

Die Lehre vom Transfer — neu gefaßt

Author(s): August Lösch

Source: *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik / Journal of Economics and Statistics*, Vol. 154, No. 4 (1941), pp. 385-402

Published by: [Lucius & Lucius Verlagsgesellschaft mbH](#)

Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/23817743>

Accessed: 22-02-2016 16:34 UTC

---

Your use of the JSTOR archive indicates your acceptance of the Terms & Conditions of Use, available at <http://www.jstor.org/page/info/about/policies/terms.jsp>

JSTOR is a not-for-profit service that helps scholars, researchers, and students discover, use, and build upon a wide range of content in a trusted digital archive. We use information technology and tools to increase productivity and facilitate new forms of scholarship. For more information about JSTOR, please contact support@jstor.org.



Lucius & Lucius Verlagsgesellschaft mbH is collaborating with JSTOR to digitize, preserve and extend access to *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik / Journal of Economics and Statistics*.

<http://www.jstor.org>

# A b h a n d l u n g e n

## X.

### Die Lehre vom Transfer — neu gefaßt

Von August Lösch, Kiel

Inhalt: I. Das Problem. II. Die Lösung. A. Automatischer Spitzenausgleich, 1. Stufe: sofortige Bezahlung durch a) Geldversendung, b) Warenversendung infolge 1. Kaufkraftverschiebung, 2. Preisverschiebung ( $\alpha$  Preiswellen,  $\beta$  Preisniveaushiftungen), c) Kreditbewegung infolge 1. Kaufkraftverschiebung, 2. Zinsverschiebung ( $\alpha$  Zinswellen,  $\beta$  Zinsniveaushiftungen). — 2. Stufe: Weiterwirken der Preis- und Zinsverschiebungen. a) Die Preisniveaushiftung, 1. Das vorläufige Resttransfer, 2. Das Auspendeln, b) Die Preiswellen, 1. Das endgültige Totaltransfer, 2. Der Rückstoß. — B. Gelenkter Spitzenausgleich, 1. Stufe: sofortige Bezahlung durch a) Geldversendung, b) Warenversendung infolge 1. Kaufkraftverschiebung, 2. Preisverschiebung ( $\alpha$  Preiswellen,  $\beta$  Preisniveaushiftungen), c) Kreditbewegungen. — III. Ergebnis.

#### I. Das Problem

Wenn Lebewesen auf einen Reiz reagieren, verraten sie von ihrer Natur vieles, was sonst verborgen bliebe. In ähnlicher Weise lassen Störungen im normalen Wirtschaftsleben, oder klarer noch experimentelle Störungen an einem gedanklichen Wirtschaftsmodell, die ordnenden Kräfte der Wirtschaft überhaupt erst erkennen. Zu den aufschlußreichsten Störungen gehört neben neuen Ideen, Änderungen der Volkszahl, Irrtümern in den leitenden Dispositionen zweifellos eine ungewöhnliche Übertragung von Kaufkraft. Was geschieht, wenn eine bestimmte Kaufkraftmenge vorübergehend<sup>1)</sup> einer anderen als der bisher üblichen Stelle übergeben wird?

Je nach den näheren Umständen, unter denen man sich diese Übertragung vollzogen denkt, bietet sie eine Fülle besonderer Einsichten. Diese Umstände sind teils notwendig, teils möglich. Notwendig sind Annahmen über die unmittelbar Beteiligten, die Ursache der Übertragung, die Elastizität von Angebot und Nachfrage; notwendig ist auch die Berücksichtigung des Umstands, daß ja schließlich alles Wirtschaften in Raum und Zeit geschieht. Möglich, aber nicht notwendig ist es, beispielsweise, daß die Übertragung durch Währungsverschiedenheit oder Wirtschaftsschwankungen kompliziert wird.

1) D. h., nach einiger Zeit nehme der Kaufkraftstrom wieder seinen alten Weg, so daß es zu keiner Daueranpassung, insbesondere zu keinem Standortswechsel der Produktionsfaktoren kommt.

Obwohl, wie gesagt, jedes Transfer sich unter bestimmten konkreten Umständen abspielt und obwohl es beim ersten Durchdenken erforderlich ist, solche speziellen Fälle bis ins Einzelne zu verfolgen<sup>1)</sup>, wird man doch später finden, daß, ungeachtet aller Besonderheiten des Einzelfalls, das Transfer immer gewisse gemeinsame Züge aufweist. Nur dieses Gemeinsame soll hier gezeigt werden, und deshalb werden die Voraussetzungen so knapp wie möglich gehalten<sup>2)</sup>. Es soll ganz einfach ein Deutscher an einen Ausländer eine bisher nicht übliche Zahlung leisten<sup>2a)</sup>. Die Ursache dieser Zahlung ist völlig gleichgültig<sup>2b)</sup>. Über das Angebot an Waren nehmen wir an, daß ein Nachfrageausfall ihren Preis senkt, eine Nachfragezunahme ihn steigert — was, ob nun mit sinkenden oder steigenden Kosten produziert wird, bei vorübergehenden Nachfrageverschiebungen die Regel ist. Was die Elastizität der Nachfrage nach den Waren des einzelnen Anbieters betrifft, so ist sie, zumal (heute freilich muß man sagen: sogar)<sup>3)</sup> im internationalen Handel, in aller Regel größer als Eins, d. h. bei Preissenkung wird mehr, bei Preissteigerung weniger Geld auf die Waren des betreffenden Anbieters verwendet als bisher<sup>2c)</sup>. Schließlich denken wir uns das Transfer über eine Währungsgrenze hinweggehend. Diese (uns frei stehende) Annahme wollen wir machen, weil sie bisher üblich war und deshalb den Vergleich mit früheren Lösungen erleichtert. Das Problem des Ausgleichs der Zahlungsbilanz zwischen Gebieten verschiedener Währung bildet in dem Fall einen Teil — ja den bisher allein behandelten Teil — des Transferproblems, auf den auch wir uns im Folgenden im wesentlichen beschränken<sup>2d)</sup>. Wir spalten sogar hier

1) Wie es F. W. MEYER in seinem Buch „Der Ausgleich der Zahlungsbilanz“, Jena 1938, vorbildlich getan hat.

2) Unter differenzierteren Annahmen habe ich das Transfer in früheren Arbeiten untersucht, auf die ich den interessierten Leser verweisen muß. (a) So wurden als unmittelbar am Transfer Beteiligte (Zahlender, normaler und neuer Empfänger) das eine Mal nur Staaten angenommen („Eine Auseinandersetzung über das Transferproblem“, „Schmollers Jahrbuch“ 1930), später auch Unternehmungen oder Einzelne („Die räumliche Ordnung der Wirtschaft“, Jena 1940). — (b) Es wurde ferner unterschieden, ob die Zahlung mit oder ohne Gegenleistung erfolgt. (Mit in „Die räumliche Ordnung“, ohne in „Eine Auseinandersetzung . . .“) — (c) Auch hinsichtlich der Elastizität der Nachfrage wurden alle sonst noch denkbaren Möglichkeiten bereits in „Eine Auseinandersetzung . . .“ behandelt. — (d) Über das Transfer innerhalb eines Gebiets gleicher Währung vgl. „Eine neue Theorie des internationalen Handels“, „Weltw. Archiv“, 50. Bd., 1939. Die (bisher weit überschätzte) Rolle der Währungsverschiedenheit beim Transfer hoffe ich in meiner „Theorie der Währung“ demnächst noch ausführlicher zeigen zu können.

