

Zeitschrift:	Schweizer Monatshefte : Zeitschrift für Politik, Wirtschaft, Kultur
Herausgeber:	Gesellschaft Schweizer Monatshefte
Band:	39 (1959-1960)
Heft:	3
Artikel:	Die Herstellung der äusseren Konvertierbarkeit der Währungen : ein Markstein am Wege zur Devisenfreiheit
Autor:	Kull, Walter
DOI:	https://doi.org/10.5169/seals-160941

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

Download PDF: 14.02.2026

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

DIE HERSTELLUNG DER ÄUSSEREN KONVERTIERBARKEIT DER WÄHRUNGEN

EIN MARKSTEIN AM WEGE ZUR DEVISENFREIHEIT

von WALTER KULL

Das Hauptziel der Bestrebungen der westeuropäischen Regierungen und Notenbanken auf dem Gebiete des internationalen Zahlungsverkehrs ist seit mehr als einem Jahrzehnt die Wiedererrichtung eines möglichst frei-
fügigen zwischenstaatlichen Zahlungsregimes. Der Abbau der Devisen-
bewirtschaftung, ein Erbe der Weltwirtschaftskrise und der Kriegsjahre,
gestaltete sich mühsam; mancher Rückschlag und manche Zahlungs-
bilanzkrise waren zu überwinden. Durch den seitens der meisten in der
Organisation für europäische wirtschaftliche Zusammenarbeit (OECE) zusammengeschlossenen Länder gemeinsam unternommenen Schritt zur
Herstellung der äußen Konvertierbarkeit ihrer Währungen wurde aber
auf dem Wege zum genannten Ziele Ende des vergangenen Jahres eine
wichtige Etappe zurückgelegt. Die Devisenbewirtschaftung erfuhr eine
bedeutsame Lockerung. Die volle Konvertierbarkeit der europäischen
Valuten, d. h. die Möglichkeit, Guthaben in jeder Währung in Gut-
haben in jeder beliebigen anderen Währung umzutauschen, ist jedoch
noch nicht erreicht; in fast allen Staaten Westeuropas sind weiterhin De-
visenbeschränkungen in Kraft.

Multilateralisierung des internationalen Zahlungsverkehrs

Der Neuordnung des internationalen Zahlungsverkehrs standen nach dem Zusammenbruch Deutschlands die größten Schwierigkeiten ent-
gegen. Die Staaten Westeuropas waren zum Wiederaufbau des Produk-
tionsapparates, zur Umstellung der Erzeugung von Rüstungsgütern auf
Güter des zivilen Bedarfs, zur Ernährung der Bevölkerung und zum
Aufbau der Lager auf massive Einfuhren angewiesen. Diese Länder ver-
fügten jedoch, von vereinzelten Ausnahmen abgesehen, über keine aus-
reichenden Währungsreserven, die zur Bezahlung der erforderlichen Im-
porte hätten eingesetzt werden können. Demzufolge fiel eine frei-
liche Regelung des internationalen Zahlungsverkehrs außer Betracht. Die
Neuordnung wurde vorerst auf dem Wege bilateraler Zahlungsabkom-
men angestrebt, in welchen Vereinbarungen sich die Partnerländer zum
Ausgleich von Defiziten in ihren gegenseitigen Zahlungsbilanzen Kredit-
limiten einräumten, wobei nach der vollständigen Inanspruchnahme die-
ser Kredite noch vorhandene Schuldsalden durch Goldzahlungen abzu-
tragen waren. Diese bilateralen Zahlungsabkommen erlaubten wohl eine

Ausdehnung des Warenverkehrs; dessen Ausweitung war jedoch einseitig, weil vorab die devisenschwachen Länder die ihnen eingeräumten Kreditfazilitäten in Anspruch nahmen, so daß die Kreditlimiten bald erreicht waren. Weitere Spitzen im Zahlungsverkehr durch Goldzahlungen auszugleichen, waren die betreffenden Schuldnerstaaten vielfach nicht in der Lage; diese sahen sich vielmehr veranlaßt, ihre Einfuhren an entbehrlichen Gütern einzudämmen und Waren, die sie bis anhin aus Ländern mit harten Währungen, so aus der Schweiz, bezogen hatten, nunmehr aus Weichwährungsländern zu beziehen. Damit drohte eine handelspolitische Diskriminierung der Exporte aus Ländern mit harten Währungen und allgemein eine Verschärfung der Devisenbewirtschaftung.

Eine Überwindung dieser Mißstände und eine Abkehr vom engen System des Bilateralismus im Sinne einer freieren Entwicklung des Handelsverkehrs wurden durch die amerikanische Wirtschaftshilfe an die europäischen Länder (Marshallplan) ermöglicht, der die OECE ihre Entstehung verdankt. Die europäische Wirtschaftsorganisation erstrebte von Anbeginn ihrer Tätigkeit eine vermehrte wirtschaftliche Zusammenarbeit der Mitgliedstaaten durch einen schrittweisen Abbau der innereuropäischen Schranken im Handels- und Zahlungsverkehr sowie durch die Koordination der nationalen Wirtschaftspolitik. Nach Art. 4 der im Jahre 1948 in Paris unterzeichneten Konvention über die europäische wirtschaftliche Zusammenarbeit verpflichteten sich die vertragsschließenden Parteien «in möglichst weitgehendem Maße und in gemeinsamem Einverständnis den gegenseitigen Austausch von Gütern und Dienstleistungen zu entwickeln und die bisherigen Bemühungen fortzusetzen, um sobald als möglich untereinander zu einem multilateralen Zahlungssystem zu gelangen und zusammenzuarbeiten, um die Beschränkungen, die ihren Waren- und Zahlungsverkehr hindern, zu lockern und sobald als möglich zu beseitigen».

Gestützt auf diesen Artikel der Pariser Konvention wurden durch die westeuropäischen Länder schon in den Jahren 1948 und 1949 Zahlungs- und Kompensationsabkommen vereinbart. Einen entscheidenden Fortschritt brachten aber erst das im Jahre 1950 geschlossene Abkommen über die Errichtung einer *Europäischen Zahlungsunion* (EZU) und die im gleichen Jahre vom Rat der OECE gefaßten Beschlüsse über die *Liberalisierung des Handels*.

