu verstehen.

In der Hauptsache besteht der Außenhandel allerdings im Warenaustausch, der unmittelbar oder mittelbar vor sich geht. Der unmittelbare Warenaustausch wickelt sich zwischen zwei Ländern, der mittelbare Warenaustausch im sogenannten Dreieck- oder Viereckverkehr zwischen einer Mehrheit von Ländern ab; beispielsweise bezieht das Land A vom Land B Rohstoffe, verarbeitet diese und liefert die fertigen Industrieprodukte an das Land C und D, wogegen diese beiden Länder nicht nur an A, sondern auch für dessen Rechnung an B, z. B. Getreide liefern; mit diesem Getreide werden also nicht nur die Kosten der Herstellung der Industrieprodukte, sondern auch die Kosten der Rohstoffe aus dem Lande B gedeckt.

An sich geht der Warenaustausch Zug um Zug vor sich, so daß Geld nur ganz vorübergehend einspringt; daher befinden sich im allgemeinen die Handelsbilanzen im Gleichgewicht. Unter der Herrschaft des Goldstandards konnte jedoch vorübergehend Geld in diesen Verkehr einspringen, die Währungen konnten in diesem Verkehr sozusagen Episodenrollen übernehmen, indem unter Umständen zunächst nationales Geld ins Ausland remittiert wurde. Da aber nationales Geld eine endgültige Verwendung nur in seinem Heimatland finden kann, mußte es in letzter Linie doch zum Ankauf von Waren oder zur Abzahlung von Schulden in dieses Land zurückkehren. Wurde aber ausnahmsweise effektives Gold übersendet, so diente dieses Gold entweder als Geld, in welchem Falle das eben Gesagte gilt, oder aber als Ware; bei der beschränkten Menge, die die nicht selbst Gold produzierenden Staaten zumeist von diesem Artikel zur Verfügung haben, war diese Art der Bezahlung aber auf die Dauer unmöglich, wenn das Währungswesen des Landes vor Störungen bewahrt bleiben sollte.

Es können zeitliche Intervalle zwischen Warenlieferung und Gegenlieferung aber auch aus dem Grunde entstehen, daß sich der Lieferant (oder ein für ihn eintretender Geldgeber) bereit erklärt, als Gegenwert der Lieferung zunächst eine Kapitalforderung anzunehmen. Dieses zeitliche Intervall kann von kürzerer oder längerer Dauer sein, je nachdem nur das handelsübliche, zumeist durch Wechsel (Devisen) gedeckte Respiro, oder aber ein langfristiges Darlehen gewährt wird. Die endgültige Abwicklung, die Abtragung der Schuld erfolgt auch in diesen Fällen immer durch Warenversendungen, die durch die Kredittransaktion nur zeitlich hinausgeschoben werden. Das führt jedoch zu einer zwischenzeitigen Nichtübereinstimmung der Handelsbilanzen der beiden Länder: Das kreditgewährende Land empfängt für seine Waren zunächst nur eine Kapitalforderung, das kreditnehmende Land gibt für die empfangene Ware zunächst nur eine Schuldverschreibung. In der Folge aber verkehrt sich dieses Verhältnis in sein Gegenteil, der Kreditor bekommt für seine Kapitals- und Zinsforderung Waren gegen bloße Rückstellung der Schulddokumente, während der Debitor Waren versendet, für die er keine Gegenlieferung in Waren beanspruchen kann, da der Verkaufserlös der Waren mit den Forderungen der Gläubiger im Importland kompensiert werden muß. Ich nenne solche über den regelmäßigen Warenaustausch

hinausgehende Exporte und Importe zusätzliche. Wir sehen denn auch, daß gerade die reicheren Gläubigerländer normalerweise passive, die ärmeren Schuldnerländer aber aktive Handelsbilanzen haben. Erstere Länder übermitteln eben die gewährten Darlehen sozusagen nur periodenweise in großen zusätzlichen Warenexporten, für welche sie zunächst nur Kapitalsforderungen in der Form von Anleihetitres erhalten; letztere Länder aber können für einen Teil ihres Exports aus dem schon angegebenen Grunde dauernd keine Importe durchführen.

Hierzu ist aber noch zu bemerken, daß sich auch die Zahlungen aus Kredittransaktionen keineswegs immer unmittelbar zwischen dem Gläubiger- und Schuldnerlande abspielen, sondern gleichfalls im sogenannten Dreieckverkehr abgewickelt werden können, indem das Land A dem Land B auf dem Umweg über das Land C Zahlungen leistet. Generell festzuhalten ist daher, daß bei der Untersuchung der Frage des Gleichgewichts der Handelsbilanz eines bestimmten Landes nicht die Verkehrsergebnisse nur mit einem Lande, sondern die Ergebnisse des Handels auch mit allen anderen Ländern zusammengenommen in Betracht zu ziehen sind. Denn der Außenhandel ist nicht bi-, sondern multilateral, d. h. er beschränkt sich — oft sogar rücksichtlich eines und desselben Artikels — nicht auf die Grenzen zweier, sondern erstreckt sich über mehrere Länder. Die jüngste Entwicklung der Handelspolitik ist nur zu geneigt, diesen Zusammenhang zu übersehen und das Gleichgewicht der Handelsbilanz jedem einzelnen Lande gegenüber zu fordern. Diese Forderung verstößt jedoch gegen das eben dargestellte Wesen des Außenhandels und droht das Prinzip der internationalen Arbeitsteilung ernstlich zu gefährden.

Wenn wir uns nun fragen, wieso sich diese irriige Anschauung gerade in den letzten Jahren mehr und mehr einnisten konnte, während sie vor dem Kriege fast unbekannt war, so führt uns die Antwort hierauf unmittelbar in den Dschungel der modernen Währungsverhältnisse, wie sie sich seit dem teils erzwungenen, teils freiwilligen Abgehen so vieler Staaten vom Goldstandard herausgebildet haben. Ich sehe in dieser Abkehr vieler Staaten vom Goldstandard geradezu einen Wendepunkt in der volkswirtschaftlichen Entwicklung der Menschheit, der in seiner vollen Tragweite noch lange nicht erkannt ist.

3. Die Folgen des Verlassens des Goldstandards.

Der Goldstandard war sozusagen die gemeinsame Sprache, das einigende Band im internationalen Handel.

Die Währungen beruhten auf der festen Unterlage des Goldes, die ihnen Vertrauen und Vergleichbarkeit verschaffte. Seit dem Verlassen des Goldstandards haben die Währungen diese feste Unterlage und damit das Vertrauen und die leichte Vergleichbarkeit, das Gold seine Freizügigkeit verloren; infolgedessen begegnen die nunmehr ganz auf sich selbst gestellten isolierten Währungen allseitigem Mißtrauen und werden nicht einmal mehr zu der früher erwähnten Episodenrolle zugelassen; und wie das Ausland die nationalen Währungen ablehnt, so dulden auch die Heimatländer dieser Währungen gar nicht mehr die Übernahme solcher Episodenrollen durch ihre Währungen, vielmehr behüten sie dieselben ängstlich vor jedem Grenzübertritt und, soweit möglich, vor jeder Berührung mit ausländischen Währungen: Die nationalen Währungen verwandelten sich aus hilfsbereiten Förderern des Außenhandels in schutzbedürftige Pflinglinge der Volkswirtschaften, die dem Außenhandel schwere Opfer auferlegen. Namentlich zwischen West- und Ostdevisen, zwischen Edelvaluta und plebejischen Währungen gähnte zeitweise eine tiefe Kluft. Erst diese Entwicklung ließ den Gedanken des länderweisen Ausgleichs der Handelsbilanz und der Abschließung der nationalen Währung von allen Währungen, soweit sie nicht als Edelvaluta anerkannt sind, hochkommen. Was freilich heute noch als Edelvaluta zu werten sei, erscheint bei der in Währungsfragen eingerissenen Begriffsverwirrung zweifelhaft. Früher galt als Legitimation für diese Qualifikation die Behauptung möglichster Wertbeständigkeit, die in der Festhaltung der Parität mit dem Werte der für die Währungseinheit festgesetzten Goldmenge ihren Ausdruck fand. Diese Anschauung gilt heute, da der Dollar willkürlich um 41% seines früheren Goldwertes herabgesetzt wurde und das englische Pfund während des Jahres 1934 noch um weitere fast 7% seines ursprünglichen Goldwertes zurückgegangen ist, vielfach als antiquiert. Die wichtigsten Wirtschaftsgebiete haben den Goldstandard und damit die Überzeugung von der Notwendigkeit der Wertbeständigkeit des Geldes im bisherigen Sinne aufgegeben, ja die Länder des noch vorhandenen Goldblocks sind nahe daran, in die Rolle des schwarzen Peters gedrängt zu werden, denn sie

können ihrer intakt erhaltenen Goldwährungen und ihres großen Goldbesitzes nicht mehr froh sein. An die Stelle der an den Goldwert gebundenen unabhängigen Währungen ist das „Managed currency“, eine nach verschiedenen Gesichtspunkten zu beeinflussende und im Werte veränderliche Währung, getreten: Nicht mehr das Gold soll als Wertmaßstab für alle Tausch- und Kreditoperationen dienen, sondern es soll umgekehrt der Goldwert an den Preisen der Waren gemessen, also das bisher unveränderliche zum veränderlichen, hingegen die naturgemäß veränderlichen Preise zum unveränderlichen werden, wie in der Indexwährung; oder es soll wohl überhaupt auf derartige objektive Anhaltspunkte verzichtet und der jeweilige Außenkurs der Währung durch das arbiträre Ermessen der Regierung oder Bankleitung festgestellt werden.

Der Hauptvorzug der Goldwährung war darin zu erblicken, daß sie vor willkürlichen Eingriffen der Regierung gesichert war. Heute wird die Währung von der Regierung als ein ihrer Beeinflussung unterliegendes Werkzeug der Politik und speziell der Handelspolitik betrachtet; und während der Goldwährung eine Automatik innewohnte, welche die internationalen Handelsbeziehungen selbsttätig überwachte, Überspannungen des Imports oder Kredits durch das Entstehen eines Disagios der nationalen Währung anzeigte und die notwendige Remedur durch Verteuerung der Importe und Verbilligung der Exporte in die Wege leitete, fehlt diese Automatik heute gänzlich; daher muß versucht werden, sie durch allerlei Eingriffe in die Verkehrswirtschaft und in die Währung zu ersetzen. Die wenig erfreulichen Ergebnisse dieser Versuche sind Hochschutzzölle, Importverbote, Kontingentierungen und Kompensationsverträge auf dem handelspolitischen, Clearingabkommen, Devisenbewirtschaftung und Währungsdevaluationen auf dem währungspolitischen Gebiete, die sich in Behinderung aller internationaler Beziehungen und Zerstörung des allgemeinen Vertrauens gegenseitig übertrumpfen.

Es ist hier nicht am Platze, die außerordentlich verderblichen allgemeinen Folgen zu erörtern, die diese Änderungen der währungstheoretischen Anschauungen nach sich ziehen, indem sie aus dem neutralen, allen Bevölkerungsschichten in gleicher Weise dienenden Geld eine politischen Einflüssen ausgesetzte und daher einzelne Bevölkerungskreise bevorzugende oder benachteiligende Einrichtung gemacht haben. Ich beschränke mich vielmehr darauf, die Einwir-

kungen dieser Wandlungen auf unsere spezielle Frage der Außenhandelsgestaltung einer näheren Untersuchung zu unterziehen. Und da komme ich zunächst zu der Tatsache, daß sich allgemein der Glaube eingenistet hat, daß die Währung den handelspolitischen Absichten der Regierung dienstbar zu machen und daß insbesondere eine arbiträre Abwertung der Währung den Exportinteressen des Landes förderlich sei.