3) Selbst das gilt in manchen Fällen nur auf längere Sicht, wenn nämlich die von der Nachfrage eingegangenen Bindungen erst ablaufen müssen. Aber es gilt, erstens weil die Elastizität der Nachfrage gegenüber einem einzelnen Anbieter oder auch noch gegenüber einer Gruppe von Anbietern (etwa einem Land) größer ist als für die Ware im ganzen; und zweitens weil auch gegenüber dem einzelnen Anbieter die entferntere (ausländische!) Nachfrage elastischer ist als die nahe (Die räumliche Ordnung, S. 95).

unsere Voraussetzungen, indem wir zunächst Goldwährung alten Stils<sup>1)</sup> und danach Devisenbewirtschaftung annehmen. Die Situation ist also, kurz gesagt, so: ein Deutscher hat an einen Ausländer eine ungewöhnliche Zahlung zu leisten. Was geschieht?

## II. Die Lösung

### (Der Ausgleich der Zahlungsbilanz)

1930 habe ich in meiner „Auseinandersetzung über das Transfer-Problem“ in „Schmollers Jahrbuch“ das Ergebnis eines jahrelangen heftigen Streites darüber gesichtet. Damit schien das Problem, dem seinerzeitigen Stand unserer Wissenschaft entsprechend, gelöst zu sein, und soweit ich sehe, wurde diese Lösung seitdem nirgends ernstlich bestritten<sup>2)</sup>. Dagegen hat sich mittlerweile die Grundlage jener Lösung, nämlich die herrschende Außenhandelslehre, nach meinem Dafürhalten als völlig brüchig erwiesen. Ich habe eine neue Auffassung vom Außenhandel entwickelt und stand damit vor der unerwarteten Aufgabe, meine eigene Arbeit (die mir damals als ein Abschluß erschien) wieder einzureißen und auf neuem Grund eine bessere Lehre vom Transfer zu errichten. Die meisten Bruchstücke des Alten ließen sich, freilich größtenteils in anderer Bedeutung, wieder verwenden, wieder anderes kam neu hinzu. So halte ich es für zweckmäßig, meine verbesserte Theorie systematischer und ausführlicher, als ich dazu bisher Gelegenheit hatte, in ihren Grundzügen hier vorzutragen.

### A. Automatischer Spitzenausgleich

Wir erinnern uns: es ist eine deutsche Zahlungsspitze entstanden. Ihr Ausgleich erfolgt automatisch, wenn der Zahlungsverkehr mit dem Ausland (das wir als Ganzes nehmen können) nicht überwacht wird. Jeder kann dann ungehindert Zahlungen in Weltgeld leisten oder empfangen. Niemand ist für den Ausgleich der Zahlungsbilanz eigens verantwortlich. Auch die Zentralbank tut weiter nichts, als ihren Notenumlauf mechanisch in einem bestimmten Verhältnis zu ihrem Bestand an Weltgeld zu halten<sup>3)</sup>. Das Weltgeld selbst, in unserem Fall Gold,

1) Diese Annahme ist keineswegs so überholt, wie es scheint, da eine europäische Leitwährung, wie sie sich heute herausbildet, damit viel Ähnlichkeit hat. Das habe ich schon in meinem Aufsatz „Verrechnung und Goldwährung — ein Vergleich“ („Die Bank“, 1940) zu zeigen versucht.

2) Denjenigen, die sich in der Diskussion auf einen so einseitigen Standpunkt versteift hatten, wie etwa KEYNES oder sein Gegner OHLIN, fällt es begreiflicherweise immer noch schwer, einzusehen, daß sie jeder nur zum Teil recht hatten. Ist es doch bei der Entwicklung der Wissenschaft geradezu die Regel, daß Irrtümer nicht von ihren Vertretern, sondern erst von der nächsten Generation als unrichtig erkannt werden. Sie werden nicht einfach logisch, sondern biologisch überwunden.

3) Dieses extreme, nur in England eine Zeitlang verwirklichte Verhalten, das jede Spur einer willkürlichen Lenkung ausschaltet, wollen wir der Konsequenz und des Kontrasts halber annehmen. In Wirklichkeit kann die Notenbank ihr

kann ungehindert über die Grenzen gehen. Nur das Nationalgeld (es möge der Einfachheit halber lediglich aus Banknoten bestehen, die in Deutschland auf Mark, im Ausland auf Pfunde lauten sollen) überschreite seiner Natur nach die Grenze nicht.

Soweit sich die beiderseitigen Zahlungsverpflichtungen aufheben, erfolgt ihre Bereinigung einfach auf dem Wege des Clearing. Die verbleibende Zahlungsspitze hingegen stellt eine schwierige Aufgabe, die nacheinander in verschiedenen Stufen, und zugleich mit mehreren Mitteln gelöst wird.

### 1. Stufe: Die sofortige Bezahlung<sup>1)</sup>

Bei ihrer Fälligkeit muß die Spitze sofort und in bar bezahlt werden. Allein so ist es nur privatwirtschaftlich vom Gläubiger her gesehen. Schon vom Standpunkt des Schuldners aus handelt es sich um keine reine Barzahlung, noch ist überhaupt volkswirtschaftlich der Vorgang abgeschlossen, sobald der deutsche Schuldner den ausländischen Gläubiger befriedigt hat. Das Letztere ergibt sich bei der Darlegung der anderen Stufe. Das Erstere wird man sogleich einsehen, wenn man sich fragt, woher denn das Geld für die privatwirtschaftliche Auszahlung kommt. Die Antwort darauf muß man zweiteilen, je nachdem, ob die Marknoten gemeint sind, mit denen der deutsche Schuldner, oder das im Ausland gängige Geld, mit dem die deutsche Zentralbank als Vermittlerin (im Austausch gegen jene Marknoten) die betreffende Zahlung erfüllt. Ich beschränke mich hier auf das Letztere, um in der Problemstellung nicht von meinen Vorgängern abzuweichen und dadurch die Problemlösungen vollkommen vergleichbar zu halten. Auf die Vorgänge beim Schuldner und Gläubiger wird also nur insoweit eingegangen, als sie die Transferaufgabe des Schuldner- oder Gläubigerlandes beeinflussen.

#### a) Geldversendung

Ein Teil des Geldes, in dem Deutschland bezahlt, wird dem deutschen Vorrat an Gold entnommen. Es macht dabei keinen wesentlichen Unterschied, ob das Gold in Deutschland umläuft, also vom Schuldner selbst angesammelt und verschickt werden kann, oder ob der Schuldner

Deckungsverhältnis in gewissen Grenzen schwanken lassen, ohne dadurch schon gezwungen zu sein, auch den übrigen Automatismus außer Kraft zu setzen. Überhaupt steht praktisch keineswegs nur voll automatischer oder restlos gelenkter Bilanzausgleich zur Wahl, sondern auch eine — für einseitige Naturen allerdings wenig anziehende — Mischung beider.

1) Man kann diese Stufe auch zweiteilen in die „Vorbereitung des Bartransfers“, d. h. die Beschaffung von Weltgeld durch Waren- und Kreditbewegungen, und in den „Vollzug des Bartransfers“, d. h. die Versendung des so beschafften und des Vorräten entnommenen Weltgeldes auf den Fälligkeitstag. Die letzte Phase bilden dann die „Nachwirkungen des Bartransfers“, denen oben unsere zweite Stufe entspricht.

den Betrag in deutschem Papiergeld bei der Reichsbank einzahlt und diese dann die Auszahlung aus ihrer Goldreserve vornimmt. Die Reaktion der Zentralbank (wir werden sie noch ausführlich zu besprechen haben) ist in beiden Fällen dieselbe. Insofern das Gold aus den deutschen Beständen an Weltgeld herrührt, handelt es sich um reines Nominaltransfer.

### b) Warenversendung

Einen weiteren Teil des zum Spitzenausgleich nötigen Goldes hat Deutschland bereits bis zum Zahlungstermin durch erhöhten Ausführüberschuß, d. h. durch Realtransfer, sich verschafft. Wie aber kann es so rasch dazu kommen?

