

BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH

VIERUNDDREISSIGSTER JAHRESBERICHT

1. APRIL 1963 — 31. MÄRZ 1964

BASEL

8. Juni 1964

INHALTSVERZEICHNIS

Seite

Einleitung	1
-----------------------------	----------

Teil I – Wirtschaftliche Tendenzen und Maßnahmen 1963–1964	3
---	----------

Der Konjunkturverlauf im westlichen Europa (S. 4): *Erzeugung und Nachfrage* (S. 4), *inflationische Spannungen* (S. 5), *Dänemark* (S. 9), *Italien* (S. 10), *Frankreich* (S. 13), *Niederlande* (S. 14), *Schweiz* (S. 16), *Belgien* (S. 17), *Schweden* (S. 18), *Österreich* (S. 18), *Bundesrepublik Deutschland* (S. 19), *Vereinigtes Königreich* (S. 20); verbesserte Lage in den Vereinigten Staaten (S. 22); die Entwicklung in Osteuropa (S. 24); die internationale Zahlungslage (S. 26): die Verlagerung im Zahlungsungleichgewicht (S. 26), *Devisenmarkt- und Reservenpolitik* (S. 30) .

Teil II – Das monetäre und wirtschaftliche Geschehen	35
---	-----------

I. Kreditentwicklung und Kreditpolitik	35
---	-----------

Die Kredit- und Kapitalmarktentwicklung im Vergleich (S. 36): *gewandelte Ersparnis- und Investitionsstruktur* (S. 36), *Bankkredit und Liquiditätsbildung* (S. 38), *Kapitalmarktprobleme und -politik* (S. 45); die Kreditpolitik in: den Vereinigten Staaten (S. 49), dem Vereinigten Königreich (S. 51), Frankreich (S. 56), Italien (S. 57), den Niederlanden (S. 59), Belgien (S. 60), der Bundesrepublik Deutschland (S. 61), der Schweiz (S. 62), Österreich (S. 64), Schweden (S. 65), Dänemark (S. 66), Norwegen (S. 67), Finnland (S. 68), Spanien (S. 68), Kanada (S. 69), Japan (S. 70)

II. Binnenpreise und internationale Preise	72
---	-----------

Inlandspreise und Löhne (S. 72): *Verbraucherpreise* (S. 72), *Großhandelspreise und Baukosten* (S. 75), *Löhne* (S. 77); Preise und Erzeugung von Rohstoffen (S. 79): *Zinn* (S. 83), *Zink* (S. 83), *Kupfer* (S. 84), *Kautschuk* (S. 84), *Wolle* (S. 84), *Zucker* (S. 84), *Weizen* (S. 85), *Kakao* (S. 85), *Welterzeugung von Rohstoffen* (S. 85)

III. Der internationale Handels- und Zahlungsverkehr . .	87
---	-----------

Die Expansion des Welthandels (S. 87); Zahlungsbilanzen (S. 89): *europäische OECD-Länder* (S. 89), *Frankreich* (S. 91), *Italien* (S. 94), *Bundesrepublik Deutschland* (S. 96), *Niederlande* (S. 98), *Belgien* (S. 99), *Vereinigtes Königreich* (S. 100), *die skandinavischen Länder* (S. 102), *Schweiz* (S. 103), *Vereinigte Staaten* (S. 104), *Kanada* (S. 109), *Japan* (S. 110); Außenhandelspolitik (S. 111)

IV. Gold, Reserven und Devisen 113

Golderzeugung und Goldmärkte (S. 114); Bestände an Gold und Devisen (S. 118): *Gold* (S. 118), *Devisen* (S. 120); die internationale Liquiditätsposition der Vereinigten Staaten (S. 121); europäische Währungsreserven (S. 126): *Frankreich* (S. 128), *Bundesrepublik Deutschland* (S. 128), *Schweiz* (S. 129), *Niederlande* (S. 130), *Belgien* (S. 130), *Dänemark* (S. 131), *Österreich* (S. 131), *Spanien* (S. 131), *Italien* (S. 131), *Vereinigtes Königreich* (S. 133), *Schweden* (S. 133); *Internationaler Währungsfonds* (S. 133); *Devisen* (S. 136): *Kassamärkte* (S. 136), *Terminmärkte* (S. 138), *andere devisenwirtschaftliche Ereignisse* (S. 139)

V. Der Eurogeldmarkt 142

Das Problem der Eurodevisen-Definition (S. 142); gegenwärtiger Umfang des Marktes (S. 143); Entwicklung des Marktes seit den letzten fünfziger Jahren (S. 145); Herkunft und Verwendung der Eurodevisen (S. 147): *Euro-dollarquellen* (S. 147), *Herkunft anderer Eurodevisen* (S. 149), *Verwendung der Eurodevisen* (S. 150); Eurodollar-Zinssätze (S. 151); andere Eurodevisen-Zinssätze (S. 153); Devisenbestimmungen, Bankenvorschriften und Eurogeldmarkt (S. 154); Eurodollar und die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten (S. 156)

VI. Das Europäische Währungsabkommen 158

Fortführung des Abkommens (S. 158); die Operationen im Rahmen des Abkommens (S. 159): *Europäischer Fonds* (S. 159), *Multilaterales System des Zahlungsausgleichs* (S. 161); die Geschäftsführung des Europäischen Fonds und des Multilateralen Zahlungsausgleichssystems (S. 163)

Teil III – Die Geschäfte der Bank 166

Die Tätigkeit der Bankabteilung (S. 166): *Mittelaufkommen* (S. 167), *Mittelverwendung* (S. 170); die Bank als Treuhänder und Agent für internationale Staatsanleihen (S. 174); die Bank als Pfandhalter auf Grund des Pfandvertrages mit der Hohen Behörde der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl (S. 176); die Bank als Agent der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Europäisches Währungsabkommen) (S. 178); die finanziellen Ergebnisse (S. 178); Veränderungen im Verwaltungsrat (S. 179)

Schlußbemerkungen 180

* * *

Bilanz vom 31. März 1964 und Gewinn- und Verlust-Rechnung für das am 31. März 1964 abgeschlossene Geschäftsjahr

VERZEICHNIS DER TABELLEN UND DIAGRAMME

(♦: Diagramm)

Seite

Teil I – Wirtschaftliche Tendenzen und Maßnahmen 1963–1964

Westliches Europa: Die industrielle Erzeugung	4
Veränderungen im realen Bruttosozialprodukt	6
Einfuhr und Industrielöhne♦	11
Zentralgeplante Volkswirtschaften: Volkseinkommen, Industrieerzeugung und Produktivität	25
Kontinentaleuropa: Saldo der Leistungsbilanz und Veränderung der Reserven♦	28
Weltzahlungsbilanz	30

Teil II – Das monetäre und wirtschaftliche Geschehen

I. Kreditentwicklung und Kreditpolitik

Bruttoersparnis und Bruttoinvestition der Volkswirtschaft	37
Die Ausweitung der Bankenforderungen	39
Veränderung der amtlichen Bestände an Auslandsforderungen und der inländischen Geldmenge	40
Erhöhung der geldlichen und geldnahen Verbindlichkeiten♦	42
Geldvolumen, Quasigeld und Bruttosozialprodukt	44
Netto-Inanspruchnahme des Kapitalmarktes	47
Amtliche Diskontsätze	52
Zinssätze♦	55

II. Binnenpreise und internationale Preise

Verbraucherpreise	73
Verbraucherpreise♦	74
Großhandelspreise	75
Großhandelspreise♦	76
Baukosten	76
Industrielöhne	77
Stundenverdienste in der Industrie♦	78
Weltmarktpreise♦	80
Preise wichtiger Rohstoffe	82
Schätzungen der Weltproduktion von Rohstoffen	86

III. Der internationale Handels- und Zahlungsverkehr

Der Welthandel nach Handelsräumen	87
Entwicklungsländer: Volumen und Durchschnittswerte im Außenhandel♦	88
Die Zahlungsbilanzen der europäischen OECD-Länder	90
Frankreich:	
Außenhandel	92
Zahlungsbilanz	93
Italien: Zahlungsbilanz	95
Deutschland (BR): Zahlungsbilanz	97
Niederlande: Zahlungsbilanz	99
Vereinigtes Königreich: Zahlungsbilanz	101
Vereinigte Staaten:	
Zahlungsbilanz	105
Private Kapitaleistungen	107
Kanada: Zahlungsbilanz	109
Japan: Zahlungsbilanz	110

IV. Gold, Reserven und Devisen

Goldgewinnung	115
Herkunft und Verwendung des Goldes (Schätzung)	116
Der Goldpreis am Londoner Markt♦	117
Internationale Liquidität	119
Vereinigte Staaten:	
Die Finanzierung des Fehlbetrages in der Zahlungsbilanz	122
Federal Reserve System: Swapabkommen	123
Europäische Länder: Reservenposition	127
Italien: Veränderung der Devisenposition	132
IWF: Anteil einzelner Währungen an den Gesamtziehungen 1947-63♦	134
Bestand an führenden Währungen♦	134
Europäische Kassakurse für den US-Dollar♦	137

V. Der Eurogeldmarkt

Kurzfristige Bruttoverbindlichkeiten und -forderungen des Geschäftsbankenapparates in bestimmten Fremdwährungen	144
Kurzfristige Fremdwährungsverbindlichkeiten und -forderungen der Geschäftsbanken, netto	145
Overseas- und Auslands-Banken und Akzepthäuser im Vereinigten Königreich: Einlagenverbindlichkeiten und Kreditforderungen gegenüber Devisenausländern♦	146
Zinssätze in den Vereinigten Staaten und Zinssatz für Eurodollar in London♦	152
Zinssätze im Vereinigten Königreich und Zinssatz für Eurosterling in Paris♦	154

VI. Das Europäische Währungsabkommen

Europäischer Fonds:	
Gewährte Kredite	159
Inanspruchnahme der gewährten Kredite	160
Multilateraler Zahlungsausgleich	162
Zusammengefaßter Ausweis des Europäischen Fonds	164

Teil III – Die Geschäfte der Bank

Die Summe in der ersten Abteilung der Bilanz	166
Pro-memoria-Konten	166
Passiva	167
Passiva ♦	168
Herkunft der Einlagen	168
Art und Laufzeit der Einlagen	169
Barmittel und Anlagen	170
Goldposition	170
Aktiva ♦	171
Einlagen auf Zeit und Darlehen sowie andere Wechsel und Wertpapiere .	173
Deutsche Äußere Anleihe 1924 (Dawes-Anleihe)	175
Internationale Anleihe des Deutschen Reichs 1930 (Young-Anleihe) . . .	175
Internationale Bundesanleihe der Republik Österreich 1930	176
Gesicherte Anleihen der Hohen Behörde der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl	177

VIERUNDDREISSIGSTER JAHRESBERICHT

AN DIE ORDENTLICHE GENERALVERSAMMLUNG DER
BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAusGLEICH

in Basel am 8. Juni 1964

Meine Herren,

Hiermit beehre ich mich, den Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich über das vierunddreißigste Geschäftsjahr vom 1. April 1963 bis 31. März 1964 vorzulegen. Seine Ergebnisse im einzelnen und eine Analyse der Bilanz vom 31. März 1964 enthält der Teil III.

Das vierunddreißigste Geschäftsjahr erbrachte einen Überschuß von 27 417 055 Goldfranken (im Vorjahr: 21 210 271 Goldfranken). Nach Abschreibung des Kaufpreises eines im Geschäftsjahr erworbenen Gebäudes sowie nach Zuweisung von 2 000 000 Goldfranken an die Rückstellung für außerordentliche Verwaltungskosten und von 7 500 000 Goldfranken an die Rückstellung für Unvorhergesehenes verbleibt ein Reingewinn von 17 517 055 Goldfranken (im Vorjahr: 13 710 271 Goldfranken).

Der Verwaltungsrat empfiehlt der heutigen Generalversammlung, wie im letzten Jahr eine Dividende von 37,50 Goldfranken je Aktie zu erklären. Er schlägt ferner vor, als außergewöhnliche Leistung den Betrag der nichterklärten kumulativen Dividende durch Bereitstellung einer Pauschalsumme zu verringern. Diese Summe, die auf 8 500 000 Goldfranken angesetzt wurde, ergibt eine außerordentliche Ausschüttung von 42,50 Goldfranken je Aktie. Hiermit werden in diesem Jahr insgesamt 80 Goldfranken je Aktie ausgeschüttet, die mit 114,30 Schweizer Franken zahlbar sind.

Teil I des vorliegenden Berichts behandelt die wirtschaftlichen Tendenzen und Maßnahmen in Europa und den Vereinigten Staaten von Amerika im Jahre 1963 und in den ersten Monaten des Jahres 1964. Teil II enthält Einzelanalysen des Geschehens im Bereich des Kredits, der Preise, der internationalen Zahlungen und Reserven, der Devisenmärkte und des Eurogeldmarktes; ferner enthält er

einen Überblick über die Geschäfte im Rahmen des Europäischen Währungsabkommens. Teil III ist der Tätigkeit der Bank und den Funktionen gewidmet, welche die Bank für die Hohe Behörde der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl sowie als Treuhänder und Agent internationaler Anleihen ausübt.

Die Bank hat auch im vergangenen Jahr mit anderen internationalen Institutionen zusammengearbeitet.

TEIL I

WIRTSCHAFTLICHE TENDENZEN UND MASSNAHMEN 1963-1964

Die Ereignisse der letzten zwölf Monate haben dazu beigetragen, einige der vor einem Jahr noch im Vordergrund stehenden Ungewißheiten über die wirtschaftliche Lage im positiven Sinn zu klären.

Der Aufschwung in den Vereinigten Staaten war kräftig, ohne die Disproportionen oder Spannungen eines ungesunden Booms aufzuweisen. Da der von der Steuersenkung ausgehende Auftrieb der Nachfrage eben erst beginnt, sind die Aussichten auf ein anhaltendes Wachstum vielversprechend. Dazu ist aber auch die Zahlungsbilanz wesentlich günstiger geworden. Das vom Gleichgewicht nicht weit entfernte Ergebnis des Zahlungsverkehrs mit dem Ausland im ersten Viertel des Jahres 1964 beruhte zum Teil zwar auf vorübergehenden Faktoren; dennoch rechtfertigt es die Erwartung, daß in annehmbarer Zeit wieder eine gesunde außenwirtschaftliche Position erreicht werden kann.

Auch im Vereinigten Königreich haben sich Nachfrage und Erzeugung dank den vor einem Jahr getroffenen Vorkehrungen kräftig erhöht. Obwohl man kürzlich darangegangen ist, die Expansion auf die vorhandenen Kapazitäten abzustimmen, ist doch damit zu rechnen, daß die Produktion weiter zunehmen wird. Die Zahlungsbilanz befindet sich zwar in nicht so günstiger Verfassung wie vor einem Jahr, aber man sollte der Lage eigentlich Herr bleiben können, wenn der Anstieg der Einkommen innerhalb der von der Einkommenspolitik gesetzten Grenzen gehalten wird.

Positiv zu bewerten ist ferner, daß sich die Stellung der weniger industrialisierten Staaten gebessert hat, da Rohstoffe stärker gefragt waren und teurer geworden sind. So viele Schwierigkeiten die Entwicklung eines Landes auch mit sich bringt und so sehr diese Staaten wie eh und je auf Kapital und technische Hilfe des Auslands angewiesen bleiben, so sollte der Anstieg der Exporterlöse doch eigentlich einen gesunden Fortschritt wesentlich erleichtern.

In Fortsetzung der schon vor einem Jahr erkennbaren Anzeichen verlagerte sich der wirtschaftliche Störungsherd in den letzten zwölf Monaten nach dem westlichen europäischen Kontinent — freilich nicht in dem Sinn, daß Nachfrage und Konjunktur gestockt hätten; vielmehr war die Nachfrage so überhitzt, daß sie inflatorisch wirken mußte. In einigen Ländern wurde die Lage noch durch eine sehr kräftige Anhebung der Tariflöhne erschwert, aber in umfassenderer Sicht spiegelt sie die allgemeine Überbeanspruchung der Produktionsfaktoren wider. Das Ergebnis waren steigende Preise in den meisten Ländern und ein hohes Defizit in der Zahlungsbilanz eines Landes. Unter den gegebenen Verhältnissen wurde die Konjunkturpolitik entschieden restriktiv gestaltet. Einige positive Ergebnisse

liegen schon vor, doch ist man noch nicht ganz Herr der Lage geworden. Immerhin ist es ein gutes Zeichen, daß sich der Ministerrat der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft im April 1964 auf eine koordinierte antiinflationäre Politik geeinigt hat.

Der Konjunkturverlauf im westlichen Europa

Erzeugung und Nachfrage. In den meisten westlichen Ländern Europas expandierte die Volkswirtschaft im vergangenen Jahr einigermaßen gleich schnell, doch war die konjunkturelle Lage auf dem Kontinent ganz anders als im Vereinigten Königreich. In diesem verlief die Entwicklung im letzten Jahr erstmals wieder expansiv. Die beschleunigt zunehmende gesamtwirtschaftliche Nachfrage konnte im wesentlichen aus der gesteigerten Erzeugung befriedigt werden. Im Frühjahr 1964 war der Expansionsspielraum eindeutig geringer als ein Jahr vorher, aber noch sind keine größeren Störungen eingetreten.

