

Gatz, Werner

**Article — Digitized Version**

## Ist die Konvertibilität der Währungen noch aktuell?

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Gatz, Werner (1955) : Ist die Konvertibilität der Währungen noch aktuell?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 35, Iss. 3, pp. 139-146

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/132050>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# ABHANDLUNGEN

## KONVERTIBILITÄT UND WIRTSCHAFTSPOLITIK

*Seit Jahren wird in internationalen Wirtschaftskonferenzen über die Wiedereinführung der vollen Konvertibilität im zwischenstaatlichen Waren- und Kapitalverkehr gerungen. Zweifellos ist man im letzten Jahrzehnt in der Befreiung des internationalen Geld- und Güterverkehrs von hemmenden Schranken weit vorangekommen. Die volle Konvertibilität, wie sie vor der Weltwirtschaftskrise auf der Basis des Mechanismus der Goldwährung funktionierte, konnte bisher nicht erreicht werden. Die Frage ist: kann sie überhaupt wieder erreicht werden, oder wird die Konvertibilität der Zukunft ein anderes Gesicht tragen? Mit der fortschreitenden weltwirtschaftlichen Blockbildung haben sich Konvertibilitätsräume gebildet, und es bestünde durchaus die Möglichkeit, daß durch Verzahnung der Wirtschaftsräume ineinander eine Konvertibilität zweiter Stufe entsteht. Wir wollen in den folgenden Abhandlungen untersuchen lassen, in welchem Grade das Problem der Konvertibilität heute noch aktuell ist und in welchem Maße das Gesicht der Konvertibilität durch die Wirtschaftssysteme gestaltet wird.*

### Ist die Konvertibilität der Währungen noch aktuell?

Dr. Werner Gatz, Kiel

Wäre es nach den Presseschlagzeilen der letzten Monate des vergangenen Jahres gegangen, dann wäre das Thema „Konvertibilität“ fürs erste erledigt gewesen. Die seitherige Entwicklung scheint das Gegenteil zu beweisen. Aus vielen Gründen steht das Thema „Konvertibilität“ nach wie vor im Vordergrund des Interesses. Es hat sich klar erwiesen, daß es ein Irrtum wäre zu glauben, daß die Konvertibilität nur solange aktuell sei, als die Verwirklichung der vollen, also durch keinerlei wirtschaftspolitische Maßnahmen eingeschränkten Austauschbarkeit der Währungen betrieben werde. Gibt es doch verschiedene Konvertibilitätsgrade. Jeder dieser Grade kann einen Fortschritt gegenüber dem bisherigen bedeuten. Insofern ist die Konvertibilität der Währungen immer aktuell. Man könnte die Währungen beispielsweise nur für Ausländer oder nur für Inländer mehr als bisher konvertibel machen. Eine auf Ausländer beschränkte Konvertibilität wurde bekanntlich eine Zeitlang offenbar von britischer Seite angestrebt, und die jüngsten Ereignisse in Großbritannien haben die volle Ausländerkonvertibilität ihrer Verwirklichung auch anscheinend ein weiteres Stück nähergebracht. Eine auf Inländer beschränkte Konvertibilität wird seit langem von der Schweiz praktiziert. Man könnte die Konvertibilität auch nur für eine begrenzte Anzahl von Währungen einführen oder nur eine begrenzte Anzahl von Transaktionen — etwa nur die laufenden Posten der Zahlungsbilanz — von allen devisenwirtschaftlichen Genehmigungspflichten befreien. Zum anderen wäre es falsch zu glauben, daß es für die Konvertibilisierung der Währungen unbedingt eines gemeinsamen Beschlusses mehrerer Regierungen bedürfe, eben der Form, in der man sich bislang um die Verwirklichung der Konvertibilität be-

mühte. Das kann zwar zweckmäßig sein, ist aber nicht in jedem Falle notwendig. Es ist durchaus denkbar, daß ein Land im Alleingang so weit ginge, wie andere Länder schon gegangen sind, oder daß es sich überhaupt zum Schrittmacher der anderen machte, ohne daß nun offiziell ein gemeinsames Vorgehen vereinbart sein müßte.

Es gibt also hinsichtlich der Konvertibilität Unterschiede des Grades und des Vorgehens. Und da auch künftig der außenwirtschaftlichen Lage gegenüber wie bisher ein wechselnder Grad an Konvertibilität angemessen erscheinen wird, wird das Problem der Konvertibilisierung der Währungen vorerst auch weiterhin im Vordergrund des Interesses stehen. Zudem zwingt die Dynamik der internationalen Organisationen, die bisher zur Herstellung eines größtmöglichen Ausmaßes an Freizügigkeit im internationalen Handel geschaffen wurden, zu einer ständigen Auseinandersetzung mit diesem Thema.

#### HEUTIGE GRENZEN DER KONVERTIBILITÄT

Für einen großen Bereich der internationalen Wirtschaftsbeziehungen besteht heute eine volle Konvertibilität der Währungen. Der US-Dollar ist voll konvertibel. In die gleiche Gruppe gehören auch die Währungen der mittelamerikanischen und einiger südamerikanischen Länder. In praktisch-technischem Sinne ist auch die Währung Kanadas als voll konvertibel zu bezeichnen, obwohl ihr Wechselkurs freigegeben ist. Streng genommen sollte man allerdings unter einer voll konvertiblen Währung eine Währung verstehen, die sich durch feste Austauschrelationen gegenüber anderen Währungen auszeichnet. Diese Frage werden wir in anderem Zusammenhang noch eingehender behandeln.

Man vergißt sehr leicht, inwieweit aber auch die anderen Währungen konvertibel sind. Die Konvertibilität des Schweizer Franken unterscheidet sich von der vollen Konvertibilität der Dollarwährungen nur dadurch, daß Ausländer über ihre Guthaben in der Schweiz nur soweit frei verfügen können, als die Schweiz mit ihren Heimatländern keine bilateralen Handelsabkommen getroffen hat. Bekanntlich haben die USA bisher den Abschluß bilateraler Handelsabkommen überhaupt strikt abgelehnt. In der Schweiz besteht also volle Inländerkonvertibilität, aber nur begrenzte Ausländerkonvertibilität.

Als in einem gewissen Umfang konvertibel können auch die Währungen der anderen EZU-Länder angesehen werden. Ihre Konvertibilität ist regional begrenzt. Auch einzelne Transaktionen sind noch genehmigungspflichtig. „Sichtbarer“ und „unsichtbarer“ Handel sind zwar noch nicht voll, aber doch schon zum größten Teil liberalisiert. Hinsichtlich des Kapitalverkehrs bestehen ebenfalls noch Beschränkungen. Die Devisenbewirtschaftung ist zwar großenteils abgebaut, und ihre derzeitigen Eingriffe sind für die finanziellen Transaktionen zwischen den einzelnen EZU-Ländern vielfach belanglos. Bei etwaiger Anspannung der Zahlungssituation würde die Devisenbewirtschaftung aber doch sehr rasch wieder fühlbar werden.