#### 1. Infolge Kaufkraftverschiebung

Die Kaufkraft des deutschen Schuldners sinkt, die des ausländischen Gläubigers steigt schon vor der Vornahme, mit der bloßen Erwartung der Zahlung. Der Deutsche schränkt im Hinblick darauf seine Ausgaben ein, auch wenn er das Geld dazu noch besitzt. Der Ausländer dagegen erhöht frühzeitig seine Bestellungen und seine Käufe auf Kredit im Vertrauen darauf, daß er zum Fälligkeitstage ja die Zahlung aus Deutschland erhält. Insoweit der deutsche Nachfrageausfall ausländische Waren und die ausländische Mehrnachfrage deutsche Waren trifft, erhöht sich der deutsche Ausführüberschuß, teils durch Verminderung der Einfuhr, teils auch durch Erhöhung der Ausfuhr. Dieser Ausführüberschuß kann im äußersten Fall doppelt so groß, er wird aber in der Regel kleiner sein als die fällige Zahlung. Selbst dann bringt er wenigstens einen Teil des Goldes von draußen herein, das Deutschland am Fälligkeitstermin zum Spitzenausgleich benötigt.

#### 2. Infolge Preisverschiebung

##### a) Preiswellen

Zu dem eben geschilderten Ausführüberschuß kommt es unabhängig von und vor jeder Preisveränderung. Soweit dabei der Ausländer nicht einfach das kauft, worauf der Deutsche verzichtet<sup>1)</sup>, soweit es also nicht zu einem direkten und sofortigen Ausgleich von Kaufkraftschwund und Kaufkraftzunahme kommt (ja in gewissen Fällen selbst dann<sup>2)</sup>), sind aber Preisverschiebungen die Folge der erwarteten Kaufkraftverschiebung. Es kommt zu einem Preistief in der sachlichen und geographischen Umgebung des Schuldners und zu einem entsprechenden Preishoch beim Gläubiger. Hoch und Tief breiten sich in ringförmigen Wellen aus<sup>3)</sup>. Der Anfang dieser Be-

1) Daß dies nur in beschränktem Umfang der Fall ist, darin liegt das ganze Transferproblem.

2) Vgl. „Die räumliche Ordnung“ S. 181f. und 195f.

3) Die ausführliche Darstellung und Begründung dieses Vorgangs habe ich in meinem Buch „Die räumliche Ordnung der Wirtschaft“ gegeben.



wegung fällt noch vor den Zahlungstermin. Infolge dieser Preisverschiebung erhöht sich der deutsche Ausfuhrüberschuß noch. (Soweit sich dabei Kaufkraftausfall und Kaufkraftzunahme direkt ausgleichen, handelt es sich um kein bloßes Fortwälzungs-, sondern bereits um ein endgültiges Realtransfer.)

#### β) Preisniveauverschiebungen

Nun wird der aus Kaufkraftverschiebung und Preiswellen voraussichtlich bis zum Zahlungstermin sich ergebende deutsche Ausfuhrüberschuß zusammen mit den aus analogen Ursachen einsetzenden Kreditbewegungen zumeist nicht genügen<sup>1)</sup>. Vielmehr kann der ungedeckte Rest der deutschen Schuld noch so groß sein, daß ein beträchtlicher Teil des ursprünglichen deutschen Goldbestandes abfließen würde. Damit sänke die Golddeckung der Reichsmarknoten unter den als normal festgesetzten Prozentsatz. Die deutsche Zentralbank wird dem von zwei Seiten her vorbeugen: sie wird einerseits ihren Geldumlauf vorsorglich einschränken und dadurch andererseits den deutschen Güterausfuhr- und Kapitaleinfuhrüberschuß soweit erhöhen, daß der dementsprechend verringerte Goldabfluß an der Notendeckung nichts ändert.

Technisch verringert die deutsche Zentralbank ihren Notenumlauf, indem sie ihre Kreditschöpfung (die ja immer geldvermehrend und preistreibend wirkt) einschränkt. Dazu muß sie die Kredite kompensieren, kontingentieren oder verteuern. Die Unternehmernachfrage läßt nach, das Warenangebot wird durch Räumung zinsfressender Lager erhöht: die Preise sinken. Deutschland, das Gebiet, in dem Marknoten umlaufen, und der Einflußbereich der Zentralbank mögen sich ungefähr decken. Dann wird also durch die eben beschriebene Bankpolitik die Preissenkung rasch — und wiederum zum Teil noch vor dem Zahlungstermin — bis an die Reichsgrenze vorgeschoben. Aus den entgegengesetzten Gründen wird die ausländische Zentralbank ebenfalls relativ rasch eine allgemeine Steigerung der Preise erzwingen. Während die Preiswellen langsam aufeinander zulaufen, stoßen (wenigstens bei Nachbarländern) die Gebiete sinkenden und steigenden Preisniveaus fast mit einem Schlag aneinander. Und das eben ist auch die Absicht. Denn nun kommt es ziemlich schnell zu einem weiteren Steigen der deutschen Ausfuhr neben einem Rückgang der Einfuhr. Nicht in vollem Umfang wird sie freilich bis zu dem Termin beglichen werden müssen, an dem die deutsche Zahlungsspitze entsteht. Aber in jedem Fall trägt auch die Preisniveauverschiebung mit dazu bei, Deutschland zusätzliches Gold zu verschaffen. Daß dies ausschließlich über ein vorläufiges, nicht wie

1) Übertrifft er sogar ausnahmsweise die Zahlungsspitze, so treten alle nachfolgend geschilderten Vorgänge in der umgekehrten geographischen Richtung ein. Die Preis- und Zinsniveaubewegungen hängen ihrer Richtung nach von dem oben charakterisierten Ausfuhrüberschuß, ihrem Ausmaß nach von der beiderseitigen Elastizität der Nachfrage ab. Näheres darüber in meinem früheren Transferaufsatz.

bei den Preiswellen zum Teil endgültiges Realtransfer geschieht, sei zunächst, bis es verständlicher wird, nur am Rande vermerkt.

### c) Kreditbewegung

#### 1. Infolge Kaufkraftverschiebung

Der deutsche Schuldner wird in Erwartung des Kaufkraftentzugs nicht nur seine Warenkäufe, sondern auch seine Ausleihungen einschränken, während sie der ausländische Gläubiger umgekehrt ausdehnt. Soweit diese Kreditverlagerung über die deutsche Grenze hinweggeht, spart oder verschafft sie Deutschland zusätzliche Devisen.

#### 2. Infolge Zinsverschiebung

##### a) Zinswellen

Wie Preiswellen, werden, vom Gläubiger und Schuldner ausgehend, aus ganz entsprechenden Gründen der Tendenz nach auch Zinswellen entstehen. Soweit diese vor dem Zahlungstermin die deutsche Kreditausfuhr bremsen oder die deutsche Krediteinfuhr erhöhen, verschaffen sie Deutschland zur Bewältigung der Zahlung weiteres Gold.

##### β) Zinsniveauverschiebungen

Die oben besprochene Aktion der Zentralbanken erhöht nicht nur den Warenstrom und verhindert nicht nur Kapitalflucht vom Schuldner zum Gläubigerland, sondern sie führt im Gegenteil dadurch, daß sie ein Zinsgefälle schafft, zu einem Kapitalstrom in der entgegengesetzten Richtung. Es werden meist nur kurzfristige Gelder sein, da, wie wir gleich sehen werden, auch das Zinsgefälle nur kurzfristig ist. Allein das genügt, um durch entgegenstehende Zahlungsverpflichtungen des Auslandes die deutsche Zahlungsspitze zu kürzen. Diese Kredite bewirken einen, wie wir noch sehen werden, nicht unwichtigen Aufschub des nominalen und des vorläufigen realen Transfers.