Die industrielle Erzeugung¹
Vierteljährliche, bereinigte Veränderung

	1962				1963				1964
	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal
	Prozent								
Belgien	+ 0,1	+ 2,0	+ 1,8	- 0,3	- 0,8	+ 7,3	- 0,5	+ 2,4	+ 1,1
Deutschland (BR)	+ 0,4	+ 3,0	+ 1,1	+ 0,4	- 0,7	+ 3,2	+ 0,7	+ 1,7	+ 4,8
Frankreich	+ 2,1	+ 1,2	+ 1,4	+ 1,0	- 3,6	+ 7,6	- 0,6	+ 4,5	+ 1,6
Italien	+ 2,0	0,0	+ 0,1	+ 4,5	+ 1,2	+ 4,7	- 1,5	+ 4,7	- 0,6
Niederlande	0,0	- 2,3	+ 1,6	+ 5,3	- 2,2	+ 1,5	0,0	+ 7,3	+ 1,0
Norwegen	- 1,2	+ 2,4	0,0	+ 2,4	+ 0,6	+ 1,7	+ 2,3	+ 2,2	- 0,5
Österreich	+ 1,6	- 1,6	+ 2,1	0,0	+ 1,6	+ 1,5	+ 1,5	+ 3,0	+ 3,4 ²
Schweden	+ 0,7	+ 2,1	+ 1,0	- 1,3	- 1,4	+ 4,5	- 0,7	+ 2,0	+ 2,3
Vereinigtes Königreich	+ 0,9	+ 0,9	+ 0,9	- 1,7	- 0,9	+ 4,4	+ 1,7	+ 3,3	+ 2,4

¹ Ohne Bau.

² Januar-Februar.

Dagegen verzeichnete der europäische Kontinent das fünfte Jahr einer Expansion, die anfangs 1959 eingesetzt hatte. Schon vor einem Jahr waren Arbeitskraft und Produktionskapazität praktisch voll beansprucht gewesen und hatte sich das allgemeine Bild eines Mißverhältnisses zwischen Angebot und Nachfrage geboten. Dieses Ungleichgewicht wurde im vergangenen Jahr stärker und löste in manchen der Länder Gegenmaßnahmen aus.

Unter den meisten Aspekten wies im letzten Jahr die Erzeugung ähnliche Ergebnisse und die Nachfrage eine ähnliche Struktur auf wie 1962. Das zusammengefaßte Bruttosozialprodukt aller Länder stieg weniger als 1962, nämlich um 3,9 statt 4,9 Prozent. Dies lag an der noch intensiver gewordenen Beanspruchung der Produktionsfaktoren und am strengen Winter 1962/63. Ein stärkeres Wachstum als 1962 ergab sich nur in Österreich, in den Niederlanden, in Finnland und in Norwegen. In Schweden und in Belgien blieb es ungefähr gleich. In den anderen Ländern wurde es langsamer. Auf dem Kontinent ist also die Expansion, nachdem

sie im Jahre 1960 7,5 Prozent erreicht hatte, ständig schwächer geworden. Allerdings kehrte sich diese Tendenz gegen Ende 1963 und anfangs 1964 in gewissem Umfang um, als in mehreren Staaten die Produktionstätigkeit lebhafter wurde.

Innerhalb des Anwachsens der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage blieb der private Verbrauch der weitaus dominierende Faktor. Hierdurch ist nicht nur die Produktion der Konsumgüter gestiegen, sondern auch der innereuropäische Außenhandel in solchen Gütern beträchtlich ausgeweitet und die Einfuhr aus dritten Ländern angeregt worden. Besonders kräftig war die Expansion bei der Erzeugung von Gebrauchsgütern. Das zeigt die 15prozentige Steigerung in der Automobilindustrie. Sogar die Textilindustrie produzierte um 5 Prozent mehr. Die Ausfuhr nach Ländern außerhalb des europäischen Kontinents holte erstmals seit mehreren Jahren recht beträchtlich auf. Auch die Investitionen des öffentlichen Sektors weiteten sich rascher aus als im Jahr vorher. Hingegen war der öffentliche Verbrauch generell ein weniger aktiver Faktor. Die Nachfrage nach Wohnraum war in den meisten Ländern lebhaft, doch stieg die Bautätigkeit wegen der hier gegebenen Grenzen kaum. Die gewerbliche Anlageinvestition verhielt sich im allgemeinen weniger dynamisch, aber in den letzten Monaten war die Nachfrage in diesem Bereich kräftiger. Daraufhin belebten sich die Stahlerzeugung und der Maschinenbau.

Somit stand der Kontinent im Zeichen einer hauptsächlich von der Verbrauchsnachfrage getragenen Expansion.

Inflatorische Spannungen. Die europäische Wirtschaft war im vergangenen Jahr schweren Spannungen so sehr ausgesetzt, daß die Inflation zum Kernproblem geworden ist. Sie äußerten sich in steigenden Preisen beim Großhandel und beim Einzelhandel, in starken Lohnerhöhungen und in anschwellenden Importen. Die Anspannung hat sich 1963/64 gegenüber dem Vorjahr eher noch verstärkt; gleichzeitig war sie mehr auf bestimmte Länder konzentriert.

In einzelnen Staaten war die Lage 1963 verhältnismäßig befriedigend. Dies läßt sich vom Vereinigten Königreich, von der Bundesrepublik Deutschland, Dänemark, Schweden und Norwegen sagen; in Deutschland und in Dänemark waren die Spannungen unverkennbar schwächer als im vorangegangenen Jahr. Doch in letzter Zeit ist deutlich geworden, daß sich Kräfte entwickelt haben, die im laufenden Jahr die Aufrechterhaltung annehmbar stabiler monetärer Verhältnisse erschweren könnten. Der Anstieg der Gesamtnachfrage beschleunigte sich gegen Ende 1963 merklich, und in Deutschland und im Vereinigten Königreich war, einigermaßen im Gegensatz zur Entwicklung in den anderen Ländern, für die Industrie eine kräftige Erholung der Gewinne zu verzeichnen und eine gesteigerte Investitionstätigkeit zu erwarten. In Deutschland stieg dabei auch der außenwirtschaftliche Überschuß stark, während im Vereinigten Königreich die Zahlungsbilanz sich tendenziell verschlechterte.

Was die Brennpunkte der Inflation in Europa im Jahre 1963 betrifft, so war Italien der ernsteste Fall. Aber auch in Frankreich war der Druck recht stark, besonders bis zu den im Spätsommer ergriffenen Maßnahmen. Diese Länder hatten die größten Steigerungen der Kosten und der Preise wie auch eine sehr

Veränderungen im realen Bruttosozialprodukt

	Jahr	Elemente der Nachfrage						Elemente des Angebots	
		Verbrauch		Bruttoanlageinvestition im Inland			Ausfuhr von Gütern und Leistungen	Einfuhr von Gütern und Leistungen	Brutto-sozial-produkt
		Privat	Öffent-lich	Ins-gesamt	Gewerb-liche Bauten und Aus-rüstun-gen	Woh-nungs-bau			
Prozent									
Belgien	1961	3,1	1,1	3,1	2,2	4,9	7,6	6,6	3,2
	1962	4,0	6,1	1,5	3,7	- 3,2	9,2	8,2	3,9
	1963	4,0	5,5	3,1	5,6	- 3,0	9,0	9,5	4,0
Dänemark ¹	1961	6,9	7,1	11,4	10,2	18,3	4,1	4,5	5,4
	1962	6,6	7,1	7,8	8,1	5,8	5,5	13,1	4,9
	1963	0,1	5,6	- 2,5	- 2,4	- 2,9	11,1	0,0	1,8
Deutschland (BR)	1961	6,9	8,2	9,4	10,7	4,6	3,3	7,7	5,4
	1962	5,8	11,9	5,5	6,4	2,2	4,2	11,4	4,2
	1963	2,7	6,3	1,8	2,0	1,4	9,8	8,3	3,2
Finnland ¹	1961	7,3	8,1	9,9	8,0	17,0	6,0	8,2	7,6
	1962	3,8	6,9	- 0,4	- 4,3	13,2	7,0	5,9	3,1
	1963	2,9	7,1	1,0	- 2,4	12,1	0,6	- 2,6	3,8
Frankreich	1961	5,9	3,4	10,5	11,8	6,7	5,4	7,2	4,5
	1962	7,0	4,3	7,5	8,3	4,9	2,5	9,2	6,6
	1963	6,3	1,9	5,9	5,2	8,1	7,4	12,0	4,3
Italien	1961	7,7	4,3	12,4	13,5	9,0	17,2	15,4	8,6
	1962	7,7	4,9	9,1	7,2	15,4	10,7	14,9	6,7
	1963	9,2	5,2	5,5	4,5	8,4	6,8	19,7	4,8
Niederlande	1961	4,7	3,8	6,1	7,6	- 1,1	4,4	7,1	3,1
	1962	4,2	6,3	4,2	6,2	- 5,5	6,6	6,6	2,7
	1963	6,0	3,0	4,4	4,1	6,0	7,0	9,0	4,3
Norwegen ¹	1961	5,7	4,2	11,5	12,1	7,8	7,2	9,6	5,7
	1962	3,8	5,4	6,5	7,0	3,1	5,4	7,0	2,9
	1963	4,4	6,0	7,1	7,9	2,0	11,3	9,7	4,9
Österreich	1961	4,9	1,1	6,3	6,3	6,6	7,5	4,2	4,8
	1962	5,2	2,2	- 2,0	- 2,8	1,9	7,4	9,3	1,5
	1963	5,1	5,2	1,5	1,0	3,6	8,8	4,0	4,4
Schweden ¹	1961	6,0	3,6	6,9	6,3	8,9	4,5 ²	0,6 ³	5,6
	1962	3,7	8,0	4,5	3,6	7,4	6,4 ²	6,2 ³	3,6
	1963	4,2	5,3	5,3	5,2	5,8	6,9 ²	7,1 ³	3,7
Schweiz	1961	9,6	4,0	24,0	29,2	12,0	7,2	20,6	9,1
	1962	6,5	12,2	12,4	17,6	- 1,5	5,7	9,7	6,1
	1963	5,4	9,6	2,6	3,0	1,2	4,3	5,6	4,2
Zusammen	1961	6,6	5,4	10,2	11,2	6,8	6,2	8,5	5,6
	1962	6,0	7,8	6,3	6,7	4,9	5,9	10,0	4,9
	1963	5,0	5,2	3,6	3,4	4,6	8,2	9,5	3,9
Vereinigtes Königreich	1961	2,1	4,0	8,7	9,3	6,0	1,7	- 1,0	3,0
	1962	1,7	2,7	- 1,1	- 1,9	2,6	2,6	1,8	0,8
	1963	3,8	3,1	1,3	1,2	1,9	4,6	3,7	3,6
Vereinigte Staaten	1961	1,8	5,0	- 0,4 ⁴	- 0,8	0,5	2,4	0,4	1,8
	1962	4,6	8,3	6,6 ⁴	5,8	9,0	5,9	8,2	6,1
	1963	3,6	3,9	4,6 ⁴	4,5	4,9	6,7	4,0	3,7

¹ In den amtlichen Zahlen für die Inlandsinvestition sind die Unterhalts- und Reparaturaufwendungen inbegriffen; diese Aufwendungen wurden aus den obestehenden Werten ausgeschieden. ² Ausfuhr von Gütern und Nettoausfuhr von Leistungen. ³ Nur Einfuhr von Gütern. ⁴ Private Investition und öffentliche Bauten für zivile Zwecke.

beträchtliche Verschlechterung der Leistungsbilanz. In der Schweiz hielt der inflatorische Druck an. Die Preisauftriebstendenz wurde hier eher stärker, und das Defizit in der Ertragsbilanz nahm weiter zu. In den Niederlanden hatte man einen großen Teil des Jahres 1963 hindurch den Eindruck, daß die Anspannungen bewältigt wurden, aber gegen Jahresende kam es zu einem inflatorischen Ausbruch in Form einer kräftigen Erhöhung der im Lohnabkommen vereinbarten Arbeitsentgelte. In mehreren anderen Ländern, so in Österreich und in Belgien, traten inflatorische Tendenzen im Laufe des Jahres ebenfalls stärker in Erscheinung.

Bei aller Ungleichmäßigkeit der Spannungen in den einzelnen Ländern ergab sich im vergangenen Jahr doch unzweifelhaft der Eindruck, daß sich die Inflationsgefahr insgesamt gegenüber dem Vorjahr intensiviert hat. Daß die Teuerung und die Übersteigerung der Löhne abermals ein Jahr weitergingen, ließ schon an sich eine Inflationsmentalität entstehen, die dann wieder von sich aus wirkte. Auch hatte sich die Teuerung 1962 stärker auf Nahrungsmittel konzentriert, woran weitgehend das ungewöhnlich schlechte Wetter schuld gewesen war; diese Entschuldigung gilt für die Preissteigerung des vergangenen Jahres angesichts der vermehrten Agrarimporte und des besseren Wetters nicht. Hinzu kommt, daß in den letzten achtzehn Monaten eine Anzahl Rohstoffe an den Weltmärkten immer teurer geworden sind, was sich in der europäischen Einfuhrrechnung für Rohstoffe und tropische Nahrungsmittel auszuwirken begonnen hat.

Was war nun die eigentliche Ursache der fortwährenden inflatorischen Spannungen? Bei Vollbeschäftigung und rasch steigenden Einkommen treten oft Übernachfrage und kräftige Tariflohnsteigerungen in einer Verquickung auf, die eine Beurteilung schwierig macht. Im vorliegenden Fall könnte man versucht sein, den größeren Nachdruck auf die Intensität des primären Lohnauftriebs zu legen, wenn man bedenkt, daß sich die Investitionskonjunktur in der gewerblichen Wirtschaft in den Jahren nach 1961 merklich abschwächte. Verschiedenes deutet aber darauf hin, daß die tiefere Ursache doch die — durch eine allzu starke Kreditausweitung und den Überschuß in der Zahlungsbilanz gestützte — Übernachfrage war. Einmal blieb fast überall der Bausektor unter starkem Nachfragedruck und infolge der Hochsteigerung von Löhnen und Preisen ein Zentrum des inflatorischen Antriebs. In allgemeinerer Sicht herrschte am Arbeitsmarkt äußerste Knappheit; die Arbeitslosigkeit ging sogar in Ländern zurück, in denen sie schon minimal war. Solche Umstände sind ganz dazu angetan, die Löhne übermäßig steigen zu lassen, auch wenn die starke Verhandlungsposition der Organisationen der Arbeitnehmer ihren unabhängigen Beitrag zum Ausmaß des Lohnauftriebs leistet.

Betrachtet man einzelne Länder gesondert, so dürfte die Feststellung gerechtfertigt sein, daß in Frankreich, der Schweiz, den Niederlanden und Schweden der grundlegende Inflationsfaktor anhaltender Nachfragedruck war. In Italien dagegen hat das Schwergewicht offenbar eher auf der Lohnseite gelegen — nicht nur, weil sich die Investitionsnachfrage 1961 merklich abschwächte, sondern auch, weil das Anfang 1963 unvermittelt gesteigerte Tempo der Lohnerhöhungen nicht überzeugend mit einem plötzlichen Wandel am italienischen Arbeitsmarkt begründet werden kann. Natürlich wirkten sich die hohen Lohnaufbesserungen

zwangsläufig bei der Nachfrage kräftig aus. Zudem läßt sich aber sagen, daß im Falle sowohl Italiens wie der Niederlande die Stärke des Lohnauftriebs bei allgemein knapper Arbeitskraft und mehr denn je freier Wahl des Arbeitsplatzes vielleicht auch dadurch miterklärt wird, daß das Lohnniveau erheblich tiefer lag als in den anderen Ländern des Gemeinsamen Marktes.

Mitbestimmend dafür, daß in den kontinentalen Ländern inflatorische Spannungen entstanden, war seit 1958 der erhebliche Überschuß in der Zahlungsbilanz, der bis vor kurzem seinen Gegenposten im Defizit der Vereinigten Staaten hatte. Da es aber schon oft Inflationen gegeben hat, die nicht durch einen außenwirtschaftlichen Überschuß verursacht waren, und außenwirtschaftliche Überschüsse, die nicht zu Inflation führten, besteht ein zwangsläufiger Kausalzusammenhang zwischen den beiden Vorgängen nicht.

Ein unmittelbarer Zusammenhang kann sich dann ergeben, wenn die Ausfuhr die Einfuhr übersteigt; dies ist einem Zuwachs der Gesamtnachfrage gleichzusetzen (denselben Effekt können ausländische Direktinvestitionen haben). Bei Vollbeschäftigung der Volkswirtschaft trägt ein dergestalt entstandener Überschuß direkt zu inflatorischen Spannungen bei. Dies kann sogar bei entsprechend steigender Einfuhr der Fall sein, sofern die Importzunahme durch die von der Exportnachfrage ausgehende Überbelastung der Produktionsfaktoren ausgelöst wird.