Europäische Zahlungsunion

In der Präambel zum Abkommen über die Zahlungsunion ist festgehalten, daß das zu errichtende Zahlungssystem die Rückkehr zur vollen Multilateralität des Handels erleichtern und gleichzeitig zur Wiedereinführung der allgemeinen Konvertierbarkeit der Währungen beitragen soll.

Das neu geschaffene Zahlungssystem war dadurch charakterisiert, daß die im Zahlungsverkehr zwischen den einzelnen Partnerstaaten sich ergebenden monatlichen Überschüsse und Defizite nicht mehr einzeln ausgeglichen, sondern zusammengefaßt und erst der Nettoüberschuß oder das Nettodefizit eines Vertragspartners gegenüber sämtlichen andern Vertragsländern abgegolten wurden. Auf diesem Wege war es möglich, die im bilateralen Verkehr anfallenden Guthaben zum Saldenausgleich gegenüber sämtlichen Mitgliedstaaten der EZU zu verwenden und die EZU-Devisen multilateral verwendbar zu machen. Die multilaterale Kompensation verminderte das Ausmaß der zum Ausgleich der Zahlungsbilanzen erforderlichen Bewegungen an Währungsreserven. Durch die EZU wurde aber nicht nur ein multilaterales Verrechnungssystem geschaffen, sondern gleichzeitig ein System der automatischen Kreditgewährung, indem ein monatliches Defizit eines Mitgliedstaates gegenüber der Gesamtheit seiner Partnerländer nur teilweise durch Goldzahlungen abzutragen war. Für den nicht in Währungsreserven zu tilgenden Teil wurde dem Schuldnerland Kredit gewährt. Umgekehrt erhielt ein Gläubigerland nicht den Gesamtbetrag seines monatlichen Überschusses in Gold vergütet, sondern es war verpflichtet, einen Teil seiner Forderung bei der EZU als Vorschuß stehen zu lassen. Das Ausmaß, bis zu welchem ein Vertragsstaat den Kredit der Union in Anspruch nehmen konnte oder gehalten war, ihr Vorschüsse einzuräumen, war begrenzt. Es wurde durch die sogenannten Quoten bestimmt, das heißt die Gesamthöhe der Salden, welche ein Mitgliedstaat zur Verrechnung bringen konnte. Im Abkommen vom Jahre 1950 war das Verhältnis der Kredite zu den Goldzahlungen in der Weise festgelegt, daß im Falle der vollen Inanspruchnahme seiner Quote ein Schuldnerland vom Gesamtbetrag seiner Defizite nur 40 Prozent als Goldzahlungen an die Union zu leisten hatte, während es Kredite im Ausmaß von 60 Prozent in Anspruch nehmen konnte. Umgekehrt hatte ein Gläubigerland für 60 Prozent seiner Forderungen in Vorschuß zu treten; es erhielt nur 40 Prozent in Gold vergütet.

Am Prinzip der multilateralen Verrechnung, mit anderen Worten der Zusammenlegung der im Zahlungsverkehr zwischen den einzelnen Ländern resultierenden bilateralen Überschüsse und Fehlbeträge, und an jedem der automatischen Kreditgewährung wurde bis zur Auflösung der EZU Ende 1958 grundsätzlich festgehalten. Der Verrechnungsmechanismus selbst wurde aber verschiedentlich modifiziert und die Mischung von Goldzahlungen und Kreditgewährung geändert. Zudem machte die uneinheitliche Entwicklung der Gläubiger- und Schuldnerpositionen einzelner Länder sowie die unerfreuliche Gestaltung der Währungs- und Zahlungsbilanzlage verschiedener Vertragspartner eine Reihe von Sondermaßnahmen erforderlich, um der EZU ihre Funktionsfähigkeit zu erhalten.

Das Verrechnungsregime der EZU ermöglichte eine starke Ent-

faltung der Wirtschaftstätigkeit Westeuropas. Der Zahlungsverkehr erfuhr sowohl im Bereich der sichtbaren wie auch der unsichtbaren Transaktionen eine beträchtliche Ausdehnung, nahm doch allein der Handelsverkehr zwischen den OECE-Ländern von 9,7 Mrd Dollars im Jahre 1950 auf 20,5 Mrd Dollars im Jahre 1957 zu. Seitens der Mitgliedstaaten der EZU wurden vom Juli 1950 bis zum Juni 1958 bilaterale Salden im Gesamtbetrag von 43,8 Mrd Dollars zur Verrechnung gebracht. Hieron wurden 31,2 Mrd oder 71 Prozent kompensiert. Der Betrag der auszugleichenden Nettosalden belief sich auf 12,1 Mrd Dollars (28%), und ein Betrag von 0,5 Mrd (1%) wurde durch Sonderabmachungen geregelt. Die Abgeltung der Nettosalden von 12,1 Mrd Dollars erfolgte durch Goldzahlungen in der Höhe von 9,7 Mrd bzw. durch Kreditgewährung im Ausmaß von 2,4 Mrd Dollars. Die zum Ausgleich der Gesamtsumme der bilateralen Salden ausgelösten Bewegungen von Währungsreserven stellten sich damit auf nur rund 22 Prozent der gesamten bilateralen Salden.