4. Währungsdevaluation als exportförderndes Mittel?

Ob dieser Glaube gerechtfertigt ist oder nicht, läßt sich nicht eindeutig entscheiden, denn die Wirkungen der Devaluation werden durch eine Vielheit von Momenten bestimmt, die in jedem einzelnen Falle individuell geprüft werden müssen. So hängt die Wirkung einer Währungsdevaluation sehr wesentlich von der Größe des Währungsgebietes, auf welches sie sich erstreckt, ab, und es ist auch wichtig, ob sich andere befreundete Staaten bereitfinden, das Schicksal ihrer Währung mit dem Schicksal der devalvierten Währung zu verbinden, wie dies im sogenannten Pfundblock geschehen ist. Weiter hängt der Erfolg von der Größe des Importbedarfes und dem Grade der Autarkie des Landes ab: Innerhalb eines sich selbst genügenden, vom Ausland abgeschlossenen Staates ist eine generelle Verringerung des Geldwertes ohne anfängliche wesentliche Änderung des Preisniveaus denkbar, wenngleich sie alle bestehenden langfristigen Rechtsverhältnisse auf das empfindlichste berühren und daher in weiterer Folge auch das allgemeine Preisniveau beeinflussen muß. Soweit aber Beziehungen mit dem Auslande bestehen, werden sich die Importartikel im allgemeinen grundsätzlich um die ganze Währungsentwertung verteuern und dadurch das Preisniveau sogleich und unmittelbar beeinflussen. Ferner ist der Zeitpunkt, in welchem die Währungsdevaluation durchgeführt wird, in doppelter Beziehung von entscheidender Bedeutung. Die Devaluation wird das heimische Preisniveau weniger berühren, richtiger gesagt, die Einwirkung der Devaluation auf das heimische Preisniveau wird weniger empfindlich und wahrnehmbar, wenn sie in einer Periode sinkender Weltpreise durchgeführt wird, als wenn sie bei stabilen oder steigenden Weltpreisen erfolgt; denn im ersteren Falle wird die Währungsentwertung durch das Sinken der Weltpreise kompensiert, das Inlandspreisniveau erleidet sozusagen nur

ein *lucrum cessans*, während die Devaluation im zweiten Falle in den Importpreisen voll zur Geltung kommt und als *damnum emergens* ersichtlich wird. Der Zeitpunkt der Durchführung der Devaluation ist aber zweitens auch deshalb außerordentlich wichtig, weil ihre Wirkung sehr wesentlich von dem Prioritäts- und Überraschungsmoment abhängt und daher kräftiger wirkt, wenn die Devaluation als erste, oder doch vor den meisten anderen Devaluationen durchgeführt wird. Hingegen ist sie minder erfolgreich, wenn sie erst nach den schon von anderen Staaten vollzogenen Devaluationen in Wirksamkeit gesetzt wird. Hierin kommt bereits zum Ausdruck, daß die Wirksamkeit der Devaluation sehr wesentlich vom Verhalten der Konkurrenten auf dem Exportmarkt abhängt. Wie der Titanenkampf des Pfundes gegen den Dollar — oder umgekehrt? — beweist, kann die Veränderung der Relation zwischen zwei Währungen dauernd nicht eigenwillig durch ein Land allein herbeigeführt werden, weil das zweite Land zu Abwehr- und Retorsionsmaßnahmen greifen und dadurch diese Absicht vereiteln kann: Die Relation des Pfundes zum Dollar ist heute noch wesentlich die gleiche wie vor der Pfundentwertung und dies trotz der durch die Währungsschwankungen bedingten enormen Schädigung der am Außenhandel beteiligten Kreise und trotz der Opferung von Millionenbeträgen aus den zur Durchsetzung bzw. Verhinderung der angestrebten Relationsänderung gebildeten Kampffonds, die den irreführenden Namen von Währungsstabilisierungsfonds führen.

Löst schon diese Erwägung eine gewisse Skepsis gegenüber der Wirksamkeit der Devaluationsmaßnahmen für die Exportförderung aus, so wirkt in der gleichen Richtung die überraschende Tatsache, daß die Ziele, die mit der Devaluation verfolgt werden, oft geradezu entgegengesetzte sind. So hat England die Pfundentwertung durchgeführt, um zu einer Verbilligung seiner Exportartikel und zu einer Verminderung der Reallöhne zu gelangen, während Amerika mit der Dollarherabsetzung eine Hebung der Preise, der Löhne und der inländischen Konsumkraft verfolgt. Ob überhaupt eine dieser beiden Zielsetzungen zutreffend ist, mag dahingestellt bleiben; zweifellos ist die englische Zielsetzung die besser und konsequenter durchdachte.

Das englische Experiment hat dank einer für England besonders günstigen Konstellation der angeführten Momente einen nicht abzuleugnenden Erfolg erzielt und man wird den Währungsdevalva-

tionen überhaupt die Wahrscheinlichkeit eines gewissen Anfangserfolges zubilligen müssen. Ich glaube aber nicht, daß auf diesem Wege ein Dauererfolg zu erzielen ist, und zwar hauptsächlich aus drei Gründen. Zunächst hängt der Erfolg, wie bereits angedeutet, vom Verhalten der Konkurrenz ab, die die gleiche Waffe zur Anwendung zu bringen und dadurch die Wirkung der zuerst vollzogenen Devaluation zu paralysieren vermag, während der Wettlauf der Währungen nach unten doch nicht dauernd fortgesetzt, der Wert der verschiedenen nationalen Währungen nicht bis zum Nullpunkt herabgedrückt werden kann. Zweitens hebt die Devaluation ihre exportfördernde Wirkung zum Teil selbst wieder auf, weil sie auch die für Exportartikel notwendigen Importe verteuert und dadurch die anfänglich errungene Exportprämie wieder verringert. Und drittens ist es wohl zweifellos, daß sich das nationale Preisniveau mit der Zeit dem neuen Geldwerte anpassen und steigende Tendenz verfolgen muß, wodurch der gegenüber dem Ausland gewonnene Vorsprung in den Exportpreisen wieder verloren geht. Nicht der Nennwert des Geldes, sondern seine wirtschaftliche Kaufkraft ist entscheidend. Die Regierung vermag aber nur erstere, nicht auch letztere Größe zu bestimmen. Die Devaluation stellt in Wahrheit ein Valuta-Dumping dar, dessen Kosten in verschiedener, höchst ungleichartiger und nicht immer leicht erkennbarer Weise von der gesamten Volkswirtschaft, die durch die Währungsdevaluation unstreitig verarmt, getragen werden muß. Durch die Währungsentwertung treten so wie bei der Inflation Verschiebungen in den Einkommens- und Vermögensverhältnissen ein, die Importeure verlieren an den lagernden Importartikeln und in ihrer künftigen Geschäftsentwicklung, die Kapitalsbesitzer an ihren langfristigen Inlandsforderungen, die Unternehmer an der Unmöglichkeit genügender Amortisation ihrer Investitionen, die Arbeiter an ihren Reallöhnen, während ausländische Schuldner eine unverhoffte Entlastung erfahren. Nach meinem Dafürhalten können die vorübergehenden Vorteile einer absichtlichen Währungsentwertung nicht diese materiellen Nachteile, noch weniger aber den weit größeren moralischen Schaden wettmachen, welcher aus der Erschütterung des allgemeinen Rechtsbewußtseins und Vertrauens entspringt, die durch derartige Eingriffe in das Währungswesen als der Grundlage aller Rechts-, Kredit- und Handelsgeschäfte ausgelöst wird.

5. Die Rolle der Clearingverträge und Devisenbewirtschaftungen im Wirtschaftskriege.

Während die Währungsdevaluation als die Angriffswaffe, und zwar als das grobe Geschütz im Wirtschaftskriege bezeichnet werden kann, kommen den Clearingsverträgen und Devisenbewirtschaftungen mehr der Charakter einer Verteidigungswaffe zu, die die nationale Währung vor den Auswirkungen passiver Zahlungsbilanzen zu schützen hat. Am deutlichsten kommt dies in den Clearingverträgen zum Ausdruck, deren Wesen¹ im folgenden besteht: In jedem der beiden vertragschließenden Staaten A und B wird eine Clearingstelle errichtet, bei welcher die Importeure und sonstigen Schuldner ihre Verpflichtungen an das andere Land in ihrer nationalen Währung einzahlen. Von der erfolgten Einzahlung verständigt die Clearingstelle des Landes A jene des Landes B und umgekehrt zwecks Verständigung des Forderungsberechtigten. Die Auszahlung seiner Forderung erfolgt sodann, umgerechnet zu dem im Clearingvertrage festgelegten Kurse, wieder in der nationalen Währung des Forderungsberechtigten; doch ist diese Auszahlung noch davon abhängig, daß im Lande B von Importeuren aus dem Lande A oder von sonstigen Schuldnern an dieses Land schon genügende Beträge in nationaler Währung eingezahlt worden sind; andernfalls muß der Forderungsberechtigte auf die Auszahlung bis zur Ansammlung eines genügenden Betrages in seiner nationalen Währung warten. Die beiden Clearingstellen kompensieren die erhaltenen Einzahlungen zum vereinbarten Kurse. Die Parteein- und -auszahlungen erfolgen also, ohne daß ausländisches Geld in Bewegung gesetzt oder inländisches Geld außer Landes gebracht wird, vielmehr erfolgen alle Zahlungen ausschließlich in der nationalen Währung, die also grundsätzlich durch die im Clearing erledigten Geschäftsfälle nicht berührt wird.

Als Geburtsort dieses Clearingsystems, welche die Geschäftsfälle durch ein bloßes Verbuchungs-, Umrechnungs- und Kompensationsverfahren erledigt, darf die Stadt Prag betrachtet werden, da dieses System erstmalig auf der dort im November 1931 abgehaltenen zwischenstaatlichen Konferenz der Notenbanken von

¹ Vgl. hiezu meine Abhandlung: „Devisenbewirtschaftung und zwischenstaatliche Clearingverträge“ in: „Der Internationale Kapitalismus und die Krise“, Ferdinand-Enke-Verlag, Stuttgart, 1932, S. 340ff.

mir angeregt und unmittelbar darauf in mehreren Staaten durchgeführt worden ist. Die Anzahl der seither in den verschiedenen Staaten abgeschlossenen Clearingverträge hat die Ziffer von Hundert bereits weit überschritten und vergrößert sich noch immer mehr. Ich sage dies ohne jeden Autorenstolz, da ich mir der Unvollkommenheit der Clearingverträge wohl bewußt bin, zumal der von mir in Aussicht genommene Schlußstein des Systems, nämlich die Schaffung einer Superclearingstelle für den Spitzenausgleich — etwa bei der B. I. Z. in Basel — nicht gelegt wurde und derzeit vielleicht auch nicht gelegt werden könnte. So bleiben die Clearingverträge rein bilaterale Vereinbarungen, in welchen überdies für die Ausgleichung der etwaigen Verrechnungsspitzen keine Vorsorge getroffen ist; deshalb sind jeweils Sonderbestimmungen notwendig, die das Entstehen von Spitzen vermeiden oder die Abtragung entstandener Spitzen ermöglichen sollen, was natürlich eine neue Quelle von Schwierigkeiten für den internationalen Handelsverkehr darstellt. Auch die Bestimmung des Verrechnungskurses, falls sich bei der einen oder anderen Währung Abweichungen vom gesetzlichen Kurse ergeben, sowie die Frage, welche Forderungen und Verpflichtungen, insbesondere aus dem Kapitalsverkehr, in den Clearing einzubeziehen seien, bereitet oft unvorhergesehene Weiterungen. Trotz alledem aber bedeutet das Clearingsystem, wie die Tatsache seiner weiten Verbreitung erweist, ein brauchbares Schema, in welches namentlich auch verschiedene Einzelheiten des zwischenstaatlichen Verkehrs vertragsmäßig eingebaut werden können, während die sonstigen Devisenbewirtschaftungen durchweg auf einseitiger Regelung beruhen und dadurch peinliche Überraschungen ermöglichen.

Clearingverträge und Devisenbewirtschaftungen beruhen auf der gleichen Grundidee: sie wollen verhüten, daß mehr an das Ausland gezahlt wird als aus dem Ausland eingegangen ist. Die Clearingverträge verwirklichen diese Absicht auf dem modernen Wege der buchmäßigen Verrechnung, während das Devisenbewirtschaftungssystem mit effektiven ausländischen Zahlungsmitteln arbeitet. Die Clearingverträge regeln die Auszahlungsmöglichkeiten ländersweise, lassen aber innerhalb dieser Grenze der geschäftlichen Betätigung der Importeure bezüglich des Abschlusses und des Umfanges der Geschäfte und der Gattung der Waren — insoweit nicht noch zusätzliche handelspolitische Abmachungen oder Kontingentierungen bestehen — freien Spielraum. Das Devisen-

bewirtschaftungssystem hingegen macht die Auszahlungsmöglichkeit von der Zulänglichkeit der vorhandenen ausländischen Zahlungsmittel abhängig, wirkt also gleichzeitig auf den Zahlungsverkehr mit allen Ländern ein und beschränkt den gesamten Import aus diesen global, wobei die Verwendung der Devisen durch individuelle Einfuhrbewilligungen und Devisenzuteilungen überwacht wird. Welchem der beiden Systeme der Vorzug zu geben ist, hängt von den konkreten Verhältnissen jedes Landes ab. Hier wie dort werden die für Auslandszahlungen verfügbaren Mittel in einer Spezialmasse konzentriert und besonders verwaltet.