Damit kennen wir die Quellen, aus denen dem deutschen Schuldner zum Zahlungstermin eine ausreichende Menge Weltgeldes zuströmt. Es würde zu weit führen, über die fein aufeinander abgestimmten Größenverhältnisse dieser Geldströme zu sprechen. Genug, daß sie alle zusammen genügen, um die deutsche Verpflichtung pünktlich zu tilgen<sup>1)</sup>.

#### 2. Stufe: Weiterwirken der Preis- und Zinsverschiebungen <sup>2)</sup>

Aber obwohl nun die störende Zahlung vollzogen ist, ist die Übertragung damit keineswegs beendet. Denn noch immer halten ja die Preisverschiebungen an, die Preiswellen, weil sie noch zu weit vonein-

1) Es ist als ein gesundes Zeichen besonders bemerkenswert, wie viele Kräfte alle auf Überwindung der Störung hinwirken.

2) Was im Folgenden über die Preisverschiebungen gesagt wird, gilt in analoger Weise auch für die Zinsverschiebungen, auch wenn es zur Vereinfachung nicht immer ausdrücklich erwähnt wird.



ander entfernt sind, um sich schon völlig ausgleichen zu können, die Preisniveauverschiebung, weil ja noch ein großer Teil des deutschen Goldes sich im Ausland befindet. Zunächst zu diesem.

### a) Die Preisniveauverschiebung

#### 1. Das vorläufige Resttransfer<sup>1)</sup>

Solange die Verschiebung der Preisniveaus fort dauert, hält auch der deutsche Ausfuhrüberschuß über den Zeitpunkt der ursprünglichen Zahlungsspitze hinaus an. Damit aber entsteht eine neue Zahlungsspitze, und zwar nunmehr zu Lasten des Auslandes. Beglichen wird sie zunächst mit deutschem Gold, und in dem Maße, wie dieses zurückströmt, können sich die Preisniveaus wieder ihrem alten Stand nähern, im selben Maße läßt der Ausfuhrüberschuß nach, und er hört (soweit er die Preisniveauverschiebung zur Ursache hat) endlich ganz auf, sobald das ganze deutsche Gold zurückgekehrt ist, bis auf jenen geringen Rest, welcher die Deckung der beiden Preiswellen bildet. Verlangsamt wird der Goldrückstrom allerdings dadurch, daß nicht der ganze deutsche Ausfuhrüberschuß Gold einbringt, da mit dem allmählichen Nachlassen der Diskontunterschiede die ausländischen Kurzkredite wieder abfließen. Schließlich aber wird (mit geringfügigen Ausnahmen)<sup>2)</sup> das ganze Transfer, soweit es auf der ersten Stufe durch Gold- oder Kreditbewegungen vollzogen wurde, durch Warenübertragung, also durch ein reales Transfer, ersetzt, wenn dieses auch, wie wir noch sehen werden, nur ein vorläufiges ist.

#### 2. Das Auspendeln<sup>3)</sup>

Es ist nun denkbar, obwohl nicht notwendig, daß die Preisniveauverschiebung länger aufrechterhalten wird, als zum Rückfluß des deutschen Goldes erforderlich ist. Dann würde der deutsche Ausfuhrüberschuß größer sein als die Summe von ausländischen Kurzkrediten in Deutschland + deutschem Gold im Ausland. Insoweit der Ausfuhrüberschuß in dieser Weise übers Ziel hinausschießt, würde ausländisches Gold nach Deutschland strömen und eine Preisniveauverschiebung in umgekehrter Richtung erfolgen. Das ginge so lange hin und her, bis die Ausfuhrüberschüsse immer genauer dem Notwendigen entsprächen. Die Abweichungen würden immer kleiner, und schließlich würde im Saldo alles genau auf den Punkt einpendeln, den ich unter 1. als das Ende der Preisniveauverschiebung bezeichnet und von dem ich dort angenommen habe, die Diskontpolitik vermöge ihn ohne langes Hin

1) Das gesamte vorläufige Transfer wird insoweit hinter dem endgültigen zurückbleiben, als schon vor dem kritischen Zahlungstermin endgültige Übertragungen erfolgen.

2) Diese umfassen das zur Deckung der Preiswellen erforderliche Gold, sowie den infolge Kaufkraftverschiebung und Zinswellen zu Deutschlands Gunsten entstandenen Kreditsaldo.

3) Vgl. dazu auch MEYER, a. a. O., S. 101 ff.

und Her direkt zu treffen. Dies ist jedoch dann nicht der Fall, wenn übersehen wird, daß die Diskontveränderung sich nur allmählich voll auf die Preise, daß die Preisverschiebung sich zum Teil (wenn der Bestellung nicht sogleich die Lieferung folgt) erst nach einiger Zeit im Außenhandel und daß die Veränderung im Außenhandel sich zum Teil (wenn die Bezahlung nicht sogleich der Lieferung folgt) erst nach einiger Zeit in der Zahlungsbilanz auswirkt. Aus diesen Gründen dauern die Wirkungen der Diskontverschiebung über den Zeitpunkt hinaus an, in dem sie rückgängig gemacht wird. Eine kluge Zentralbankpolitik wird dies natürlich in Rechnung stellen und das Einpendeln möglichst vermeiden<sup>1)</sup>.

## b) Die Preiswellen

### 1. Das endgültige Totaltransfer

Die Preiswellen bewegen sich währenddem immer näher auf einander zu, immer häufiger kommt es vor, daß Nachfrage aus dem Gebiet der Preissteigerungswelle direkt ins Gebiet der Preissenkungswelle geht und so Kaufkraftzuwachs und Kaufkraftentzug sich endgültig ausgleichen. Schließlich treffen die Reste der Wellen vollends zusammen, es vollzieht sich das Schlußtransfer.

Für Deutschland allerdings ist das Transfer schon erledigt, nicht nur, wenn ein Kaufkraftausgleich über die Grenzen hinweg geschieht, sondern auch schon, wenn nur eine der beiden Wellen die Grenze überschreitet, wenn es sich also nur um eine Fortwälzung, noch nicht um einen endgültigen Ausgleich handelt.

Diese Fortwälzung und schließlich der Ausgleich der beiden Wellen der Kaufkraftzunahme (d. h. der Preissteigerung) und des Kaufkraftentzuges (d. h. der Preissenkung) sind das allein Wesentliche am ganzen Transfer.

### 2. Der Rückstoß

Das erkennt man sofort, wenn man den Vorgang nun vollends zu Ende denkt. Wir sahen schon, daß der Ausfuhrüberschuß, der infolge der anhaltenden Preisniveauverschiebung noch nach Begleichung des deutschen Zahlungssaldos weiterhin entsteht, für den Ausgleich der Zahlungsbilanz selbst nicht mehr notwendig ist, sondern nur noch den Zweck hat, das deutsche Gold wieder zurückzuholen. Genau so ist auch der Ausfuhrüberschuß, der nach dem kritischen Zahlungstermin noch auf Grund der beiden Preiswellen entsteht, eigentlich zuviel. Wiederum entsteht zu Lasten des Auslandes eine Zahlungsspitze. Sie ist genau so groß wie derjenige Teil der ursprünglichen deutschen

1) Das ist nicht unvereinbar mit der Forderung, das Deckungsverhältnis konstant zu halten, da dies sowieso nicht für jeden einzelnen Zeitpunkt möglich ist. Infolgedessen halte ich im Unterschied zu MEYER das Auspendeln für einen vermeidbaren Teil des Transfers.