Die Konvertibilität der Währungen ist bis zu einem gewissen Grade auch im Bereich des Sterlinggebiets verwirklicht. Zwar bestehen zwischen den einzelnen Mitgliedsländern noch verschiedene einschränkende Vereinbarungen, doch handelt es sich um eine regional begrenzte Konvertibilität, die den praktischen Bedürfnissen für Transaktionen innerhalb des Sterlinggebiets weitgehend genügt.

Das britische Währungssystem zeichnet sich im übrigen dadurch aus, daß es neben dem Sterlinggebiet noch ein Transferable Sterling-Gebiet umfaßt, dem die meisten Länder angehören, mit denen Großbritannien bilaterale Verträge abgeschlossen hat. Ein Gläubiger Großbritanniens in Argentinien kann also seine Pfundguthaben zwar nicht für die Bezahlung von USA-Lieferungen, wohl aber für die Bezahlung von Lieferungen aus der Sowjetunion verwenden und umgekehrt. Bekanntlich hat die Bundesrepublik Deutschland ein ähnliches System eingerichtet. Die beschränkt konvertierbare D-Mark kann für Transaktionen mit nahezu allen Verrechnungsländern außer der Türkei, Brasilien und Jugoslawien verwendet werden. Pfund und D-Mark sind über die EZU fast frei gegeneinander einlösbar. Das System einer begrenzten Konvertibilität umfaßt damit nahezu sämtliche Weichwährungsländer, das Sterlinggebiet und den EZU-Raum.

Damit nicht genug. Für transferable Pfunde und beschränkt konvertierbare D-Mark gibt es überdies an wichtigen Bankplätzen, so in New York und in Zürich, einen freien Markt, an dem man bei Inkaufnahme eines geringen Abgeldes für transferable Pfunde und beschränkt konvertierbare D-Mark freie Schweizer Franken und freie US-Dollars erwerben kann. Es ist in diesem Zusammenhang höchst bemerkenswert, daß

das britische Schatzamt kürzlich den von der Bank von England verwalteten Währungsausgleichsfonds ermächtigt hat, mittels Gold und Dollars am Markt des transferablen Pfundes zu intervenieren. Es bleibt abzuwarten, in welchem Umfang diese Ermächtigung zu einer weiteren Konvertibilisierung des Pfundes beitragen wird. Fügt man hinzu, daß zwar offiziell ein großer Teil der finanziellen Transaktionen, die der Kapitalausfuhr dienen, in den meisten Ländern genehmigungspflichtig ist, daß es andererseits aber immerhin Möglichkeiten für eine verschleierte Kapitalausfuhr über nicht genehmigungspflichtige laufende Transaktionen gibt, so besteht, wenn man so will, nicht nur weitgehende Konvertibilität zwischen dem gesamten Währungsraum, dem EZU-Raum, dem Sterlingraum, sondern in gewisser Weise auch gegenüber dem Dollarraum, eine „Konvertibilität“, die allerdings noch u. a. durch mangelhafte Kursstabilität und -einheitlichkeit eingeschränkt ist und durch die Umständlichkeit einzelner Transaktionen auch noch erschwert wird, die also den Ansprüchen, die an eine „volle Konvertibilität“ gestellt werden müssen, noch nicht genügt.

Die große Anzahl bisher noch beibehaltener weniger wichtiger Einzelvorschriften und Einschränkungen der Devisenbewirtschaftung gegenüber solchen Ländern, die man noch nicht für reif hält, Mitglieder eines großen Konvertibilitätsraumes zu werden, kann indes nicht darüber hinwegtäuschen, daß das Problem der Konvertibilität damit im wesentlichen nur noch ein Problem der Wiederherstellung der Konvertibilität zwischen den Weichwährungsländern und dem Dollarraum ist, und daß selbst dieses Problem nicht mehr in derselben Schärfe besteht wie noch vor Jahresfrist. Man darf nicht übersehen, daß neben jenen Möglichkeiten am Freimarkt in Zürich und New York eine Reihe von EZU-Ländern einen großen Teil der Einfuhren aus dem Dollarraum liberalisiert hat und diese Liberalisierung ständig weiter betreibt.

Das bisherige evolutionäre Vorgehen in Richtung zur vollen Konvertibilität war im ganzen also recht erfolgreich. Es hat uns dem Zustand der vollen Konvertibilität doch ein ganzes Stück nähergebracht. Man könnte darüber im Zweifel sein, ob nunmehr ein schlagartiges Niederreißen der noch vorhandenen Währungsschranken nach gemeinsamem Beschluß der interessierten Länder oder aber ein Fortschreiten auf dem evolutionären Weg für die Entwicklung des internationalen Handels vorteilhafter wäre. Nach dem Fiasko der Tagung des Internationalen Währungsfonds im vergangenen Herbst scheint es allgemeine Meinung geworden zu sein, daß man die allmähliche Weiterentwicklung dem „Sprung ins kalte Wasser“ vorziehen sollte. Dabei kann man wohl annehmen, daß sich die rückhaltlosen Verfechter der vollen Konvertibilität bei ihren bisherigen Bemühungen um eine schlagartige Verwirklichung der vollen Konvertibilität durchaus der Konsequenz bewußt waren, die ein abruptes Übergehen zur vollen Konvertibilität hätte nach sich ziehen können, und daß sie nur viel forderten, um wenigstens etwas zu erreichen.