Liberalisierung der Einfuhr

Die obigen Zahlen widerspiegeln die auf dem Gebiete der Liberalisierung des Handelsverkehrs erzielten Fortschritte, die ihrerseits erst durch das Verrechnungsregime der Zahlungsunion ermöglicht wurden. Gleichzeitig mit der Errichtung der EZU wurden deren Mitglieder zu einer beträchtlichen Liberalisierung ihrer Einfuhren verpflichtet. Nachdem Ende 1949 nur knapp 50 Prozent der privaten Importe der einzelnen OECE-Länder aus allen übrigen Mitgliedstaaten liberalisiert, d. h. keinen quantitativen Einfuhrbeschränkungen unterworfen waren, hatte sich der Liberalisierungssatz vom Oktober 1950 an auf 60 Prozent zu erstrecken. Später wurde er auf 75 Prozent erhöht, und im Anfang 1955 wurde ein Satz von 90 Prozent für obligatorisch erklärt, wobei jede der drei Kategorien Rohstoffe, Nahrungs- und Futtermittel, Fertigfabrikate zu mindestens 75 Prozent zu liberalisieren war. Diese Sätze konnten aber nicht von allen OECE-Ländern eingehalten werden. Der durchschnittliche Liberalisierungssatz stellte sich im Frühjahr 1957 auf 89 Prozent; als Folge der Aufhebung der französischen Liberalisierung fiel er dann auf 83 Prozent zurück. Durch die Liberalisierung der privaten Einfuhren konnte die früher namentlich für die Hartwährungsländer bedrohliche Gefahr der Diskriminierung ihrer Ausfuhrgüter beseitigt werden. Die Entwicklung zu einem freiheitlichen Handels- und Zahlungsverkehr machte, trotz mancher Rückschläge, dank den beiden Pfeilern, auf die sie sich stützen konnte — Europäische Zahlungsunion und Liberalisierungskodex —, seit Anfang der fünfziger Jahre erfreuliche Fortschritte. Diese Entwicklung war von einer Reihe von Vorfahren und Maßnahmen begleitet, welche den Ende 1958 erfolgten Übergang zur äußeren Konvertierbarkeit der Währungen vorbereiteten.

Die Freilegung des Weges zur Konvertibilität

Bei den in den Jahren 1950 bis 1958 getroffenen Maßnahmen, welche die Rückkehr zur Konvertibilität vorbereiteten und ermöglichen, handelte es sich teils um Vorkehrungen, die im Rahmen der Europäischen Zahlungsunion getroffen wurden, teils um autonome Lockerungen der Devisenbewirtschaftung seitens einzelner Mitgliedstaaten der Union. Ein wichtiger Schritt in dieser Richtung bedeutete die sogenannte Härtung der EZU, worunter die sukzessive Heraufsetzung der durch Goldzahlungen auszugleichenden Quoten der monatlichen Nettosalden zu verstehen ist. So war vom 1. Juli 1954 an die Hälfte eines Schuldosalos in Gold abzutragen, vom 1. August 1955 an waren es sogar drei Viertel, während entsprechend die Kreditquoten vorerst auf die Hälfte und dann auf ein Viertel reduziert wurden. Als Folge dieser Bestimmungen näherte sich der Ausgleich der Nettosalden mehr und mehr den Bedingungen, wie sie unter dem Regime einer freien Konvertierbarkeit der Währungen Geltung haben. Damit wurde für die Schuldnerstaaten die Möglichkeit eingeengt, automatisch Kredite zum Ausgleich von Zahlungsbilanzdefiziten in Anspruch nehmen zu können.

Im Jahre 1953 führten neun EZU-Länder ein multilaterales Arbitragesystem ein, was den für die Abwicklung des gebundenen Zahlungsverkehrs ermächtigten Banken ermöglichte, unter sich eine Devisenarbitrage in den Valuten der betreffenden Länder einzuführen. Diesem System des Devisenhandels schlossen sich später weitere EZU-Staaten an. Die Operationen waren vorerst auf Kassageschäfte beschränkt; in der Folge wurden auch Termingeschäfte (auf höchstens 3 Monate) zugelassen. Um die Kursschwankungen zu begrenzen, setzten die Notenbanken durch gegenseitige Vereinbarung ihre Ankaufs- bzw. Verkaufskurse für die Währungen der Arbitrageländer auf je $\frac{3}{4}$ Prozent unter bzw. über den betreffenden Paritäten fest. Die Zulassung des multilateralen Devisenhandels durch die Banken bewirkte nicht nur eine Wiederbelebung des europäischen Devisengeschäftes, sondern führte gleichzeitig zu einer Verminderung der über die EZU abgerechneten Transaktionen.

Die Multilateralisierung des Zahlungsverkehrs wurde auch dadurch erweitert, daß eine Reihe von OECE-Ländern die Transferierbarkeit ihrer Währungen über den Bereich der in der EZU zusammengefaßten Währungsräume ausdehnten. Die so geschaffenen transferablen Währungszonen umfaßten vielfach Länder Osteuropas sowie südamerikanische Staaten. Besondere Abmachungen wurden mit Argentinien und Brasilien getroffen. Für das englische Pfund, die Deutsche Mark und die Lira umschlossen die betreffenden transferablen Zahlungsräume sogar alle Länder mit Ausnahme jener der Dollarzone. Im allgemeinen konnten Devisen ausländer Guthaben, die sie in einem der Länder einer regional begrenzten transferablen Zone im Waren- und Dienstleistungsverkehr erworben

hatten, für Zahlungen nach jedem andern Land der betreffenden Zone verwenden. Kapitalüberweisungen und der Transfer von Guthaben, die aus Finanztransaktionen stammten, waren dagegen nicht zugelassen.

Diesen Regelungen war gemeinsam, daß sie den Dollarraum *nicht* umfaßten. Überweisungen *aus* Ländern des Dollarraumes (USA, Kanada usw.) nach diesen transferablen Zonen waren möglich, und Guthaben auf Rechnungen zugunsten von im Dollarraum domizilierten Personen und Unternehmungen konnten ohne weiteres auf transferable Konten übertragen werden, nicht aber umgekehrt. Direkten Überweisungen aus einer transferablen Zone nach der Dollarzone standen nicht überwindliche Schranken entgegen. Die Devisenbehörden wachten streng darauf, daß sie nicht überschritten wurden.

Eine besondere Rolle im Zusammenhang mit der Vorbereitung der Konvertierbarkeit der Währungen kam der Kursgestaltung des transferablen Pfundes zu, wobei als transferable Pfunde Sterlingguthaben zu verstehen waren, die von außerhalb sowohl des Pfund- als auch des Dollarraumes Ansässigen im laufenden Wirtschaftsverkehr erworben worden waren, sowie deren Pfundguthaben bei englischen Banken. Solche transferable Pfundguthaben konnten für Zahlungen sowohl außerhalb des Sterlinggebietes als auch des Dollarraumes verwendet, nicht aber in Dollars zum offiziellen Kurs umgewandelt werden. In der Praxis war jedoch eine Umwandlung der im Besitz von Devisenausländern sich befindlichen Pfundguthaben in Dollars auf den Devisenmärkten außerhalb des Sterlinggebietes (so namentlich in Zürich) zu einem etwas unter der offiziellen Pfund-Dollarnotierung liegenden Kurse möglich. Der Kurs des transferablen Pfundes wurde seit dem Jahre 1955 durch die englischen Währungsbehörden gestützt. Für diese Kurspflege wurden britische Währungsmittel eingesetzt. Diese vielfach als de-facto-Konvertierbarkeit bezeichnete Möglichkeit für britische Devisenausländer, mit transferablen Pfunden Dollars zu einer leicht unter dem offiziellen Pfund-Dollarkurs liegenden Notiz zu erwerben, darf bei der Beurteilung der Ende 1958 getroffenen Währungsmaßnahmen nicht außer acht gelassen werden.