Zahlungsspitze, der im Zeitpunkt der Fälligkeit auf andere Weise als durch „endgültiges Real-“ oder die Grenzen überschreitendes „Fortwälzungstransfer“, d. h. anders als in Auswirkung der von den unmittelbar Beteiligten ausgehenden Bewegungen (der Kaufkraftverschiebung oder der Preis- und Zinswellen), beglichen wurde. Infolgedessen strömt nun genau soviel ausländisches Gold nach Deutschland, wie es seinerzeit eigenes Gold verlor<sup>1)</sup>. Es wiederholt sich ein Spiegelbild der Gold-, Preis- und Zinsniveaubewegungen, die wir oben geschildert haben. Der gesamte Vorgang wird nachträglich wieder aufgehoben<sup>2)</sup>. Er war, obwohl bei Währungsverschiedenheit technisch notwendig, in einem tieferen Sinn überflüssig<sup>3)</sup>.

Es wäre grundfalsch, diesen Rückstoß jenem Auspendeln gleichzustellen, wie es als Nachwirkung der Preisniveaushiftungen auftreten kann. Das Auspendeln ist weder notwendig, noch ändert es etwas am Resultat, da sich die einzelnen Ausschläge gegenseitig aufheben. Der Rückstoß dagegen ist unvermeidlich, wenn es verschiedenes Geld gibt, und er vernichtet alle anfänglichen Besonderheiten des Transfers, wie sie unter diesen Umständen zunächst auftreten müssen, nachträglich wieder völlig.

Es wäre aber auch nicht richtig, den Rückstoß mit den eigentlichen und unvermeidlichen Nachwirkungen der Preisniveaushiftungen zu vergleichen. Diese holen wohl das abgeströmte Gold wieder in das alte Land und das gesenkte Preisniveau auf den alten Stand zurück, sie beenden einen Vorgang, den die Nachwirkungen der Preiswellen dann überhaupt rückgängig machen.

## B. Gelenkter Spitzenausgleich

Beim vollkommen automatischen Ausgleich der Salden der Zahlungsbilanz bleibt alles dem freien Spiel der Kräfte überlassen. Die Zentralbank hat nicht einmal für eine eigene Wechselkurs- und Preispolitik einen Spielraum. Sie hat einfach das festgesetzte Deckungsverhältnis aufrechtzuerhalten. Dann stimmt von selber ein feiner blinder Mechanismus den Anteil von Geldversendungen, Warenversendungen und Kreditbewegungen aufeinander ab. Weder der Saldo der Zahlungsbilanz noch sein Ausgleich unterliegen in dem Fall irgendeiner Lenkung.

1) Ausgenommen jenes Gold, das der Deckung der Preiswellen entsprach. Diese Goldbewegung allein ist nicht umkehrbar, da es auch die Preiswellen nicht sind.

2) Dies gilt in allem Wesentlichen auch dann, wenn die Nachwirkungen der Preiswellen und der Preisniveaushiftungen interferieren. Es ist dann zwar möglich, daß weniger ausländisches Gold nach Deutschland strömt, als vorher deutsches hinausging. Dafür bleibt aber das ausländische Gold um soviel länger in Deutschland, daß die durch die Goldströme ausgelösten Warenströme in beiden Richtungen genau gleich sind.

3) Deshalb ist es durchaus wünschenswert, daß er sich mehr in Form von Kredit-, als von viel mehr störenden Warenbewegungen vollzieht.

Die Größe der Zahlungsspitze und die Art ihrer Bereinigung kann nun, statt über das Spiel der Preise von den Plänen aller Wirtschaftenden, durch Gebote und Verbote von dem Willen einer Zentralstelle abhängig gemacht werden. Technisch geschieht das durch die Überwachung aller Posten der Zahlungsbilanz, also insbesondere des Geld-, des Kapital- und des Warenverkehrs. Deren Interdependenz über den Preismechanismus kann mehr oder weniger vollständig durchschnitten werden. Aber das geht nicht so weit, daß die Zusammensetzung der Zahlungsbilanz völlig im Belieben der lenkenden Stelle stünde. Denn sie beherrscht nur die eigene Wirtschaft, während sie es nach außen mit mehr oder minder unabhängigen Partnern zu tun hat, deren Verhalten sie im selben Maße nicht durch Befehle, sondern nur über die Preise oder allenfalls durch Absatz- oder Lieferungsgarantien beeinflussen kann. Was nun den Ausgleich dieser wenigstens teilweise geplanten Zahlungsspitzen betrifft, so ist der Ablauf des Transfers weitgehend, und vor allem in den wesentlichen Zügen, derselbe wie bei automatischem Ausgleich. Zunächst einmal können alle Mittel des automatischen Ausgleichs, allerdings in weitgehend beliebigen Größenverhältnissen, auch beim gelenkten Ausgleich eingesetzt werden.

### 1. Stufe: Die sofortige Bezahlung

#### a) Geldversendung

Da Lenkung der Zahlungsbilanz mit jeder Währung, also auch mit der Existenz von Weltgeld, vereinbar ist (weshalb die Antithese Devisenbewirtschaftung — Goldwährung keinen Sinn hat)<sup>1)</sup>, können Goldversendungen genau so vorkommen wie bei automatischem Ausgleich. Im einen Fall hängt ihr Umfang freilich von einem mechanischen Deckungsverhältnis, im anderen von dem freien Entschluß der Zentralstelle ab. Solange der auswärtige Zahlungsverkehr frei ist, kann die deutsche Zentralbank bei der Aussicht größerer Goldabflüsse selbst dann nicht untätig bleiben, wenn sie nicht gewillt ist, sich sklavisch an das Deckungsverhältnis zu halten. Sie kann es nicht, einmal, weil die Gefahr naheückt, daß der verringerte Goldvorrat durch den normalen Zahlungsverkehr überhaupt aufgebraucht wird, zum andern, weil in Erwartung dieser Schwierigkeit zusätzlich eine allgemeine Flucht aus der Mark in das Gold einsetzen und damit die Währungskrise noch beschleunigen würde. Werden hingegen die Außenzahlungen strikt überwacht, so hat es die deutsche Zentrale vollkommen

1) Wer die einmalige Kombination von Währungsform (Gold als Weltgeld), internationaler Zahlungstechnik (Geldversendung), Methode des Spitzenausgleichs (automatischer Ausgleich), Handelspolitik (Einflußnahme nur auf die Ein- und Ausfuhrpreise) und Wechselkurspolitik (Stabilhaltung) der Zeit vor dem ersten Weltkrieg zusammengefaßt (d. h. die Goldwährung alten Stils) als Goldwährung schlechthin bezeichnet, verbaut sich dadurch wichtige Einsichten in das Wesen der Währung.

in der Hand, ob sie wenig Gold verlieren und dafür die übrigen Ausgleichsmittel stärker einsetzen will, oder umgekehrt. Andererseits ist dann auch die Notenbank des Gläubigerlandes in ihrer Reaktion auf etwaige Goldversendungen frei. Sie kann daraufhin ihren Notenumlauf erhöhen und so die Übertragung erleichtern, muß es aber nicht (im Unterschied zum automatischen Ausgleich).