Auf dem europäischen Kontinent als Ganzes gesehen erfolgte die kräftige Steigerung der Ausfuhr nach dritten Ländern 1959 und 1960; sie war ein wichtiger Faktor der konjunkturellen Erholung. Damals stand jedoch so viel Kapazität zur Verfügung, daß die steigende Nachfrage ohne inflatorischen Druck befriedigt werden konnte. Da die europäische Ausfuhr nach dritten Ländern in den Jahren nach 1960 nicht mehr zugenommen hat, kann das Auftreten der Inflation in den Jahren 1962 und 1963 nicht dem unmittelbaren Einfluß des Aktivums in der zusammengefaßten Leistungsbilanz zugeschrieben werden. Vielmehr war die erhebliche Verschlechterung der Leistungsbilanz in den letzten zwei Jahren, die auf anwachsenden Importen beruhte, ein Faktor, der Übernachfrage absorbierte und die Teuerung in Grenzen hielt. Dagegen wurde in dieser Zeit innerhalb Europas durch die Wirkung der in einigen Ländern vorhandenen Übernachfrage auf die Produktionsfaktoren anderer Länder Inflation von einem Land ins andere übertragen.

Der zweite mögliche expansive Einfluß eines Zahlungsbilanzüberschusses auf die Binnenwirtschaft ist vorwiegend indirekter Natur dergestalt, daß er die Geldflüssigkeit im Inland steigert und die Zinssätze mäßigt. Diese Wirkung ergab sich in der europäischen Wirtschaft seit 1959 ständig, woran nicht zuletzt der Zustrom von Kapital, besonders für Wertpapieranlagen und in liquider Form, beteiligt war. Ob eine solche Verflüssigung aber dann tatsächlich zu Nachfrage- und inflatorischen Spannungen führt, hängt davon ab, inwieweit finanzierungsbedürftige potentielle Nachfrage vorhanden ist und es den Behörden gelingt, die Ausweitung des Bankkredits einzuschränken und den Zustrom von Mitteln zum Kapitalmarkt auszugleichen. Die Nachfragesituation war in Europa reif für diesen Einfluß, und in einigen Fällen standen den verantwortlichen Stellen keine ausreichenden Instrumente für die an sich erwünschte Drosselung zur

Verfügung. Aber in der Hauptsache ging die Kreditexpansion in Europa doch über das hinaus, was als unvermeidliche Folge des Überschusses in der Zahlungsbilanz angesehen werden kann. Außerdem ist zu sagen, daß in einigen Ländern die Kapitaleinfuhr zum Konzept der Wirtschaftspolitik gehörte, während in einigen anderen mehr Möglichkeit bestand, den Zufluß dadurch zu kompensieren, daß man eine größere Kapitalausfuhr zuließ.

Der anhaltende Überschuß in der europäischen Zahlungsbilanz hat also zum inflationären Druck weniger unmittelbar durch sehr starke Aufblähung der Gesamtnachfrage als vielmehr durch Beeinflussung der Geld- und Kapitalmarkterhältnisse beigetragen. Er war ein Hemmschuh auf dem Wege monetärer Beschränkung und eine Stütze expansiver Maßnahmen; angesichts der wachsenden Verknappung am Arbeitsmarkt konnte es eigentlich gar nicht ausbleiben, daß sich die inflatorischen Spannungen verstärkten. Gewiß hat die expansive Politik bis zu einem gewissen Grade im internationalen Zahlungsverkehr ausgleichend gewirkt; die Gefahr liegt in der Übertreibung.

Dänemark. Wie im Boom der Jahre 1953–57 war Dänemark auch in der jetzigen Aufschwungsphase das erste Land, das schwere inflationistische Störungen hinzunehmen hatte und zu nachhaltigen beschränkenden Maßnahmen gezwungen war. Und abermals entstand das Problem im wesentlichen deshalb, weil sich die Einkommen übermäßig erhöhten, als die Produktionsfaktoren bereits voll beschäftigt waren und die Erzeugung deshalb nicht mehr so rasch wuchs. Schon anfangs 1960 war die Arbeitslosigkeit minimal gewesen, und Zeichen der Verknappung waren sogar noch früher aufgetreten, immerhin aber bei verhältnismäßig stabilem Preisniveau. 1961 verschärfte sich die Lage. Nach umfassenden Streiks wurde ein neues, zweijähriges Lohnabkommen unterzeichnet, in dem eine sofortige 8prozentige Anhebung der Löhne in der Industrie vorgesehen war, zu der später noch übertarifliche Leistungen und automatische Teuerungszuschläge kamen. Die Gehälter im öffentlichen Dienst wurden um 13 bis 14 Prozent heraufgesetzt (nachdem sie drei Jahre lang unverändert geblieben waren), und in der Landwirtschaft kam es zu einer paritätsbedingten Anhebung der Einkommen. In den beiden Jahren 1961 und 1962 stiegen die Löhne um rund 25 Prozent. Es folgte eine erneute, heftige Teuerungswelle und eine Verschlechterung der Zahlungsbilanz.

Währungspolitische Bemühungen um Mäßigung der Spannungen — der Diskontsatz wurde von 4,5 Prozent im Jahre 1959 auf 6,5 Prozent im Frühjahr 1961 erhöht — blieben wegen des zunehmend defizitären Staatshaushalts ohne Erfolg. Bis zur Mitte des Jahres 1962 hatte sich eine inflationäre Krise entwickelt. Hiergegen schritt man mit einer Reihe restriktiver Maßnahmen der Finanz- und Einkommenspolitik ein, die im August 1962 und im März 1963 in Kraft traten.

Die wichtigsten Bestandteile des konjunkturpolitischen Programms vom Sommer 1962 waren eine allgemeine Umsatzsteuer von 9 Prozent (außer auf Nahrungsmitteln, Brennstoffen und Dienstleistungen), eine Zurückstellung öffentlicher und privater Bauvorhaben, die Plafonierung der öffentlichen Ausgaben

und der Beschluß, bei der Anwendung von Gleitlohnvereinbarungen die direkten und indirekten Steuern im Index der Lebenshaltungskosten unberücksichtigt zu lassen.

Diese Maßnahmen wirkten zwar stabilisierend, doch hatte in jenem Zeitpunkt der Inflationsprozeß bereits so viel Schwung gewonnen, daß bald die Notwendigkeit zusätzlicher Schritte offenbar wurde. Daraufhin beschloß der Gesetzgeber im März 1963, die durchschnittliche Lohnerhöhung im laufenden Jahr auf 1,25 Prozent und im Jahr danach auf 2,5 Prozent zu begrenzen, Dividendenerhöhungen zu verbieten, die Subventionen an die Landwirtschaft im wesentlichen auf dem Stand von 1962–63 zu blockieren, einen Preis- und Gewinnstopp anzuordnen und eine zu einem früheren Zeitpunkt beschlossene Senkung der direkten Steuern durch eine Zwangssparregelung zu kompensieren.

Dank diesen Maßnahmen kam die dänische Volkswirtschaft wieder besser ins Gleichgewicht. Die Teuerung schwächte sich im zweiten Viertel des Jahres 1963 ab und hörte dann fast ganz auf, obwohl der Preisstopp im Oktober aufgehoben wurde. Die Einfuhr überschritt 1963 ihren Umfang von 1962 nicht, während die Ausfuhr zunahm; im Endergebnis verschwand das Defizit in der Leistungsbilanz. Diese Verbesserungen bedingten eine ausgeprägte Verlangsamung der Bruttoinvestitionen, aber bemerkenswerterweise ist die Vollbeschäftigung erhalten geblieben und die Erzeugung 1963 gegenüber dem Vorjahr um fast 2 Prozent gestiegen.

Das Nachlassen der inflatorischen Anspannung erlaubte eine Senkung des Diskontsatzes auf 6 Prozent im August und auf 5,5 Prozent im November 1963. In letzter Zeit waren Anzeichen einer größeren Ausweitung der Nachfrage zu bemerken. Im Januar 1964 warnte die Nationalbank die Kreditinstitute vor einer allzu starken Kreditexpansion, und im Februar wurden von der Regierung die Steuern auf Zigaretten, Bier und Benzin erhöht und alle noch nicht begonnenen öffentlichen Bauvorhaben bis zum 1. September dieses Jahres zurückgestellt.

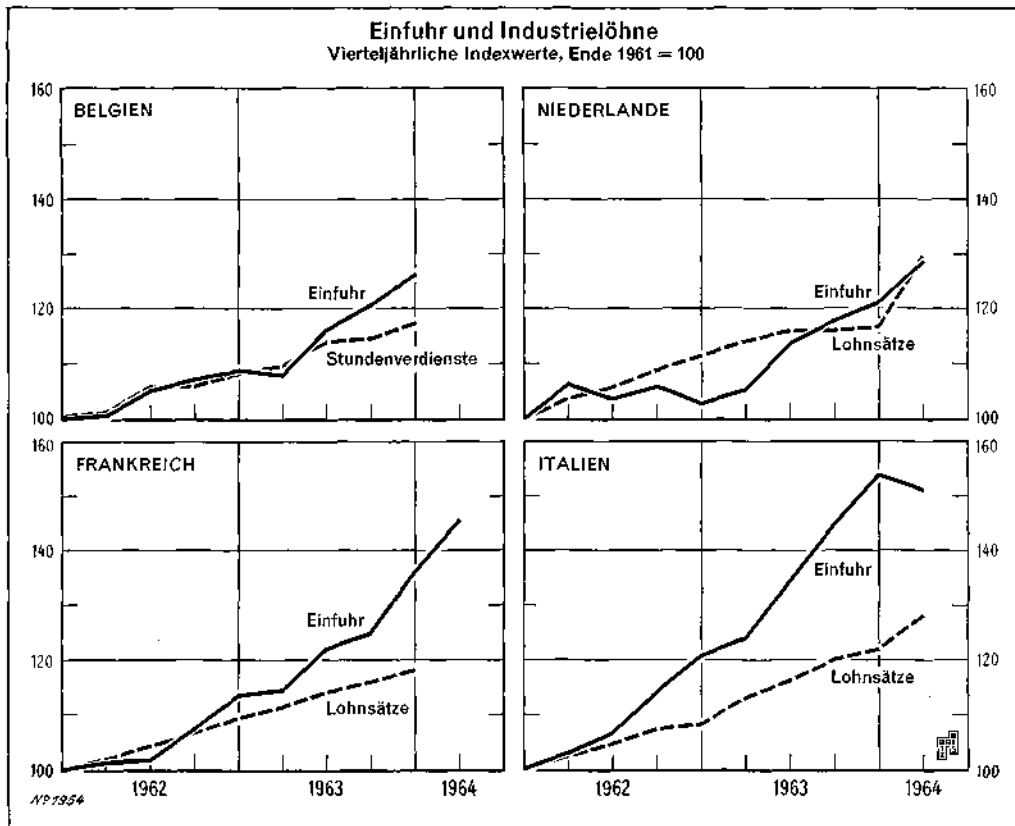
Italien. Anfangs 1962 hatte sich das Wachstum der italienischen Volkswirtschaft etwas abzuschwächen begonnen; bei günstiger Zahlungsbilanz und reichlichen Währungsreserven hielten die Behörden es für ratsam, zu einer expansiveren Finanz- und Währungspolitik überzugehen. Die industrielle Erzeugung stieg dann auch das ganze Jahr 1963 hindurch mit einem Jahrestempo von rund 9 Prozent weiter. Aber zugleich traten inflationistische Spannungen von unerwarteter Intensität auf; sie zwangen die verantwortlichen Stellen immer mehr zu beschränkenden Maßnahmen.

In erster Linie wurden die amtlichen Berechnungen des wahrscheinlichen Konjunkturverlaufs durch die Lohnexplosion durchkreuzt, zu der es gegen Ende 1962 kam. Zum Teil entstand sie aus dem weithin herrschenden Eindruck, angesichts des raschen Produktionswachstums und des etwas langsameren Lohnrends in den vorangegangenen drei Jahren sei die Zeit reif dafür, die Einkommen der Arbeitnehmer ein für allemal auf einen wesentlich höheren Stand zu bringen. Teilweise wurde sie auch durch die ständige Verringerung der Reserven an Arbeitskraft begünstigt: die Arbeitslosigkeit sank 1963 auf rund 2

Prozent der Zahl der Erwerbspersonen. Sei dem wie auch immer, jedenfalls sind die Löhne in der Industrie, in der Landwirtschaft und im öffentlichen Dienst seit mindestens achtzehn Monaten in einem Jahrestempo von 15 Prozent oder mehr und damit dreimal so rasch wie die Produktivität gestiegen.

Die Wirkungen solcher Steigerungen auf die Arbeitskosten und die Konsumnachfrage mußten zwangsläufig sowohl in den Preisen wie in der Zahlungsbilanz zum Ausdruck kommen. Die Verbraucherpreise erhöhten sich um etwa 8 Prozent jährlich und die Großhandelspreise um 5,5 Prozent. In der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz entstand 1963 ein Fehlbetrag von 900 Millionen Dollar, verglichen mit einem Überschuß von 250 Millionen Dollar im Jahr davor.

Auf der Seite der Nachfrage ergab sich nicht nur ein gewaltiger Anstieg der gesamten Verbrauchsausgaben, sondern auch eine beschleunigte strukturelle Verlagerung zu teureren Nahrungsmitteln, wie Fleisch und Molkereiprodukte, sowie zu Automobilen und anderen Gebrauchsgütern. Der Absatz von Automobilen stieg in einem einzigen Jahr um zwei Drittel, und wie nicht anders zu erwarten, konnten die heimischen Erzeuger nicht mit der Nachfrage Schritt halten. Bei seit 1961 gleichbleibender landwirtschaftlicher Erzeugung waren von der letztjährigen Verschlechterung in der Zahlungsbilanz 500 Millionen Dollar dem Außenhandel in Nahrungsmitteln zuzuschreiben. Weitere 300 Millionen Dollar beruhten auf dem Außenhandel mit Motorfahrzeugen. Auch steigerte



die starke Zuwanderung von Arbeitskräften aus der Landwirtschaft zu den industriellen Zentren die Nachfrage nach städtischen Wohnungen.

Bis September 1963 ließen die verantwortlichen Stellen zu, daß die Geschäftsbanken den Fehlbetrag der Zahlungsbilanz durch vermehrte Nettoverschuldung im Ausland finanzierten; diese ermöglichte es ihnen, ihre Ausleihungen sowohl unmittelbar wie auch über den im übrigen nicht aufnahmefähigen Kapitalmarkt weiter zu steigern, was die vom Defizit ausgehenden deflatorischen Wirkungen im Inland ausglich. Als offenbar wurde, wie stark und nachhaltig die Inflation war, stellte man die Währungspolitik in der zweiten Hälfte des Jahres 1963 nach und nach auf Restriktion um. Im September wurden die Banken aufgefordert, ihre Nettoschuld gegenüber Devisenausländern nicht mehr zu erhöhen und wenn möglich zu verringern. Danach war der Weg für die deflatorische Wirkung des Defizits größtenteils frei, obwohl die Behörden weiterhin so viel Liquidität schöpften, daß der Kapitalmarkt in geordneter Verfassung gehalten und das staatliche Kassendefizit von 1963 finanziert werden konnte, das selber wiederum weitgehend auf die Lohnerhöhungen im öffentlichen Dienst zurückzuführen war. Die Ausweitung der Geldmenge verlangsamte sich, und die Bankenliquidität wurde zunehmendem Druck ausgesetzt.

Parallel zu dieser monetären Restriktion wurden im September 1963 und anfangs 1964 fiskalische und andere Maßnahmen bekanntgegeben, die darauf abzielten, Angebot und Nachfrage im Inland besser ins Gleichgewicht zu bringen, möglichst ohne daß dabei das Wachstum der Produktion beeinträchtigt wurde. Nicht alle dieser Maßnahmen waren gleichermaßen wichtig. Die größte Bedeutung kam wahrscheinlich denjenigen zu, welche die Verbrauchsnachfrage — besonders die Nachfrage nach Automobilen — zügeln und zu einem ausgeglicheneren Staatshaushalt führen sollten. Nachdem die geplanten Schritte zur Verringerung des Etatdefizits bekanntgegeben worden waren und man im September die Verkaufssteuer für bestimmte Luxusgüter heraufgesetzt hatte, folgten im Februar die Einführung einer besonderen, 7–15prozentigen Kaufsteuer auf Automobile und Motorboote sowie eine 14prozentige Anhebung der Benzinsteuer. Ergänzend wurde der Konsumkredit beschränkt.

Von Bedeutung waren auch eine Reihe von Maßnahmen zur Verbesserung der Lage am Kapitalmarkt. Die Ausgabe von Obligationen soll jetzt auf den Betrag der neuverfügbaren langfristigen Spargelder begrenzt werden; die 15prozentige Dividenden-Quellensteuer wurde durch eine Regelung ersetzt, die dem Steuerzahler die Wahl zwischen einer 5prozentigen Quellensteuer und einer 30prozentigen Pauschalsteuer auf erhaltene Dividenden läßt; die bei der Übertragung von Aktien und Obligationen zu leistenden Stempelabgaben wurden kräftig gesenkt. Schließlich griff man in gewissem Umfang auch unmittelbar ein, um zur Mäßigung des Anstiegs der Verbraucherpreise beizutragen. Insbesondere wurden die Wohnraummietsen auf zwei Jahre blockiert. Ferner bewilligte man besondere zusätzliche Einfuhren von Fleisch und Butter.