Während auf dem Gebiete des Abbaus der Devisenrestriktionen innerhalb des EZU-Raumes Fortschritte erzielt wurden, ging die Liberalisierung der Dollareinfuhren nur langsam voran. So hatten die OECE-Länder Mitte Juni 1958 nur 64 Prozent ihrer Einfuhren aus dem Dollarraum keinen mengenmäßigen Beschränkungen unterstellt. Die Liberalisierungssätze der einzelnen Länder verzeichneten dabei eine weite Streuung, die sich, von Frankreich, das seine Liberalisierungsmaßnahmen Mitte 1957 aufgehoben hatte, abgesehen von 40 Prozent (Österreich) bis auf 99 Prozent (Schweiz) erstreckte. Großbritannien hatte in diesem Zeitpunkt seine privaten Einfuhren von Dollarwaren zu 62 Prozent liberalisiert, die Deutsche Bundesrepublik zu 94 Prozent.

Das Europäische Währungsabkommen vom Jahre 1955

Angesichts der Verbesserung der europäischen Wirtschaftslage in den Jahren 1953 und 1954 glaubten verschiedene OECE-Länder annehmen zu dürfen, daß ihre Währungslage in Bälde einen Reifegrad erreichen werde, der den Übergang zur äußereren Konvertierbarkeit ihrer Währungen mit Aussicht auf Erfolg erlaube. Gleichzeitig war es aber klar, daß eine Reihe von Mitgliedstaaten der OECE einen solchen Schritt damals nicht wagen konnten.

Dieser Fragenkomplex bildete beim Anlaß der Verhandlungen über die Verlängerung der Europäischen Zahlungsunion im Sommer 1955 den Gegenstand einläßlicher Erörterungen. Nach längeren Verhandlungen kamen die Mitgliedstaaten der OECE überein, vorsorglich eine Organisation zu schaffen, die die monetäre Zusammenarbeit der westeuropäischen Länder auch dann gewährleisten sollte, wenn eine Reihe ihrer Mitgliedstaaten die Austauschbarkeit ihrer Währungen gegenüber dem Dollar herbeiführten und welche gleichzeitig die EZU abzulösen hätte, da deren Verrechnungsregime unter dem System konvertibler Währungen nicht weitergeführt werden konnte. Die Bestimmungen über die neu zu schaffenden Organisationen sind im Europäischen Währungsabkommen vom 5. August 1955 enthalten. Im weiteren wurde festgesetzt, daß das Abkommen in Kraft trete, falls Mitgliedstaaten der EZU, die zusammen über mindestens 50 Prozent der Quoten verfügen, die Aufhebung der Zahlungsunion verlangen.

Dem Europäischen Währungsabkommen (EWA) ist das Ziel gesetzt, einerseits einen Mechanismus zur Kredithilfe zu schaffen, um die Vertragsparteien bei der Behebung vorübergehender Zahlungsbilanzschwierigkeiten zu unterstützen und anderseits ein neues multilaterales Verrechnungssystem zu errichten, das den Zahlungsverkehr in den Währungen und zwischen den Gebieten der Mitgliedstaaten des Abkommens erleichtert und auch das Zusammenleben von konvertierbaren und nicht konvertierbaren Währungen erlaubt.

Die Funktion der Kreditgewährung ist dem Europäischen Fonds zugewiesen. Dessen Kapital beträgt 600 Mio Dollars, wovon 272 Mio von der EZU auf den Fonds übertragen werden und aus Geldern stammen, die dieser seinerzeit von den USA zur Verfügung gestellt worden waren, während die Vertragsparteien 328 Mio beizusteuern haben. Im Gegensatz zur EZU kann der Fonds nur von Fall zu Fall Kredite gewähren. Die Krediteinräumung erfolgt nicht mehr automatisch, sondern bedarf eines Beschlusses der OECE. Für die Darlehen ist eine Laufzeit von nicht über zwei Jahren vorgesehen. Deren Einräumung unterliegt einer eingehenden Untersuchung der Wirtschafts- und Währungslage der Kreditnehmenden Länder, und es können mit der Darlehensgewährung Auflagen finanz- und währungspolitischer Natur verbunden werden.

Das multilaterale Verrechnungssystem des EWA sieht wiederum eine monatliche Saldenverrechnung vor, indem die Mitgliedstaaten des Abkommens bestimmte Forderungen und Schulden zur Verrechnung bringen können. Insbesondere sind die Mitgliedstaaten gehalten, ihren Partnerländern zwischen den Abrechnungsterminen ihre Währungen bis zu bestimmten Maximalbeträgen in Form einer sogenannten Zwischenfinanzierung zur Verfügung zu stellen. Die Vorschüsse sind zu verzinsen und müssen, falls sie nicht vorher getilgt werden, in die Saldenverrechnung des nächsten Monatsendes einbezogen werden. Die monatliche Verrechnung beruht auf dem Grundsatz einer vollen Abdeckung der Salden durch Dollars; sie fußt auf dem Prinzip stabiler Wechselkurse, allerdings nicht mehr auf Grund der Paritäten, wie dies im Verrechnungssystem der EZU der Fall gewesen war, sondern von Grenzkursen, deren Festsetzung den Mitgliedern des Währungsabkommens überlassen ist. Diese haben ihre An- und Verkaufskurse für Gold, den US-Dollar oder eine andere Währung festzulegen und dem Agenten des EWA, der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel, beim Inkrafttreten des Abkommens zu melden. Diese Kurse bilden gleichzeitig den Rahmen, innerhalb welchem die Währung eines Landes fluktuieren kann.