## KONVERTIBILITÄT UND HANDELSPOLITIK

Würde man sich auf die rein zahlungstechnische Seite der Konvertibilität der Währungen beschränken, dann könnte man die Währung eines Landes voll konvertibel machen bei gleichzeitiger vollkommener wirtschaftspolitischer Lenkung des Außenhandels. Ein Importeur könnte dann zwar für seine D-Mark unbeschränkt Dollars erhalten; würde man ihm aber die Genehmigung für die Einfuhr von Waren aus dem Dollarraum verweigern oder sie durch hohe Zölle uninteressant machen, dann wäre ihm mit dieser sogenannten vollen Konvertibilität der D-Mark wenig geholfen. Dieses Extrem mag hypothetisch sein; es soll damit nur demonstriert werden, daß Konvertibilitätspolitik, Handelspolitik und Wirtschaftspolitik miteinander koordiniert sein müssen. Volle Konvertibilität ist mit dirigistischer Handelspolitik schlecht vereinbar. Volle Konvertibilität ohne Liberalisierung des Handels wäre ein Widerspruch in sich. Inwieweit die volle Konvertibilität außerdem eine Freihandelspolitik voraussetzt, bleibt dahingestellt. Sicher ist, daß eine volle Konvertibilität kaum etwas nützen würde, wenn ihre Wirkungen durch den Übergang zu einer Hochschutzzollpolitik illusorisch gemacht würden. Das Wesen dieser Entsprechung ist letztlich darin zu suchen, daß nur bei voller Liberalisierung und vollem Freihandel die Ausnutzung der komparativen Kostenvorteile aller Länder und damit ein optimaler internationaler Austausch von Leistungen für alle am internationalen Handel beteiligten Länder möglich wird. Das Theorem der komparativen Kosten, das die Theorie des internationalen Handels von Anbeginn beschäftigt hat und dessen Kern bisher niemand hat widerlegen können, soll eben durch die Konvertibilisierung der Währungen zum Tragen kommen. Dagegen wird man nur schwerlich Einwendungen erheben können, solange man den maximalen materiellen Nutzen aus dem Außenhandel für ein Land als wirtschaftspolitisches Ziel ins Auge faßt. Man wird aber einige Überlegungen darüber anstellen müssen, ob sich das Ziel der Verwirklichung so gestalteter optimaler internationaler Austauschbeziehungen mit den anderen wirtschaftspolitischen Zielsetzungen vereinbaren läßt. Ist dies der Fall, dann bleibt immer noch zu erwägen, wie man am zweckmäßigsten das etwa als erstrebenswert angesehene Ziel einer Ausrichtung des internationalen Handels nach den komparativen Kostenvorteilen und der dazu notwendigen vollen Konvertibilität aller Währungen am ehesten und am reibungslosesten erreichen könnte und welche Voraussetzungen man zunächst schaffen müßte. Die Einwände gegen die Konvertibilität können sich also sowohl auf das Ziel selbst als auch auf die Methoden zu seiner Erreichung beziehen. Wir wollen uns mit einigen von ihnen im einzelnen auseinandersetzen.

## PRO UND CONTRA

Die Gegner eines Übergangs zur Konvertibilität behaupten, die Währungsreserven, die man nun einmal für eine Verwirklichung der freien Einlösbarkeit der Währungen benötige, seien bisher noch zu gering.

Dieses Argument spielt besonders in Großbritannien eine große Rolle. Man hat dort Berechnungen über die benötigte Währungsreserve durchgeführt und dabei festgestellt, daß man mindestens 5 Mrd. \$ haben müsse anstelle jener 2,7 Mrd. \$, über die man heute verfüge.

Man kann gegen dieses Argument manches Gegenargument ins Feld führen. Warum sollen es gerade 5 Mrd. \$ sein, die man für die Konvertibilität benötigt? Etwa deswegen, weil 5 Mrd. \$ die größte Schwankungsbreite der britischen Währungsreserve nach dem zweiten Weltkrieg darstellen? Das ist wenig überzeugend. Wer garantiert denn, daß die Schwankungsbreite sich in Zukunft nicht noch vergrößern wird? Wer will andererseits wissen, daß sich solche Schwankungen wiederholen müßten? Letzten Endes waren doch die bisherigen Schwankungen keineswegs nur die Folge eines zwangsläufigen Automatismus, sondern mindestens ebenso sehr die Folge einer bestimmten Wirtschaftspolitik. Dieses Argument zieht genauso wenig wie das Argument, daß man vor dem Kriege mit einer weit geringeren Währungsreserve ausgekommen sei. Der Preis für die geringere Währungsreserve waren in Großbritannien vor dem Kriege eben 2 Mill. Arbeitslose. Hinter dem Argument der zu geringen Währungsreserven verbirgt sich also letzten Endes eine andere Wertskala der Wirtschaftspolitik: Hier das Primat der Währungsstabilität, dort das Primat der Vollbeschäftigung, das ist die entscheidende Alternative. Für die Sicherung einer stabilen Vollbeschäftigung bei gleichzeitiger voller Konvertibilität hält man die vorhandene Währungsreserve offenbar noch nicht für ausreichend. Man glaubt, daß eine solche Vollbeschäftigungspolitik bei voller Konvertibilität nur dann durchgehalten werden könnte, wenn eine ungewöhnlich hohe Währungsreserve als Sicherheit gegen alle Eventualitäten zur Verfügung stünde. Je größer die Währungsreserve, um so geringer die Gefahr, daß die Beschäftigung unter der vollen Konvertibilität leiden könnte, wobei es natürlich sehr darauf ankommt, für wie groß man die Gefahr eines Beschäftigungsrückgangs ansieht.

Allem Anschein nach bildet die Furcht vor der großen Krise, die der heutigen Generation von Wirtschaftspolitikern in den angelsächsischen Ländern immer noch gegenwärtig ist, den Hintergrund dieser Argumentation. Ganz gleich, wie man sich zum Primat der Vollbeschäftigung stellt, man wird die Bedenken jener Generation gegen die möglichen beschäftigungspolitischen Konsequenzen der vollen Konvertibilität nur zerstreuen können, wenn man ihre Befürchtungen hinsichtlich einer Wiederholung jener Krise zerstreuen oder durch ungewöhnlich hohe Währungsreserven und ihnen entsprechende Kreditzusagen des Internationalen Währungsfonds oder der amerikanischen Regierung neutralisieren kann. Solange das nicht möglich ist — und dafür ist vorerst kaum ein Weg zu sehen — dürfte es schwerlich gelingen, im Verein mit Großbritannien eine allgemeine volle Konvertibilität der Währungen wiederherzustellen.

Gegenüber diesem zentralen Argument sind die anderen Einwände von weit geringerer Bedeutung. Man behauptet beispielsweise, die Konvertibilität könne zu Diskriminierungen der Konvertibilitätsländer durch die Inkonvertibilitätsländer führen. Nach allen bisherigen Anzeichen wäre mit einer gleichzeitigen Wiederherstellung der Konvertibilität in den „starken“ EZU-Ländern: Deutschland, Niederlande, Belgien erst zu rechnen, nachdem Großbritannien sich zu diesem Schritt entschlossen hätte. Man kann annehmen, daß ein solcher Block neuer Konvertibilitätsländer sich als so dynamisch erweisen würde, daß die anderen EZU-Länder in den Sog der Konvertibilität mit hineingezogen würden. Es genügt, an die große wirtschaftliche Abhängigkeit der „schwachen“ EZU-Länder von jenen „starken“ Ländern zu denken, um zu erkennen, daß sich die „schwachen“ EZU-Länder wahrscheinlich nolens volens einem Schritt zur Konvertibilisation in mehr oder weniger gleichem Maße anschließen würden.