Im Frühjahr 1964 war die Wirkung der verschiedenen Maßnahmen der Restriktion bereits spürbar. Die Kreditausweitung verlangsamte sich weiterhin, und auch die Teuerung ließ etwas nach, während in gewissen Branchen der

Industrie der Nachfragedruck merklich geringer und die Arbeitslage etwas entspannter wurde. Dagegen stiegen die Löhne — zum Teil wegen der Indexbindung — immer noch an, und am Kapitalmarkt gab es nicht viele Anzeichen einer Konsolidierung.

In der nächsten Zeit wird sich herausstellen, ob die Inflation nachhaltig gebremst und die Zahlungsbilanz auf den Weg der Erholung gebracht worden ist. Günstig ist zu bewerten, daß die Ausfuhr ständig expansiv geblieben ist, so daß mit einer Verbesserung gerechnet werden darf, wenn der steile Anstieg der Einfuhr aufgehalten und der Volkswirtschaft eine Atempause verschafft wird, in der das Passivum im Außenhandel verringert werden kann. Zweierlei ist hierfür erforderlich. Erstens müssen die restriktiven Maßnahmen die Ausweitung der Nachfrage wirklich entscheidend dämpfen. Zweitens müssen alle Beteiligten gemeinsam darauf hinwirken, daß das Tempo des Lohnauftriebs von seiner phantastischen Höhe wieder auf ein Maß zurückgebracht wird, das in einem vernünftigen Verhältnis zum Fortschritt der Produktivität steht.

Frankreich. Nach einem gewissen Produktionsrückschlag im ersten Viertel des Jahres 1963, der durch Schlechtwetter und Streiks im öffentlichen Sektor verursacht war, expandierte die französische Volkswirtschaft die ganzen anschließenden zwölf Monate hindurch stark. Die Landwirtschaft konnte freilich ihre ungewöhnlich guten Ergebnisse von 1962 nicht wieder erreichen. Damit wuchs das Bruttosozialprodukt 1963 um knapp 4½ Prozent. Bei lebhaftem privatem Verbrauch und ebenfalls reichlichem Anstieg der öffentlichen Investitionen und des Wohnungsbaus hielt sich die industrielle Erzeugung auf einem um rund 6 Prozent höheren Stand als ein Jahr vorher.

Diese Entwicklung war aber mit starker Teuerung verbunden. Den größten Teil des Jahres 1963 hindurch stieg der Index der Einzelhandelspreise mit einer Jahresgeschwindigkeit von 6 Prozent und mehr und der Index der Großhandelspreise um 4 Prozent. Zum Teil wurde der inflationäre Druck durch die Verschlechterung in der Leistungsbilanz absorbiert; der auf fob-Basis berechnete Überschuß im Warenhandel war bis Anfang 1964 verschwunden.

Die hauptsächliche Quelle der Spannungen war die im allgemeinen rasche Ausweitung der Nachfrage, besonders für den Verbrauch, und die hiervon ausgehende anhaltende Verknappung am Arbeitsmarkt. Die Erhöhung des Verbrauchs hing teilweise mit der Rückwanderung aus Algerien zusammen, teilweise aber auch mit den in den letzten ein bis zwei Jahren erreichten Lohnsteigerungen. Anscheinend war also eine Art sich selbst weitertreibende Inflationsspirale entstanden. Obwohl die erwerbstätige Bevölkerung 1963 abermals stark zunahm, entspannte sich die Lage am Arbeitsmarkt nicht fühlbar, und die Löhne stiegen rasch weiter. Das Gesamteinkommen der Beschäftigten nahm 1963 um 13 Prozent zu, also dreimal so schnell wie die Erzeugung und auch stärker als das Sozialprodukt zu laufenden Preisen.

Im ersten Halbjahr 1963 verstärkten die Behörden die auf Dämpfung der Expansion der Geldmenge und der liquiden Forderungen gerichtete Politik, indem sie die Kreditinstitute zur Mäßigung anhielten und die Spargelder des Publikums

vermehrt dem Kapitalmarkt zuleiteten. Dies war eine wirkliche Wendung der Wirtschaftspolitik, die nun auf das Ziel ausgerichtet wurde, die Zunahme der binnenwirtschaftlichen Liquidität mehr oder minder in Übereinstimmung mit dem Wachstum der realen Erzeugung zu halten. Im Laufe des Sommers zeigte sich aber, daß zur Normalisierung der Lage ein stärkeres Eingreifen erforderlich war, da die Teuerung sich ziemlich kräftig beschleunigte.

Daraufhin wurde im Herbst ein Stabilisierungsprogramm begonnen, dessen Hauptziel es war, dem Steigen der Preise Einhalt zu gebieten und die inflatorische Übernachfrage abzuschöpfen, ohne das Wachstum der Produktion wesentlich zu beeinträchtigen. Die getroffenen Maßnahmen lassen sich in drei Hauptgruppen einteilen: erstens verstärkte Kreditrestriktion mit Beschränkung sowohl des Teilzahlungskredits wie auch des Bankkredits im Verein mit einer Erhöhung des Diskontsatzes von $3\frac{1}{2}$ auf 4 Prozent; zweitens Maßnahmen im Bereich der öffentlichen Finanzen, eine Verringerung des veranschlagten Fehlbetrages im Budget für 1964 und eine verstärkte Finanzierung über den Kapitalmarkt; drittens direkte Maßnahmen im Preisbereich, darunter selektive Zollsenkungen, ein Aufschub der Heraufsetzung der gebundenen Mieten und ein allgemeines Verbot für die verarbeitende Industrie, ohne Genehmigung des Finanzministeriums die Preise zu erhöhen.

Bis Ende 1963 und im ersten Quartal 1964 schien das Programm in gewissem Maße erfolgreich zu sein. Der Index der Detailpreise stieg nur noch um rund 2 Jahresprozent, während die Erzeugung sich stetig ausweitete. Auch die Geldmenge wuchs nicht mehr so rasch, was teils an der Verringerung des Überschusses in der Zahlungsbilanz, teils an einer verlangsamten Zunahme des Bankkredits lag. Noch ließ sich aber nicht beurteilen, bis zu welchem Grade sich die Lage von Grund auf gebessert hatte. Erstens einmal könnte die unmittelbare Einwirkung auf die Preise in gewissem Umfang die Inflation einfach zurückstauen, so daß für den weiteren Verlauf des Jahres beschleunigte Preissteigerungen nicht auszuschließen wären. Ferner brachten die ersten Monate des Jahres 1964 erneut soziale Unruhe im öffentlichen Sektor. Die verantwortlichen Stellen zeigten sich jedoch fest entschlossen, den Lohnanstieg in mäßigen Grenzen zu halten und sich auch Forderungen der Landwirtschaft nach höheren Preisen zu widersetzen.

Jedenfalls ist der Arbeitsmarkt stark angespannt geblieben, und ob die Stabilisierung gelingt, könnte davon abhängen, ob die veranschlagte Verringerung des Fehlbetrages im Staatshaushalt verwirklicht wird.

Niederlande. Anfang 1963 hatte in den Niederlanden der Eindruck vorgeherrscht, daß sich die Konjunktur stärker als erwünscht verlangsamte. Daraufhin wurde, besonders auch angesichts der entspannteren Lage am Arbeitsmarkt und der Abschwächung der Kreditausweitung, die monetäre Restriktion aufgehoben.

Indessen erholte sich der private Verbrauch wieder; im gesamten Jahr wuchs er fast im selben Tempo wie im Boomjahr 1960. Die Anlageinvestition expandierte ebenfalls rascher als im Vorjahr, und die Baunachfrage überstieg nach wie vor die Baukapazität. Die Ausfuhr nahm unverändert zu. Ein verringerter

Zuwachs war nur beim öffentlichen Verbrauch zu verzeichnen. Auf der Seite des Angebots ergab sich für die Erzeugung eine viel größere Erhöhung als in den beiden vorangegangenen Jahren. Die Einfuhr wuchs ebenfalls rascher als in den beiden Vorjahren und auch rascher als die Ausfuhr, so daß der Überschuß in der Bilanz der auf Transaktionsbasis erfaßten laufenden Posten auf einen Umfang beschnitten wurde, der als der niederländischen Volkswirtschaft angemessen angesehen wurde.

Die Steigerungen der Nachfrage trafen gebündelt den Arbeitsmarkt, an dem die Verhältnisse immer angespannter wurden, zumal Arbeitskräfte auch ins Ausland abwanderten, wo sie ebenfalls gefragt waren. Diese Verknappung führte schließlich auf Initiative einiger Arbeitgeber zum Zusammenbruch des allgemeinen Lohnabkommens. Im Oktober wurde eine Vereinbarung über eine 10prozentige Anhebung der offiziellen Lohnsätze im Jahre 1964 getroffen. Es wird aber mit einer tatsächlichen Erhöhung der Löhne um rund 15 Prozent gerechnet, und den im öffentlichen Dienst Stehenden wurde eine Steigerung um 20 Prozent zugestanden. Demgegenüber wird für 1964 ein Anstieg der Produktivität um 4,5 Prozent erwartet.

So erwünscht eine gewisse Anpassung des Niveaus der niederländischen Löhne und Preise an dasjenige der Nachbarstaaten auch gewesen sein mag, so schloß eine Lohnsteigerung dieses Ausmaßes doch das ernstliche Risiko einer Überangleichung in sich. Zweierlei ließ diese Gefahr noch wahrscheinlicher werden: erstens war damit zu rechnen, daß der ausgeprägte Anstieg der Verbrauchsnachfrage mit einer starken Zunahme der Investitionen der privaten Wirtschaft zusammenfallen würde, und zweitens war die Volkswirtschaft liquid genug, um in nicht unerheblichem Umfang zusätzliche Nachfrage zu finanzieren.

Unter diesen Umständen entschlossen sich die Behörden vom Herbst an zu einer ganzen Reihe restriktiver Maßnahmen, um die Nachfrage zu verringern und die inflatorische Wirkung der Lohnsteigerung abzufangen.

Im Oktober kontingentierte die Nederlandsche Bank erneut die Kreditgewährung, und im Januar 1964 wurde der Diskontsatz von $3\frac{1}{2}$ auf 4 Prozent angehoben und das Teilzahlungskreditgeschäft einer verschärften Regelung unterstellt. Die Abwälzung der erhöhten Lohnkosten über die Preise wurde begrenzt. Ferner setzte man zwecks Dämpfung der Verbrauchsnachfrage die Steuern auf Zigaretten und Benzin kräftig herauf. Auch die Investitionsnachfrage sollte gedrosselt werden: die öffentlichen Investitionsvorhaben erfuhren eine Kürzung, und der Investitionstätigkeit der privaten Wirtschaft entzog man dadurch einigen Boden, daß man die Möglichkeit vorzeitiger Abschreibungen und die Investitionsvergünstigungen für Neubauten suspendierte. Die Regierung schließlich legte, um Liquidität abzuschöpfen, eine Anleihe in einem Betrag auf, der den tatsächlichen staatlichen Finanzierungsbedarf überstieg.

Diese Maßnahmen werden die Konjunktur dämpfen. Dennoch ist für 1964 recht beträchtliche Übernachfrage im Verein mit einem Preisanstieg und einer Verschlechterung der Zahlungsbilanz zu erwarten. Für die zweite Hälfte des Jahres rechnet man aber mit einer Entspannung der Lage.

Schweiz. Die schweizerische Volkswirtschaft stand weiterhin im Zeichen der Überbeanspruchung. Das reale Bruttosozialprodukt, das 1962 um 6,1 Prozent zugenommen hatte, wuchs im Jahr darauf nur noch um 4,2 Prozent, da die Zahl der Beschäftigten nicht mehr so rasch stieg. Der kräftigste Auftrieb ging vom privaten Konsum und von den öffentlichen Ausgaben aus. Die Investitionen der Wirtschaft weiteten sich langsamer aus. Aber da die öffentlichen Haushalte sehr verstärkt investierten und da weiterhin intensiv Wohnungen gebaut wurden, hat sich das Mißverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage in der Bauwirtschaft eher vergrößert. Das Ergebnis im Außenhandel verschlechterte sich abermals.

Da die vorhandenen Daten auf eine weitere Verschärfung des Ungleichgewichts hindeuteten, legte die Schweizer Regierung im Januar 1964 Gesetzesentwürfe vor, in denen zusätzliche Befugnisse zur Bekämpfung der Teuerung vorgesehen waren.

Auf dem Gebiet des Kreditwesens machen die neuen, vom Parlament im März verabschiedeten Bundesbeschlüsse Bestimmungen verbindlich, die vorher auf freiwilligen Vereinbarungen zwischen der Nationalbank und den Geschäftsbanken beruht hatten; so kann nunmehr der Bundesrat die Verzinsung neuzugeflossener ausländischer Einlagen verbieten und solche Gelder einer Kündigungsfrist unterstellen, die Anlage ausländischer Gelder in schweizerischen Wertpapieren, Grundstücken und Hypotheken unterbinden, die Ausweitung des Bankkredits beschränken sowie Emissionen meldepflichtig machen und zeitlich staffeln. Neu an den Bestimmungen ist, daß sie jetzt auch die anderen Finanzgesellschaften erfassen. Ferner können die Banken verpflichtet werden, den Gegenwert der ihnen neuzugeflossenen ausländischen Gelder, soweit sie nicht in fremder Währung im Ausland angelegt werden, bei der Nationalbank einzuzahlen; diese Maßnahme trat am 31. März 1964 in Kraft.

Zu den neuen Regelungen gehört auch ein Bundesbeschluß zur Bekämpfung der Teuerung auf dem Gebiete der Bauwirtschaft. Abgesehen von bestimmten Ausnahmen wird der Beginn von Bauarbeiten bewilligungspflichtig gemacht. Auch werden Bauplafonds festgesetzt, die durch die Gewährung von Baubewilligungen nicht überschritten werden dürfen. Gewisse nichtdringliche Bauvorhaben sollen für ein Jahr überhaupt verboten sein. Ferner sollen die im März 1963 festgelegten Beschränkungen der Zulassung ausländischer Arbeitskräfte noch sechs bis neun Monate beibehalten und dann durch eine umfassendere Regelung ersetzt werden.

Von Bedeutung war auch die Aufwärtsbewegung des Zinsniveaus, die eine gewisse wirtschaftspolitische Neuorientierung in diesem Bereich zum Ausdruck brachte. Bis dahin hatte die Nationalbank versucht, die Zinssätze auf einem verhältnismäßig niedrigen Stand zu halten — nicht nur aus außenwirtschaftlichen Gründen, sondern auch wegen des großen Umfangs der Hypothekarverschuldung und der darauf fußenden Wirkungen, die ein Anstieg des Zinsniveaus bei Mieten, Agrarpreisen und Löhnen haben könnte. Diese Politik hatte zwar die Kosteninflation mäßigen geholfen, gleichzeitig jedoch die Konjunktur angeheizt und die Überbeanspruchung der Bauwirtschaft gesteigert. Als aber gegen Mitte 1963 die Kreditnachfrage zunahm, während zugleich die Banken zu den bestehenden

Sätzen nicht mehr genügend mittelfristige Gelder erhielten, gab die Nationalbank ihre Einwilligung zu einer Erhöhung des Zinssatzes der von den Banken ausgegebenen Kassenobligationen. Dem folgte eine allgemeinere Zinssatzsteigerung. Die schweizerischen Zinssätze sind immer noch nicht sehr hoch, aber ihre Aufwärtstendenz hat sich fortgesetzt, und die Nationalbank gab zu verstehen, daß sie nicht beabsichtige, hiergegen einzuschreiten; das schließliche Zinsniveau wird vom Erfolg des Stabilisierungsprogramms abhängen.

Belgien. Nach zwei Jahren ausgeglichener Expansion zeigten sich im zweiten Halbjahr 1963 Zeichen der Anspannung. Die Arbeitslosigkeit ist auf einen noch nie erreichten Tiefstand gesunken, und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage hat sich abermals beschleunigt ausgeweitet.

Die Nachfrage nach Gebrauchsgütern blieb im vergangenen Jahr lebhaft, und die Investitionen der Wirtschaft nahmen rascher zu als vorher. Gleichwohl wurden diese Faktoren noch vom Anstieg der Staatsausgaben, besonders derjenigen für Investitionen, übertroffen. Der Wohnungsbau ging zurück. Die Leistungsbilanz wurde trotz rasch steigender Ausfuhr schlechter.

Eine kräftige Zunahme des staatlichen Gesamtdefizits erhöhte den staatlichen Finanzbedarf gerade zu einer Zeit, als der Kreditbedarf der Wirtschaft ebenfalls stieg und die neue Quellensteuer das Interesse an der Zeichnung inländischer Anleihen verringert hatte. Die Staatskasse deckte ihren Finanzbedarf zu einem großen Teil im Ausland, was die Geschäftsbanken liquidisierte. Das ermöglichte eine starke Ausweitung des Kredits an die Wirtschaft und führte zu einem raschen Anwachsen der Geldmenge. Die hiervon ausgehende Wirkung wurde bis jetzt zum Teil dadurch kompensiert, daß auch die allgemeine Liquiditätspräferenz stieg. In der Zahlungsbilanz (ohne den Kapitalverkehr des Staates) ergab sich an Stelle des vorjährigen Überschusses ein Defizit; von dieser Seite her erhielt die heimische Liquiditätsbildung also keinen Auftrieb.