Die Verbesserung der europäischen Währungslage im Jahre 1958

Nachdem im Jahre 1957 die Zahlungsbilanzen und die Währungsverhältnisse einzelner europäischer Länder — namentlich Großbritanniens — eine krisenhafte Verschlechterung erfahren hatten, stand die Währungsentwicklung im Jahre 1958 im Zeichen einer deutlichen Besserung und Konsolidierung. Die Zahlungsbilanzen der europäischen Staaten wurden durch die amerikanische Rezession nicht nur in Mitleidenschaft gezogen, sondern der Abbau der amerikanischen Goldbestände um rund 2,3 Mrd Dollars und die Verminderung der Währungsreserven der überseeischen Rohstoffländer kamen den europäischen Währungsreserven zugute. Die von westeuropäischen Regierungen und Notenbanken im Jahre 1957 ergriffenen Maßnahmen zur Eindämmung des inflatorischen Preisauftriebes wirkten sich auf die Erhaltung des wirtschaftlichen Gleichgewichtes günstig aus, und die Verbesserung der «terms of trade» zugunsten der europäischen Industrieländer (rückläufige Entwicklung der Einfuhrpreise bei nur wenig abgeschwächten Ausfuhrpreisen), zusammen mit einem geringeren Bedarf an Importgütern, trugen zu Überschüssen der Zahlungsbilanzen bzw. zu einer Verminderung von Zahlungsbilanzdefiziten bei. Fast alle europäischen Länder konnten ihre Währungsreserven aufnehmen. Diese stiegen für die Gesamtheit der OECE-Staaten von 14,7 Mrd Dollars Ende 1956 auf 19,3 Mrd Ende 1958 oder um 4,6 Mrd Dollars bzw. rund 30 Prozent. Im Hinblick auf die Überwindung der inflatorischen Störungen sowie angesichts der günstigen Gestal-

tung ihrer Zahlungsbilanzen und der Aufstockung ihrer Währungsreserven hielten wichtige europäische Länder Ende 1958 den Zeitpunkt für einen weiteren Abbau der Devisenbeschränkungen gekommen.

Die Währungsmaßnahmen Ende 1958

Obwohl die Devisenvorschriften im europäischen Raume im Laufe des letzten Jahres Lockerungen erfahren hatten, die Zahlungsbilanzen eine deutliche Verbesserung verzeichneten, einzelne europäische Währungen — wie die Deutsche Mark — als konvertibilitätsreif zu bezeichnen waren und die englische Währungspolitik auf die de-jure-Konvertibilität des Pfundes für Devisenausländer hintenderte, kam der Übergang der OECE-Währungen zur Dollarkonvertibilität am 27. Dezember 1958 doch überraschend. Dies um so mehr, als auf handelspolitischem Gebiet der Mitte Dezember 1958 erfolgte vorläufige Zusammenbruch der Gespräche über die Errichtung einer Freihandelszone die OECE einer schweren Belastungsprobe ausgesetzt hatte. Der unmittelbare Anstoß für den Übergang zur Konvertierbarkeit ging von Frankreich aus, das sich noch vor dem Wirksamwerden der ersten Zollermäßigungen und Kontingentserhöhungen im Kreise der Länder der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft zu einer Abwertung seiner Währung um 15 Prozent und zur Vornahme weitreichender finanz- und wirtschaftspolitischer Maßnahmen entschloß. Es war Frankreich daran gelegen, diese Vorkehren gleichzeitig mit der Erklärung der Dollarkonvertibilität für andere europäische Währungen zu treffen. Großbritannien, die Deutsche Bundesrepublik, die übrigen Länder der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, die skandinavischen Staaten und Portugal stimmten diesem Vorgehen zu oder wirkten aktiv mit; sie führten am 27. Dezember 1958 für Devisenausländer und zum mindesten für Zahlungen im laufenden Verkehr die freie Austauschbarkeit ihrer Währungen herbei. Die Schweiz erklärte sich ihrerseits sofort bereit, die Umwandlung der diesen Staaten anfallenden Frankenbeträge in Dollars zuzulassen. Österreich beschloß den Übergang zur Konvertibilität auf den 1. Januar 1959. Dagegen schlossen sich Griechenland, Island und die Türkei dem Vorgehen der übrigen Mitgliedsländer der OECE nicht an. Die Erklärung der Konvertierbarkeit bedeutete, wie erwähnt, die Auflösung der Zahlungsunion und die Inkraftsetzung des Europäischen Währungsabkommens.

Bei der Beurteilung der Tragweite dieser Maßnahmen ist zu beachten, daß sie sich für die meisten Länder nur auf die Ausländerguthaben erstrecken. Den Devisenausländern wurde die Möglichkeit von Überweisungen zwischen transferablen Konten und Dollarkonten eingeräumt. Dieses Recht der Umwandlung von Guthaben in Landeswährung in Dollars steht aber nur den außerhalb des Hoheitsgebietes des betreffenden Staates Ansässigen zu, nicht auch den im Hoheitsgebiet des Landes selbst

domizilierten Personen. Für diese Deviseninländer bleiben die Bestimmungen der Devisenbewirtschaftung im allgemeinen voll in Kraft, und es ist ihnen weiterhin nicht gestattet, mit ihrer Landeswährung frei Devisen zu erwerben. Der Überweisungsverkehr nach dem Ausland bleibt nach wie vor den Bestimmungen der staatlichen Devisenkontrollen unterstellt. Die Konvertibilitätsmaßnahmen haben somit im Prinzip nur die sogenannte Ausländerkonvertibilität, nicht auch die Inländerkonvertibilität zum Gegenstand.

Im einzelnen zeigen die noch geltenden Vorschriften der Devisenbewirtschaftung bei näherer Betrachtung aber ein recht buntes Bild¹. So bedeutete beispielsweise für Westdeutschland, das vor der Einführung der Dollar-Konvertierbarkeit den Erwerb harter Währungen für Deviseninländer zugelassen hatte, die Einführung der Dollar-Konvertierbarkeit praktisch die Herstellung der vollen Konvertierbarkeit der Deutschen Mark.