Wenn man das als richtig unterstellt, dann kann man auch keine so sehr großen Bedenken mehr dagegen haben, künftig mit den „sonstigen Verrechnungsländern“ in konvertibler Währung abzurechnen. Diese Länder sind durchweg auf einen internationalen Handel mit den alten und den angehenden neuen Konvertibilitätsländern angewiesen, also sowohl auf den Handel mit dem Dollarraum als auch auf den Handel mit den Industrieländern des EZU-Raumes. Ein Verzicht der EZU-Länder auf bilaterale Abkommen mit den sonstigen Verrechnungsländern würde dann bedeuten, daß diese Länder nun möglichst dort einkaufen würden, wo sie am billigsten einkaufen könnten. Sofern auch die schwächeren EZU-Länder zur Konvertibilität übergangen und damit künftig keine bilateralen Handels- und Verrechnungsabkommen mehr abschließen würden, würden jene Verrechnungsländer den Handel mit diesen schwachen bisherigen EZU-Ländern nur dann vorziehen, wenn ihnen dort ein echter Preisvorteil gewährt würde. Das würde zur Ausrichtung des Welt Handels nach komparativen Kostenvorteilen beitragen, was nur zu begrüßen wäre. Die Verfechter eines bilateralen Handels um jeden Preis übersehen häufig, daß der Export nach bilateralen Verrechnungsländern zwar in der Regel relativ hohe Exporterlöse erbringt, daß diese aber unter Umständen mit dem Import relativ teurer Rohstoffe und Nahrungsmittel erkauf werden müssen, also auf eine Subventionierung des Exports zu Lasten der Verarbeiter und Verbraucher jener Rohstoffe und Nahrungsmittel hinauslaufen und damit einer optimalen Außenhandelsgestaltung widersprechen, von anderen Nachteilen ganz abgesehen.

Genauso läßt sich das Argument widerlegen, daß der Übergang zur Konvertibilität mit verstärkter Konkurrenz des Dollarraums, insbesondere der USA, verbunden sei. Zwar würde für die Verrechnungsländer mit dem Übergang zur Konvertibilität der Anreiz wegfallen, ihre Einkäufe bei ihren früheren Verrechnungspartnern in Europa nur deswegen zu tätigen, weil

diese bisher ihre Weichwährung in Zahlung nahmen. Daß dies aber nun unbedingt bedeutet, daß die „sonstigen Verrechnungsländer“ nunmehr in den USA kaufen würden, möglicherweise sogar mit in Europa erworbener harter Währung, müßte sich erst erweisen. Sollte das der Fall sein, dann wäre es unter Umständen nur ein Zeichen dafür, daß sich die europäische Industrie den Bedürfnissen jener Länder in der Zeit des leichten Verkaufs nicht genügend angepaßt hätte. Das wäre dann schleunigst nachzuholen. Ein gewisser Zwang dazu wäre sicherlich nur heilsam. Im übrigen darf man nicht übersehen, daß die europäischen Industrieländer der amerikanischen Konkurrenz auch wiederum dadurch begegnen könnten, daß sie sich künftig mit ihrer nunmehr konvertiblen Währung mit Rohstoffen und Halbwaren einschränkungslos im Dollarraum in vielen Fällen billiger eindecken würden als bisher und somit den möglicherweise vorhandenen Vorsprung der USA auf den Absatzmärkten der bisherigen Verrechnungsländer in Südamerika schon dadurch wieder wettmachen könnten. Im ganzen würde auch dies nur zur Beseitigung der bisherigen Verzerrungen im Welthandel beitragen, ihn mehr als bisher nach den komparativen Kostenvor- und -nachteilen ausrichten und im Endergebnis also einer besseren Güterversorgung für alle Länder dienlich sein.

Vielfach ist auch behauptet worden, durch den Übergang zur freien Konvertibilität würde das näherliegende Ziel einer europäischen Wirtschaftsintegration vernachlässigt. Wenn man unter Integration nicht die Schaffung von Mammutkartellen auf branchenmäßiger Basis, sondern vielmehr eine zunehmende wirtschaftliche Verschmelzung der europäischen Länder im Wege eines weitgehenden Abbaus der gegenseitigen Handelsschranken, also eine „liberale“ Integration versteht, so kann man zwischen einer Integration im Weltraum durch Wiederherstellung der Konvertibilität und jener liberalen Integration in Europa kaum einen Gegensatz konstruieren. Die Herstellung der Konvertibilität ist ohne die liberale Integration Europas gar nicht denkbar. Alle Energie, die auf Verwirklichung einer auch nur beschränkten Konvertibilität im Weltraum konzentriert wird, kommt zugleich der europäischen Integration zugute und müßte darum auch von den Verfechtern eines Vorrangs der europäischen Integration nur begrüßt werden. Andererseits hat sich im Laufe der letzten Jahre immer mehr gezeigt, daß die Widerstände gegen eine europäische Integration offenbar größer sind als die Widerstände gegen eine Integration im Weltraum durch mehr oder weniger starke Konvertibilisierung der Währungen. Ob das mit den besseren Ergänzungsmöglichkeiten einer größeren Anzahl von Partnerländern zusammenhängt oder aber ob hierfür nur politische Gründe maßgebend sind, bleibe dahingestellt. Die vielen gescheiterten Versuche einer branchenmäßigen Integration, einer Zollunion in Europa usw. sprechen eine beredete Sprache.

Im übrigen darf natürlich nicht übersehen werden, daß letztlich auch die volle Konvertibilität, so wie sie

heute angestrebt wird, nur eine regionale Lösung, nämlich im Rahmen der westlichen Welt, darstellen würde.