Angesichts dieser Vorgänge rückte die Nationalbank von ihrer Politik des reichlichen Kredits ab. Sie erhöhte den Diskontsatz bis zum Oktober 1963 in zwei Etappen von 3,50 auf 4,25 Prozent. Dennoch stiegen die Löhne und die Preise im zweiten Halbjahr 1963 etwas beschleunigt, so daß die Gefahr einer Inflation konkreter wurde. Daraufhin ergriff man die folgenden Maßnahmen: erstens will die Regierung ihr Investitionsprogramm zeitlich strecken; zweitens wurden im Februar 1964 die Bedingungen des Konsumkredits verschärft; drittens hat die Nationalbank mit den Kreditinstituten eine Vereinbarung über eine Begrenzung der Expansion der Bankkredite getroffen.

Der Erfolg dieser Maßnahmen wird weitgehend von der staatlichen Finanzgebarung abhängen. Für 1964 wird ein wiederum hohes Gesamtdefizit im Staatshaushalt erwartet, und die Art seiner Deckung wird den künftigen Verlauf der Konjunktur beeinflussen. In den letzten Monaten erfolgte die Finanzierung des Fehlbetrages durch Aufnahme langfristigen Kredits. Das ist gewiß zu begrüßen; aber schon die starke Liquidität des privaten Sektors könnte die monetäre Stabilität gefährden, und auch wenn man sie zur Finanzierung des staatlichen Defizits heranzöge, wäre damit weniger die Ersparnisbildung als vielmehr die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes erhöht.

Schweden. Das vergangene Jahr zeitigte für die schwedische Volkswirtschaft befriedigende Ergebnisse. Im Januar 1963 wurde wegen der damals nicht durchweg günstigen Aussichten der Diskontsatz von 4 auf 3,5 Prozent gesenkt und die Investitionstätigkeit der öffentlichen Haushalte beschleunigt. Im Juni 1963 sah sich die Riksbank infolge der raschen Ausweitung des Bankkredits und angesichts der vom Bausektor ausgehenden inflatorischen Anspannungserscheinungen veranlaßt, die Senkung des Diskontsatzes rückgängig zu machen. Eine weitere Anhebung auf 4,5 Prozent erfolgte im Januar 1964. Gleichzeitig wurde Bankenliquidität im Zuge der Staatsschuldengebarung abgeschöpft; zum selben Zweck wurde ein Strafzins für Überverschuldung bei der Riksbank eingeführt.

Im Staatshaushalt wurde der 1962 verzeichnete Überschuß von 600 Millionen schwedischen Kronen im Jahr darauf von einem Defizit von 200 Millionen Kronen abgelöst. Damit blieb die Aufgabe, die wirtschaftliche Expansion in nichtinflationären Grenzen zu halten, der Währungspolitik überlassen. Indessen wurden weiterhin reichlich Kredite an die Bauwirtschaft vergeben, während die Kredite an die Industrie dem wirtschaftspolitischen Kurswechsel angepaßt werden mußten.

Das Bruttosozialprodukt zu konstanten Preisen stieg 1963 um 3,7 Prozent. In dieser Zahl kommen aber wegen des ungewöhnlich strengen Winters und der schlechten Ernte die Auftriebskräfte nicht voll zum Ausdruck. Am stärksten expandierten die Branchen, die vorher von der Flaute betroffen gewesen waren, also die Erzeugung von Papiermasse, Papier, Eisen und Stahl; zum Teil beruhte das auf der Erholung der Exporte. In einer weiteren Abnahme der Arbeitslosigkeit zeigte sich die wachsende Verknappung am Arbeitsmarkt, die besonders ausgeprägt im Bausektor war. Die Verbraucherpreise zogen nicht so stark an wie 1962; dagegen hat sich der Anstieg der Großhandelspreise wegen der Verteuerung von Rohstoffen etwas beschleunigt.

Den stärksten Auftrieb erhielt die Konjunktur vom privaten und öffentlichen Verbrauch, von der rasch anwachsenden Ausfuhr und von den Investitionen der Selbstverwaltungskörperschaften. Die Investitionen der Industrie waren abermals rückläufig, aber weniger als erwartet.

Wegen der Verringerung der Gewinnspannen war der Widerstand der Arbeitgeber gegen neue Lohnerhöhungen besonders stark. Mit Hilfe eines von der Regierung ernannten Schiedsausschusses wurde schließlich im April 1964 ein neuer Vertrag mit den Gewerkschaften geschlossen, dem zufolge die Löhne 1964 um 1,4 Prozent und 1965 um 3,4 Prozent steigen sollen. Man rechnet aber damit, daß die effektive Erhöhung der Stundenverdienste infolge akzessorischer und übertariflicher Leistungen fast ebenso groß ausfallen wird wie in den letzten Jahren.

Österreich. Die österreichische Volkswirtschaft hat sich im vergangenen Jahr immer mehr von der Abschwächung erholt, die dem Jahr 1962 das Gepräge gegeben hatte. Im ersten Viertel des Jahres 1963 war das reale Bruttonationalprodukt nur 1 Prozent größer als ein Jahr vorher; im vierten Quartal befand es sich schon um 7 Prozent über dem entsprechenden Vorjahreswert. Die stärksten

Auftriebskräfte gingen vom privaten Konsum, von den öffentlichen Ausgaben und vom Export aus. Die schwächsten Teile der Gesamtnachfrage waren die Investitionen der privaten Wirtschaft und die Ausfuhr von Stahl und anderen Grundstoffen, aber seit dem vierten Quartal 1963 zeigte sich auch in diesen Sektoren der Nachfrage eine Verbesserung. Die Knappheit am Arbeitsmarkt hat sich 1963 im großen und ganzen nicht verschärft. Die Steigerung des realen Bruttonationalprodukts um 4,4 Prozent erfolgte bei nur geringer Zunahme der Beschäftigung; sehr hat dem Wachstum der Erzeugung dagegen der Wechsel von Arbeitskräften aus stagnierenden zu expandierenden Sektoren geholfen.

Der anhaltende Überschuß in der Zahlungsbilanz hat die Liquidität der Banken weiter steigen lassen und hierdurch einen Druck auf die Zinssätze ausgeübt. Dieser Entwicklung traten die verantwortlichen Stellen nicht entgegen. Ganz im Gegenteil wurde zur Anregung der Investitionstätigkeit die Bankrate im Juni 1963 von 5 auf 4,5 Prozent gesenkt. Das Kreditvolumen weitete sich rascher aus, und zwar größtenteils zugunsten der Bautätigkeit.

Sorgen bereitete nach wie vor die Teuerung. Nach dem Ablauf des Stillhalteabkommens der Sozialpartner im Januar 1963 führte eine neuerliche Lohnwelle im zweiten Halbjahr 1963 und ihre Wirkung auf die Preise dazu, daß der Beirat für Wirtschafts- und Sozialfragen mit der Ausarbeitung eines Stabilisierungsprogramms beauftragt wurde. Dieses Programm, das die in der Paritätischen Kommission vertretenen Verbände bereits gebilligt haben, empfiehlt zur Bekämpfung der Inflation unter anderem temporäre Zolssenkungen und eine weitere Liberalisierung des Arbeitsmarktes. Die ersten Schritte in dieser Richtung erfolgten im April 1964.

Bundesrepublik Deutschland. Das konjunkturelle Klima hat sich in Deutschland nach der Mitte des Jahres 1963 abrupt gewandelt. Bis zu jenem Zeitpunkt hatte der inflatorische Druck nachgelassen. Die Investitionskonjunktur in der Industrie war 1962 schwächer geworden, und 1963 verringerte sich der Zuwachs des privaten Verbrauchs, da die Löhne etwas verlangsamt stiegen und die privaten Haushalte wieder vermehrt sparten. Während die Nachfrage nach Bauleistungen immer noch sehr lebhaft gewesen war, hatte sich der Arbeitsmarkt offenbar wieder besser im Gleichgewicht befunden, der Preisauftrieb war nicht allzu stark gewesen, und insgesamt schien bei einem Jahrestempo des Produktionswachstums von rund 3 Prozent eine Periode stabiler, weniger hektischer Expansion in Aussicht zu stehen.

Seither hat sich das Bild aber radikal geändert, und das Jahr 1964 dürfte aller Voraussicht nach ein Jahr vermehrten Wachstums und wahrscheinlich erneuter Überbeanspruchung der Wirtschaft werden. Die Hauptursache des Wandels war eine beschleunigte Zunahme der Ausfuhr und noch mehr des Auftragseingangs aus dem Ausland infolge der Übernachfrage in anderen europäischen Ländern. Gleichzeitig wurde der Anstieg der Importe schwächer und das Defizit im Dienstleistungsverkehr geringer, so daß sich in der Bilanz der laufenden Posten, die bis zum Ende des dritten Quartals 1963 defizitär gewesen war, anschließend ein Überschuß von, aufs Jahr umgerechnet, rund 2 Milliarden Dollar

ergab. Dazu steigerte den Überschuß in der Zahlungsbilanz wiederum der auf Zinsvorteilen, noch mehr aber auf steuerlichen und anderen Faktoren beruhende Zustrom langfristigen Kapitals zum Rentenmarkt. Alles dies führte zu einer Verstärkung der Investitionsneigung und zu einem erneuten Anstieg der Bankenliquidität.

Die deutschen Stellen haben es also wieder mit einer durch einen Außenüberschuß verursachten Inflationsgefahr zu tun. Unter diesen Umständen war eine Fortsetzung der seit 1961 verfolgten Politik, den Marktkräften im Bankwesen und überhaupt in der Volkswirtschaft mehr oder minder freies Spiel zu lassen, immer weniger zu verantworten. Da aber die auswärtige Position auch eine allgemeine monetäre Restriktion nicht ratsam erscheinen läßt, wurden eine Reihe selektiver Maßnahmen getroffen, um den Kapitalzustrom zu bremsen und für die Banken einen Anreiz zu schaffen, ihre flüssigen Mittel vermehrt im Ausland anzulegen.

Anfangs 1964 verpflichteten sich die Banken, bei der Emission von Bundesanleihen Kaufaufträge von Inländern bevorzugt zu erledigen. Im März kündigte die Bundesregierung Gesetzesentwürfe an, wonach eine an der Quelle zu erhebende 25prozentige Kapitalertragsteuer auf die Zinserträge deutscher festverzinslicher Wertpapiere im Eigentum Gebietsfremder einzuführen sowie die Wertpapiersteuer in Höhe von 2½ Prozent des Nominalbetrages neuer Emissionen abzuschaffen wäre, um ausländische Emittenten zur Auflegung neuer Anleihen in Deutschland zu ermutigen. Gleichzeitig erklärte sich die Bundesbank, um den Erwerb von US-Schatzwechseln durch die Banken zu fördern, wieder zu einer besonderen Kurssicherung zu Kosten unter den Marktsätzen bereit. Ferner wurden die von den Banken zu beachtenden Mindestreservesätze für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden auf den gesetzlich zulässigen Höchststand angehoben. Damit sollte ein noch größerer Anreiz für den Geldexport gegeben werden, da die Reservepflicht nicht für die durch kurzfristige Geldanlagen im Ausland kompensierten Verbindlichkeiten besteht. Zugleich wurde das Verzinsungsverbot für Einlagen Gebietsfremder wieder von den Sichteinlagen auf die Termineinlagen ausgedehnt.

Es ist leicht erkennbar, daß diese Maßnahmen das Problem nicht an der Wurzel fassen. Doch da die Wurzeln meist im Ausland liegen, bietet sich den deutschen Stellen ein passendes Mittel der Abhilfe nicht ohne weiteres an. Immerhin ist nach dem ziemlich plötzlichen, kräftigen Anstieg der Exporte zu hoffen, daß eine Erhöhung der Importe im kommenden Jahr dazu beitragen wird, die Überbeanspruchung der Wirtschaft zu mäßigen. Zu diesem Zweck hat man etliche Zollsenkungen angekündigt. Außerdem sind auch andere Länder darangegangen, den übermäßigen Auftrieb der Nachfrage innerhalb ihrer Landesgrenzen zu drosseln.

Vereinigtes Königreich. Nach der 1961/62 eingetretenen Unterbrechung hat sich die Erzeugung im Vereinigten Königreich seit dem Frühjahr 1963 dank verschiedenen wirtschaftspolitischen Maßnahmen und einem Anstieg der Ausfuhr rasch ausgeweitet. Im vierten Quartal 1963 war die Produktion um rund 8 Prozent

höher als ein Jahr vorher; im ersten Viertel des Jahres 1964 verlief die Expansion etwas langsamer, aber die Arbeitslosigkeit nahm weiterhin ab, und die Leerkapazität war eindeutig gering geworden.

Im Herbst 1962 hatte man mit einer expansiven Finanz- und Währungspolitik begonnen und diese im Budget vom April 1963 fortgesetzt, in dem eine Erhöhung des Gesamtdefizits um 620 Millionen Pfund Sterling veranschlagt war. (Die tatsächliche Erhöhung blieb dann um 200 Millionen Pfund hinter dem Voranschlag zurück.) Die öffentlichen Investitionen, besonders in der Elektrizitätswirtschaft und im Wohnungsbau, wurden kräftig gesteigert, und Steuer-senkungen regten den Konsum an, besonders den Erwerb von Automobilen. Bei der Ausfuhr erscheint der seit Anfang 1963 eingetretene Zuwachs von 10 Prozent (dem Volumen nach: 8 Prozent) befriedigend, aber im Lichte der an fast allen wichtigeren Märkten lebhaften Nachfrage nicht außergewöhnlich. Der britische Anteil an der Weltausfuhr gewerblicher Fertigwaren hat sogar wiederum leicht abgenommen.

Mit fortschreitendem Aufschwung schwächte sich der seit Mitte 1961 verzeichnete Rückgang der Anlagekapitalbildung in der verarbeitenden Industrie ab und ging gegen Ende 1963 in einen Anstieg über. Für 1964 ist mit einer beträchtlichen Ausweitung zu rechnen. Noch bemerkenswerter war der vom dritten zum vierten Quartal des vergangenen Jahres in der Vorratsbildung eingetretene Umschwung von nahezu 200 Millionen Pfund, der dazu beitrug, daß die Einfuhr auf einen Rekordumfang answoll. Die Verschlechterung der Leistungsbilanz ließ in Verbindung mit einem ziemlich kräftigen Anstieg des Exports langfristigen Kapitals die grundlegende Zahlungsbilanz defizitär werden. Ab März 1963 wandten sich die britischen Stellen gegen den Abfluß liquider Mittel, indem sie die kurzfristigen Zinssätze im Verhältnis zum amtlichen Diskontsatz, der 4 Prozent betrug, hochhielten.

Die rasche Expansion und die sinkenden Lohnkosten, die im letzten Jahr zu verzeichnen waren, hatten eine anfängliche Unterbeschäftigung der Produktionsfaktoren zur Basis gehabt. Daher standen die verantwortlichen Stellen in den ersten Monaten des Jahres 1964 vor der doppelten Aufgabe, einmal das Wachstum der Volkswirtschaft auf ein Maß zu drosseln, das sich auf die Dauer durchhalten läßt, und zum anderen jedweder Tendenz der Lohnkosten entgegenzutreten, wieder außer Kontrolle zu geraten und die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Industrie zu beeinträchtigen. Die Taktik, zu der man sich entschloß, bestand im Übergang zu einer milden Restriktion. Der amtliche Diskontsatz wurde Ende Februar von 4 auf 5 Prozent angehoben, aber die Bankenliquidität wurde nicht ernstlich eingeengt; ihre Mindestquote beträgt jetzt 28 Prozent. Im April wurde im Budget eine ungefähr 10prozentige Heraufsetzung der Steuern auf Tabak und alkoholischen Getränken vorgesehen, von der man sich Einnahmen in Höhe von 100 Millionen Pfund verspricht. Eine zusätzliche Förderung erhielt auch die Spartätigkeit der privaten Haushalte. Doch „unter dem Strich“ ist eine Steigerung der Nettoausgaben um etwa 300 Millionen Pfund gegenüber dem Ergebnis im vorangegangenen Rechnungsjahr veranschlagt; die reale Zunahme wird allerdings geringer sein, da ungefähr 165 Millionen Pfund auf Kredite entfallen, die an Stelle des Marktes der Staat den Selbstverwaltungskörperschaften gibt.

Im bisherigen Verlauf des Aufschwungs hat die Erhöhung der Löhne einigermaßen der Einkommenspolitik entsprochen. Jene $3\frac{1}{2}$ Prozent, die im Zusammenhang mit dem Ziel eines jährlichen Wachstums von 4 Prozent als Richtschnur festgelegt worden sind, wurden allerdings überschritten, und wenn diese Erhöhung im vergangenen Jahr dank der konjunkturellen Erholung ohne Inflation absorbiert werden konnte, so beweist das nicht, daß das Problem gelöst worden sei. Die eigentliche Bewährungsprobe steht sowohl bei den Arbeitskosten wie bei der Zahlungsbilanz noch bevor.