In einer Reihe von Staaten wurden im Rahmen der Ausländerkonvertibilität nicht alle Ausländerguthaben in laufender Rechnung konvertierbar erklärt, sondern für Guthaben von Personen und Unternehmungen, die im Hoheitsgebiet von Ländern domiziliert sind, mit denen der gebundene Zahlungsverkehr über bilaterale Zahlungsabkommen weitergeführt wird, bleiben die Beschränkungen im Zahlungsverkehr in Kraft. Dabei ist allerdings zu beachten, daß der noch über solche Abkommen abgewickelte Verkehr nur einen Bruchteil des gesamten Zahlungsverkehrs der betreffenden Partnerländer des Europäischen Währungsabkommens ausmacht.

Die Herstellung der Dollarkonvertierbarkeit für Devisenausländer bezieht sich vorab auf im laufenden Verkehr erworbene Guthaben, nicht aber auf Guthaben auf sogenannten Kapitalkonten. Diese können auch heute im allgemeinen weder repatriert noch in Dollars umgewandelt werden. Sie können jedoch auf den freien Devisenmärkten zu Kursen verkauft werden, die nur wenig unter den offiziellen Kursnotizen liegen. In Ländern, in denen der laufende Verkehr und die Kapitaltransaktionen über die gleichen Konten verbucht werden, sind dagegen auch Ausländerguthaben aus dem Kapitalverkehr konvertibel geworden. In weiteren Staaten wiederum (Deutsche Bundesrepublik, Belgien, Luxemburg, Frankreich und Italien) wurden alle bestehenden Beschränkungen für Bewegungen ausländischen Kapitals aufgehoben.

Wie erwähnt, hatten die zur Konvertibilität übergegangenen Länder ihre Ankaufskurse für den Dollar bekanntzugeben, wobei für die Notenbanken die Verpflichtung besteht, den Kurs ihrer Währung gegenüber dem Dollar innerhalb dieser Grenzkurse zu halten, d. h. spätestens bei der Erreichung dieser Limiten zu intervenieren. Die Grenzkurse

¹ Vgl. u. a. Schweizerischer Bankverein, Bulletin Nr. 1, März 1959, S. 9ff.

wurden von den meisten Notenbanken auf je rund $\frac{3}{4}$ Prozent unter bzw. über der Dollarparität festgesetzt, so daß Margen von rund 1,5 Prozent resultierten. Für die Schwankungen der europäischen Währungen *unter sich* ergeben sich damit Margen in der Größenordnung von rund 3 Prozent. Die Schwedische Reichsbank hat eine engere, die Schweizerische Nationalbank eine weitere Marge für ihre An- bzw. Verkaufskurse für den Dollar gewählt. Während die Schwedische Reichsbank Grenzkurse bekanntgab, die um nur je 0,1 Prozent unter bzw. über der Dollarparität liegen, setzte die Schweizerische Nationalbank ihren untersten Ankaufskurs auf 4,295 und ihren obersten Verkaufskurs auf 4,45 fest, d. h. 1,8 Prozent über bzw. unter der Dollarparität von 4,3728. Wir werden auf diese Angelegenheit weiter unten zurückkommen.

Die Schweiz und das Europäische Währungsabkommen

Die Währungsmaßnahmen vor Ende 1958 stellten sich in der Schweiz unter anderen Aspekten als in den übrigen Mitgliedstaaten des Europäischen Währungsabkommens. Dies vor allem aus zwei Gründen. Der Schweizerfranken war neben dem amerikanischen Dollar bereits eine konvertierbare Währung auf Grund fester Paritäten. Er konnte ohne irgendwelche Restriktionen in Dollars umgewandelt werden. Soweit in der Schweiz Beschränkungen im internationalen Zahlungsverkehr durch bilaterale Zahlungsabkommen bestanden, waren sie seinerzeit nicht zum Schutze schweizerischer Währungsreserven verfügt worden, sondern als handelspolitische Abwehrmaßnahmen gegen ausländische Vorkehren auf dem Gebiete der internationalen Zahlungsregelungen oder gegen sonstige Verhältnisse im Ausland, die geeignet waren, wesentliche schweizerische Wirtschaftsinteressen zu beeinträchtigen. Im weiteren wickelte sich der Zahlungsverkehr der Schweiz mit dem Dollarraum und jener mit den EZU-Ländern auf zwei verschiedenen, voneinander getrennten Kursebenen ab. Die beiden Währungszonen — der Dollarraum einerseits, der EZU-Raum andererseits —, mit welchen beiden Wirtschaftsräumen die schweizerische Wirtschaft in enger Verbindung steht, waren voneinander scharf getrennt, indem die schweizerischen Vorschriften über den gebundenen Zahlungsverkehr einer Umwandlung von Guthaben auf EZU-Abkommenskonten in Dollars entgegenstanden. Das Gefälle zwischen den beiden Kursebenen betrug rund 2 Prozent, weil die in den Zahlungsabkommen mit den EZU-Ländern festgelegten Mittelkurse auf einer Dollarparität des Schweizerfrankens von 4,3728 fußten, während sich der Zahlungsverkehr der Schweiz mit dem Dollarraum, von kurzen Phasen abgesehen, auf Grund des Dollarankaufskurses der Nationalbank von 4,2850 abwickelte. Mit dem Übergang von 13 Mitgliedstaaten der EZU zur externen Konvertierbarkeit fielen die Schranken zwischen den beiden Wirtschaftsräumen dahin, was zwangsläufig zu