Die Absicht beider Systeme war ursprünglich, den Bedarf an ausländischen Zahlungsmitteln dadurch einzuschränken, daß Devisen für Kapitalfluchtzwecke und für entbehrliche Importe nicht zur Verfügung gestellt werden. Diese Absicht, eine unter den heutigen Währungsverhältnissen notwendige Übereinstimmung zwischen den Leistungen des Auslandes und den Leistungen an das Ausland, zwischen Verbrauchs- und Leistungsbilanz zu erzielen, ist offenbar eine durchaus legitime und gerechtfertigte. Da sich jedoch aus diesen Beschränkungen und noch mehr aus der zu meist alsbald eintretenden Unzulänglichkeit des Devisenvorrates auch Stockungen des Zahlungsverkehrs nach dem Auslande und Störungen der Exportmöglichkeiten des Auslandes ergaben, griffen auch währungsstarke Länder mehr und mehr zum System der Devisenbewirtschaftungen und Clearingverträge. Sie bezweckten damit einesteils, ihre Exporteure vor Verlusten durch das Einfrieren der Forderungen im Auslande dadurch zu schützen, daß sie die dem währungsschwachen Lande gebührenden Zahlungen zurückhielten, um sie den eigenen Exporteuren als Befriedigungsfonds zu sichern; andernteils aber wollten sie einfach Retorsion gegen die Behinderung ihres Außenhandels üben. Letzteres Vorgehen verrät wohl ein mangelndes Verständnis für die wirtschaftlichen Notwendigkeiten des anderen Landes, ein Fehlen der unentbehrlichen Rücksichtnahme auf die Lebensbedingungen des Nachbarn, ohne welche ein ungestörtes internationales Zusammenleben nicht möglich ist. So entwickelte sich ein stetig wechselndes und immer verwickelter werdendes System internationaler Handels- und Zahlungsverhinderungen, in dem sich heute wohl kaum irgendwer fehlerlos zurechtzufinden vermag. Die Sachlage wird noch weiter dadurch kompliziert, daß heute vielfach nicht mehr nur zwei Währungen

jedes Landes, nämlich eine Währung mit Zahlungsmitteln für den freien Inlandsverkehr und eine Währung mit Zahlungsmitteln für den verschiedentlich gebundenen Auslandverkehr, zu unterscheiden sind, sondern daß in manchen Ländern immer neue Spezialwährungen herausgebildet werden. Ich verstehe darunter einerseits die Fälle, in welchen Zahlungsmittel nach ihrer Provenienz und nach den ihrem Besitze zugrundeliegenden Rechtstiteln und Geschäftsfällen unterschieden und nur für bestimmte Verwendungszwecke zugelassen werden, andererseits die Fälle, in welchen Zahlungsmittel eigens für bestimmte Verwendungszwecke geschaffen werden. Für erstere bilden die in Deutschland bestehenden verschiedenartigen Sperr- und Registermark aus Effektenverkäufen, Kuponerlösen u. dgl. m. den Beweis; für letztere sei auf die von Hoteliervereinigungen der Schweiz, Frankreichs und Belgiens erhobene Forderung nach Schaffung von Touristenfrancs und Touristenbelgas verwiesen, für die von den Notenbanken ein besonderer Umrechnungsschlüssel gegen Pfund und Dollar bestimmt werden soll. Einen anderen Versuch sehen wir in Rumänien, wo die Exportdevisen je nach der Natur der Exportartikel einer verschiedenen Behandlung unterworfen werden, da von den Exportdevisen für Petroleum und seine Verarbeitungsprodukte größere Quoten zu den gesetzlichen Kursen an die Notenbank verkauft werden müssen als von Exportdevisen für sonstige Artikel.

Aus der großen Mannigfaltigkeit dieser Reglementierungen, bei welchen die Privatrechte nicht immer gerade sanft behandelt und das Vertrauen in die währungspolitischen Verhältnisse nur zu oft gröblichst erschüttert werden, scheint mir hervorzugehen, daß sich allmählich die Erkenntnis Bahn bricht, daß der richtigen Verwendung der Exportvaluta angesichts der seit dem Wegfall des Goldstandards nun einmal im Währungswesen geschaffenen Verhältnisse hohe wirtschaftliche Bedeutung zukommt; doch ist der leitende Gesichtspunkt, nach welchem hierbei vorzugehen ist, noch nicht klar erkannt.

6. Kritische Betrachtung der bisherigen währungspolitischen Maßnahmen.

Die bisher betrachteten währungspolitischen Maßnahmen entspringen der Notwendigkeit, die dem preisgegebenen Goldstandard

innewohnende Automatik durch von Menschenwitz ersonnene Vorkehrungen und Einrichtungen zu ersetzen. Die Clearingverträge und Devisenbewirtschaftungssysteme beschränken sich hierbei auf eine bloße Verteidigung der nationalen Währung, indem sie den richtigen Grundsatz zur Geltung bringen, daß nicht mehr importiert oder aus anderen Rechtstiteln an das Ausland gezahlt werden darf, als nach dem Ausland exportiert oder in anderer Weise geleistet wurde. Sie formen die für Exporte und sonstige Forderungen aus dem Ausland einfließenden oder buchmäßig erfaßten ausländischen Zahlungsmittel zu einer besonderen Masse — von mir weiterhin „inländische Auslandswährung“ oder kurz „Auslandswährung“ genannt —, die allein wieder zu Zahlungen nach dem Auslande für Importe und sonstige Schuldigkeiten verwendet werden darf. Diese besondere Masse unterliegt auch einer besonderen Verwaltung, die durch das Devisenbewirtschaftungsamt (Devisenzentrale) oder durch die Clearingstelle besorgt wird. Bei dieser Reglementierung der Zahlungen nach dem Auslande bleibt jedoch außer Betracht, daß der Weg der Importbeschränkungen allein nicht geeignet ist, den für die Entwicklung der nationalen Wirtschaft unentbehrlichen Export zu fördern oder auch nur zu erhalten.

Die Währungsdevaluationen hingegen zielen auf eine künstliche Steigerung der Exporte ab; ihnen liegt die richtige Erkenntnis zugrunde, daß die Verbilligung der Exportartikel für den Auslandskäufer das geeignetste Mittel darstellt, den Export zu heben: Wenn der Schweizer für ein englisches Pfund nicht den ursprünglichen Goldwert von 25,22 Frs., sondern nur mehr 15 Frs. zu zahlen hat, während der englische Exportartikel gleich viele Pfunde kostet wie früher, wird er natürlich geneigt sein, in England mehr einzukaufen als bisher. Allerdings habe ich aber im Kapitel 4 schon dargelegt, daß es zweifelhaft erscheint, ob die Erhaltung des bisherigen Preisniveaus trotz der Währungsdevaluation auf die Dauer möglich sein wird, ob sich nicht die anfänglich günstigen Wirkungen der Währungsdevaluation mehr und mehr abstumpfen werden. Jedenfalls stellt die Devaluation ein in hohem Maß aggressives und zugleich gefährliches Mittel der Exportförderung dar. Sie übersieht, daß der Angriff zur Gegenwehr herausfordert und durch Anwendung des gleichen Mittels der Devaluation erfolgreich paralyisiert werden kann. Schließlich läßt die Devaluationsmethode, indem sie das ganze Währungswesen in den Dienst der Schuldner und der handelspoliti-

schen Ziele stellt, die vielfachen sonstigen hohen Aufgaben des Währungswesen außer Betracht. Es fragt sich daher, ob das angewendete Mittel mit dem angestrebten Erfolge in richtigem Verhältnis steht. Jedenfalls begnügt sich die Devaluationsmethode mit dem einmaligen gewaltsamen Eingriff in das Währungswesen und unterläßt es, eine konsequente, auf Exportförderung gerichtete Währungspolitik zu betreiben.

Jede wirksame Erweiterung des Exportes setzt voraus, daß die Exportartikel für den Ausländer dauernd zu günstigen Preisen erworben werden können. Dieses Ergebnis ist nicht so sehr durch Änderung der Währungen als durch Änderung der Währungspolitik zu erreichen, die eine rationelle Verwendung der zur Verfügung stehenden „inländischen Auslandwährung“ sicherstellt. In einer allgemein auf interventionistischen und protektionistischen Ideen aufgebauten Wirtschaft ist es gewiß nicht notwendig und mutet vielmehr geradezu atavistisch an, daß die inländische Auslandwährung ohne Berücksichtigung des Verwendungszweckes zu Einheitspreisen zur Verfügung gestellt wird; es liegt vielmehr — wenigstens insoweit der Goldstandard außer Funktion gesetzt und die Wirtschaft weitgehend planmäßig gebunden ist — durchaus nahe, die verfügbare Auslandwährung zu differenzierten Preisen abzugeben, wenn dadurch bestimmte Wirtschaftsziele verfolgt und erreicht werden können. Soll nun der Export gefördert und daher für den Exporteur lohnend und lockend werden, so muß dem letzteren vor allem gestattet sein, die erworbene Exportvaluta zu ihrem vollen Wert gegen inländische Währung zu verkaufen. Es muß also bei einer dauernd entwerteten nationalen Währung auf die Fiktion ihres unversehrten Goldwertes und auf den Zwang zur Einlieferung der Exportvaluta zum alten offiziellen Kurs verzichtet werden. Mit anderen Worten, es muß dem Exporteur, was manche Devisenbewirtschaftungssysteme übersehen,¹ die aus der Entwertung der natio-

¹ Die meisten Devisenbewirtschaftungsnormen sind in ihren ersten Fassungen diesem Vorwurfe ausgesetzt — so auch die während meiner Funktionsperiode als Präsident der österreichischen Nationalbank in Österreich erlassenen Devisenverordnungen und abgeschlossenen Clearingverträge. Dies erklärt sich daraus, daß die für die Währung verantwortlichen Organe, wenigstens soweit sie der „alten Schule“ mit der Lehre von der Unverletzlichkeit des im Währungsgesetz gegebenen Versprechens angehören, ursprünglich an der Erwartung und Hoffnung festhalten mußten, daß die gesetzliche Parität der Währung nach eingetretener

nenalen Währung entspringende Exportprämie belassen werden. Aber darüber hinaus muß auch getrachtet werden, diese Exportprämie nach Möglichkeit zu erhöhen, ohne den allgemeinen Wert der nationalen Währung noch weiter zu beeinträchtigen. Das kann nun dadurch geschehen, daß nur ein Teil der verfügbaren Auslandvaluta, und zwar der für den Import lebenswichtiger Artikel notwendige Teil, zur normalen, im freien Marktverkehr herausgebildeten Relation gegen die nationale Valuta abgegeben werden muß, während es gleichzeitig möglich gemacht wird, den verbleibenden, für entbehrliche Importe verfügbaren Teil der Exportvaluta zu erhöhten Preisen zu verwerten. Angesichts des ohnehin in weitem Umfange bestehenden Bewilligungsverfahrens kann die Erteilung der Einfuhrbewilligung für entbehrliche Artikel ohne Schwierigkeiten an die Bedingung der vorgängigen Erwerbung der erforderlichen Auslandvaluta zum höheren Preise geknüpft werden; und die Unterscheidung zwischen lebenswichtigen und entbehrlichen Artikeln ist durch Aufstellung einer generellen Liste ersterer Artikel unschwer zu treffen. Eine derartige Regelung kann deshalb, wie ich noch zeigen werde, ohne jede Verschärfung der bestehenden gebundenen Wirtschaft, ja unter weitgehender Milderung aller bürokratischen Einflußnahmen auf die Wirtschaft, durchgeführt werden. Als Folgen einer derartig rationalisierten aktiven Auslandswährungspolitik mit differenzierten Preisen der verfügbaren Exportvaluta für kategorisierte Einfuhrartikel würden sich ergeben: Die Ex-

Beruhigung der politischen und wirtschaftlichen Verhältnisse wieder hergestellt werden kann. Erst nach Schwinden dieser Hoffnung und Erwartung, also bei längerer Fortdauer der Währungsstörung, greift eine allmähliche Anerkennung der durch die Entwicklung der wirtschaftlichen Verhältnisse de facto herbeigeführten neuen Währungsrelation und eine dementsprechende Lockerung der Devisenbewirtschaftung ein. Dies geschah in Österreich bereits um die Wende des Jahres 1931/32 durch Gestattung einzelner Kompensationsübereinkommen, durch welche bestimmten Exporteuren die Verwertung ihrer Exportvaluta zur Finanzierung bestimmter Importe (z. B. Holz verarbeitenden Industrien die Überlassung der Exportvaluta an Pflanzenfett importierende Firmen) gestattet wurde. Diese Praxis wurde nach und nach erweitert und führte schließlich zur Ausgestaltung eines sogenannten Privatclearings, in welchem die Exporteure ihre Exportvaluta generell an Importeure, die ihre Berechtigung zu Importen nachweisen, zu freien Kursen verkaufen können. Die Notenbank übt hierbei nur eine inoffizielle Kursregulierung aus, indem sie zu Stabilisierungszwecken Devisen zur Auffüllung ihrer Bestände aufnimmt oder aus ihren Beständen abgibt. Eine ähnliche Entwicklung fand und findet mit verschiedener Geschwindigkeit und in verschiedenen Zwischenstadien auch in anderen Ländern statt.

portprämie wird erhöht, weil die dem Exporteur zufließenden Verkaufserlöse der beiden Teile der Exportvaluta zusammengerechnet höher sein werden als der neu herausgebildeten Währungsrelation entspricht. Die Exportprämie wird auch von dem früher erwähnten, bei den Währungsdevaluationen eintretenden Rückschlag insofern verschont bleiben, als der Preis der lebenswichtigen Importartikel durch etwa weiterhin eintretende Währungsentwertungen nicht getroffen wird, so daß die Exportartikel aus diesem Titel nicht verteuert werden müssen. Verteuert werden vielmehr nur die Preise entbehrlicher Importartikel, was nicht nur sozial unbedenklich ist, sondern ähnlich einem Schutzzolle zur Förderung der nationalen Industrie führen wird. Eine derart rationalisierte aktive Währungspolitik ist also ein geeignetes Mittel, durch gleichzeitige Förderung des Exportes und Erschwerung überflüssiger Importe eine Belebung der Binnenwirtschaft und dadurch eine Verminderung der Arbeitslosigkeit herbeizuführen. Dieses gewiß erstrebenswerte Ziel ist verhältnismäßig leicht zu erreichen, wenn aus den Erfahrungen mit den bisherigen Methoden der Währungsmanipulation die richtige Lehre gezogen und auch nicht davor zurückgeschreckt wird, mit einigen altüberkommenen, durch die jüngste Entwicklung aber überholten Anschauungen der Devisenpolitik zu brechen. Hierher gehören insbesondere einzelne Einrichtungen im Notenbankenwesen, das zu unrecht als ein sakrosanktes *Noli me tangere* angesehen wird.