KONVERTIBILITÄT UND AUTONOME WIRTSCHAFTSPOLITIK  
 Von den genannten Argumenten, deren Reihe noch verlängert werden könnte, spielt das „Beschäftigungsargument“ eine ausgesprochen zentrale Rolle. Mit ihm müssen wir uns noch etwas näher auseinandersetzen. Die Verwirklichung der Konvertibilität würde in gewissem Umfang einem Verzicht auf handelspolitische und auf wirtschaftspolitische Maßnahmen gleichkommen, durch die die Konvertibilität bisher eingeschränkt wurde. Wäre man dazu nicht bereit, so würden sich unter Umständen beispielsweise kreditpolitische Maßnahmen eines Landes zur Aufrechterhaltung oder Expansion der Beschäftigung nachteilig auf die Zahlungsbilanz auswirken, zu einer Aushöhlung der Währungsreserve führen und damit die Konvertibilität ad absurdum führen. Solange das weltwirtschaftliche Wachstum im internationalen Gleichtakt erfolgt, wären solche Maßnahmen natürlich nicht notwendig. Sie werden erst interessant, wenn ein wirtschaftlich führendes Land oder eine Gruppe von wirtschaftlich führenden Ländern (A) aus irgendwelchen Gründen konjunkturelle Rückschläge erleidet, deren Rückwirkungen auf die Zahlungsbilanz von A nicht rechtzeitig durch expansive Maßnahmen pariert oder überhaupt nicht mehr pariert werden können, so daß dies entsprechende Wirkungen auf die Volkswirtschaft eines anderen Landes oder einer Gruppe von anderen Ländern (B) hätte. Würde man nun in B versuchen, sich durch autonome Maßnahmen gegen solche Rückwirkungen abzusichern, so könnte das unter Umständen, sofern es überhaupt gelingt, eine Anspannung der Zahlungsbilanz in B bedeuten und — wie erwähnt — die Konvertibilität der Währung von B gefährden. Konvertibilitätspolitik und Beschäftigungspolitik können somit — sie müssen es nicht — im Gegensatz zueinander stehen.

Vielleicht weniger in Deutschland, wohl aber in den angelsächsischen Ländern kann als überwiegende Meinung der Wissenschaft angesehen werden, daß sich heute nicht notwendig über den Preismechanismus automatisch eine Vollbeschäftigung einstellen müsse. Auf jeden Fall sei aber mindestens eine kurzfristige volle Anpassung der Nachfrage an die vorhandenen Mengen an Produktionsmitteln undenkbar, da der Preismechanismus nicht reibungslos arbeiten könne. Das sei eine Folge der Starrheit wichtiger Kostenfaktoren, insbesondere der Löhne, und der mangelhaften Preisflexibilität infolge vielfach monopolistischen oder oligopolistischen Verhaltens der Anbieter. Die unzureichende Wirksamkeit des Preismechanismus mag in den dreißiger Jahren, als man sie fest in die Wirtschaftstheorie einbaute, noch deutlicher gesehen worden sein als heute. Damals stand man noch unmittelbar unter dem Eindruck der großen Weltwirtschaftskrise und ihrer einschneidenden Konsequenzen für die Beschäftigung, vor allem der Rekordarbeitslosigkeit.

Nach dem Kriege, als exogene Faktoren für ein hohes Nachfrageniveau sorgten, ist die Erinnerung an jene Zeit mehr und mehr verblaßt, und die dirigistische Verhärtung der wirtschaftspolitischen Systeme durch Vorkriegs-, Kriegs- und Nachkriegsschwierigkeiten hat ein Ubriges getan. Die entsprechend starke Gegenreaktion darauf könnte zu der u. E. irrigen Auffassung verleiten, daß der Preismechanismus allein heute in jedem Fall ein stabiles außenwirtschaftliches Gleichgewicht bei Vollbeschäftigung herbeiführen könnte. Solange die Verhaltensweisen der außerordentlich aktiven Vertreter von Gruppeninteressen so starr bleiben, wie sie es gegenwärtig sind, kann nicht erwartet werden, daß der Preismechanismus allein immer für Zahlungsbilanzgleichgewicht und Vollbeschäftigung zugleich sorgen wird. Es könnte sich ein Zahlungsbilanzgleichgewicht bei Unterbeschäftigung ergeben, eben jene Konstellation, die eine verantwortungsbewußte Wirtschaftspolitik heute nicht mehr zulassen wird und schon auf Grund der vielfach kodifizierten Verpflichtung, eine Vollbeschäftigungspolitik zu betreiben, auch gar nicht zulassen könnte.

Es mag in der gegenwärtigen weltkonjunkturellen Situation, angesichts der umfangreichen Devisenüberschüsse und -reserven nicht nur in Deutschland deplaciert erscheinen, im Zusammenhang mit der Wiederherstellung der Konvertibilität auf die außenwirtschaftlichen Zwangsläufigkeiten einer möglicherweise wieder notwendigen Vollbeschäftigungspolitik hinzuweisen. Die Sicherung der Vollbeschäftigung könnte aber eines Tages wieder aktuell werden und dann unter Umständen erneut Einschränkungen der vollen Konvertibilität erforderlich machen. In Großbritannien spielen Gedankengänge dieser Art eine nicht geringe Rolle. Sie dürften letzten Endes auch die gegenwärtige Haltung der britischen Regierung in der Konvertibilitätsfrage erklären. Man bezeichnet es dort als eine schlechte Konvertibilitätspolitik, wenn man eine volle Konvertibilität der Währungen nur deshalb für unproblematisch hielte, weil heute zwar alle Vorbedingungen für die Konvertibilität hinsichtlich der außenwirtschaftlichen Situation gegeben zu sein schienen, ohne daß man allerdings wüßte, wie sie sich in den nächsten Jahren gestalten werde. Eine volle Konvertibilität auf Zeit stehe nicht zur Diskussion, sondern ein Ausmaß an Konvertibilität, das unter den heutigen politischen Umweltverhältnissen auch auf längere Sicht aufrechterhalten werden könne. Wenn das nicht gewährleistet sei, dann könne man nur zur Vorsicht raten. Die Wiederherstellung der vollen Konvertibilität sei nicht zuletzt eine Frage des Vertrauens in die Stabilität der Währung. An den weiteren Abbau der noch vorhandenen Beschränkungen der Konvertibilität solle man nur noch sehr behutsam herangehen. Die Realisierbarkeit der Konvertibilität finde ihre Grenze in dem für eine Vollbeschäftigungspolitik unter Umständen noch notwendigen wirtschaftspolitischen und handelspolitischen Instrumentarium.

Selbst wenn man sich diese Argumentation zu eigen macht, bleibt immer noch die Frage, mit welchen Mit-

teln man denn die notwendige Flexibilität der Zahlungsbilanz am zweckmäßigsten sicherstellen könnte. Die Erfahrungen der letzten Jahre haben nicht nur in Deutschland gezeigt, daß es durchaus möglich ist, gewisse Anpassungen mit marktkonformen Mitteln reibungslos zu erreichen.