einer gegenseitigen Angleichung der genannten beiden Kursebenen in der Schweiz führen mußte. Das Niveau, auf welchem sich diese Angleichung vollzog, wurde in erster Linie durch die Ankaufs- und Verkaufskurse der Nationalbank für den Dollar bestimmt. Bei deren Neufestlegung ließ sich das schweizerische Noteninstitut unter anderem von der Überlegung leiten, daß es nicht wünschenswert sei, an den Wechselkursen zwischen dem Schweizerfranken und dem gleichfalls im Gold verankerten Dollar eine grundsätzliche Änderung eintreten zu lassen. Sie nahm aber die Gelegenheit zu einer Überprüfung ihrer bisherigen extremen An- und Verkaufskurse für den Dollar wahr². Die Schweizerische Nationalbank setzte ihren unteren Grenzpunkt für den Dollar neu auf 4,2950 und den oberen Grenzpunkt für den Verkauf von Dollars auf 4,45 fest, wodurch sich gegenüber den bisherigen extremen Kursen (4,2850 bzw. 4,46) eine leichte Verengung der Marge ergab. Der neue untere Grenzpunkt für den Dollar steht in Übereinstimmung mit dem Goldpreis in New York, unter Berücksichtigung der sogenannten handling charge der Federal Reserve Bank von New York und der gegenüber früher niedrigeren Versand- und Versicherungsspesen für den Transport von Gold nach Bern. Auf Grund der Überlegung, daß sich der Dollarkurs unter dem Regime der Währungskonvertibilität maßgeblich nach dem Goldpreis in London richtet und Goldtransportkosten von dort und anderen europäischen Plätzen nach Bern niedriger sind als von New York, gab die Nationalbank der Erwartung Ausdruck, daß sich der Dollarkurs in der Schweiz auf einem etwas höheren Niveau als 4,2950 einspielen werde.

Die seitherige Kursentwicklung hat diese Erwartungen bestätigt, indem sich der Geldkurs für den Dollar in der Schweiz im jeweiligen Mittel der ersten vier Monate des Jahres 1959 auf 4,31 bis 4,32 stellte. Damit bewegte er sich weiterhin unter der Parität, und zwar im Ausmaß von etwas über 1 Prozent, gegenüber 2 Prozent vor der Einführung der Währungskonvertibilität.

Umgekehrt erfuhren die Devisenkurse der EZU-Valuten in der Schweiz eine Senkung um rund 1 Prozent. Die Notierungen verlaufen nunmehr 0,5 bis 1 Prozent unter der Parität zum Schweizerfranken. Die Tatsache, daß sowohl der Dollar als auch die Valuten der Länder des Europäischen Währungsabkommens in der Schweiz ihre Paritätskurse nicht erreichen, bringt die starke Stellung des Schweizerfrankens auf den Devisenmärkten klar zum Ausdruck.

Die europäischen Währungsmaßnahmen von Ende 1958 erlaubten unserem Lande, im Verkehr mit Staaten, welche die Konvertierbarkeit ihrer Währungen erklärt haben, die noch bestehenden Beschränkungen im Zahlungsverkehr aufzuheben. Deren Aufrechterhaltung war gegen-

² Vgl. Pressecommuniqué der Schweizerischen Nationalbank vom 30. Dezember 1958.

standslos geworden. So wurde denn durch Bundesratsbeschuß vom 15. Januar 1959 der gebundene Zahlungsverkehr mit 13 Ländern und Währungsgebieten aufgehoben³. Durch einen weiteren Beschuß des Bundesrates kam auch der gebundene Verkehr mit Finnland in Wegfall. Im gebundenen Zahlungsverkehr mit 13 weiteren Ländern traten dagegen keine Änderungen ein, und zwar im Bereiche des dezentralisierten Verkehrs mit Ägypten, Iran und Ostdeutschland sowie im zentralisierten Verkehr mit Bulgarien, Griechenland, Jugoslawien, Polen, Rumänien, Spanien, Tschechoslowakei, Türkei, Ungarn und Uruguay. Unser Zahlungsverkehr mit diesen Staaten ist jedoch relativ bescheiden. Die Ein- und Auszahlungen stellten sich im Jahre 1958 auf 1,2 Mrd Franken, d. h. auf nur 8 Prozent der gesamten Ein- und Auszahlungen von nahezu 15 Mrd Franken.

Mit der Wiederherstellung des freien Zahlungsverkehrs mit Ländern, deren Währungen konvertibel erklärt wurden, kamen auch die im gebundenen Zahlungsverkehr erhobenen Auszahlungsgebühren in Wegfall, wie auch die Meldungen der Banken an die Verrechnungsstelle über die im gebundenen Zahlungsverkehr mit diesen Staaten abgewickelten Transaktionen. Infolge dieser verschiedenen Abbaumaßnahmen erfuhren die Aufgaben der Schweizerischen Verrechnungsstelle eine starke Verminderung, die einen beträchtlichen Abbau ihres Personalbestandes auf rund 100 Angestellte (gegenüber 387 Angestellte Ende 1957) nach sich zog.

Die europäische Währungslage nach der Einführung der Konvertibilität

Seit dem Inkrafttreten des Europäischen Währungsabkommens sind erst wenige Monate verstrichen, und es ist deshalb nicht möglich, sich ein abschließendes Urteil über dessen Aktionsfähigkeit zu bilden, dies um so weniger, als die Einführung der Konvertibilität in einem Zeitpunkt erfolgte, in dem die Zahlungsbilanzen der europäischen Länder weitgehend im Gleichgewicht waren und deren Dollarbilanzen sogar Überschüsse aufwiesen. Diese günstige Entwicklung hat in den ersten Monaten des laufenden Jahres angehalten. Die Währungsreserven der Länder des Europäischen Währungsabkommens sind im gesamten gesehen weiter angestiegen, wobei sich gleichzeitig eine bemerkenswerte Verschiebung im Sinne einer gleichmäßigeren Verteilung der Währungsmittel vollzog, indem die Schweiz, die Bundesrepublik Deutschland und Belgien, also Länder, welche nicht nur über hohe Bestände an Währungsreserven verfügen, sondern diese im letzten Jahre noch weiter aufstocken konnten,

³ Die Aufhebung erfolgte rückwirkend auf den 30. Dez. 1958 für den Zahlungsverkehr mit Belgien/Luxemburg, der Bundesrepublik Deutschland und Berlin (West), Dänemark, Frankreich, Italien, den Niederlanden, Norwegen, Portugal, Schweden und dem Sterlinggebiet und auf den 5. Januar 1959 für den Zahlungsverkehr mit Argentinien und Österreich.

in den ersten Monaten des Jahres 1959, im Zusammenhang mit Kapitalbewegungen, einen Abbau an Währungsmitteln verzeichneten.