## b) Warenversendung

### 1. Infolge Kaufkraftverschiebung

Ist es schon bei freiem Ausgleich der Zahlungsbilanz wahrscheinlich, daß das empfangende Land einen Teil der ihm zuströmenden Kaufkraft ohne weiteres zur Mehreinfuhr, auch aus dem zahlenden Deutschland, verwendet, so steigt diese Wahrscheinlichkeit noch, wenn der Außenhandel gelenkt wird. Es ist dann nämlich ziemlich sicher, daß der bevorstehende erhöhte Devisenanfall im Lande des Zahlungsempfängers eine Lockerung der Einfuhrbeschränkungen und damit die Aktivierung einer latenten Nachfrage, auslöst. Zu der erhöhten Auslandsnachfrage derjenigen, denen die deutsche Kaufkraft zugute kommt, gesellt sich dann noch die bisher mangels Devisen aufgestaute Nachfrage nach ausländischen Gütern. Die Mehreinfuhr zu den herrschenden Preisen wird also größer sein als bei freiem Außenhandel, und auch aus Deutschland wird infolgedessen mehr eingeführt werden. Andererseits wird Deutschland weniger einführen, nicht nur, weil es über weniger Kaufkraft (wie bei freiem Außenhandel), sondern auch, weil es über weniger Devisen verfügt. Die Überwachungsstelle für den Außenhandel wird die Einfuhrbeschränkungen verschärfen. Nicht nur vom Ausland, sondern vor allem auch von Deutschland her ist also der ohne jede Veränderung der Preise, lediglich infolge der zu erwartenden Kaufkraft- und Devisenverschiebung auftretende deutsche Ausfuhrüberschuß größer als bei freiem Ausgleich der Zahlungsbilanz.

Ob der Überschuß freilich schon der zu leistenden Zahlung entspricht, oder sie gar übertrifft, ist nicht sicher. Das hängt ab von der Wirksamkeit der Außenhandelskontrolle. Um, ohne auf die Preise einzuwirken, doch rasch die Warenbewegungen zu beeinflussen, verfügt sie vor allem über das Instrument der Kontingentierung, und zwar der physischen oder der Wertmengen (Devisen). Wenn die Devisenmengen kontingentiert werden, hat man gegenüber allen anderen Regulierungsmethoden den großen Vorteil, die quantitativen Auswirkungen genau zu kennen, so daß man bei lückenloser Anwendung die Zahlungsbilanz bis zu einem gewissen Grade im voraus planen und dadurch unerwartete Spitzen weitgehend vermeiden kann. Der Spielraum für diese Mengenregelung ist am weitesten, wenn die erlaubten Einfuhrmengen zwischen denjenigen liegen, die an sich zu den herrschenden Preisen nachgefragt würden, und andererseits dem Existenz-

minimum. Kommen die Kontingente dem letzteren nahe, so können sie wohl noch gelockert, aber schwerlich verschärft werden; umgekehrt ist im ersten Fall wohl eine Verkleinerung, aber keine Ausdehnung der Kontingente wirksam. Nur bei mittlerer Größe erlauben sie eine genügende Veränderung in beiden Richtungen. Nur dann bilden sie ein zuverlässiges Instrument des Spitzenausgleichs<sup>1)</sup>. Es hängt also von der bisherigen Höhe der Kontingente ab, wieweit durch ihre Änderung der Spitzenausgleich herbeigeführt werden kann, von der Entscheidung der beiderseitigen Kontrollstellen aber, wieweit man sich dieses Instrumentes bedienen will.

Dieser freie Wille kann aber auch durch den Partner gebunden sein. Die ausländischen Forderungen an Deutschland können von diesem autonom oder vertraglich dahingehend festgelegt werden, daß sie nur zum Bezug deutscher Waren verwendet werden dürfen. Die Bindung ist bilateral, wenn nur der ursprüngliche Gläubiger selbst diese Waren beziehen kann, multilateral, wenn sein Markguthaben zwar übertragbar ist, aber vom jeweiligen Eigentümer ebenfalls nur in Deutschland verwendet werden darf. Stets hat Deutschland die Sicherheit, daß diese gebundenen Guthaben eines Tages voll in Waren übertragen werden. Soweit diese ausländischen Käufe noch vor dem Fälligkeitstermin der deutschen Verpflichtung zahlbar sind, wird diese durch bloße Warenbewegung (was aber den Rest betrifft, durch automatische Kreditierung) beglichen. Am vollständigsten ist die Bindung, wenn auch Art und Zeitpunkt der deutschen Lieferungen festliegen, wenn es sich also (sofern die deutsche Schuld durch Einfuhr entstanden ist) um einen regelrechten Naturaltausch, um ein echtes Kompensationsgeschäft handelt. Mehrausfuhr zu festen Preisen wird damit von Deutschland geradezu zur Bedingung einer Mehreinfuhr gemacht.

Fassen wir zusammen: Es kann durchaus sein, daß die deutsche Zahlungsverpflichtung ohne weiteres eine deutsche Mehrausfuhr bewirkt, entweder faktisch (infolge der Kaufkraftverschiebung sowohl direkt, wie indirekt dadurch, daß die Einfuhrkontingente infolge der zu erwartenden Devisenknappheit in Deutschland herab-, und möglicherweise infolge des bevorstehenden Anwachsens der Markguthaben im Empfangsland herausgesetzt werden), oder sogar juristisch (wenn der deutschen Schuld ein Kompensationsgeschäft zugrunde lag, oder doch jedenfalls das Transfer nur in Waren erfolgen darf). Im Falle des Kompensationsgeschäftes genügt die bloße Kaufkraftverschiebung zur vollen termingerechten Bezahlung in Waren, während das bei

---

1) In der Regel wird es sich um Veränderungen von Höchst-, in Ausnahmefällen aber auch von Mindest- oder von Festkontingenten handeln. Von Höchstkontingenten, wenn der freie Handel sie überschreiten würde, von Mindest- oder Festkontingenten, wenn diese sowieso nur durch Staatshandlungen (staatliche Lieferungs- und Abnahmeverträge) erreicht wurden.



bloßer Kontingentspolitik und bei gebundenen Guthaben möglich, aber nicht sicher ist. Sicher ist jedoch, daß ein größerer Teil der Schuld als bei freiem Ausgleich der Zahlungsbilanz ohne Preisbewegung in Waren bezahlt wird.

## 2. Infolge Preisverschiebung

### a) Preiswellen

Auch die oben ausführlich besprochenen Preiswellen finden wir bei gelenktem Spitzenausgleich wieder, es sei denn, daß Festpreisvorschriften sie verbieten. Nun sind diese Preiswellen aber nur die bei freier Verkehrswirtschaft sich einstellende Auswirkung von Kaufkraftwellen. Diese Kaufkraftwellen allein sind das Wesentliche, und sie können auch in einer gelenkten Wirtschaft nicht verhindert werden. Wenn sie sich über die Preise nicht mehr auswirken dürfen, führen sie statt dessen zu Beschäftigungswellen<sup>1)</sup>, die, genau wie die Preiswellen, das Realtransfer immer weiter wälzen. Da es entscheidend wichtig ist, genau einzusehen, daß die Kaufkraftwellen notwendig zum Transfer gehören und einfach nicht unterdrückt werden können, sei wenigstens eine kurze Ableitung ihrer Erscheinungsform als Beschäftigungswellen gegeben (als Ergänzung meiner Ableitung der Preiswellen in meinem Raumbuch, S. 176ff.):

Gesetzt, die ausländische Nachfrage nach Stuttgarter Schuhwaren sei gesunken. Da die bisher ausgeführten Schuhe nicht an Ersatzkäufer verbilligt abgestoßen werden dürfen, bleibt nur übrig, sie zunächst auf Lager zu nehmen und im übrigen die Herstellung neuer Schuhe und damit die Beschäftigung einzuschränken. Dementsprechend gehen auch die Bestellungen der Schuhfabrik bei ihren Lieferanten zurück, so daß auch diese Betriebseinschränkungen vornehmen müssen usf. Und noch auf andere Weise wälzen sich die Entlassungen fort. Neue Aufträge werden von den Schuhwarenhändlern wenigstens zum Teil dorthin vergeben, wo sie (wegen großer Lagervorräte) rasch erledigt werden, oder wo eine für Beschäftigungsausgleich sorgende Stelle es will: nämlich an die von dem Nachfrageausfall betroffene Schuhfabrik. Entzogen werden sie dafür anderen, entfernteren Schuhfabriken. Auf diese Weise wird der Nachfrageausfall von dem ursprünglich betroffenen Ort weggewälzt, in ganz entsprechender Weise wie das sonst mittels Preisverschiebungen geschieht.