7. Änderungen in der Stellung und in den Aufgaben der Notenbank.

Es ist eine auffallende Erscheinung, daß inmitten aller grundlegenden Änderungen, die das Währungswesen während der letzten 20 Jahre erfahren hat, die Stellung und Aufgaben der Notenbanken und ihre Statuten wenigstens formell zumeist unverändert blieben. Diese Erscheinung ist um so überraschender, als die Stellung der Notenbanken eigentlich vom Anfang an keine völlig geklärte war und die eingetretenen Änderungen auch die den Notenbanken zugewiesenen Aufgaben grundlegend verschoben haben. Die Statuten der Notenbanken sind allerdings, wie ich schon im Jahre 1927¹

¹ Vgl. meine Abhandlung „Vom Geld-, Kredit- und Notenbankwesen“ in: „Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart“, Verlag Julius Springer, Wien, 1931, Bd. 2, S. 319 ff.

dargelegt habe, höchst mangelhaft textiert. Obwohl die Statutentexte es nicht klar zum Ausdruck bringen, wird doch allgemein anerkannt, daß den Notenbanken vorwiegend zwei Aufgaben zugewiesen sind: die Aufrechterhaltung des Außenkurses der Währung und die Betreuung des Kreditmarktes. Letztere Aufgabe ist durch die Deckungsvorschriften für Banknoten mit dem Schicksale des Barschatzes, der wieder von der Entwicklung des Außenkurses der Währung abhängt, in Verbindung gebracht. Als Instrument zur Erfüllung beider Aufgaben steht der Notenbank jedoch (abgesehen von eventueller Gold- und Devisen-Abgabe oder -Aufnahme) eigentlich nur die Diskontschraube zur Verfügung, die eine zweischneidige Waffe darstellt: Sie wirkt nämlich immer gleichzeitig auf den Außenkurs der Währung und auf den Kreditmarkt ein, aber auf ersteren geradezu entgegengesetzt als auf letzteren, woraus sich Disharmonien ergeben können. Denn die Rücksichten auf die Kreditpolitik und auf den Außenkurs der Währungen gehen nicht immer parallel. Nach der klassischen Theorie über die Goldwährung nötigen Goldabflüsse zu Kreditrestriktionen, obwohl sie vielleicht in der Lage der heimischen Volkswirtschaft nicht begründet erscheinen; hingegen ermöglichen Goldzuflüsse eine Krediterweiterung, die vielleicht unerwünscht wäre, und durch arbiträre Ansammlung von „Emissionsreserven“ verhindert werden muß. Umgekehrt führt eine Zinsfußherabsetzung zum Abfließen, hingegen eine Zinsfußerhöhung zum Einfließen ausländischer Kapitalien mit entsprechenden Einwirkungen auf den Außenkurs der nationalen Währung. Diese Wechselbeziehungen waren in der Periode des Goldstandards, in welcher die einzelnen nationalen Wirtschaften kommunizierenden Röhren vergleichbar in die höhere Einheit der Weltwirtschaft eingegliedert waren, zumeist, wenn auch nicht bedingungslos, sachlich wohl begründet. Mit dem Wegfall des Goldstandards und dem dadurch herbeigeführten Zerfall der Weltwirtschaft in isolierte nationale Volkswirtschaften haben diese Wechselwirkungen ihren tieferen Sinn verloren. Es ist daher zulässig und erwünscht, für die Dauer des Fehlens des Goldstandards den derzeit ohnehin nur auf dem Papier stehenden Zusammenhang zwischen Barschatz, Wechselportefeuille, Notendeckung und Diskontsatz auch formell zu beseitigen: der Diskontsatz ist lediglich nach den Erfordernissen der Kreditpolitik zu regeln, Barschatz und Wechselportefeuille sollen sich unabhängig voneinander frei

entwickeln können, die Vorschriften über die perzentuelle Deckung durch den Barschatz entbehren für die Dauer der derzeitigen Währungsverhältnisse der praktischen Bedeutung und Existenzberechtigung. In letztere Beziehung kann auf Deutschland verwiesen werden, welches trotz einer außerordentlich geringen metallischen Deckung doch den Außenkurs seiner Banknoten — allerdings mit einer ganzen Reihe von Maßnahmen der Devisenbewirtschaftung — aufrecht erhält. Jedenfalls hat die Notenbank mit dem Verlassen des Goldstandards den bisherigen Kompaß für ihre Tätigkeit, d. i. die Beachtung der Bewegungen des Goldzu- und -abflusses, verloren, ohne daß ihr neue objektive Richtlinien für ihre Tätigkeit, namentlich auf dem Gebiete der Kreditpolitik, an Hand gegeben worden wären. Wir sehen diese letztere denn auch in verschiedenen Ländern mehr und mehr in die Abhängigkeit der staatsfinanziellen Bedürfnisse geraten, die früher von der Befriedigung durch den Notenbankkredit ausgeschlossen bleiben mußten.

Auch sonst sind viele Notenbanken heute nicht in der Lage, die Bestimmungen der Statuten buchstabengetreu zu erfüllen: Es wird der gesetzliche Kurs der nationalen Währung nicht aufrecht erhalten, Barzahlungen werden auch in der früher üblichen Form der Abgabe von Devisen gegen Banknoten nicht mehr geleistet, der Devisenhandel wird nicht mehr in den in den Statuten vorgesehenen Formen geführt, sondern ist anderen Organen (Devisenbewirtschaftungsstellen, Clearingämtern oder Privat-Clearings) überlassen. Die währungspolitische Entwicklung hat also dazu geführt, daß sich heute bereits viele Notenbanken de facto in einer Verfassung befinden, die wir mit einem der alten österreichisch-ungarischen Terminologie wohl bekannten Ausdrücke als Ex-lex-Zustand bezeichnen könnten. Es besteht daher kein zwingender Anlaß, gerade an einzelnen traditionell überkommenen Einrichtungen starr festzuhalten. Hierher gehört es, daß die Devisen jeden Landes zu einem einheitlichen Preis ohne Differenzierung nach dem Verwendungszwecke abgegeben werden müssen; zwar wird der Verwendungszweck der ausländischen Zahlungsmittel de facto auch gegenwärtig sehr genau geprüft, aber die Prüfung kann derzeit nur zu einer (vollen oder teilweisen) Bewilligung oder Ablehnung der angestrebten Devisenzuteilung, nicht aber zu einer Preisdifferenzierung der abgegebenen Devisen je nach dem Verwendungszwecke führen. Die Förderung der heimischen Wirtschaft verlangt aber gerade

eine Kategorisierung der Verwendungszwecke, deren Zulässigkeit sich übrigens schon aus einem Schluß ex majori ad minus ergibt.

Sofern diese Preisdifferenzierung bei den Devisen als mit den Traditionen der Notenbanken unvereinbar erscheinen sollte, liegt es nahe, die materiell ohnehin schon vollzogene Abtrennung der Devisenpolitik von der normalen Notenbankenpolitik auch formell durchzuführen und einem eigenen Organ, einer mit eigenem Kapital ausgestatteten Außenhandelsbank zu übertragen, welche die besprochene Neuerung in der Devisenpolitik unbeschwert durch internationale Gepflogenheiten durchführen könnte. Für diese Trennung sprechen auch noch sonstige, hier jedoch nicht weiter zu erörternde Gründe, z. B. daß die Außenhandelsbank gewisse zivilrechtliche Haftungen zu übernehmen oder unter Umständen gegen die Notenbank Ansprüche geltend zu machen hätte. Der Notenbank verbliebe während der „goldlosen, der schrecklichen Zeit“ die Pflege der Kreditpolitik, die nach der Befreiung von Rücksichten auf Barschatz, Außenkurs und Deckungsvorschriften ausschließlich in den Dienst der Konjunkturpolitik zu stellen wäre. Auf diese Weise würde die heute in eine Hand gelegte zweischneidige Waffe der Diskontpolitik in zwei Waffen zerlegt und zwei verschiedenen Organen anvertraut, wodurch die anzustrebenden Ziele zweifellos sicherer verfolgt werden könnten, als dies gegenwärtig der Fall ist. Daß ein harmonisches Zusammenwirken der beiden Organe sichergestellt und jegliche Inflationsgefahr ausgeschlossen bleiben müßte, ist wohl selbstverständlich. Unter dieser unschwer zu erfüllenden Voraussetzung scheinen mir ernstliche Schwierigkeiten für die vorgeschlagene zeitweise Teilung der Agenden der Notenbank nicht zu bestehen, vielmehr überwiegen die hieraus zu erwartenden Vorteile bei weitem die Bedenken, die vorwiegend aus der konservativen Gesinnung zu entspringen scheinen, die inmitten sehr revolutionärer Anschauungen über das Währungswesen gerade den Notenbanken gegenüber dauernd festgehalten wird.

8. Der Vorschlag Dr. Ernst Ružička's zur Gründung einer Außenhandelsbank.

Der größte Teil der Gedanken, welche ich vorstehend skizziert habe, ist in verschiedenen Abhandlungen enthalten, welche der Wiener Rechtsanwalt Dr. Ernst Ružička in den letzten Jahren in

einer allerdings nicht immer leicht verständlichen Fassung veröffentlicht hat. Sie waren auch in einer Arbeit verwertet, welche Dr. Ružička gelegentlich des Preisausschreibens zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit im Jahre 1932 einreichte; sie wurde damals von der durch die Österr. Völkerbundliga eingesetzten Jury, der auch ich angehörte, prämiert. Diese Arbeit ist seither unter meiner Mitwirkung zu einem präzisen Gesetzesvorschlag zusammengefaßt worden,¹ welcher im Mai und November 1934 der paneuropäischen Wirtschaftstagung vorgelegt und seither noch weiter ausgestaltet wurde. Über die Einzelheiten des Entwurfes sind gewiß verschiedene Meinungen möglich und seine praktischen Auswirkungen können mit größerem oder geringerem Optimismus beurteilt werden; ich gestehe offen, daß ich selbst in letzterer Beziehung zurückhaltender urteile wie Dr. Ružička und es für richtiger erachte, keine überschwenglichen Erwartungen zu erwecken und in dem Vorschlage der „Wirtschaftsdynamik“ keine Panacée gegen alle wirtschaftlichen Übel unserer Zeit zu erblicken. Aber die Grundzüge des Planes scheinen mir höchst beachtenswert und durchaus geeignet, eine neue Ära der zwischenstaatlichen Handels- und Kreditbeziehungen einzuleiten. Die verhältnismäßig leicht durchzuführenden Grundgedanken sind die folgenden: Um die nationale Währung nicht durch eine unvermittelte Aufhebung aller Beschränkungen unabsehbaren Gefahren auszusetzen, aber sogleich eine Lockerung der jetzigen Fesseln des zwischenstaatlichen Verkehrs herbeizuführen, ist während einer gewissen Übergangszeit neben der Notenbank eine selbständige Außenhandelsbank zu errichten; dabei steht nichts im Wege, daß diese Außenhandelsbank ähnlich wie die deutsche Golddiskontbank mit Kapitalien der Notenbank gegründet und von ihr mitverwaltet werde. Diese Außenhandelsbank erhält das ausschließliche Recht zur Ausstellung von Einfuhrbewilligungen und von mit diesen verbundenen Valutabons. Ihr Geschäftsgang spielt sich in der Weise ab, daß die bisher der Notenbank oder Devisenzentrale eingelieferten ausländischen Zahlungsmittel, die aus dem Exporte oder aus sonstigen Forderungen einfließen, nunmehr der Außenhandelsbank eingeliefert werden. Diese folgt hierfür einen auf die eingelieferten ausländischen Zahlungsmittel lautenden Valuta-