In der Schweiz ist mit dem Inkrafttreten des Europäischen Währungsabkommens in der Bewegung der Währungsreserven eine Wendung eingetreten. Bis zum 15. Januar 1959 stieg der Gold- und Dollarbestand der Nationalbank zwar auf einen absoluten Höchststand von 9157 Mio Franken an. Diese Aufnung war aber die Folge von Sondereinflüssen, so von Dollarliquidationen der Wirtschaft über das Jahresende, des außerordentlich hohen Dezember-Überschusses der Schweiz in der EZU und der Zurückerstattung von Goldzahlungen im Zusammenhang mit der Auflösung der Zahlungsunion. Von Mitte Januar bis Mitte Mai erfuhren die Währungsreserven unserer Notenbank dann eine bemerkenswerte Schrumpfung um 419 auf 8738 Mio Franken. Sie ist einerseits darauf zurückzuführen, daß der Zufluß von kurzfristigen Auslandsgeldern zu den schweizerischen Banken nachgelassen hat, bei schweizerischen Kreditinstituten liegende Guthaben von ausländischen Korrespondenten zum Teil abgezogen und im Zusammenhang mit der Zinsarbitrage schweizerische Gelder kurzfristig im Ausland angelegt wurden. Im weiteren hat wieder ein lebhafter Kapitalexport eingesetzt; so sind in den ersten fünf Monaten des laufenden Jahres auf dem schweizerischen Markt Auslandanleihen im Betrage von 230 Mio Franken aufgelegt worden. Auch sind schweizerische Kapitalien über Investmenttrusts ins Ausland gewandert. Diese Kapitalbewegungen sind vom währungspolitischen Standpunkt aus zu begrüßen, da sie geeignet sind, nicht nur die Überschüsse der Ertragsbilanz zu kompensieren, sondern auch eine Abschöpfung von überreichlichen Liquiditäten am schweizerischen Markt bewirken.

Als Folge der Überschüsse der meisten Länder des Währungsabkommens mit dem Dollarraum haben die europäischen Währungen ihre feste Tendenz gegenüber dem Dollar behauptet. Dies ist insbesondere mit Bezug auf das englische Pfund der Fall.

Wie zu erwarten war, führte die Aufhebung der Kategorie der transferablen Pfunde, die in großem Umfang in Zürich gehandelt wurden, sowie der Wegfall der Transaktionen über die sogenannten *comptes provisoires* (Zahlungen, die gemäß den Bestimmungen der Zahlungsabkommen nicht über den gebundenen Verkehr abgewickelt werden konnten) zu einem gewissen Rückgang des Devisengeschäftes der schweizerischen Banken. Von einer schweizerischen Großbank wurde dieser Ausfall kürzlich auf 10 Prozent veranschlagt.

Der Zahlungsverkehr zwischen den OECE-Ländern gestaltete sich seit Jahresbeginn reibungslos. Nachdem schon unter dem Verrechnungsregime der Europäischen Zahlungsunion der größte Teil des Zahlungsverkehrs zwischen den Mitgliedsländern über den Devisenhandel und die Devisenarbitrage abgewickelt worden war und nur noch Zahlungsspitzen

in die EZU-Verrechnung eingebracht wurden, ist in den ersten Monaten des Jahres 1959 praktisch der gesamte Zahlungsverkehr über die Devisenmärkte ausgeglichen worden. Der Abrechnungsmechanismus des Europäischen Währungsabkommens trat nur in seltenen Fällen in Funktion. Von den Möglichkeiten der Zwischenfinanzierung machten nur einzelne Staaten Gebrauch. Dabei wurden die in Anspruch genommenen Währungsvorschüsse jeweils schon vor dem nächsten Abrechnungstermin zurückbezahlt. Die monatlichen Abrechnungen im Rahmen des multilateralen Verrechnungssystems des Währungsabkommens bezogen sich vor allem auf Salden von bilateralen Zahlungsabkommen, die zwischen Ländern mit nicht konvertiblen und solchen mit konvertiblen Währungen schon früher vereinbart worden waren. Der Umfang der Verrechnungen war bescheiden; er belief sich auf wenige Millionen Dollars. Die Tatsache jedoch, daß solche Verrechnungen erfolgten, zeigt, daß das Europäische Währungsabkommen ein ihm gesetztes Ziel erfüllt, im Kreise der OECE-Länder eine Verbindung zwischen Staaten mit konvertibler Währung und solchen mit nicht konvertierbarer Valuta zu schaffen.

Die Tätigkeit des Europäischen Fonds hielt sich gleichfalls in engem Rahmen. Der Fonds hat in den ersten Monaten dieses Jahres lediglich zwei Kredite eingeräumt, und zwar von 15 Mio Dollars an Griechenland, bzw. von 21,5 Mio Dollars an die Türkei. Dies gewissermaßen anstelle von Kreditfazilitäten, die diesen beiden Ländern in der EZU noch zur Verfügung gestanden hatten.

Auch wenn die bisherigen Erfahrungen mit der neuen europäischen Währungsordnung ermutigend sind, darf nicht übersehen werden, daß das Regime bis heute keiner ernstlichen Belastungsprobe ausgesetzt war. Die europäischen Regierungen und Notenbanken werden der Bewahrung des innern und äußern wirtschaftlichen Gleichgewichtes ihre volle Aufmerksamkeit schenken müssen, sollen ernstliche Zahlungsbilanzkrisen, wie sie in den vergangenen Jahren die europäische Währungslage verschiedentlich in Mitleidenschaft gezogen haben, vermieden werden. Ein konvertibles Währungssystem wird wohl vorübergehende Zahlungsbilanzstörungen zu überwinden vermögen, doch dürfen sich diese nicht zu strukturellen Störungsherden auswachsen. Einzelne Staaten werden sich in ihrer Geldpolitik auch vermehrte Disziplin auferlegen müssen, da die Möglichkeiten einer automatischen Kreditinanspruchnahme mit der Auflösung der Europäischen Zahlungsunion dahingefallen sind.

Die Herstellung der äußeren Konvertibilität der Währungen bildet einen wichtigen Markstein am Wege zur Devisenfreiheit. Die volle Konvertibilität der Währungen wird aber erst mit der Herstellung auch der inneren Konvertibilität, dem Abbau der Einfuhrrestriktionen gegenüber dem Dollarraum und der Freizügigkeit auf dem Gebiete der Kapitalbewegungen erreicht sein.