Doch insgesamt gesehen rechtfertigt die Lage einen vorsichtigen Optimismus insofern, als die Aussichten für den Export ungeachtet des Antiinflationsprogramms der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft recht günstig bleiben, vorausgesetzt, daß die heimische Nachfrage nicht zu rasch voraneilt.

Verbesserte Lage in den Vereinigten Staaten

Ein bemerkenswerter Wandel in der Wirtschaft der Vereinigten Staaten war im vergangenen Jahr das Tauwetter in der Währungs- und Finanzpolitik. Nachdem das Außendefizit in der ersten Hälfte des Jahres 1963 wegen des stark gestiegenen Abflusses privaten Kapitals zugenommen hatte, traf man im Juli drei bedeutende monetäre Maßnahmen: der Diskontsatz wurde von 3,0 auf 3,5 Prozent angehoben, um das Abströmen flüssiger Mittel zu verlangsamen; das Regulativ Q wurde gelockert, damit die Banken besser mit den ausländischen Sätzen für Termineinlagen konkurrieren konnten; und der Präsident der Vereinigten Staaten beantragte vor dem Kongreß eine beim Erwerb ausländischer Wertpapiere zu zahlende Zinsausgleichsteuer, die den Abfluß von Kapital für Wertpapieranlagen hemmen soll. Weitgehend als Folge hiervon ging der Fehlbetrag der Zahlungsbilanz in der zweiten Hälfte des Jahres auffallend zurück; im ersten Viertel des Jahres 1964 kam die Zahlungsbilanz mit Unterstützung anderer Faktoren fast ganz ins Gleichgewicht.

Im fiskalischen Bereich wurde im Februar 1964 das Gesetz über die Einkommensteuersenkung verabschiedet, wodurch im jetzigen Kalenderjahr die Steuerleistungen natürlicher Personen um 8 Milliarden Dollar und die der Körperschaften um 1,5 Milliarden Dollar sinken sollen. Zum Teil ist die Nachfragewirkung dieser Maßnahme vielleicht schon vor ihrem Inkrafttreten vorweggenommen worden, doch ihre Hauptwirkung wird in den kommenden Monaten zu spüren sein. Die Steuersenkung war im wesentlichen nicht eine konjunkturpolitische Maßnahme, sondern entsprang der Absicht, die in den letzten sechs Jahren anhaltend schlechte Beschäftigung der Produktivkräfte zu verbessern. Mit Recht förderte sie eine optimistische Beurteilung der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung, auch wenn kaum mit Vollbeschäftigung in allernächster Zeit zu rechnen war.

Nach der Verlangsamung der Expansion im zweiten Halbjahr 1962 verlief die Konjunktur im vergangenen Jahr günstig; die Erwartungen von Anfang 1963 wurden übertroffen. Bei ziemlich breiter Streuung des Zuwachses der Gesamtnachfrage nahm der beschleunigte Auftrieb doch seinen Ausgang von der starken

Nachfrage nach Automobilen, von einem kräftigen Anwachsen des Wohnungsbaus und der Anlageinvestitionen der Wirtschaft sowie von Vorratsinvestitionen normaleren Umfangs. Die Steigerung der Bundesaussgaben und des privaten Verbrauchs war nicht so kräftig wie im Jahr vorher.

Somit hat der Konjunkturverlauf den Pessimisten Unrecht gegeben; die expansive Phase dauert nun schon länger als die früheren Konjunkturaufschwünge der Nachkriegszeit, und nichts deutet auf eine Umkehr hin. In allgemeiner Sicht liegt dies daran, daß der Auftrieb sich nicht bis zu den typischen Unausgeglichenheiten eines Booms ausgewachsen hat, der so oft entweder in sich selbst zusammengefallen ist oder durch beschränkende Maßnahmen der verantwortlichen Stellen gezügelt werden mußte. Die steigende monetäre Nachfrage ging nicht in einer überhöhten Teuerungswelle unter, und die Lohn-erhöhungen waren zur Hauptsache auf ein Maß beschränkt, das nicht die Lohn-Preis-Schraube in Bewegung setzte. Weder kam es zu einer Eruption der Investitionen der Wirtschaft wie 1956–57, noch wurden massenhaft Vorräte gebildet wie 1959, was beides eine unvermeidliche Gegenreaktion zur Folge gehabt hätte. Hypothekarkredit stand weiterhin reichlich bereit und wurde nicht teurer, sondern billiger. Und die vom Bundeshaushalt ausgehenden Auftriebskräfte blieben einigermaßen gleichmäßig erhalten, im Gegensatz zu der drastischen Schwächung dieser Kräfte von 1954 bis 1956 und von 1958 bis 1960. Mit anderen Worten: Wirtschaft, Arbeitnehmer und öffentliche Haushalte haben sämtlich dazu beigetragen, daß der konjunkturelle Aufschwung ausgeglichen blieb.

Da die von der Steuersenkung ausgehende Anregung der Nachfrage noch bevorsteht und die Investitionstätigkeit der Wirtschaft rascher wird, ist mit einer erheblichen Belebung der Wirtschaftstätigkeit zu rechnen. Bei der Würdigung der Aussichten für die Zukunft war man sich über die möglicherweise auftretenden Probleme und ihre Konsequenzen für die Wirtschaftspolitik nicht ganz einig. Unter anderem wurde gefragt, ob inflatorische Tendenzen in einem frühen Stadium zum Vorschein kommen werden. Hierzu ist zu sagen, daß die Volkswirtschaft über reichliche Reserven verfügt, um künftiger zusätzlicher Nachfrage zu begegnen, ohne daß dabei die Kapazität allzusehr überbeansprucht würde; angesichts des raschen Anwachsens der Erwerbsbevölkerung könnte es sogar sein, daß die Arbeitslosigkeit nur mäßig zurückgehen wird. Ein erneuter Preisanstieg würde unter solchen Umständen wohl einen von Lohnforderungen ausgehenden Druck oder aber Preismaßnahmen in bestimmten Branchen widerspiegeln. Doch wären darum die verantwortlichen Stellen nicht weniger gehalten, energisch dafür zu sorgen, daß die monetäre Stabilität erhalten bleibt.

Einem verwandten Thema gilt die Diskussion darüber, ob die starke Arbeitslosigkeit auf unzulänglicher Nachfrage beruht oder ob sie nicht eher strukturell ist. Nur die Zeit kann diese Frage eindeutig beantworten, aber für die unmittelbare Zukunft besteht gewiß keine Aussicht, daß sich der Arbeitsmarkt allgemein verknappen könnte. Und wo immer nun der kritische Punkt am Arbeitsmarkt liegen wird — ob näher bei 4 oder näher bei 5 Prozent in der Arbeitslosenstatistik —, so kann jedenfalls auch ein strukturelles Problem leichter gelöst werden, wenn die Nachfrage nach Arbeitskraft aktiv ist, als wenn sie darniederliegt.

Strittig ist auch, ob das Problem der Zahlungsbilanz eine stärkere restriktive Gestaltung der Währungspolitik erfordert. Die Gegner monetärer Beschränkung neigen dazu, die Alternative so darzustellen, als stünde nur die Fortführung der jetzigen lockeren Währungspolitik oder aber eine drastische Restriktion zur Wahl, die dem von der Steuerermäßigung ausgehenden Auftrieb kräftig entgegenwirken würde. Ausgewogener ist aber der Standpunkt, daß man vielleicht nicht umhin kann, den fortwährenden Abfluß von Mitteln und die aufwärtsgerichtete Tendenz der europäischen Marktsätze im Zinsniveau der Vereinigten Staaten zu berücksichtigen. Man vermag sich die Expansion schwerlich als so labil vorzustellen, daß für Vorgänge dieser Art kein Spielraum bestünde.

Die Entwicklung in Osteuropa

Daß die Landwirtschaft der meisten osteuropäischen Länder (einschließlich der Sowjetunion) in den beiden Jahren 1962 und 1963 keine befriedigenden Ergebnisse erzielte, beruhte weitgehend auf dem besonders ungünstigen Wetter, das auch die Entwicklung in vielen westlichen Ländern Europas beeinflußt hat.

Hinzu kamen freilich andere Faktoren, mit deren Korrektur jetzt von amtlicher Seite begonnen worden ist, obgleich sich diese Maßnahmen erst nach einiger Zeit voll auswirken werden. So sind in einigen Ländern Vorkehrungen zur Erhöhung der landwirtschaftlichen Einkommen durch Anhebung der vom Staat bezahlten Übernahmepreise getroffen worden, während in anderen Ländern die Pläne für 1964 vermehrte Investitionen in landwirtschaftlichen Betriebsmitteln und in der Kunstdüngererzeugung vorsehen.

Die landwirtschaftliche Produktion war 1963 in Albanien um 20 Prozent und in Polen um 10 Prozent höher als im guten Erntejahr 1959; in Bulgarien, Rumänien und der Tschechoslowakei betrug der Zuwachs rund 5 Prozent, während die Statistiken für Ungarn und die Sowjetunion eine nur geringe bzw. gar keine Verbesserung aufweisen. In diesem Zusammenhang ist auch das Wachstum der städtischen Bevölkerung und die mit dem Anstieg der Verbrauchereinkommen zusammenhängende zunehmende Nachfrage nach höherwertigen Nahrungsmitteln zu beachten.

Mit Ausnahme Polens weitete sich in den osteuropäischen Ländern das Volkseinkommen 1963 nicht so rasch aus, wie es in den Plänen vorgesehen war. In der Tschechoslowakei ging es sogar um 4 Prozent zurück, nachdem es im Jahr davor nur um 1 Prozent expandiert hatte.

In der Tschechoslowakei war es die industrielle Erzeugung — besonders von Investitionsgütern —, die rückläufig war; dies lag daran, daß die leichte Zunahme der Zahl der Erwerbspersonen durch den Rückgang der Produktivität überkompensiert wurde. Gerade jetzt scheinen bei Investition und Erzeugung die Prioritäten zugunsten der Herstellung stark gefragter und höherwertiger Enderzeugnisse geändert zu werden; auch bemüht man sich um die Beseitigung gravierender Engpässe, die sich im Laufe der Jahre innerhalb der Industrie herausgebildet haben.

**Zentralgeplante Volkswirtschaften:
Volkseinkommen, Industrieerzeugung und Produktivität**

	Jährliche Erhöhung					
	Volkseinkommen		Brutto-Industrieerzeugung		Erzeugung je Arbeiter in der Industrie	
	1962	1963	1962	1963	1962	1963
	Prozent					
Bulgarien	6,2	6,0	11,0	10,0	7,8	4,6
Deutschland (Ost) . . .	4,2	2,5	6,2	4,9	6,6	6,5
Polen	2,0	6,0	8,4	5,3	3,2	2,7
Rumänien	4,5	7,0	14,8	12,5	6,5	7,2
Sowjetunion	6,0	4,0	9,7	8,5	6,2	5,0
Tschechoslowakei . . .	1,0	- 4,0	6,2	- 0,6	3,1	- 1,0
Ungarn	4,7	5,0	8,4	7,0	4,4	3,2
Jugoslawien	4,0	12,0	7,4	14,9	6,0	10,0

Die größte Steigerung der Industrieerzeugung hatten 1963 Rumänien und Bulgarien zu verzeichnen (12,5 und 10 Prozent); in der Sowjetunion und in Ungarn waren die Ergebnisse (8,5 und 7 Prozent) ebenfalls befriedigend, obwohl nicht so gut wie in den meisten vorangegangenen Jahren. In diesen vier Ländern hat sich die Zahl der Erwerbstätigen in der Industrie Jahr für Jahr kräftig erhöht, während zugleich auch die Arbeitsproduktivität ebenso rasch oder noch rascher gestiegen ist.

Ostdeutschland leidet weiterhin unter einem Mangel an Arbeitskräften, und die Industrie kann ihre Erzeugung nur durch ständige und erhebliche Verbesserung der Produktivität ausweiten.

In den Plänen für 1964 ist eine Erhöhung der Erzeugung mehr oder minder nach Maßgabe der letztjährigen Resultate vorgesehen, außer in der Tschechoslowakei, wo man nach den negativen Ergebnissen von 1963 die industrielle Erzeugung um 3,5 Prozent zu steigern hofft. Obwohl die qualitative Anpassung der Produktion an die Nachfrage durch Umdisposition der Investitionen fortgesetzt werden wird, herrscht allgemein die Ansicht, daß dies nur allmählich geschehen kann. Stetige Bemühungen um eine Ausweitung des Außenhandels sowohl innerhalb der Region wie auch mit anderen Staaten werden dieser Anpassung zugute kommen.

Die am 1. Januar 1964 in Moskau errichtete „Bank für Internationale Wirtschaftliche Zusammenarbeit“ soll sich in den Dienst dieser Bemühungen stellen. Diese Bank, an der die Sowjetunion und die anderen osteuropäischen Länder beteiligt sind, hat die Aufgabe zugewiesen erhalten, für die Mitgliedsländer einen multilateralen Verrechnungsverkehr in freien Rubeln zu führen und sowohl im Zusammenhang mit diesem Clearing wie auch bei vorübergehenden Zahlungsschwierigkeiten Kredit zu gewähren.

In Jugoslawien setzte sich die wirtschaftliche Erholung, die im zweiten Halbjahr 1962 begonnen hatte, im vergangenen Jahr nicht zuletzt dank der

20prozentigen Steigerung der Anlageinvestition und einer starken Verbrauchsnachfrage fort. Dagegen erhöhte sich der Staatsverbrauch nicht. Die industrielle Erzeugung nahm um 15 Prozent (1962: 7 Prozent) und die Agrarproduktion um 6 Prozent zu, so daß sich das Bruttosozialprodukt volumenmäßig um 12 Prozent ausweitete, verglichen mit einer Expansion um 4 Prozent in den Jahren 1961 und 1962.

Trotz weiterhin wachsender Ausfuhr verschlechterte sich wegen der noch stärker steigenden Einfuhr der Saldo im Außenhandel um etwa 70 Millionen Dollar. Dies wurde zum Teil durch eine Verbesserung im Dienstleistungsverkehr ausgeglichen, und das Defizit in der gesamten Leistungsbilanz fiel geringer aus als das Volumen der Kapitaleinfuhr; die Reserven nahmen daher im Laufe des Jahres um etwa 20 Millionen Dollar auf insgesamt 130 Millionen Dollar zu.

Die Währungspolitik war auf das Ziel abgestellt, die Expansion zu stützen, ohne eine inflatorische Entwicklung auszulösen. Besonders wurde darauf geachtet, daß der Staat sich nicht bei der Zentralbank verschuldete und daß kurzfristiger Bankkredit im benötigten Maße gewinnbringenden Unternehmen zugeführt wurde, während man zugleich die Gewährung langfristiger Bankkredite beschränkte.

Die internationale Zahlungslage

Die Verlagerung im Zahlungsungleichgewicht. Angesichts der großen und gegenläufigen Veränderungen in den Zahlungsbilanzen des vergangenen Jahres läßt sich die Frage, ob die internationale Zahlungslage insgesamt günstiger geworden ist, nicht ohne weiteres beantworten. Ausgeglichen war der Verkehr zwischen den drei großen Gruppierungen Nordamerika, westliches Europa und sonstige Gebiete; aber innerhalb Europas haben sich wieder schwerwiegende Unausgeglichenheiten ergeben.

Die kräftige Verringerung des äußeren Defizits der Vereinigten Staaten ab Mitte 1963 ist ein nicht zu unterschätzender Pluspunkt für die internationale monetäre Stabilität; von dieser Entwicklung hat wegen der Schlüsselrolle des Dollars als Transaktions- und Reservewährung die gesamte Weltwährungsordnung profitiert. Zwar wäre es wohl verfrüht, zu sagen, die Verbesserung sei für den Dollar eine wirkliche Abkehr von der fünfjährigen Durststrecke der hohen Defizite zum Gleichgewicht hin; aber sie ist doch ein großer Schritt in dieser Richtung.

Dank den konkreten Möglichkeiten, die sich in der gegebenen Lage boten, waren die Maßnahmen zur Verringerung des Kapitalabflusses ein erheblicher Beitrag zum besseren Zahlungsbilanzausgleich; die Bemühungen des Bundes um Kürzung der eigenen Ausgaben im Ausland waren weniger eindrucksvoll. Dies wurde im Zahlungsbilanzprogramm vom Juli 1963 anerkannt, in dem ein weiterer Abbau der staatlichen Auslandsausgaben um 1 Milliarde Dollar bis Ende 1964 vorgesehen ist. Es wird sich wohl als nötig erweisen, dieses Ziel ganz zu erreichen. Man rechnet nicht damit, daß die Handelsbilanz sich wesentlich verbessert, wenn die Binnenwirtschaft unter der Wirkung der Steuersenkung

weiter expandiert; da ein gewisses Nachlassen der in letzter Zeit sehr regen Agrar-
ausfuhr in Aussicht steht und die europäische Hochkonjunktur jetzt gezügelt
wird, dürften im kommenden Jahr die Importe vielmehr rascher zunehmen als
die Exporte. Auch wird, sobald die Zinsausgleichsteuer Gesetzeskraft erlangt,
die Ausfuhr langfristigen Kapitals zwangsläufig steigen, obwohl dies zum Teil
vielleicht durch Verringerung der Bankkreditgewährung an das Ausland ausge-
glichen werden wird. So sehr künftig dafür zu sorgen ist, daß das günstigere Er-
gebnis im privaten Kapitalverkehr erhalten bleibt, so unerlässlich wird es gleich-
zeitig sein, die staatlichen Ausgaben im Ausland zu senken, wenn für den Dollar
eine gesunde Lage geschaffen werden soll.