#### FESTE ODER BEWEGLICHE WECHSELKURSE?

Als die auf den ersten Blick jedenfalls marktkonformste Methode, die Zahlungsbilanz in dem für die Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung jeweils notwendigen Zustand der Flexibilität zu halten, wird vielfach die Anwendung beweglicher Wechselkurse angesehen. In den Wirkungen besteht dabei zwischen gelegentlicher dekretierter Veränderung der Wechselkurse, also einer „Aufwertung“ oder einer „Abwertung“, und institutionell beweglichen Wechselkursen eine gewisse Übereinstimmung. Unterschiedlich ist aber auf jeden Fall das Tempo der Anpassung. Denn selbstverständlich könnte man nicht jede kleine Veränderung der Marktconstellation durch Auf- oder Abwertung parieren, wie dies bei Freigabe der Wechselkurse möglich wäre. Bei beweglichen Wechselkursen soll sich — der Theorie nach — der Wechselkurs jeweils so einspielen, daß Angebot und Nachfrage nach ausländischen Zahlungsmitteln einander stets die Waage halten. Die außenwirtschaftlichen Wirkungen einer binnenwirtschaftlichen Expansion im Lande A — ob sie exogen (durch wirtschaftspolitische Maßnahmen) oder endogen (durch Wirksamwerden irgendwelcher Mechanismen) bedingt ist, bleibe dahingestellt — würde bei Zunahme der Nachfrage nach ausländischen Zahlungsmitteln in A dann durch ein automatisches Steigen oder eine Heraufsetzung des Kurses neutralisiert. Bei steigender Nachfrage nach ausländischen Zahlungsmitteln in A ergäbe sich eine Verteuerung der ausländischen Zahlungsmittel in A und damit ein Anreiz für das Ausland (B), in A zu kaufen, und damit würde sich wiederum das Angebot an ausländischen Zahlungsmitteln in A erhöhen, so daß nunmehr der Kurs wieder sinken würde bzw. wieder herabgesetzt werden könnte. Aus diesem Wechselspiel von Einfuhr und Ausfuhr könnte sich so ein neuer Ausgleich der Zahlungsbilanz ergeben. Diese Methode wäre auch für ein Land von Bedeutung, dessen Regierung eine relativ laxen Kredit- und Finanzpolitik betreibt, wodurch die Zahlungsbilanz bei festen Wechselkursen ständig Belastungen ausgesetzt wäre. Nicht zuletzt aus diesem Grunde hat man gewissen Ländern von Zeit zu Zeit auch immer wieder eine Abwertung ihrer Währungen empfohlen. Durch bewegliche Wechselkurse könnte also eine Regierung ihr Land unter Umständen für eine Zeitlang vor den nachteiligen Wirkungen eines deflatorischen Prozesses im Ausland bewahren und sich eine autonome Konjunkturpolitik erlauben, ohne daß dies mit einem Zahlungsbilanzgleichgewicht verbunden sein müßte. Die Gegner der beweglichen Wechselkurse betonen demgegenüber, daß der bewegliche Wechselkurs mit voller Konvertibilität unvereinbar sei. Volle Konvertibilität bedeute, daß das Wechseln aus einer Währung in die andere keinerlei Verluste nach sich ziehen dürfe. Volle Konvertibilität müsse wie zur Zeit der Goldwährung dem Zustand einer einheitlichen Währung in der ganzen Welt weitgehend gleichkommen. Bewegliche Wechselkurse würden dem diametral widersprechen. Das dürfte fraglos zutreffen. Will man wirklich die volle Konvertibilität, will man also den Störungsfaktor „Währung“ überhaupt beseitigen und den internationalen Handel allein nach den komparativen Kostenunterschieden ausrichten, dann kann es keine Alternative zwischen freien und beweglichen Wechselkursen mehr geben. Aber gerade eine so vollkommene Form der Konvertibilität erscheint in einer Zeit, wo der Preismechanismus nicht genügt, um die Vollbeschäftigung in jedem Fall zu sichern, wo man der Vollbeschäftigung aber die erste wirtschaftspolitische Priorität einräumt, nicht mehr vollkommen erreichbar. Wenn die notwendige Flexibilität der Zahlungsbilanz mit einem Minimum an indirekten handels- und wirtschaftspolitischen Eingriffen und einem grundsätzlichen Verzicht auf dirigistische Maßnahmen erreicht werden soll, dann bleibt kaum eine andere Wahl als eben die Freigabe der Wechselkurse. Das bedeutet durchaus nicht, daß nunmehr die Währungsstabilität durch ständige Kursschwankungen gefährdet würde. Es kommt darauf an, mit welcher Elastizität Angebot und Nachfrage nach Auslandswährung auf Kursänderungen reagieren. Auch gibt es genügend Mittel, um einen institutionell beweglichen Wechselkurs stabil zu halten. Die Erfahrungen, die man mit dem beweglichen Kurs des kanadischen Dollar machen konnte, sind nicht die schlechtesten.

Die Gegner der beweglichen Wechselkurse verfügen noch über eine Reihe weiterer Argumente, die alle hier abzuhandeln zu weit führen würde. Nur zwei seien noch besonders herausgegriffen: das Kapitalfluchtargument und das Spekulationsargument. Es wird behauptet, daß ein Land, dessen Wechselkurse ständig Fluktuationen unterworfen seien, für die Kapitalausfuhr des Auslands wenig attraktiv sei und im Gegensatz dazu den Kapitalisten des Landes selbst zur Kapitalflucht Anlaß gebe. Ein System beweglicher Wechselkurse könne also nur unter einschneidender Devisenbewirtschaftung für den Kapitalverkehr aufrechterhalten werden. Man wird auch dieses Argument zunächst anerkennen müssen, jedenfalls dann, wenn die Wechselkurse stärkeren Fluktuationen unterworfen wären. Die Notenbank müßte darum bei Freigabe der Wechselkurse durch angemessene Kurspflege dafür sorgen, daß die Fluktuationen in einem engen Rahmen blieben. Zugleich hätte die Wirtschaftspolitik durch maßvolle Handhabung der konjunkturpolitischen Instrumente möglichst keinen Anlaß für stärkere Fluktuationen zu geben, um so den Kapitalverkehr in normalen Bahnen zu halten und die Währungsreserve vor übermäßiger Beanspruchung zu bewahren. Eine Politik der beweglichen Wechselkurse wäre also nur bei relativ geringen Schwankungsbreiten der Wechselkurse sinnvoll.

Das Spekulationsargument allerdings entpuppt sich bei näherem Hinsehen als ein Argument für bewegliche Wechselkurse. Durch Kursschwankungen wird zwar die Spekulation angeregt, die dadurch verursachten Kapitalbewegungen würden den Kursschwankungen aber unter Umständen gerade entgegenwirken und damit die Politik der beweglichen Wechselkurse unterstützen.