¹ Eine erste Redaktion desselben ist in der Broschüre „Wirtschaftsdynamik, Selbsthilfe der Staaten im Währungschaos“, von Dr. Ernst Ružička, enthalten. Österreichischer Wirtschaftsverlag, Kommanditgesellschaft Payer & Co., Wien 1934.

bon aus,¹ der sohin die „inländische Auslandswährung“ sozusagen auch körperlich repräsentiert. In diesem Valutabon verpflichtet sich die Außenhandelsbank, dem Präsentanten die empfangene Auslandvaluta nach Erfüllung seiner Bedingungen wieder auszufolgen: die Bank kauft also gegen Kassa und verkauft auf Zeit inländische Zahlungsmittel, d. h. sie macht ein Valutentermingeschäft, welches fast jedes Risiko ausschließt. Der Valutabon ist nach einem von Dr. Ružička sinnreich formulierten Formular² auszustellen, das aus zwei Kupons A und B besteht, die wieder in je eine Valutaanweisung A und B und in je eine Einfuhrbewilligung A und B zerfallen. Die Bank hat zu diesem Zwecke den bei ihr eingegangenen, durch den Valutabon bestätigten Betrag an ausländischen Zahlungsmitteln nach einem von ihr allgemein festzusetzenden Schlüssel, der als Außenhandelsquote bezeichnet wird — beispielsweise im Verhältnis von 60:40 — auf A und B aufzuteilen. Die Einfuhrbewilligung A lautet auf lebenswichtige Importe (Lebensmittel und Rohstoffe) im Werte der Valutaanweisung A, die Einfuhrbewilligung B auf entbehrliche Importe im Werte der Valutaanweisung B. Diese Kategorisierung der Importe erfolgt durch eine jährlich zu verlautbarende Liste der als lebenswichtig anerkannten Importe, während alle anderen Importe als entbehrliche zu gelten haben. Die Bank stellt auf diese beiden Kategorien lautende Einfuhrbewilligungen in abstracto aus, während für die richtige Klassifikation der konkreten Importe die Importeure, bzw. Zollämter einzustehen haben. Der Valuteneinlieferer kann nun den Bon als ganzen oder die Kupons einzeln börsenmäßig verkaufen und sichert sich dadurch den höchsten überhaupt erzielbaren Verkaufserlös seiner ausländischen Zahlungsmittel und damit auch die höchstmögliche Exportprämie. Dabei ist die Bank verpflichtet, dafür zu sorgen, daß der Börsenkurs der A-Kupons den gesetzlich festgestellten Kurs wo-

¹ Hierbei sind verschiedene Varianten möglich. Da die Valutabons den Gegenstand eines freien Börsenverkehrs bilden sollen, genügt es, wenn die Außenhandelsbank einen bloßen Umtausch der eingelieferten ausländischen Zahlungsmittel gegen ihre Valutabons durchführt: Der Valutaeinlieferer kann sich das benötigte nationale Geld durch Verkauf der Valutabons sogleich verschaffen. Die Außenhandelsbank kann aber auch den Ankauf der ausländischen Zahlungsmittel zum gesetzlichen Kurs durchführen und darüber hinaus unentgeltlich die Valutabons ausfolgen. Oder sie kann eine Teilzahlung leisten und unentgeltliche Valutabons ausfolgen, bei deren Einlösung sie sohin den Restbetrag verrechnet.

² Vgl. dasselbe auf S. 39.

möglich weder über- noch unterschreitet¹ und alle Kursschwankungen nur im Preise der B-Kupons zum Ausdrucke kommen. Die Bank muß daher vorweg darnach trachten, das Aufteilungsverhältnis der verfügbaren ausländischen Zahlungsmittel derart festzusetzen, daß der für lebenswichtige Importe erforderliche Teil der ausländischen Zahlungsmittel für die A-Anweisungen gesichert bleibt. Notwendig werdende spätere Berichtigungen dieses Aufteilungsverhältnisses kann die Bank einerseits durch die Regulierung des Marktes der A- und B-Kupons erreichen, indem sie je nach Bedarf A- oder B-Kupons verkauft und dafür B- oder A-Kupons zurückkauft; andererseits hätte die Bank nötigenfalls das Aufteilungsverhältnis zwischen A und B für die Zukunft entsprechend zu ändern, also z. B. statt 60% nach Bedarf 70% oder 50% für A und den jeweiligen Rest für B zu bestimmen. Durch die Möglichkeit einer derartigen Regelung der Außenhandelsquote bietet sich ein wichtiges Instrument zur Beeinflussung der nationalen Wirtschaftsentwicklung dar.

Der Börsenpreis der A- und B-Kupons wird von der Nachfrage der Importeure von A- und B-Artikel abhängen, da jede Einfuhr den Besitz eines bezüglichen Einfuhrscheines voraussetzt und auch die erforderliche Auslandvaluta nur an die Besitzer von entsprechenden Valutaanweisungen ausgefolgt wird; ja, die Honorierung von Valutaanweisungen A wird sogar vom Nachweise des erfolgten Importes von A-Artikeln abhängig sein, während die Honorierung der B-Anweisungen begreiflicherweise auch erfolgen wird, wenn auf den Import der entbehrlichen Artikel verzichtet und die Einfuhrbewilligung unausgenützt eingeliefert wird: diese B-Valuta wird dann für andere Zwecke, wie Bezahlung privater Auslandverpflichtungen, Kosten von Auslandsreisen u. dgl. m. verwendet werden können. Es ist deshalb klar, daß die B-Anweisungen angesichts ihrer freieren Verwendbarkeit und ihrer relativ beschränkten Menge höhere Preise erzielen werden als die zweck-

¹ Mit Rücksicht hierauf empfiehlt sich die in der Anmerkung auf S. 22 vorgesehene Regelung, daß die Außenhandelsbank dem Einlieferer der ausländischen Zahlungsmittel keine oder nur eine teilweise Barzahlung leiste und der Besitzer der Valutabons den — vollen oder restlichen — Gegenwert der ausländischen Zahlungsmittel erst gelegentlich der Veräußerung der Kupons A und B empfangen. Andernfalls könnte der A-Kupon nämlich normalerweise überhaupt keinen Verkaufspreis erzielen (da der Valutaeinlieferer ja den Gegenwert schon von der Außenhandelsbank bezogen hätte).

gebundenen A-Anweisungen. Aus diesen höheren Preisen ergibt sich nun aber, ohne daß zu einer weiteren allgemeinen Devaluation der nationalen Währung gegriffen werden müßte, eine erhöhte Exportprämie und ein gesteigerter Schutz der nationalen Industrie gegen den Import entbehrlicher Artikel. Man trifft sozusagen zwei Fliegen auf einen Schlag! Durch eine entsprechende Regulierung der Außenhandelsquote kann die Wirkung dieses Schlages auch noch verstärkt werden.

Die in dieser Weise initiierte aktive Auslandwährungspolitik gestattet aber auch noch weitere Einflußnahmen auf die wirtschaftliche Entwicklung des Landes. Hierher gehört es, wenn im Interesse der Wiederherstellung des ausländischen Kredites an die Notenbank die Ermächtigung erteilt wird, A-Kupons aufzukaufen und der Außenhandelsbank ohne Beibringung des Beweises eines durchgeführten A-Importes zur Einlösung zu präsentieren, um mit den so erhaltenen ausländischen Zahlungsmitteln den Dienst der öffentlichen Auslandsanleihen mit erträglichen Kosten bestreiten und sohin das Transfermoratorium rascher wenigstens teilweise aufheben zu können. Allerdings wird dieser Vorteil durch eine Vergrößerung der A-Quote und sohin durch eine Verteuerung der B-Kupons erkauft werden müssen; deshalb werden dieser Entwicklung gewisse Grenzen zu ziehen sein, die im Gesetzentwurfe durch die Festsetzung eines „Gefahrenpunktes“, den die Außenhandelsquote nicht überschreiten soll (etwa 80:20), gekennzeichnet werden. Physische Lebensfähigkeit und wirtschaftliche Entwicklungsmöglichkeit müssen eben doch den Vorrang vor Schuldentzählungen behaupten! Immerhin ist aber anzunehmen, daß eine etwa im voraus erteilte Zusicherung, daß der Schuldendienst durch A-Kupons werde bestritten werden dürfen, ein wertvolles Privilegium darstellen und das Zustandekommen neuer Auslandsanleihen wesentlich erleichtern wird.

Die Außenhandelsbank wird im Lande ihres Sitzes auch noch das weitere allgemeine Ziel einer allmählichen Gesundung der nationalen Währung zu verfolgen haben. Die verhältnismäßig freie Kursfestsetzung der B-Kupons gestattet der Außenhandelsbank, erhebliche Gewinne anzusammeln, die jedoch natürlich nicht zu ihrem eigenen Vorteil, sondern zum Vorteile des Staates, bzw. zur Bildung und Verstärkung des Barschatzes der Notenbank verwendet werden sollen. Um das Vertrauen des Auslandes in die Loyalität des

Systems zu gewinnen, kann sogar eine gesetzliche Limitierung dieser Gewinne vorgesehen werden, wonach diese letzteren im Jahr einen bestimmten Prozentsatz der Notenzirkulation nicht übersteigen dürfen. Überdies wird bei Erreichung einer 50%igen Notendeckung die Aufnahme der Barzahlungen obligatorisch sein, wodurch der jetzt vorherrschenden Neigung zur überflüssigen Hortung des Goldes vorgebeugt und die allgemeine Rückkehr zum System der Barzahlung angebahnt werden soll. Das mit der Aufnahme der Barzahlungen verbundene Risiko ist insofern nicht gefährlich, als bei etwa eintretendem Schwunde des Barschatzes unter obige Grenze unschwer mit der Wiedereinführung der aktiven Auslandwährungspolitik durch die Außenhandelsbank vorgegangen werden kann.

Die frei verwendbaren B-Kupons ermöglichen die wenigstens teilweise Wiederaufnahme des Zahlungsverkehrs mit dem Auslande; durch die B-Kupons sinkt diese Wiederaufnahme im wesentlichen zu einer Frage der Aufwendung der erhöhten Kosten dieser Bons herab, die anfänglich allerdings nur in beschränktem Umfang und daher nur über pari erhältlich sein werden. Aber die gerade durch diesen erhöhten Preisstand der B-Kupons gesteigerte Exportprämie wird zu einer bedeutenden Vergrößerung des Exports führen, — hierin liegt die sogenannte dynamische Wirkung der aktiven Währungspolitik —, und diese Vergrößerung des Exports wird auch die Menge der verfügbaren B-Kupons erhöhen und deren Preis wieder herabdrücken. Auf diese Weise darf eine allmähliche Normalisierung des zwischenstaatlichen Verkehrs bei gleichzeitiger Verminderung der Arbeitslosigkeit und Besserung der wirtschaftlichen Lage des Landes erwartet werden. Schließlich ist noch zu erwähnen, daß die Provision für die Ausfolgung der Bons und die Regulierung des Marktes der A- und B-Kupons der Außenhandelsbank einen fast sicheren Geschäftsgewinn gewährleistet, so daß die Aufbringung des erforderlichen Aktienkapitals — nötigenfalls sogar im Auslande — keinen Schwierigkeiten begegnen und eine willkommene Stärkung der verfügbaren inländischen Auslandwährung bewirken dürfte. Aber auch Staat und Notenbank werden aus der aktiven Währungspolitik der Außenhandelsbank und die dadurch ermöglichte Preisspanne zwischen den A- und B-Kupons nicht nur mittelbar, sondern auch unmittelbar großen Vorteil ziehen, indem die Außenhandelsbank die aus dieser Preisspanne erzielten

Gewinne, wie schon erwähnt, einem zugunsten des Staates und der Notenbank anzusammelnden Barschatz einzuverleiben haben wird.