Die Verbesserung der Zahlungsbilanz hat das Vertrauen in den Dollar
beträchtlich vermehrt. In der gleichen Richtung wirkten die Maßnahmen vom
Juli 1963, welche die eindeutige Absicht der Behörden erkennen ließen, Herr der
Lage zu bleiben. Dennoch darf nicht angenommen werden, das außenwirtschaft-
liche Problem werde sich auf längere Sicht von selber lösen. Die Zinsausgleich-
steuer muß als Hilfsmittel gelten, mit dem ein grundlegendes Ungleichgewicht
im außenwirtschaftlichen Verkehr der Vereinigten Staaten überdeckt werden
soll. Dieses Ungleichgewicht kommt darin zum Ausdruck, daß allzu viel Geld-
kapital ins Ausland fließt, ohne daß in entsprechendem Umfang Güter exportiert
werden. Dabei spielt es keine große Rolle, ob man die Wettbewerbsfähigkeit der
Volkswirtschaft im Güterverkehr für zu gering oder im Geld- und Kapitalver-
kehr für zu groß hält; hier oder dort muß der Anpassungsprozeß in den kom-
menden Jahren weitergehen.

Per Saldo hat sich auch die Position der weniger industrialisierten Länder
der westlichen Welt gebessert. Die kräftige Expansion in den industrialisierten
Gebieten war mit verstärkter Nachfrage nach Rohstoffen verbunden, was Preisen
wie Mengen zugute kam. In allgemeiner Sicht zeigt sich die Festigung der
Position darin, daß die Reserven der weniger industrialisierten Länder 1963 um
rund 1,5 Milliarden Dollar zugenommen haben, 1962 dagegen um 0,5 Milliarden
Dollar.

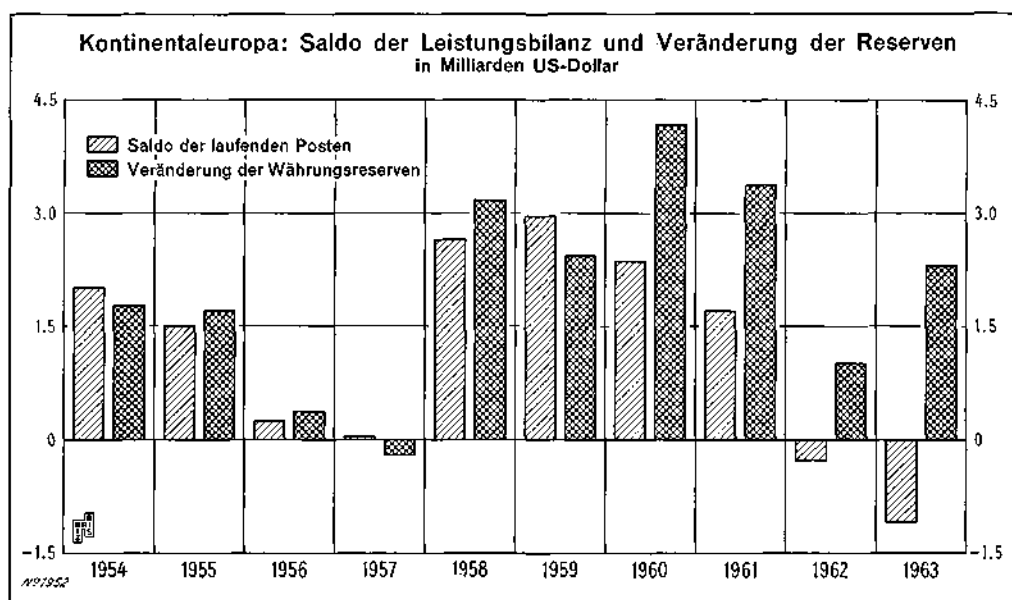
Der Außenhandel dieser Länder hat sich in den letzten beiden Jahren, da
sich die Ausfuhrerlöse stärker erhöhten als die Aufwendungen für Importe, im
allgemeinen günstig entwickelt. 1963 war die Verbesserung besonders ausgeprägt;
das Defizit im gesamten Außenhandel dieser Staaten sank um 1 Milliarde Dollar,
was auch den höheren Preisen zu verdanken war, die diese Länder für einige
ihrer Grundstoffe, zum Beispiel Zucker, Kakao und Wolle, erzielten. Australien
konnte in seinem Außenhandel an Stelle des 1962 eingetretenen Fehlbetrages
von über 200 Millionen Dollar im Jahr darauf einen kleinen Überschuß ver-
zeichnen. In Argentinien betrug die Verbesserung, die ebenfalls mit dem Über-
gang vom Passivum zum Aktivum verbunden war, rund 500 Millionen Dollar;
hier spielte aber der Rückgang der Einfuhr eine größere Rolle als die Steigerung
der Ausfuhr. Weitgehend das gleiche gilt für Indien, wo das Defizit im Außen-
handel von über 900 Millionen Dollar auf weniger als 700 Millionen Dollar sank.
Wesentlich hat sich offenbar die bereits aktive Handelsbilanz der erdölprodu-
zierenden Länder verbessert.

Dagegen mußte unter den nichteuropäischen Industrieländern Japan in seinem Außenhandel eine starke Verschlechterung von mehr als 500 Millionen Dollar hinnehmen.

Im westlichen Europa änderte sich die Zahlungsbilanzlage im vergangenen Jahr infolge gegenläufiger Vorgänge, wobei sich in den Bilanzen einzelner Länder Unausgeglichenheiten ergaben, die die Veränderung des gesamteuropäischen Saldos in den Schatten stellten. Zur Hauptsache betrafen diese Vorgänge die Länder der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft; die Veränderungen in den anderen Staaten haben sich weitgehend kompensiert.

Die Leistungsbilanz der Gemeinschaft wurde 1963 defizitär, da das Ergebnis im Außenhandel abermals sehr viel negativer ausfiel. Die Verschlechterung der Leistungsbilanz belief sich auf rund 700 Millionen Dollar, verglichen mit einer solchen um 1 650 Millionen Dollar im Jahr vorher. Aber während 1962 der Rückgang des Überschusses in der Leistungsbilanz sich auf die einzelnen Länder verteilte und im Weltzahlungsverkehr ausgleichend wirkte, traf 1963 eine sehr ungünstige Entwicklung vor allem in Italien, aber auch in Frankreich mit einem überaus positiven Ergebnis für Deutschland zusammen. Die Unausgeglichenheit wurde im Laufe des Jahres noch ausgeprägter: im vierten Quartal hatte in der Bilanz der laufenden Posten das Aktivum Deutschlands eine Jahresrate von rund 2 Milliarden Dollar und das Passivum der anderen Länder der Gemeinschaft eine Rate von rund 1,5 Milliarden Dollar erreicht, von denen ein großer Teil auf Italien entfiel.

Die Zahlungsbilanz Kontinentaleuropas wurde noch abnormer dadurch, daß sich, trotz defizitärer laufender Rechnung, wegen des Zuflusses von Geldern aus dem Ausland ein großer Überschuß in der Gesamtbilanz ergab. Der Anstieg der amtlichen Reserven um 2,2 Milliarden Dollar im Jahre 1963 übertreibt diesen



Zufluß allerdings, da sich die Netto-Auslandsposition der Banken um rund 1,3 Milliarden Dollar verschlechterte. Immerhin hat aber Europa, statt strukturgemäß Kapital per Saldo zu exportieren, einen starken Nettozufluß solchen Kapitals zu verzeichnen gehabt, das hauptsächlich die Reserven anreicherte. In dieser Hinsicht verlief das Jahr 1963 ungünstiger als das Vorjahr, da der Reservenzuwachs trotz dem höheren Defizit in der laufenden Rechnung größer war.

Somit steht die Wirtschaftspolitik jetzt vor der doppelten Aufgabe, das Gleichgewicht innerhalb Europas wiederherzustellen und im Verkehr mit dritten Ländern auf den erforderlichen Übergang vom Kapitalimport zum Kapitalexport hinzuarbeiten.

Was die Veränderung der Zahlungsbilanzlage der Welt von 1961 auf 1963 betrifft, so läßt die folgende Tabelle drei interessante Vorgänge erkennen. Der Kapitalexport aus den Vereinigten Staaten stieg um über 1 Milliarde Dollar, ohne daß die Nettokapitaleinfuhr der Gesamtheit der nichteuropäischen Länder wesentlich zugenommen hätte; die amtlichen Reserven im westlichen Europa erhöhten sich 1963 um nicht viel weniger als 1961, obwohl sich die Leistungsbilanz um über 2 Milliarden Dollar verschlechterte; und die „übrige Welt“ verbesserte dank der Steigerung der europäischen Einfuhr ihre Leistungsbilanz gegenüber Europa (ohne den Verkauf von Gold für monetäre Zwecke) um mehr als 1,5 Milliarden Dollar, so daß ihre im wesentlichen unveränderte Kapitaleinfuhr ausreichte, um das Defizit in ihrem Außenhandel zu decken und die Währungsreserven steigen zu lassen.

Die „übrige Welt“ läßt sich recht einfach in fünf entwickelte Länder — Australien, Japan, Kanada, Neuseeland und Südafrika — und in die weniger entwickelten Länder einteilen. Die Verbesserung um 2 Milliarden Dollar, die sich in der Leistungsbilanz der „übrigen Welt“ 1963 ergab, wenn man sie mit dem Ergebnis von 1961 vergleicht, entfiel zu fast gleichen Teilen auf die beiden Gruppen. Im Kapitalverkehr kam der größte Teil des Aktivsaldos der „übrigen Welt“ den fünf reicheren Ländern zugute — 1961 ein Betrag von 2,4 Milliarden aus insgesamt 2,7 Milliarden Dollar und 1963 eine Summe von 2 Milliarden aus 2,9 Milliarden Dollar; der Nettokapitalimport der weniger entwickelten Länder war 1963 immer noch bescheiden.

Betrachtet man den Kapitalverkehr der gesamten Welt, so war er 1963 nicht viel anders strukturiert als 1961. Der Nettokapitalimport Europas, der schon 1961 keineswegs unbedeutend gewesen war, erreichte 1963 aber praktisch den Umfang desjenigen der „übrigen Welt“. Außerdem scheint Europa in jedem der beiden Jahre per Saldo in erheblichem Umfang Kapital aus Ländern außerhalb der Vereinigten Staaten, vor allem aus den weniger entwickelten Ländern, erhalten zu haben.

Hierauf deutet zweierlei hin. Erstens war der Nettokapitalimport der weniger entwickelten Länder zusammengenommen — 0,3 Milliarden Dollar 1961 und 0,9 Milliarden Dollar 1963 — sicherlich niedriger als der Bruttobetrag ausländischen Kapitals, das sie in diesen beiden Jahren erhielten. Somit müssen, wenn man die unsaldierte Bewegungen betrachtet, erhebliche Mittel diese Länder

Weltzahlungsbilanz

	Saldo in der Bilanz		
	der Vereinigten Staaten	des westlichen Europa	der übrigen Welt
	Milliarden US-Dollar		
1961			
Leistungsbilanz gegenüber den Vereinigten Staaten . . .	—	— 0,6	— 1,8
dem westlichen Europa . . .	+ 0,6	—	— 1,9
der übrigen Welt . . .	+ 1,8	+ 1,9	—
der ganzen Welt . . .	+ 2,4	+ 1,3	— 3,7
Verkauf von Gold für monetäre Zwecke . . .	—	—	+ 0,6
Gesamte Leistungsbilanz . . .	+ 2,4	+ 1,3	— 3,1
Kapitalbilanz, nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler . . .	— 3,7	+ 0,9	+ 2,7
Gesamtbilanz (Veränderung des amtlichen Bestandes an Gold und Devisen und der IWF-Nettoposition) . . .	— 1,3	+ 2,2	— 0,4
1962			
Leistungsbilanz gegenüber den Vereinigten Staaten . . .	—	— 0,9	— 1,3
dem westlichen Europa . . .	+ 0,9	—	— 0,9
der übrigen Welt . . .	+ 1,3	+ 0,9	—
der ganzen Welt . . .	+ 2,2	—	— 2,2
Verkauf von Gold für monetäre Zwecke . . .	—	—	+ 0,3
Gesamte Leistungsbilanz . . .	+ 2,2	—	— 1,9
Kapitalbilanz, nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler . . .	— 4,1	+ 1,9	+ 2,3
Gesamtbilanz (Veränderung des amtlichen Bestandes an Gold und Devisen und der IWF-Nettoposition) . . .	— 1,9	+ 1,9	+ 0,4
1963			
Leistungsbilanz gegenüber den Vereinigten Staaten . . .	—	— 1,1	— 1,7
dem westlichen Europa . . .	+ 1,1	—	— 0,3
der übrigen Welt . . .	+ 1,7	+ 0,3	—
der ganzen Welt . . .	+ 2,8	— 0,8	— 2,0
Verkauf von Gold für monetäre Zwecke . . .	—	—	+ 0,8
Gesamte Leistungsbilanz . . .	+ 2,8	— 0,8	— 1,2
Kapitalbilanz, nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler . . .	— 4,9	+ 2,6	+ 2,9
Gesamtbilanz (Veränderung des amtlichen Bestandes an Gold und Devisen und der IWF-Nettoposition) . . .	— 2,1	+ 1,8	+ 1,7

Anmerkung: Die Salden in der Gesamtbilanz der einzelnen Räume entsprechen den Veränderungen der amtlichen Bestände an Gold und Devisen und der IWF-Nettoposition der zum jeweiligen Raum gehörenden Länder. In den Salden schlägt sich auch die unterschiedliche statistische Darstellung und die Bewegung amtlicher Dollarreserven zum oder aus dem Eurodollarmarkt nieder. Die Summe der Salden aller drei Gesamtbilanzen eines Jahres ergibt einen positiven Betrag. Dieser entspricht, soweit er nicht auf Uneinheitlichkeiten in der Statistik der Devisenbestände beruht, dem Weltzuwachs an Währungsgold im betreffenden Jahr.

verlassen haben. Zweitens kann nach den Angaben der US-Zahlungsbilanz höchstens etwa die Hälfte des europäischen Nettokapitalimports von 1961 und 1963 unmittelbar aus den Vereinigten Staaten gestammt haben. Infolgedessen scheint es, daß die Zufuhr von Kapital nach den weniger entwickelten Ländern, vor allem aus den Vereinigten Staaten, in beträchtlichem Umfang durch einen Abfluß solchen Kapitals aus diesen Ländern vor allem nach Europa kompensiert worden ist.

Devisenmarkt- und Reservenpolitik. Die Währungsbehörden der wichtigsten Finanzzentren mußten im vergangenen Jahr fortgesetzt aktiv zusammenarbeiten, um den wechselnden Belastungen an den Devisenmärkten zu begegnen und amtliche Reserven zu ergänzen. Erforderlich war dies in erster Linie wegen der in

den Grundbilanzen auftretenden Fehlbeträge und Überschüsse, die so ausgeglichen werden mußten, daß die devisenwirtschaftlichen Störungen möglichst gering blieben; zum anderen machten sich zeitweilig aber auch Anspannungserscheinungen aus politischer oder monetärer Ungewißheit heraus bemerkbar. Die Beispiele des Pfund Sterling, des Dollars und der Lira verdeutlichen die Art der Probleme und das zu ihrer Bewältigung eingesetzte Instrumentarium.

Beim Pfund Sterling entstand der Abgabedruck am Devisenmarkt anfangs 1963 dadurch, daß flüssige Mittel von London abgezogen wurden. Das beruhte eher auf einem Unbehagen wegen der längerfristigen Aussichten für die Zahlungsbilanz als auf einem unmittelbaren Außendefizit. Es handelte sich hier der Art nach um eine jener Bewegungen, die sich leicht kumulieren, bis die Öffentlichkeit keinen Zweifel mehr daran hat, daß die verantwortlichen Stellen fähig und willens sind, der Lage Herr zu werden. Die negative Stimmung, die sich breit machte, als die Verhandlungen über den Beitritt des Vereinigten Königreichs zum Gemeinsamen Markt im Januar 1963 fehlschlagen, führte zu einem Abfluß im Januar 1963, und zu einer massiveren Bewegung kam es im März, als mit einem expansiven Budget gerechnet wurde. Beide Male mußte man am Markt intervenieren, um die hohe Nachfrage nach Devisen zu befriedigen. Die Bank von England machte ihre Marktverkäufe dadurch wett, daß sie von vier kontinentalen Zentralbanken Einlagen im Betrage von zusammen 250 Millionen Dollar hereinnahm. Damit vermied sie einen Rückgang der amtlichen Reserven. Da die Grundbilanz in guter Verfassung war, verflüchtigten sich die Zweifel rasch, und dank dem Rückfluß von Geldern waren die Einlagen der Zentralbanken bis Juni zurückgezahlt.