Eine Freigabe der Wechselkurse bietet sich als naheliegende Ausgleichsmöglichkeit an, wenn man sich einschneidender handels- und wirtschaftspolitischer Beschränkungen der Konvertibilität enthalten und dennoch wenigstens ein gewisses Maß an Flexibilität der Zahlungsbilanz sicherstellen will. Uns erscheint sie in diesem Fall, in Anbetracht der Tatsache, daß heute kein Land notfalls auf beschäftigungspolitische Maßnahmen verzichten kann, als zwingende Notwendigkeit. Daß für eine solche Flexibilisierung der Wechselkurse internationale Abmachungen sehr dienlich, wenn nicht Voraussetzung wären, liegt auf der Hand.

#### VERLÄNGERUNG DER EZU

Nachdem es sich vorerst als nicht möglich erwiesen hat, auf internationaler Basis in Richtung auf die volle Konvertibilität einen weiteren entscheidenden Schritt nach vorn zu tun, hat sich zwangsläufig das Interesse an einer Aufrechterhaltung der EZU wieder verstärkt. Die EZU, die ursprünglich nur als Provisorium gedacht war, hat sich immer mehr zu einer Dauereinrichtung entwickelt. Es ist heute schwer zu sagen, ob die Gründer der EZU glaubten, die internationalen Wirtschaftsbeziehungen innerhalb des EZU-Raums würden sich automatisch so gestalten, daß sich ein restloser Ausgleich von Überschüssen und Defiziten im Rahmen der Leistungsbilanzen der EZU-Länder ergeben würde. Das hätte bedeutet, daß man zum Teil auf den vor dem Kriege üblichen Dreiecksverkehr mit den überseeischen Ländern und damit auf die restlose Ausnutzung der komparativen Kostenvorteile außerhalb des EZU-Raums verzichtet hätte. Eine solche Ausrichtung des Außenhandels wäre einem allerdings entwickelteren Bilateralismus gleichzusetzen gewesen. Ein Leistungsbilanzgleichgewicht dieser Art hätte man nur bei voller Koordinierung der Wirtschaftspolitik der EZU-Länder und teilweiser Beibehaltung dirigistischer Maßnahmen in ihrem Außenhandel haben können. Die Ingangsetzung des EZU-Mechanismus fiel aber zusammen mit der Liberalisierung des innereuropäischen Handels, also mit einem Verzicht auf jene Instrumente zur Anpassung an die aus dem Zahlungssystem resultierenden Notwendigkeiten, wobei es nicht restlos gelang, die Wirtschaftspolitik zu koordinieren. Die Folge waren ständig sich verstärkende Überschuß- und Defizitpositionen und eine mehrfache Verlängerung der Kreditlinien. Daß dieses System dennoch funktionierte, war im wesentlichen der Langmut der großen Gläubigerländer zu verdanken. Denn praktisch lief dieses System darauf hinaus, daß die als Swing gedachten Quoten vielfach einfroren. Länder, die unter empfindlichem Kapitalmangel zu leiden hatten, wurden unter

dem EZU-Kreditautomatismus Kapitalausfuhrländer. Deutschland beispielsweise finanzierte auf diese Weise indirekt den Wirtschaftsausbau der Schuldnerländer, obwohl es für Deutschland eigentlich doch viel näher gelegen hätte, den eigenen Wiederaufbau stärker voranzutreiben, abgesehen davon, daß es besser gewesen wäre, jene unfreiwillige Kapitalausfuhr über den Kapitalmarkt statt über die Notenbank zu finanzieren.

Über diesem fundamentalen Nachteil der EZU sollte man allerdings nicht vergessen, daß ohne sie wohl schwerlich eine Wiederbelebung des innereuropäischen Handels und des Handels mit den überseeischen Sterlingländern und den anderen abhängigen Ländern im gleichen Umfang möglich gewesen wäre. Gemessen an diesem Vorteil hat sich das Opfer, das von den Gläubigerländern gebracht wurde, fraglos gelohnt.

Nach dem Ergebnis der Konvertibilitätsverhandlungen beim Internationalen Währungsfonds im Herbst vorigen Jahres erwies sich die Beibehaltung der EZU als unumgänglich. Das EZU-Verrechnungssystem ist zwar nicht ideal, aber ohne EZU würde sich mit großer Wahrscheinlichkeit ein Rückfall in krassesten Bilateralismus ergeben, den kein Land gern in Kauf nehmen möchte. Offenbar ist man aber bemüht, die EZU zu reformieren. Anlaß zur Kritik hat insbesondere die automatische Kreditgewährung gegeben. Da es sich hier ja nur um Swings handeln soll, ist nicht einzusehen, warum man nicht mit den heutigen Kreditlinien auskommen sollte. Ihrer Erweiterung scheint man sich zu widersetzen. Ein Land, das seine Kreditlinie erschöpft hat, sollte nicht durch die Einräumung weiterer Kreditfazilitäten zu einer weniger strengen binnenwirtschaftlichen Politik ermuntert werden. Vielmehr hätte es durch binnenwirtschaftliche kontraktive Maßnahmen die Anpassung herbeizuführen. Dem Ziel der Vorbereitung der vollen Konvertibilität könnte dabei eine Erhöhung der Goldquoten dienen. Das wäre zugleich eine Handhabe dafür, stark verschuldete Länder zu entsprechenden kontraktiven wirtschaftspolitischen Maßnahmen zu veranlassen. Insofern hätte es jedes Land in der Hand, die höheren Goldquoten nicht gegen sich wirksam werden zu lassen. Wenn auch diesen Maßnahmen gegenüber die Notwendigkeit, die Vollbeschäftigung aufrechtzuerhalten, eine absolute Grenze darstellt, so kann heute im EZU-Raum bei den in Betracht kommenden Ländern von einer Gefährdung der Vollbeschäftigung durch kontraktive Maßnahmen in einem für den EZU-Ausgleich erforderlichen Ausmaß sicherlich keine Rede sein. Im Zusammenhang mit den Erörterungen über eine Umwandlung der EZU in einen Europäischen Währungsfonds sind derartige Vorschläge schon häufig gemacht worden. Aber auch als man noch gar nicht an den Europäischen Währungsfonds dachte, hat man solche Veränderungen bereits erwogen. Ihre Realisierung würde den Bestand der EZU bzw. des Europäischen Währungsfonds nicht gefährden. Kein Land würde deshalb die EZU verlassen, weil es dort nicht mehr in alter Höhe Kredite erhielt. So billige Kredite, wie sie



die EZU bisher zur Verfügung stellte, wären auch weiterhin attraktiv, auch wenn sie nur noch in geringerem Umfang gewährt würden.