9. Aktive Auslandwährungspolitik und Planwirtschaft.

Es mag den Anschein erwecken, als ob der in Rede stehende Vorschlag einer aktiven inländischen Währungspolitik zu einer gefährlichen Bürokratisierung von Handel und Verkehr und zu weitgehender Reglementierung der gesamten Volkswirtschaft führen müßte. In der Tat kann nicht geleugnet werden, daß der Vorschlag auf der derzeitigen gebundenen Wirtschaft aufbaut, ja eine wesentliche Ausgestaltung derselben bedeutet. Aber mit irgend einer Art gebundener Wirtschaft werden wir uns für die nächste Zeit wohl abfinden müssen, da ein sofortiger und unmittelbarer Übergang aus der gebundenen zu einer völlig freien Wirtschaft unmöglich erscheint. Der in Rede stehende Vorschlag führt aber bei näherem Zusehen keineswegs zu einer Verschärfung der gegenwärtig bestehenden Reglementierungen, sondern bedeutet ganz im Gegenteil eine wesentliche Lockerung der derzeitigen Bindungen und Beschränkungen; er bahnt geradezu einen gewiß nur zu begrüßenden Übergang zu einer freieren Wirtschaft an, in der der individuellen Unternehmertätigkeit wieder größere Bewegungsmöglichkeit offen stehen wird. Auch jetzt braucht man ja vielfach schon Einfuhrbewilligungen und jedenfalls Devisenzuteilungen; diese beiden Stationen des Leidensweges eines Importeurs unserer Tage werden zunächst einmal zusammengelegt, indem die Kupons A und B ja Einfuhrbewilligung und Devisenzuteilung in einer Urkunde vereinigen; und diese eine Urkunde muß nicht mehr auf dem oft schleppenden amtlichen Weg erkämpft, sondern kann auf dem freien Markt gekauft werden. Die Einfuhrbewilligungen sollen in Hinkunft auch nicht mehr an individuell bestimmte Personen und für bestimmte Artikel erteilt werden; es gibt vielmehr nur mehr zwei Kategorien von Artikeln — lebenswichtige und entbehrliche —, deren Einfuhr jedermann gestattet ist, der die entsprechende Kategorie von Kupons erworben hat. Diese Kategorisierung wird in einer öffentlich bekanntgemachten Liste durchgeführt und ihr entspricht auch die Kategorisierung der Kupons, so daß jedermann erkennen kann, welche Kupons er zu erwerben

hat, wenn er eine bestimmte Ware importieren will. Die Einflußnahme auf die Volkswirtschaft beschränkt sich dieser Art auf die Aufstellung großer Richtlinien, innerhalb welcher wieder eine freie Betätigung möglich ist. Auch im zwischenstaatlichen Verkehr wird eine Auflockerung der bestehenden Fesseln durchführbar sein: Viele Kontingentierungen, handelspolitische Importbeschränkungen und Zollmaßnahmen werden sich zufolge der Preisdifferenzierung der inländischen Auslandwährung als entbehrlich erweisen und in Wegfall kommen können. Die handelspolitischen Aufgaben, die derzeit der Währung als Ganzem gestellt und von ihr nur mangelhaft erfüllt werden, sollen in Hinkunft der abgesonderten „inländischen Auslandwährung“ überantwortet sein und werden von dieser dank der durchgeführten Preisdifferenzierung der Kupons weit wirkungsvoller erledigt werden können, so daß diese inländische Auslandwährung in der Lage sein wird, einen Teil der bisherigen handelspolitischen Maßnahmen zu ersetzen. Das würde zu einem Abbau der derzeitigen verwirrenden Fülle der einschlägigen Reglementierungen führen und die Orientierung auf diesem Gebiete erleichtern. Die Ausgestaltung der Planwirtschaft würde dieser Art zu einer bedeutenden Einschränkung und Vereinfachung der gegenwärtigen Reglementierung der Wirtschaft führen.

10. Auswirkungen der aktiven Auslandwährungspolitik im zwischenstaatlichen Verkehr.

Eine für die Durchführbarkeit des in Rede stehenden Vorschlages sehr wichtige Frage bildet die voraussichtliche Reaktion, die seine Aktivierung im Ausland auslösen würde. Nach meiner Überzeugung handelt es sich bei der Errichtung der Außenhandelsbank um einen Ausbau der Organisation der Devisenbewirtschaftung und bei der Einführung der Valutabons um eine Ausgestaltung der Devisengesetzgebung, auf welche dem Ausland eine Einflußnahme nicht zusteht. Die ganze Devisenbewirtschaftung beruht ja auf einseitigen Verfügungen des Staates, der zur Devisenbewirtschaftung greifen mußte oder greifen zu müssen glaubte; das gleiche muß auch für die in Rede stehende Neuordnung gelten, welche so wie die bisherige Devisenbewirtschaftung eine interne Maßnahme des die Entscheidung treffenden Staates darstellt.

Eine unstreitig schwierige Aufgabe bietet allerdings die Aufstellung der Liste der A-Importe, d. i. der als lebenswichtig anerkannten Artikel, die implicite auch die Liste der für entbehrlich erklärten Importe einschließt. Natürlich wird diese Liste je nach den Bedürfnissen der einzelnen Staaten verschieden ausfallen, sie wird in Agrarstaaten anders aussehen als in Industriestaaten, in Ländern mit ausgebildeter Autarkie anders als in Ländern mit entwickelten internationalen Austauschbeziehungen. Man wird bei Aufstellung dieser Liste übrigens nur nach großen Gesichtspunkten vorgehen dürfen, z. B. nur die bei der Ermittlung des Lebenskostenindex berücksichtigten Artikel und die für die Industrie unentbehrlichen, namentlich die für den Reexport in Betracht kommenden Rohstoffe aufnehmen dürfen, während alle anderen Artikel zunächst als entbehrlich zu klassifizieren wären.

Demgegenüber ist die Befürchtung ausgesprochen worden, daß sich jene Staaten, die letztere Artikel erzeugen und exportieren wollen, gegen diese Klassifizierung zur Wehre setzen werden, da sie in den höheren Preisen der für diese Artikel benötigten B-Kupons eine Erschwerung ihrer Exporte, die Einführung eines gegen sie gerichteten Schutzzolles erblicken könnten. Diese Befürchtung wird mit dem Hinweis darauf begründet, daß ja auch die Einführung der Devisenbewirtschaftung im Ausland Widerstände und Retorsionen ausgelöst hat. Gleichwohl glaube ich, daß diese Befürchtungen unter den heute doch schon einigermaßen beruhigten und jedenfalls durch manche viel weitergehende Eingriffe in das Währungswesen geänderten Verhältnisse kaum gerechtfertigt sein dürften. Es ist hierbei zu bedenken, daß die Einführung der aktiven Währungspolitik das Ausland nicht ungünstiger stellt als bisher: Gegenwärtig kann die Zuteilung von Devisen für beliebige Artikel unter Hinweis auf die Unzulänglichkeit des Vorrates oder ohne Begründung überhaupt verweigert werden; hingegen soll der Erwerb eines B-Kupons in Zukunft jedermann freistehen und der Import jeder nicht ausdrücklich für verboten erklärten Ware mit solchen Kupons gestattet sein; die Änderung besteht also darin, daß die jetzt mögliche völlige Verweigerung einer Devisenzuteilung durch die Sicherung einer Erwerbsmöglichkeit der Devisen zu erhöhten Preisen ersetzt wird, — was nach einer *Conclusio ex majori ad minus* nicht beanstandet werden kann. Weiter ist zu bemerken, daß die Preisspanne zwischen A- und B-Kupons sich in mäßigen

Grenzen bewegen müßte, was durch eine entsprechende Festsetzung der Außenhandelsquote zu erreichen ist: Viele der bisher ergriffenen währungspolitischen Maßnahmen — und insbesondere die von den großen Wirtschaftsstaaten durchgeführten Devaluationen — dürften diese Grenzen erreichen oder sogar überschreiten!

Allerdings läßt es die wenig rücksichtsvolle Art, in welcher die wirtschaftlichen Interessen von Seite der wirtschaftsstärkeren Staaten vertreten zu werden pflegen, nicht ausgeschlossen erscheinen, daß namentlich am Anfang, solange die Grundgedanken und Vorteile der aktiven Auslandwährungspolitik noch nicht erkannt sind, Einwendungen gegen dieselbe erhoben werden. Es ist aber zu hoffen, daß diese Einwendungen durch den Hinweis auf die direkten und indirekten Vorteile zerstreut werden können, welche aus der Neuregelung der Währungspolitik nicht nur für das Land, das sie zur Anwendung bringt, sondern auch für die anderen Länder zu erwarten sind. Für ersteres ergibt sich eine Belebung seiner Exportindustrien und dadurch auch eine Hebung seiner gesamten Volkswirtschaft mit Einschluß seiner Konsumkraft für ausländische lebenswichtige und entbehrliche Importe und seiner Zahlungsfähigkeit rücksichtlich bestehender ausländischer Verpflichtungen. Für letztere Länder ergeben sich die aus diesen Momenten entspringenden unmittelbaren Vorteile, sowie die mittelbaren Vorteile, die sich aus einer Normalisierung des Wirtschaftslebens des einzelnen Landes und der hiervon ausstrahlenden Rückwirkungen auf die Weltwirtschaft entspringen.

Schließlich bleibt auch noch die Möglichkeit, über die Anwendung der aktiven Auslandwährungspolitik und speziell über die Aufstellung der Liste der einfuhrbegünstigten (lebenswichtigen) Importe den Verhandlungsweg zu betreten. Die Export- und Import-Interessen der einzelnen Länder beziehen sich ja auf verschiedene Artikel, die Agrarstaaten wünschen möglichst günstige Exportbedingungen für landwirtschaftliche Produkte und möglichst vorteilhafte Importbedingungen für gewisse Industrieartikel, die Industriestaaten umgekehrt. Diese Staaten könnten sich sohin bei der Aufstellung der Liste der einfuhrbegünstigten Artikel gegenseitige Unterstützung gewähren und eine einverständliche Regelung der gegen A- und B-Kupons zu erwerbenden Artikel erzielen. Selbst für den möglichen Fall, daß sich nachträglich eine Änderung der Außenhandelsquote, also eine Erweiterung oder Ver-

engerung des Zahlungsgebietes der A-Kupons als notwendig herausstellen sollte, könnten im voraus Eventualvereinbarungen über die Verengerung oder Erweiterung der Liste der A-Artikel getroffen werden. Solche Vereinbarungen dürften nicht schwerer zu treffen sein als die jetzt so häufigen zollpolitischen Abmachungen; sie würden so wie die Warenkongentierungs- und Kompensations-Übereinkommen auf dem Gedanken der Ausgleichung der gegenseitig eingeräumten Begünstigungen beruhen.

Im allgemeinen schiene mir dieser jedenfalls komplizierte Weg nicht besonders erwünscht; aber für eine gewisse Übergangszeit mag er immerhin empfehlenswert sein, während späterhin der natürlichen Entwicklung des Außenhandels freier Lauf gelassen werden sollte. Weder die Währungen noch die zollpolitischen Beziehungen können dauernd am Gängelband unausgesetzter Reglementierungen geführt werden, sie müssen vielmehr wieder so erstarken, daß sie sich aus eigener Kraft im Gleichgewicht erhalten können. Die zwischenstaatlichen Beziehungen müssen schließlich wieder auf die währungspolitische Unterstützung verzichten können; bei den Währungen aber sollte baldmöglichst eine Vereinigung der Inlandwährung mit der inländischen Auslandwährung eintreten, so daß alle Importe in dem der Leistungsfähigkeit des Landes entsprechenden Umfange ohne Gefährdung der Inlandwährung bestritten werden können.

Soweit die Überwindung der Einwendungen gegen die Kategorisierung der inländischen Auslandwährung und der Importe auch auf diesem Wege nicht gelingen sollte, würde sich als einzige gerechtfertigte Vergeltungsmaßregel die Einführung einer gleichartigen Währungspolitik durch Errichtung einer analogen Außenhandelsbank darbieten, wie ja auch die Einführung der Devisenbewirtschaftung meist nur durch Einführung ähnlicher Devisenbewirtschaftungen beantwortet wurde. Ein solcher Vorgang wäre aber unbedenklich und könnte nur begrüßt werden; denn er bedeutet eine Annäherung an das Gesetz der internationalen Arbeitsteilung, nach welchem jedes Land dasjenige erzeugen und exportieren soll, wozu es nach den natürlichen Gegebenheiten am besten geeignet ist.

Ganz abgesehen von derartigen etwaigen Vergeltungsmaßnahmen würde sich aber die Verallgemeinerung des Systems der aktiven Auslandwährungspolitik namentlich für solche Staaten emp-

Formular eines Valutabons

Formular eines Valutabons.*)

Alle Rechte einschließlich der Übersetzung vorbehalten!
Copyright by Dr. Ernst Ružička, Wien I, Mahlerstraße 7.

Bon der Bank für Außenhandel über franz. Francs 100.— (Ein Hundert)

Inhaber dieses Bons ist berechtigt, nach Maßgabe der Bedingungen der anhaftenden Kupons A und B über franz. Francs 100.— zu verfügen oder gegen Einlieferung der unausgenutzt gebliebenen Kupons A und B, ferner gegen Bezahlung von 80⁰/₁₀ des gesetzlichen Kurses von der Bank den Betrag von

franz. Francs 100.—

zu beziehen und gegen Einlieferung des Bons an das Zollamt, bzw. die Postanstalt den bezogenen Betrag ins Ausland auszuführen.