### β) Preisniveauverschiebungen

Bei automatischem Ausgleich der Zahlungsbilanz hatten die Preisniveauverschiebungen die Funktion, die Nachfrage des Auslandes rasch zu steigern. Sie können zu diesem Zwecke in derselben Form wie bei automatischem Ausgleich auch bei gelenktem eingesetzt werden. Da sie, anders als die Preiswellen, nur aufs Ausland wirken sollen, wäre

1) Oder, wenn die Arbeitslosen sogleich zu Notstandsarbeiten eingesetzt werden, zu Wellen in der wirtschaftlichen Nützlichkeit der Beschäftigung.

es wenig sinnvoll, sie in eine etwaige Festpreispolitik einzubeziehen. Denn damit würde man sich des wichtigsten Mittels begeben, um auf die ausländische Nachfrage einzuwirken. Wohl aber ist es möglich, die Preisverschiebung nur gegenüber dem Ausland, auf das sie ja sowieso nur abzielt, in Kraft zu setzen. Das kann auf verschiedene Weise erreicht werden: Erstens durch Veränderung der Wechselkurse. Es kommt dem Ausland gegenüber auf dasselbe hinaus, ob der Kurs der Mark oder das deutsche Preisniveau um 10 v. H. sinkt. Wünscht man nun die innerdeutschen Preise stabil zu halten und dennoch die deutsche Ausfuhr zu verbilligen, dann ist die Verschlechterung des Markkurses eine einfache Lösung. Eine andere Lösung besteht in der Gewährung von Ausfuhrzuschüssen an die Exporteure, so daß diese im Ausland je nach der Marktlage verschieden tief unter dem Inlandspreis anbieten können. Will man außerdem noch die Einfuhr verteuern (was ja mit einer Preisniveauverschiebung automatisch verbunden ist), so kann man außerdem besondere Einfuhrabgaben erheben. An die Stelle dieser oft mit jedem einzelnen Geschäft wechselnden Zuschüsse und Abgaben kann drittens auch die Abänderung von Ein- und Ausfuhrzöllen treten, die dann jeweils für eine Warenart und für längere Zeit festgelegt werden. Diese dritte, und besonders die zweite Lösung, erlauben gegenüber einer mechanischen allgemeinen Verteuerung oder Verbilligung ein individuelleres Ausnutzen der Marktchancen<sup>1)</sup>, allerdings um den hohen Preis einer lästigen Bürokratisierung des Außenhandels. Aber was immer man wählt, uns interessiert hier nur, daß auch bei gelenktem Ausgleich der Zahlungsbilanz die vorläufige Verschiebung des Preisniveaus nicht vermieden werden kann, oder vielleicht richtiger gesagt, die rasche Förderung oder Hemmung solcher Warenbewegungen, die mit den langsamen Auswirkungen der ursprünglichen Störung direkt nichts zu tun haben, mittels Preisverschiebungen.

### c) Kreditbewegungen

Internationale Kreditbewegungen haben bei freiem Ausgleich der Zahlungsbilanz zwei Aspekte. Einerseits sind sie in Zeiten politischer oder wirtschaftlicher Unsicherheit ein gefährliches Störungsmoment. Wo immer Gefahr zu drohen scheint, strömen riesige Kapitalien ab und verursachen gewaltige Zahlungsspitzen. Umgekehrt sind sie in ruhigen Zeiten ein erwünschtes Mittel, um die eigentlich überflüssigen Preisniveauverschiebungen abzuschwächen und dadurch die Störungen durch Zahlungsspitzen zu dämpfen.

Es ist eine der wichtigsten Leistungen der Devisenkontrolle, Störungen durch Kapitalbewegungen zu verhindern. Darüber hinaus wird ihr nachgerühmt, sie vermöge in noch stärkerem Maße als die freie Wirtschaft, Kredite zur Überbrückung von Störungen einzusetzen.

1) Ich habe sie deshalb schon 1930 in meinem ersten Transferaufsatz (S. 118) vorgeschlagen.

Salden sollen einfach gestundet werden, wenn anzunehmen ist, daß sie in absehbarer Zeit durch entgegengesetzte Zahlungsüberschüsse sowieso verschwinden. Allein solche Zwangskredite (wie sie namentlich während eines Krieges, wenn der eine Partner vorübergehend lieferungsbehindert ist, in großem Stil auftreten können<sup>1)</sup>) wirken ganz anders als freiwillige, durch Zinsdifferenzen verursachte Kapitalbewegungen. Die freiwilligen Ausleihungen vermindern überwiegend die Kreditmenge im Gläubigerland und wirken insoweit preissenkend<sup>2)</sup>. Werden dagegen die Kredite von der Zentralbank eigens zur Überbrückung eines Zahlungssaldos neu geschaffen, so vermehren sie die Kreditmenge und erhöhen die Preise<sup>3)</sup>. Ein Beispiel: gesetzt, Dänemark würde eine Zeitlang mehr landwirtschaftliche Produkte an Deutschland liefern, als industrielle Gegenwerte von ihm beziehen. So entstehe eine Zahlungsspitze zugunsten Dänemarks, die Deutschland vorerst gestundet werden soll. Da aber die dänischen Bauern natürlich ihr Geld brauchen, werden sie von der dänischen Zentralbank (deren Guthaben in Berlin eingefroren ist) durch neu gedruckte Banknoten ausbezahlt. Dadurch kommt mehr Geld in Umlauf, während die Waren infolge der Mindereinfuhr knapper geworden sind: die dänischen Preise steigen<sup>3)</sup>. In

1) England hat die Klausel, daß die Erlöse von Warenlieferungen an England im wesentlichen nur wieder zum Kauf englischer Waren verwendet werden dürfen, geschickt benutzt, um sich einen großen Teil seiner Einfuhr während des Krieges auf Kredit zu verschaffen (ein wichtiger Faktor seiner „äußeren Kriegsfinanzierung“) und sich gleichzeitig die infolge der beschränkten englischen Lieferfähigkeit aufgestaute überseeische Warennachfrage für die Nachkriegszeit zu erhalten (vgl. meinen Aufsatz „Die englischen Zwangskredite“ in der „Bank“ 1940, der auf einer genauen Analyse aller seit Kriegsbeginn geschlossenen englischen Handels- und Zahlungsabkommen beruht).

2) Genau genommen wird beidemale zwar die Preisniveaushiftung verhindert, die Preiswellen dagegen werden nur bei freiwilligen Krediten kompensiert, und auch das ist nur von Dauer, wenn die Kredite sowieso, und nicht erst infolge der vorübergehenden Diskontverschiebung gewährt wurden. Bei Zwangskrediten hingegen entstehen die Preiswellen. Die „Preissenkung“ bei freiwilligen Krediten besteht also eigentlich in der Vermeidung (bzw. Kompensation), die „Preissteigerung“ bei Zwangskrediten in der Ermöglichung (bzw. Nicht-Kompensation) einer Preissteigerungswelle im Gläubigerland; für das Schuldnerland gilt Entsprechendes.