#### KONVERTIBILITÄTSPOLITIK ODER HANDELSPOLITIK?

Erscheint aber im übrigen, nachdem die Konvertibilität der Währungen schon weitgehend verwirklicht wurde, die weitere Konvertibilisierung der Währungen vorerst wieder mehr von der Aktivität einzelner Regierungen und der außenwirtschaftlichen Entwicklung ihrer Volkswirtschaften abhängig, so stellt sich die Frage, ob für eine solche nationale Konvertibilitätspolitik überhaupt noch genügend Spielraum vorhanden ist. Wenn auch sicherlich noch manche Vereinfachungen der Devisenbewirtschaftungssysteme der einzelnen Länder denkbar sind, und wenn es allem Anschein nach auch für eine Verwirklichung der vollen regionalen Konvertibilität außerhalb des Dollarraums auf dem Wege der nationalen Konvertibilitätspolitik fraglos noch manche Chancen gibt — gewisse Ausnahmen wird man allerdings immer zulassen müssen —, so dürfte doch der entscheidende Fortschritt von der regionalen zur vollen Konvertibilität — also unter Einbeziehung des Dollarraums — auf diesem Wege nicht erzielt werden können. Bei der Verschiedenartigkeit der wirtschaftlichen Dyna-

mik im Dollarraum und im Nichtdollarraum, der Unterschiedlichkeit der Wachstumsbedingungen, der hohen Einfuhrzölle der USA, dem großen Umfang politisch bedingter finanzieller Transaktionen und dem überragenden wirtschaftlichen Gewicht, das der Dollarraum im Rahmen der Weltwirtschaft nun einmal hat, dürfte die Wiederherstellung der Konvertibilität gegenüber dem Dollarraum nur auf der Basis internationaler Vereinbarungen möglich sein. Hier liegt das Kernproblem der heutigen Konvertibilitätspolitik. Nur soweit internationale Vereinbarungen dieser Art möglich sind, kann von einer Fortsetzung der Konvertibilitätspolitik noch eine weitere ins Gewicht fallende Ausrichtung des internationalen Handels nach den komparativen Kostenvor- und -nachteilen erwartet werden. Solange aber die Konvertibilität gegenüber dem Dollarraum vorerst nicht viel weiter vorangetrieben werden kann, sollte man sich wieder in stärkerem Maße bemühen, die Handelsschranken abzubauen, um auf diese Weise zu einer stärkeren internationalen wirtschaftlichen Integration zu kommen. Es führen viele Wege nach Rom. Die Verwirklichung der Konvertibilität ist nur eine Möglichkeit neben anderen, um das Wachstum des Welthandels zu fördern und damit zu einer gedeihlichen internationalen Zusammenarbeit beizutragen.

**Summary:** Convertibility of Currencies — still of current Interest? The author begins by correcting two wide-spread erroneous views: first that convertibility was of current interest only so long as the object in view was a full and entirely unrestricted exchangeability of currencies (for convertibility may have different degrees), and secondly that the introduction of convertibility necessarily called for joint action by several governments (this may be expedient but not indispensable in each case). He then investigates the degree of the restricted convertibility accomplished to date, and his findings are that the problem left to be solved is essentially only one of re-establishing convertibility between the soft-currency countries and the dollar area. Starting off from the reflection that convertibility would only be reasonable if it is coordinated with the measures of trade and economic policy and if its significance is not restricted by other measures of economic policy, the author then discusses the various objections brought forward both against the objective of convertibility as such and against the methods for its realization. The main objections in this context are the amount of currency reserves required and the safeguarding of a policy of full employment. In conclusion, the author expresses the view that it would be advisable to again strive for a reduction of trade barriers if it was actually impossible to proceed much further with convertibility with the dollar area. Convertibility was only one possibility of promoting the growth of international trade.

**Résumé:** La convertibilité monétaire — toujours actuelle? L'auteur critique comme erreurs répandues les deux idées suivantes: 1. La convertibilité est actuelle seulement tant qu'il s'agit de juger échangeable toutes les systèmes monétaires et de renoncer à des mesures restrictives du point de vue de la politique économique. (Mais il y a différents degrés de convertibilité). 2. L'introduction de la convertibilité exige une action commune de plusieurs gouvernements. (Cela serait utile, mais non pas absolument nécessaire). L'auteur entreprend à définir le degré de la convertibilité limitée déjà réalisée. Il en conclut que, vu dans l'ensemble, il ne s'agit plus d'autre chose que de rétablir la convertibilité entre les pays de devises non appréciées et la zone-dollar. Partant de l'idée que la convertibilité serait justifiée seulement à condition de sa coordination avec la politique économique et commerciale, et à condition du refus de mesures restrictives relevant du domaine de la politique économique, l'auteur discute les arguments variés offerts et contre le but de la convertibilité, et contre les méthodes employées pour sa réalisation. Ces objections se réfèrent avant tout au montant des réserves monétaires nécessaires et à la garantie d'une politique du plein emploi, resp. aux avantages d'une politique autonome. L'auteur recommande de baisser les barrières commerciales, si l'on n'arrive pas à faire progresser la convertibilité par rapport à la zone-dollar. Pourtant selon l'auteur la convertibilité monétaire est seulement une des possibilités parmi d'autres pour encourager le commerce mondial.

**Resumen:** Está la convertibilidad todavía al orden del día? El autor empieza por investigar dos errores generalizados: que la convertibilidad solamente esté a la orden del día mientras la plena convertibilidad de las monedas, ilimitada por medidas económico-políticas, quede el objetivo perseguido (porque hubiese diferentes grados de convertibilidad) y que se necesite una acción común por parte de los varios Gobiernos para poder introducir la convertibilidad (esto podría ser oportuno, pero no sería necesario en todo caso). Entonces examina el grado de la limitada convertibilidad conseguida hasta ahora y llega a la conclusión, que el problema esencialmente no se refiere más que al restablecimiento de la convertibilidad entre países de moneda blanda y el área del dólar. Partiendo del raciocinio que la convertibilidad solamente es razonable si queda coordinada con la política económica y de comercio, el autor trata los diferentes objeciones que se hacen de este lado a los objetivos de la convertibilidad, así como a los métodos para su realización. Las principales objeciones constituyen el monto de las reservas monetarias requeridas, y la garantía para una política de plena ocupación. Al final, el autor representa el punto de vista que sería más necesario esforzarse por conseguir una reducción de las barreras comerciales, en caso de ser imposible el progresar con la convertibilidad frente al área del dólar. La realización de la convertibilidad solamente sea una posibilidad al lado de otras con miras al fomento del crecimiento del comercio mundial.