Dieser Bon sowohl, als seine abgetrennten Kupons A und B sind zum Handel an der Effektenbörse zugelassen.

Die Aus- und Wiedereinfuhr dieses Bons oder seiner abgetrennten Teile ist frei. Deren Gültigkeit erlischt nach Ablauf von 8 Monaten vom Tage der Ausstellung.

Bank für Außenhandel:
(Unterschriften)

Der erfolgte Bezug von franz. Francs 100.— wird bestätigt.

Stampiglie
der Bank
für Außenhandel

Kupon

Dieser Kupon A, bestehend aus einer Anweisung und einem Einfuhrschein Effektenbörse zugelassen. Sein Ablauf von 8 Monaten vom Tage der eines Mindestkurses wird der Kupon für Außenhandel während seiner Laufzeit gesetzlichen Kurse des französischen Francs von (Inlandswährung) angekauft.

Der Inhaber dieses Kupons ist an die Lieferung der Juxta an das Zollamt inländische Zahlungsmittel, als dem gesetzlichen Kurs von 60.— Francs entsprechen, unter Anschluß an die Valuten-Anweisung und die Einfuhrscheine A ins Ausland auszuführen. Die Einhaltung der Valuten-Anweisung gehaltenen Bedingungen geht in diesem Empfänger über.

Valutenanweisung zum

Inhaber dieser Valutenanweisung liefert gegen Bezahlung von 80⁰/₁₀ des gesetzlichen Kurses von der Bank für Außenhandel den Betrag von

franz. Francs

zu beziehen und gegen Einlieferung des Kupons an das Zollamt, bzw. die Postanstalt ins Ausland auszuführen.

Der erfolgte Bezug von französischer Francs 60.— wird bestätigt.

Anstellungstag:

Verfalltag:

Einfuhrschein (für einfuhrbegünstigte Waren)

Inhaber dieses Einfuhrscheines ist berechtigt, Waren (§ 8 der Statuten) im Wert von

franz. Francs

aus dem Auslande einzuführen.

Zollamtsbestätigung.

Die vollzogene Einfuhr von einfuhrbegünstigten Waren im Werte von franz. Francs wird zollamtlich bestätigt.

Zollamtsbeleg zum Einfuhrschein A
franz. Francs 60.—

(Dieser Abschnitt wird gelegentlich der Einfuhr direkt übermittelt.)

*) Das Format dieses Wertpapierentwurfes kann durch Anbringung der Stampiglienaufdrucke auf der Rückseite entsprechend verkleinert werden.

A

s einer Juxta, einer Valuten-
in A, ist zum Handel an der
Seine Gültigkeit erlischt nach
er Ausstellung. Zur Sicherung
on A an den Kassen der Bank
ufzeit und bei unverändertem
n Francs jederzeit zum Preise
kauft (§ 9 des Statuts).

uch berechtigt, gegen Ein-
t oder die Postanstalt sowie
gesetzlichen Kurs von franz.
Anschluß der unausgenützt ge-
des zollamtlich bestätigten
zuführen. Das Recht zur Gel-
ng unter den in derselben ent-
em Fall auf den ausländischen

Einfuhrschein A

ng ist berechtigt, gegen Ein-
Einfuhrscheines A, ferner
gesetzlichen Kurses von der
von
s 60.—

ng der Valutenanweisung an
t den bezogenen Betrag ins

Bank für Außenhandel:
(Unterschriften)

Stampiglie
der Bank
für Außenhandel

Serie:
Nr.:

hein A

stigte Waren)

ist berechtigt, einfuhrbegün-
n Werte von
s 60.—

Bank für Außenhandel:
(Unterschriften)

Stampiglie
des
Zollamtes

hrbegünstig-
Francs 60.—

A über

Serie:
Nr.:

ur zollamtlich abgetrennt und der Bank
ittelt.)

Kupon B

Dieser Kupon B, bestehend aus einer Juxta, einer Valuten-
anweisung und einem Einfuhrschein B ist zum Handel an
der Effektenbörse zugelassen. Seine Gültigkeit erlischt
nach Ablauf von 8 Monaten vom Tage der Ausstellung. Bei Ver-
zicht auf die unten bezeichneten Rechte erhält der Inhaber dieses
Kupons gegen Einlieferung desselben an den Kassen der Bank für
Außenhandel einen Ausfuhrschein für einfuhrbegünstigte Waren
(§ 8 der Statuten) über franz. Francs 40.—

Der Inhaber dieses Kupons ist auch berechtigt, gegen Ein-
lieferung der Juxta an das Zollamt oder die Postanstalt sowie
inländische Zahlungsmittel, als dem gesetzlichen Kurs von franz.
Francs 40.— entsprechen, unter Anschluß der unausgenützt ge-
bliebenen Valuten-Anweisung und des zollamtlich bestätigten
Einfuhrscheines B ins Ausland auszuführen. Das Recht zur Gel-
tendmachung der Valuten-Anweisung unter den in derselben ent-
haltenen Bedingungen geht in diesem Falle auf den ausländischen
Empfänger über.

Valutenanweisung zum Einfuhrschein B

Inhaber dieser Valutenanweisung ist berechtigt, gegen Ein-
lieferung des zollamtlich bestätigten Einfuhrscheines B, ferner
gegen Bezahlung von 80% des gesetzlichen Kurses von der Bank
für Außenhandel den Betrag von

franz. Francs 40.—

zu beziehen und gegen Einlieferung der Valutenanweisung an
das Zollamt, bzw. die Postanstalt den bezogenen Betrag ins
Ausland auszuführen.

Bank für Außenhandel:
(Unterschriften)

Stampiglie
der Bank
für Außenhandel

Der erfolgte Bezug von französischen
Francs 40.— wird bestätigt.

Ausstellungstag:
Verfalltag:

Serie:
Nr.:

Einfuhrschein B (für Waren jeder Art)

Inhaber dieses Einfuhrscheines ist berechtigt, Waren jeder
Art, soweit deren Einfuhr nicht grundsätzlich verboten ist, im
Werte von

franz. Francs 40.—

aus dem Auslande einzuführen.

Bank für Außenhandel:
(Unterschriften)

Zollamtsbestätigung.

Die vollzogene Einfuhr von Waren im Werte
von franz. Francs 40.— wird zollamtlich be-
stätigt.

Stampiglie
des
Zollamtes

Zollamtsbeleg zum Einfuhrschein B über
franz. Francs 40.—

Serie:
Nr.:

(Dieser Abschnitt wird gelegentlich der Einfuhr zollamtlich abgetrennt und der Bank
direkt übermittelt.)

fehlen, die untereinander engere Wirtschaftsbeziehungen pflegen wollen. Denn sie würden durch die Gleichartigkeit der Auslandwährungspolitik ein neues einigendes Band um ihre Wirtschaften schlingen. Dem gegenüber erleben wir derzeit das Schauspiel, daß selbst die in einem engeren Wirtschaftsverhältnisse zueinander stehenden Staaten geradezu entgegengesetzte Währungspolitik betreiben und dadurch die Entwicklung der gegenseitigen Wirtschaftsbeziehungen erschweren. So hat bekanntlich die tschechoslowakische Republik die Methode der Währungsdevaluation gewählt, während Rumänien hartnäckig an der Fiktion eines ungeschmäleren Goldwertes seiner nationalen Währung festhält und zu diesem Zwecke eine besonders verwickelte Devisenbewirtschaftung handhabt. Es ist übrigens bemerkenswert und sei daher hier incidenter erwähnt, daß die rumänische Verkehrsregulierung¹ schon einzelne Ansätze zu einer aktiven Auslandwährungspolitik in dem hier besprochenen Sinn aufzeigt. Allerdings ist diese Politik gegen die Exporteure bestimmter wichtiger Nationalprodukte gerichtet und mutet ihnen den Verzicht auf einen größeren Teil der in der tatsächlichen Währungsentwertung gelegenen Exportprämie zu, als den Exporteuren anderer Artikel. Die Währungspolitik hätte sich aber richtigerweise offenbar eher gegen die Importeure zu richten. Die rumänische Verkehrsregelung wirkt wie ein Exportzoll; aber nicht Export-, sondern Importzölle fördern die nationale Wirtschaft.

II. Anwendungsmöglichkeit der aktiven Auslandwährungspolitik im Donaauraum.

Es ist schon erwähnt worden, daß das hier erörterte System einer aktiven Auslandwährungspolitik insbesondere auch für eine Staatengruppe geeignet wäre, welche eine gemeinsame Wirtschaftspolitik zu betreiben beabsichtigt. Es dürfte daher zu erwägen sein, ob sich dieses System nicht etwa auch für das im Donaauraum in Aussicht genommene größere Wirtschaftsgebiet eignen würde.

In dieser Frage sind die Beziehungen der Donaustaaten untereinander und deren Beziehungen zum weiteren Ausland zu unterscheiden. Für die Beziehungen der Donaustaaten untereinander scheinen mir die Voraussetzungen für die Einführung des Systems

¹ Vgl. hierzu meine Ausführungen im „Morgen“ vom 25. März 1935, Nr. 12.

einer aktiven Auslandwährungspolitik besonders günstig zu liegen: Denn es kommen hierbei durchwegs Staaten in Betracht, die sich in ähnlicher währungspolitischer Lage befinden und die sich wirtschaftlich zu ergänzen vermögen. Auch sind alle diese Staaten zu den wirtschaftlich schwachen Staaten zu zählen, die ihre Währungen durch Devisenbewirtschaftung verteidigen müssen und in der Abwicklung ihrer Zahlungen nach dem Ausland Schwierigkeiten zu überwinden haben. Diese Situation scheint eine grundsätzliche Gleichartigkeit der Währungspolitik dringend zu empfehlen. Allen politischen Empfindlichkeiten gegenüber fiel hierbei auch stark ins Gewicht, daß das System der aktiven Auslandwährungspolitik der staatlichen Unabhängigkeit und der Selbständigkeit der nationalen Währungen nicht den geringsten Abbruch tut und auch die Entschließungsfreiheit in wirtschaftlichen Fragen kaum wesentlich behindert. Erforderlichenfalls könnte übrigens die Einführung dieses Systems auch hier auf Grund der im vorausgehenden Kapitel besprochenen zwischenstaatlichen Vereinbarungen erfolgen. Schließlich sei noch erwähnt, daß diese Regelung auch einen späteren Beitritt weiterer Staaten jederzeit offen ließe.

Für die Beziehungen der Donaustaaten zum weiteren Ausland aber kommt folgendes in Betracht: Man spricht allgemein von „Präferenzen“, die den Donaustaaten eingeräumt werden sollen, ohne daß allerdings das Wesen und die Form dieser Präferenzen bisher näher präzisiert worden wären. Die Einführung einer aktiven Auslandwährungspolitik nun würde m. E. die Durchführung des Präferenzgedankens in einfacher, allgemein verständlicher und dabei einwandfreier Form gestatten: Es würde genügen, den Donaustaaten die Vorteile, die aus diesem System für die Förderung ihres Exports einerseits, und für den Schutz ihrer nationalen Industrien andererseits entspringen, ungeschmälert zu vergönnen! Bei richtiger Betrachtung wären allerdings die so gearteten Präferenzen kaum als „Begünstigungen“, vielmehr nur als Ausfluß einer zielbewußten autonomen Wirtschaftspolitik zu werten, dem unbehinderter freier Lauf gelassen wird.

Der Gedanke, das System der aktiven Auslandwährungspolitik gerade im Donaoraum zur Anwendung zu bringen, scheint mir daher sowohl vom Standpunkt der Donaustaaten, als vom Standpunkt auch des weiteren Auslands durchaus einer reiflichen Erwägung wert zu sein.

12. Zwischenstaatliche Kreditverträge im Dienste der aktiven Währungspolitik.

Wenn in zwei Staaten die aktive Auslandwährungspolitik zur Förderung des Exports zur Anwendung gebracht wird und demzufolge in jedem dieser beiden Staaten eine Bank für Außenhandel gegründet worden ist, können diese Banken die Wirksamkeit der aktiven Währungspolitik dadurch beschleunigen und erhöhen, daß sie untereinander Kreditverträge schließen und in dieser Weise die Anfangsschwierigkeiten des Verkehrs, soweit er die Aufbringung der benötigten ausländischen Zahlungsmittel betrifft, aus der Welt schaffen. Hierdurch können die Vorzüge der Clearingverträge erreicht, gleichzeitig aber deren Nachteile vermieden werden. Unter dieser Voraussetzung kann sich nämlich der zwischenstaatliche Verkehr unter Ausschluß der Verwendung ausländischer Zahlungsmittel zur Gänze in inländischer Währung abwickeln, während die Entstehung von Spitzen in der gegenseitigen Verrechnung von vornherein beschränkt und die Abtragung dieser Spitzen sichergestellt wird.