3) Man muß sich davor hüten, sich durch diese kurze und naheliegende Ausdrucksweise zu dem Irrtum verführen zu lassen, die dänischen Preise müßten aus zwei Gründen steigen: erstens, weil die Geldmenge vermehrt, und zweitens, weil die Warenmenge durch Mindereinfuhr verknappt wird. Es ist vielmehr so, daß infolge des Ausbleibens der Importe und dank der Geldschöpfung sich zusätzliche Nachfrage im Wert der Importe auf die cet. par. gleichgebliebene Menge der übrigen dänischen Waren richtet. Der Einfuhrausfall verlagert lediglich die Nachfrage der Importeure, besagt dagegen nichts über die Menge der dänischen Waren. Die Geldschöpfung hält lediglich die Nachfrage der Butterexporteure konstant, besagt dagegen nichts über die Höhe der Kaufkraft, die nun den dänischen Waren neu gegenübertritt. Letztere hängt vielmehr noch davon ab, welche Korrekturen die Geldschöpfung dadurch erleidet, daß zwischen unbezahlter Ausfuhr

Deutschland kehrt sich der Vorgang um. Es ist also ein Irrtum, zu meinen, durch erzwungene Kreditierung der Zahlungsspitzen könne man dem Mechanismus des Spitzenausgleichs genau so entgehen, wie durch freiwillige Kreditströme. Die fällige Preisverschiebung wird trotz der Zwangskredite, ja gerade durch sie, herbeigeführt. Man kann also durch Devisenkontrolle wohl Kreditbewegungen, die die Zahlungsspitze vorerst ausgleichen und Preisverschiebungen insoweit überflüssig machen könnten, verhindern, aber nicht mit der erhofften Wirkung erzwingen. Zwang erreicht leicht, daß weniger, aber schwer, daß mehr geschieht als in Freiheit.

### III. Das Ergebnis <sup>1)</sup>

So kommen wir zu dem Ergebnis, daß die Lenkung der Zahlungsbilanz sich vom automatischen Ausgleich dadurch unterscheidet, daß sie viele Störungen schon im Keim unterdrücken kann und daß sie zur Überwindung derjenigen Störungen, die sie zulassen will oder muß (weil sie im Belieben des Auslands stehen), freier ist in den unteren Mitteln: sie besitzt zwei solche Mittel mehr (einmal die direkte Regelung der Mengen, und zweitens die Bindung der ausländischen Forderungen hinsichtlich ihrer Verwendung), sie hat die alten Mittel verfeinert (Kurs- und Preisabstufung), sie hat ihre Technik entwickelt (Preisbewegung nur gegenüber dem Ausland; Preisbewegung des Auslands nur gegenüber dem Inland; Preisbewegung außer durch Diskontpolitik, offene Marktpolitik und über den Wechselkurs noch durch Zölle und Zuschüsse), es steht weitgehend in ihrem Belieben, welche Mittel sie einsetzt (in der Tat hat die Warenversendung ohne Preisbewegung durch Einsatz der Kontingentierung, des Kompensationsgeschäftes und gebundenen Guthabens eine größere Bedeutung erhalten). Dadurch ist sie imstande, Höhe, Termin und Ausführung der auswärtigen Zahlungen weitgehend zu beeinflussen: die Höhe indirekt durch ihre Preis- (oder Wechselkurs-) und durch ihre Mengenpolitik (Kontingentierung der physischen Ein- und Ausfuhrmengen); direkt durch ihre Kaufkraft- (Devisen-)politik, d. h. durch die Kontingentierung der für jeden Zweck verfügbaren Devisenbeträge. Auch der Zahlungstermin läßt sich manipulieren. Verzögert werden die Außenzahlungen durch staatliche Gewährung oder Aufnahme freiwilliger oder erzwungener Kredite; beschleunigt werden sie durch Abkürzung, d. h. durch vorzeitige Einziehung freiwilliger oder durch nachträgliche Beitreibung erzwungener Kredite, am meisten aber durch Verweigerung jeglichen Kredits, wofür das strikte Kompensationsgeschäft, bei dem Leistung und Gegen- und unterbliebener Einfuhr ein Unterschied bestehen und zu Goldbewegungen führen kann.

1) Ich diskutiere hier nur die Technik, nicht die Erwünschtheit des freien oder des gelenkten Ausgleichs. Bei der Prüfung der Erwünschtheit wäre nicht außer acht zu lassen, daß Freiheit, aber nicht Planung ein Wert an sich ist.

leistung Zug um Zug erfolgen, das beste Beispiel ist. Die Art der Zahlung schließlich, d. h. die Entscheidung der wichtigen Frage, ob die geschuldete Summe zunächst in bar oder sogleich in Waren (und gegebenenfalls in welchen Waren) übertragen wird, kann durch Bindung der ausländischen Guthaben hinsichtlich ihrer Verwendung, durch zwischenstaatliche Lieferungs- oder Abnahmeverträge und am vollkommensten durch Kompensationsgeschäfte geregelt werden. — Auf diese Weise zielt auch die Außenhandelslenkung auf ein Gleichgewicht der Zahlungsbilanz, aber die Zahlungsbilanz sieht im geplanten Gleichgewicht anders aus als im freien.

Trotz all dieser Unterschiede im einzelnen ist der wesentliche Übertragungsvorgang bei Devisenbewirtschaftung derselbe wie bei freiem Devisenmarkt<sup>1)</sup>. In beiden Fällen besteht das Transferproblem darin, daß der Gläubiger mit seiner neuen Kaufkraft in der Regel nicht dieselben Güter erwerben will, auf die der Schuldner verzichtet. Es gilt also, Kaufkraft und Güter durch Angebots- und Nachfrageverlagerungen wieder zusammenzubringen. Das gelingt, obwohl teilweise verschiedene Kräfte darauf hinwirken<sup>2)</sup>, beidemale in derselben Weise. Wir haben das für die erste Transferstufe gesehen und können uns die Wiederholung für die zweite Stufe ersparen. Hier wie dort geschieht die endgültige Übertragung durch den Ausgleich von Kaufkraftwellen, wenn auch ihre Erscheinungsform wechselt. Beidemale muß dem eine vorläufige Übertragung vorausgehen, deren Hauptmittel beidemale Geld-, Waren- und Kreditbewegungen sind (wenn sie sich auch in ihrer Wichtigkeit und in ihren Ursachen zum Teil unterscheiden können). Hier wie dort werden schließlich die Wirkungen dieser vorläufigen Übertragung nach Vollzug des endgültigen Transfers wieder getilgt.

Daraus ziehen wir unsere Schlüsse: 1. Die Devisenbewirtschaftung ist keine neue Währungsform, sondern eine neue Methode des Ausgleichs der Zahlungsbilanz. Sie ist neben der Zoll- und Kontingentspolitik eines der Hauptmittel des zentral geleiteten Ausgleichs. 2. Außenhandelslenkung ist vereinbar mit jeder Währungsform. 3. Die besondere Leistung der Lenkung ist nicht so sehr der Ausgleich, sondern die weitgehende Vermeidung von Zahlungsspitzen. 4. Kommt es dennoch zu Spitzen, so sind die Transfervorgänge bei gelenktem im wesentlichen dieselben wie bei freiem Ausgleich der Zahlungsbilanz. Trotz der Fülle neuer Erscheinungsformen gelten noch die alten ewigen Wahrheiten!

1) Wenn einmal diese gebräuchliche, aber, wie man jetzt wohl einsieht, zu enge Gegenüberstellung gebracht werden soll.

2) Den freien Ausgleich bringen letztlich Preisbewegungen zustande. Soweit dieser mächtige, auf den Eigennutzen wirkende Anreiz bei gelenktem Ausgleich fehlt (was freilich selten ist, da es auf dasselbe hinausläuft, wenn schon bestehende Preisunterschiede nachträglich wirksam werden dürfen), bleibt allein neben der Überredung der Zwang. Man wird finden, daß so gut wie sämtliche Lenkungsmittel sich auf Zwang, Vorteil, oder Appell an die Opferwilligkeit zurückführen lassen.