Die Durchführung dieses Gedankens hätte etwa in der nachfolgenden Weise zu geschehen: Die Bank für Außenhandel in X räumt der Bank für Außenhandel in Y einen Kredit in der X-Währung, umgekehrt die Bank in Y der Bank in X einen Kredit in der Y-Währung ein; an Stelle der nationalen Währungen könnte auch eine neutrale Währung, z. B. die französische, gewählt und Bestimmungen über die Umrechnung derselben in die nationalen Währungen auf Grund einer Wertsicherungsklausel nach dem Muster jener der österreichischen Trefferanleihe vereinbart werden. Die Darlehensvaluta wird der kreditnehmenden Bank im kreditgebenden Land mit der Einschränkung gutgeschrieben, daß über dieses Guthaben nur zum Zwecke der Einlösung von Valutabons in der nationalen Währung des kreditgebenden Landes (oder in der zum vereinbarten Kurs umgerechneten neutralen Währung) verfügt werden darf; hierdurch versichert sich das kreditgebende Land, daß der gewährte Kredit wirklich zum Ankauf von inländischen Artikeln, die in das Land der kreditnehmenden Bank exportiert werden, verwendet wird.

Die kreditnehmende Bank jedes der beiden Länder kann nun auf Grund der ihr gutgeschriebenen Darlehensvaluta Valutabons

in der Währung des anderen Vertragsstaates verkaufen und sie bei Präsentation dadurch zur Einlösung bringen, daß sie zu Lasten ihres Guthabens (entweder effektive Zahlungsmittel in der nationalen Währung des Vertragslandes bezieht und ausbezahlt¹ oder) eine aus ihrem Guthaben zu honorierende Zahlungsanweisung ausfolgt: In beiden Fällen wird diese nationale Währung zufolge der Bedingungen der Valutabons zur Bezahlung der Exportartikel aus dem Lande dieser nationalen Währung, bzw. zu sonstigen Zahlungen in diesem Lande verwendet werden müssen, so daß die nationale Währung höchstens vorübergehend und wahrscheinlich überhaupt nicht ihr Heimatland verlassen wird: Der Vorteil der Clearingverträge, daß der Geschäftsverkehr sich ohne Verwendung effektiver ausländischer Zahlungsmittel abspielt, wird also auch hier erreicht. Gleichzeitig ist aber die Entstehung von Spitzen durch die Höhe des gewährten Kredits begrenzt, da die Außenhandelsbank ja nicht mehr Valutabons verkaufen kann, als ihr ausländische Valuta (aus dem laufenden Geschäftsverkehr und) aus dem Kreditvertrag zur Verfügung steht. Endlich ist die kreditgewährende Bank bezüglich des gewährten Kredits auch ausreichend gedeckt: Denn sie kann auf Grund des ihr reziprok eingeräumten Kredits ihrerseits Valutabons in der nationalen Währung des Vertragsstaates verkaufen und sich dadurch Eingänge in ihrer nationalen Währung verschaffen, die sie zur Deckung ihrer Darlehensforderung verwenden mag; sollten sich zu den vereinbarten Kursen nicht genügende Bewerber um solche Valutabons finden, weil der Sitzstaat der emittierenden Bank vom Sitzstaat der schuldnerischen Bank zu wenig importiert, so könnten schlimmstenfalls die Preise der Valutabons herabgesetzt (und dadurch der Import entsprechend lockender gestaltet) werden: Hierfür ist eine gewisse Marge durch den Gewinn gegeben, den die Bank durch den (die erhöhte Exportprämie enthaltenden) Verkaufspreis der Valutabons gegenüber dem paritätischen Verrechnungskurs erzielt;² denn im Ausmaß der Kreditsumme verbleibt dieser

¹ Beim heutigen Stand der Zahlungstechnik ist die Anmeldung dieser primitiven Zahlungsweise im zwischenstaatlichen Verkehr ziemlich unwahrscheinlich; jedenfalls müßten die ausländischen Zahlungsmittel durch die Bezahlung der Exportware ehestens in ihr Ursprungsland zurückfließen.

² Die Bank für Außenhandel in X erzielt diesen Gewinn an den von ihr verkauften Valutabons in der nationalen Y-Währung und umgekehrt, soweit diese Verkäufe in der erhaltenen Darlehensvaluta ihre Deckung finden.

Gewinn, der weiterhin dem die Exportvaluta einliefernden Exporteur zufällt, der die Valutabons emittierenden Bank.¹

Es ist aber bei richtiger Festsetzung der Kreditsumme weder wahrscheinlich noch wünschenswert, daß es zu einer derartigen, mehr weniger zwangsweisen Veräußerung von Valutabons komme; denn eine solche allgemeine Verbilligung der ausländischen Valuta wäre den handelspolitischen Interessen des Landes abträglich. Vielmehr ist zu erwarten, daß die Regierung durch Lockerung der Einfuhrbeschränkungen, Kontingenterhöhungen, Herabsetzung der Zölle u. dgl. für solche Waren, die für die maßgebenden Erwerbszweige des Landes eine minder wichtige Rolle spielen, dahin wirken werde, daß sich die Nachfrage nach den in Rede stehenden Valutabons zu den vereinbarten Kursen erhöhe; dies wird am besten schon in den S. 30 erwähnten Abmachungen sicherzustellen sein.

Die gegenseitige Einräumung von Krediten zwischen den Außenhandelsbanken stellt daher ein taugliches und unbedenkliches Hilfsmittel zur Entwicklung des Außenhandels dar.

13. Das Endziel der aktiven inländischen Auslandwährungspolitik.

Jeder einzelne Staat kann selbständig eine Außenhandelsbank gründen, die hier entwickelten Richtlinien einer aktiven Auslandwährungspolitik auf seinem Gebiete verfolgen und dadurch für sich die daraus erwarteten Vorteile ziehen. Aber die Auswirkungen auf die zwischenstaatlichen Beziehungen werden um so günstiger und rascher sein und das anzustrebende Endziel einer von allen Beschränkungen freien Währung wird um so eher erreicht werden können, wenn auch die Nachbarländer nach gleichen Grundsätzen verfahren. Es scheint mir einer der wesentlichsten Vorteile des hier befürworteten Systems zu sein, daß es nicht etwa auf den Vorteil eines einzelnen Landes abgestellt, sondern für alle Staaten mit bedrängten Export- und Währungsverhältnissen, also namentlich für

¹ Es wird Aufgabe der bei Gründung der Außenhandelsbank abzuschließenden Vereinbarungen sein, vorzusehen, ob und welcher Teil dieses Gewinnes dem Staate zuzukommen habe, um diesem gegebenenfalls einen Ersatz für den etwaigen Ausfall an Zolleinnahmen zu sichern, den er zwecks Steigerung der Einfuhr (und der dadurch bewirkten Erleichterung des Verkaufes der Valutabons) auf sich nimmt.

alle wirtschaftsschwachen Staaten, mit gleichem Nutzen anwendbar ist, dabei aber die Interessen keines Staates gefährdet. Vielmehr wird die Normalisierung der Währungsverhältnisse der wirtschaftsschwachen Staaten auch den Interessen der reichen Gläubigerländer nützen, da sie nur unter dieser Voraussetzung hoffen können, die den wirtschaftsschwachen Staaten verliehenen Kapitalien verzinst und rückgezahlt zu erhalten, sowie in diesen Staaten wieder dauernde Abnehmer ihrer industriellen Überschußproduktion und verfügbaren Kapitalien zu gewinnen.

Bei den bisher verwendeten Methoden zur Verteidigung der nationalen Währungen werden oft wichtige Grundsätze des Geldwesens geopfert und der gesamte Außenhandel mehr und mehr lahmgelegt. Hingegen schützt die aktive Auslandwährungspolitik die nationale Währung ohne jede Verletzung der Grundprinzipien des Geldwesens in sogar noch wirksamerer Weise vor Gefährdung, und eröffnet darüber hinaus die Möglichkeit einer Förderung der Binnenwirtschaft durch Wiederbelebung des Außenhandels und Sanierung des Geldwesens. Die einzige wesentliche Voraussetzung hierfür ist, daß mit der Scheu vor Neuerungen auf dem Gebiete der Notenbankenpolitik gebrochen und ein Teil der letzteren vorübergehend einem selbständigen Hilfsorgan, der hier geschilderten Außenhandelsbank, übertragen werde, die auf dem Umweg über die von ihr auszugebenden Einfuhrscheine und Valutabons ermöglichen soll, daß die inländische Auslandwährung zu differenzierten Preisen für Auslandzahlungen verfügbar gemacht wird. Zum Unterschiede von den revolutionären Änderungen, welche das gesamte Währungswesen während der letzten zwei Jahrzehnte schon erleiden mußte, würde es sich bei dieser Neuerung nur um eine bescheidene Evolution desselben handeln. Dabei wäre überdies nicht außer Betracht zu lassen, daß diese Neuerung nicht als eine dauernde Institution gedacht ist, sondern nur der Überbrückung der heute bestehenden desolaten Verhältnisse der Handels- und Währungspolitik dienen und deren Gesundung anbahnen soll. Die Außenhandelsbank ist also nicht Selbstzweck: Sobald durch ihre aktive Währungspolitik erzielt sein wird, daß die Zahlungseingänge aus dem Auslande zur Befriedigung aller Importbedürfnisse ausreichen und die B-Kupons daher nicht mehr höhere Preise erzielen können, als die A-Kupons, hat die Außenhandelsbank der Notenbank wieder das Feld zu räumen und sich in Reservestellung zu

begeben, um in dem S. 25 erwähnten Bedarfsfalle neuerlich in die Kampflinie einrücken zu können. Die Notenbank aber hätte die Barzahlungen aufzunehmen und wieder die früher bestandene Automatik des Goldstandards zu pflegen. Das Endziel ist also die allgemeine Aufnahme der Barzahlungen durch Wiederherstellung des Goldstandards.

Nach meiner persönlichen Überzeugung wird nämlich die Entwicklung schließlich zu den neutralen, unabhängigen und unveränderlichen Goldwährungen zurückführen; aber wann dieser Zeitpunkt eintreten wird, läßt sich heute noch nicht voraussagen. Er setzt voraus, daß die maßgebenden Wirtschaftsmächte sich über eine Neufestsetzung der gegenseitigen Relationen ihrer Währungen einigen. Hierbei werden wohl auch die Länder des Goldblocks in eine Herabsetzung des jetzigen Goldgehaltes ihrer Währungen einwilligen müssen, um im Interesse des Wirtschaftsfriedens eine Annäherung an die früheren Relationen herbeizuführen. Zu einem derartigen Schritt werden sie sich entschließen können, wenn sie die Sicherheit haben, daß es sich hierbei wirklich um ein einmaliges und letztes Opfer handelt. Diese Sicherheit wird allerdings nur auf einer neuen Weltwirtschaftskonferenz geboten werden können, deren Ziel ein Welt-Währungsfriede sein müßte. Hoffen wir, daß dieses Ergebnis, welches allein die gesamte Weltwirtschaft vom gegenwärtigen Alpdruck befreien könnte, baldmöglichst erzielt werden kann. Das bezeichnete Ziel wird aber auf dem Wege der hier entwickelten aktiven Auslandwährungspolitik jedenfalls leichter und rascher erreicht werden können, als bei Festhaltung an den bisherigen Methoden bloß passiver Verteidigung der nationalen Währungen oder der Exportförderung durch Währungsdevaluation.

Von dem gleichen Verfasser ist u. a. erschienen:

Die direkten Personalsteuern in Österreich. Wien: Manz-
sche Verlags- und Universitäts-Buchhandlung, 1898.

Bilanz und Steuer. Im Verein mit J. C. Kreibitz. Wien:
Manzsche Verlags- und Universitäts-Buchhandlung, 1930.

**Die wirtschaftliche Bedeutung des Kredites im Lichte von
Theorie und Praxis.** Mitteilungen des Verbandes öster-
reichischer Banken und Bankiers, Jg. 10, Nr. 2/3.

Vom Geld-, Kredit- und Notenbankwesen. In „Die Wirt-
schaftstheorie der Gegenwart“, II. Bd. Wien: J. Springer,
1932.

**Devisenbewirtschaftung und zwischenstaatliche Clearing-
verträge.** In „Der internationale Kapitalismus und die
Krise“. Stuttgart: F. Enke, 1931.

Die „Depositenlegende“ in der Banktheorie. In „Zeitschrift
für Nationalökonomie“, Bd. I, Heft 4.

Das Kreditproblem in der Volkswirtschaft. In „Zeitschrift
für Nationalökonomie“, Bd. III, Heft 1.

Begriff und Bedeutung des Kredites. In „Weltwirtschaft-
liches Archiv“, 37. Bd., Heft 2.

Kapital, Staatsschulden und Staatsbankrott. In „Kapital
und Kapitalismus“. Berlin: R. Hobbing, 1932.

Manzsche Buchdruckerei, Wien IX.