Im Falle des Dollars war der Kern des Problems die defizitäre Grundbilanz. Die Schwierigkeiten gingen dabei aber im wesentlichen nicht von dem konkreten Defizit eines bestimmten Jahres aus, denn zu dessen Deckung hatten die Vereinigten Staaten einen gewaltigen Goldvorrat und reichliche Möglichkeiten der Kreditaufnahme. Problematisch war vielmehr, daß das Defizit so dauerhaft war, was die Liquiditätsposition des Dollars und das Vertrauen in ihn schwächte. Erschwerend wirkte bei der Lösung des Problems die umfassende Verwendung des Dollars im internationalen Zahlungsausgleich: zeitweilige Geld- und Kapitalbewegungen und sonstige Ungleichgewichte im Verkehr außerhalb der Vereinigten Staaten konnten den Abfluß aus der Goldreserve der Vereinigten Staaten immer dann steigern, wenn die Neigung bestand, in die amtlichen Reserven Gold statt Dollar aufzunehmen.

Die Interventionen des vergangenen Jahres konzentrierten sich auf die Deutsche Mark, den Schweizer Franken und den Gulden. Die Festigkeit dieser Währungen gegenüber dem Dollar beruhte weniger auf einem Ungleichgewicht unmittelbar gegenüber den Vereinigten Staaten als vielmehr weitgehend auf Dollarüberweisungen aus den Reserven anderer Länder. Im Falle der Deutschen Mark und des Schweizer Frankens folgten dem Überangebot von Dollar im wesentlichen keine gegenläufigen Geldbewegungen, während im Falle des Geldens die Anspannungen kurzlebiger waren. Die Behörden der Vereinigten Staaten bewältigten die Situation mit den in den beiden vorangegangenen Jahren

entwickelten Instrumenten: 1. sie intervenierten an den Termindevisenmärkten für Schweizer Franken und Gulden, um für Dollaranlagen von Ausländern Deckung zu annehmbaren Kosten bereitzustellen; 2. in allen drei Fällen wurde auf Swap-Fazilitäten zurückgegriffen, um das unmittelbare Überangebot von Dollar aufzunehmen; zu vermerken ist hier, daß das die Federal Reserve Bank von New York mit ausländischen Zentralbanken (einschließlich der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich) verbindende System von Swap-Fazilitäten auf über 2 Milliarden Dollar erweitert worden ist; 3. über die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich wurden durch Swaps Bestände an bestimmten europäischen Währungen gegen vorübergehend benötigte andere Währungen, nämlich Schweizer Franken und Gulden, getauscht; 4. der Deutschen Bundesbank und der Schweizerischen Eidgenossenschaft wurden auf Deutsche Mark bzw. Schweizer Franken lautende Schatzamtsbonds übergeben, um Dollarüberschüsse Deutschlands und der Schweiz aufzunehmen; in einem Fall hingen die Transaktionen auch mit der Liquidierung einer Swapziehung zusammen.

Ferner zogen die Vereinigten Staaten im Februar und Mai 1964 je einen Betrag im Werte von 125 Millionen Dollar — hauptsächlich in Deutschen Mark und in französischen Franken — beim Internationalen Währungsfonds. Der Erlös wurde an andere Länder zur Verwendung für Rückzahlungen an den Fonds verkauft. Anderenfalls hätte das Schatzamt, da die Vereinigten Staaten über den Fonds keine Nettogläubigerposition mehr hatten und daher Dollar für solche Rückzahlungen nicht verwendet werden konnten, hinnehmen müssen, daß Gold aus den Reserven verlorengegangen wäre, und zwar entweder unmittelbar an Länder, die Gold zum Rückkauf ihrer Währung vom Fonds benötigten, oder mittelbar als Folge davon, daß diese Länder gegen Dollar europäische Devisen für denselben Zweck erwarben.

Die Devisenpolitik der Vereinigten Staaten war also darauf gerichtet, daß zeitweilige Verknappungen und sogar längerdauernde Dollaransammlungen nicht zu sehr auf der Goldreserve lasteten. Das grundlegendere Motiv der Sorge um den Reservenstand war aber, jegliche größere Flucht aus dem Dollar abzuwehren, die, auch wenn ihr durch entsprechende Überbrückungsmaßnahmen begegnet werden könnte, die Expansion der Binnenwirtschaft gefährden würde.

Bei der Lira war die hauptsächlichste Schwierigkeit, daß sich in der Leistungsbilanz ziemlich rasch ein hohes Defizit herausbildete. Hinzu kam ein starker Abfluß italienischen Kapitals, das im Ausland Sicherheit vor möglichen devisenwirtschaftlichen Störungen und teilweise steuerliche Vorteile suchte. Für die Behörden bestand das Problem darin, das Defizit, bis Abhilfemaßnahmen eingeleitet waren und ihre Früchte zeitigten, zu finanzieren und hierfür einen Weg zu finden, der das Vertrauen möglichst wenig beeinträchtigte. Als die Schwierigkeiten begannen, befanden sich die italienischen Reserven auf einem Niveau von über 3,5 Milliarden Dollar, und zusätzlich verfügte Italien über auf Lire lautende Papiere des Schatzamtes der Vereinigten Staaten im Gegenwert von 200 Millionen Dollar. Daraus läßt sich ersehen, wie wenig ein reichlicher Bestand an internationaler Liquidität an sich Garantie für ein reibungsloses Funktionieren der Weltwährungsordnung bietet.

In der ersten Phase, die im zweiten Halbjahr 1962 einsetzte, wurde das zum Vorschein kommende Defizit dadurch ausgeglichen, daß man die Banken von ihrer Verpflichtung entband, ihre Auslandsposition im Gleichgewicht zu halten. Diese Maßnahme war damals hauptsächlich als bequemer Weg gedacht, um der Volkswirtschaft benötigte Inlandsliquidität zuzuführen. Im Laufe eines Jahres (bis September 1963) hatten die Banken in verschiedenen Währungen rund 1 Milliarde Dollar aus dem Ausland aufgenommen, weitgehend vom Eurodollarmarkt.

Als die Bank von Italien die Möglichkeiten der Kreditinstitute beschränkte, auf ausländische Gelder zurückzugreifen, begann sich das anhaltende Defizit in einem Rückgang der amtlichen Reserven niederschlagen. In dieser Phase, nämlich von Oktober 1963 bis Februar 1964, bediente man sich zweier Instrumente, um den unmittelbaren Reservenverlust zu begrenzen. Die Bank von Italien nahm ihre mit dem Federal Reserve System vereinbarte, beidseitig verwendbare Swap-Fazilität in Anspruch und verkaufte Lire direkt an das Schatzamt der Vereinigten Staaten, womit sie sich weitere Mittel für Interventionen am Markt beschaffte. Das US-Schatzamt behielt die erworbenen Lire für die spätere Rückzahlung seiner gegenüber Italien bestehenden Schuld in auf Lire lautenden Papieren; bis zum April 1964 war diese Verbindlichkeit abgedeckt.

Im März begann eine neue Phase; nunmehr wurde die Bereitstellung umfangreicher liquider Mittel und anderer Kredite aus dem Ausland vereinbart. Das Ziel war, die Kapitalflucht zu stoppen und den Reservenverlust in Grenzen zu halten. Zu diesem Zeitpunkt war bereits mit einer energischen Restriktion begonnen worden, so daß eine Verbesserung der Lage in Aussicht stand. Flüssige Gelder in beträchtlichem Umfang sagten europäische Zentralbanken und das Schatzamt der Vereinigten Staaten zu; Italien zog seine 225 Millionen Dollar betragende Goldtranche beim Internationalen Währungsfonds; und mit der Export-Import-Bank und der Warenkreditgesellschaft (Commodity Credit Corporation) der Vereinigten Staaten wurden mittelfristige Kredite über 450 Millionen Dollar vereinbart. Zusätzlich wurde mit der Internationalen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung über eine längerfristige Kreditgewährung verhandelt. Somit war aus der Vielfalt und dem Umfang der internationalen Gelder, darunter privater flüssiger Mittel, die zur Überbrückung der Lücke mit herangezogen wurden, auch zu ersehen, wie flexibel die internationale Finanzordnung ist.

Die Einzelheiten dieser drei Fälle geben Aufschluß darüber, was Bedarf an internationaler Liquidität konkret bedeutet. In der Praxis entsteht ein solcher Bedarf, wenn am Devisenmarkt eine oder mehrere Währungen unter Abgabedruck geraten; Liquidität aus den amtlichen Reserven oder aus Krediten ist dann das Mittel, durch dessen Einsatz der Druck in Grenzen gehalten werden kann. Natürlich wird eine Intervention am Devisenmarkt desto weniger erforderlich sein, je rascher und energischer auf eine Wiederherstellung des Gleichgewichts hingearbeitet wird. Jedenfalls steht die insgesamt in der Welt vorhandene Menge an internationaler Liquidität, nach welchen statistischen Kriterien auch immer sie gemessen wird, nur in einem entfernten Zusammenhang mit

den praktischen Problemen, die sowohl die Defizitländer wie die Überschußländer zu überwinden haben, wenn sie die Devisenmärkte im Griff behalten wollen. Wie groß auch die Gesamtreserven sein mögen, so sind sie doch kaum jemals ideal verteilt; und selbst reichliche Reserven eines Defizitlandes müssen unter Umständen oft durch Mittel von außen ergänzt werden, wenn das Vertrauen nicht beeinträchtigt und eine Flucht aus der Währung verhindert werden soll. Die von Monat zu Monat getroffenen Regelungen zur Bewältigung dieser konkreten Probleme zeigen von der Praxis her, welche Rolle die Zusammenarbeit der Währungsbehörden bei der Steuerung des Weltwährungssystems spielt.

TEIL II

DAS MONETÄRE UND WIRTSCHAFTLICHE GESCHEHEN

I. KREDITENTWICKLUNG UND KREDITPOLITIK

Im monetären Bereich ist man im vergangenen Jahr der Lösung bestimmter Probleme beträchtlich näher gekommen. Aber es sind auch einige neue aufgetaucht.

In den Vereinigten Staaten ist dadurch, daß man sich zu expansiven fiskalischen Maßnahmen entschlossen hat, nicht nur ein dauerhaftes Wachstum im Inland in Aussicht gestellt, sondern auch mehr Spielraum für eine außenwirtschaftliche Orientierung der Währungspolitik geschaffen worden. Dagegen hat man im westlichen Europa und in Japan, wo der konjunkturelle Auftrieb noch vor wenig mehr als einem Jahr nachgelassen hatte, weithin zu restriktiven Kreditmaßnahmen gegriffen, da die Nachfrage übermäßig stieg. Das bedeutete eine abermalige Erweiterung des Zinsgefälles gegenüber den Vereinigten Staaten.

Bei den kontinentaleuropäischen Ländern wurde die Aufgabenstellung der Währungspolitik noch insofern kompliziert, als der Nachfragedruck nicht in allen Ländern gleich stark war und Unausgeglichenheiten im auswärtigen Zahlungsverkehr auftraten. Besonders innerhalb des Gemeinsamen Marktes haben es die Erfordernisse der Integration einem Überschußland, wie es zum Beispiel Deutschland war, außerordentlich erschwert, die „importierte“ Inflation mit monetärer Restriktion zu bekämpfen. Aus dem gleichen Grunde ist es für ein Defizitland, wie zum Beispiel Italien, wichtiger geworden, mit allen Mitteln und daher auch mit Kreditbeschränkungen die Inflation in ihren Ursprüngen zu ersticken.

Die Inflation hat auch das Problem des Ausbaus und der Integrierung der europäischen Kapitalmärkte verschärft. Die fortschreitende Schmälerung der Gewinnspannen in den letzten Jahren, die nur durch die Preisinflation selber eingedämmt worden ist, hat die Selbstfinanzierungskraft der Wirtschaft geschwächt, während viele Kapitalgeber wegen der zu erwartenden relativ niedrigen Gewinnspannen und weiteren Preissteigerungen gegenüber längerfristigen Anlagen zurückhaltender geworden sind.

Grundsätzlich sind die hieraus zu ziehenden generellen konjunkturpolitischen Folgerungen ziemlich klar, und die verantwortlichen Stellen haben im allgemeinen in geeigneter Weise reagiert. In von Inflation bedrängten Ländern ist es wichtig, daß genügend Nachdruck auf eine maßvolle Gestaltung der öffentlichen Haushalte mit entsprechend steigender öffentlicher Ersparnis gelegt wird.

Binnenwirtschaftlich hat das den Vorteil, daß sowohl beim Bankkredit wie auch am Kapitalmarkt mehr Mittel für Investitionen verbleiben, wodurch sich die Gefahr einer Hemmung des Wachstums verringert. Unter dem außenwirtschaftlichen Aspekt wirkt eine maßvolle Gestaltung der öffentlichen Haushalte als Bremse des Zinsanstiegs und damit des Anreizes, noch mehr Kapital nach Europa zu verbringen. Soweit Kreditrestriktionen erforderlich sind, sollten sie möglichst so konzipiert sein, daß sie keinen übermäßigen Kapitalzustrom zur Folge haben.

Für die Vereinigten Staaten könnte dagegen eine größere Bereitschaft vonnöten sein, ein etwas höheres Zinsniveau hinzunehmen. Durch die Steuersenkung vom Februar 1964 ist hierfür eine solide Grundlage geschaffen worden, und auch aus binnenwirtschaftlichen Gründen könnte sich eine vorsichtigerere kreditpolitische Haltung als gerechtfertigt erweisen.

Die Kredit- und Kapitalmarktentwicklung im Vergleich

Gewandelte Ersparnis- und Investitionsstruktur. Die starke Kreditnachfrage, die in den letzten Jahren auf dem europäischen Kontinent zu verzeichnen war, fiel mit bedeutsamen Vorgängen sowohl bei der Herkunft wie bei der Verwendung des für Anlagen verfügbaren Kapitals zusammen. Was die Nachfrage nach Mitteln betrifft, so hat die Anlageinvestition bis 1962 im Verhältnis zum Brutto-sozialprodukt weiterhin zugenommen. 1962 und anfangs 1963 haben sich die Investitionen der Wirtschaft in Bauten und Ausrüstungen zwar spürbar abgeschwächt; gleichwohl blieben sie umfangreich, und in letzter Zeit sind Zeichen einer erneuten Expansion festzustellen. Die Nachfrage nach Wohnraum war nach wie vor fast allenthalben inflationär überhöht. Dagegen war die Vorratsinvestition 1963 bescheiden und viel geringer als im Durchschnitt der Jahre 1960 und 1961, was die außenwirtschaftliche Anpassung dieser Länder noch bemerkenswerter macht.

Beim Aufkommen an Mitteln war der zentrale Vorgang der letzten Jahre der Rückgang der Quote der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis. In den meisten Fällen beruhte dies hauptsächlich auf einer relativen Verringerung der Bruttoersparnis der Unternehmen. Der zunehmende internationale Wettbewerb hat beträchtlichen Druck auf die Preise in der Industrie ausgeübt, und der Anstieg der Lohn- und Gehaltseinkommen zeigte die Tendenz, dem Fortschritt der Produktivität vorauszuweichen. 1963 trug auch die Verteuerung der Rohstoffe zur Schmälerung der Gewinnspannen bei.

Die relative Zunahme der Einkommen der privaten Haushalte zu Lasten der Gewinne führte, da der größte Teil dieser Einkommen regelmäßig dem Konsum zufließt, nicht zu einem ausgleichenden Anstieg der Ersparnis der Haushalte. Einen solchen Ausgleich bewirkte nach 1961 auch nicht die Ersparnis des öffentlichen Sektors, deren Anteil am Bruttosozialprodukt statt dessen eher abnahm.

Die nebenstehende Tabelle zeigt, wie sich die einzelnen Elemente von Ersparnis und Investition, gemessen am Bruttosozialprodukt, in den verschiedenen Ländern verändert haben.

Bruttoersparnis und Bruttoinvestition der Volkswirtschaft

	Jahr	Volkswirtschaftliche Bruttoersparnis			Gesamt-ersparnis, Gesamt-investi-tion	Volkswirtschaftliche Bruttoinvestition			
		Erspar-nis der privaten Haus-halte	Erspar-nis der Unter-nehmen	Erspar-nis der öffent-lichen Haus-halte		Bruttoanlage-investition im Inland		Lager-investi-tion	Außen-beitrag
						Wohn-ungs-bau	Bauten und Aus-rüstun-gen		
Prozent des Bruttonationalprodukts zu Marktpreisen									
Belgien	1960	9,5	10,2	— 0,2	19,5	5,8	12,8	0,7	0,2
	1961	8,2	10,5	0,8	19,5	6,0	12,8	0,7	0,0
	1962	8,4	10,4	1,0	19,8	5,7	13,1	0,5	0,5
	1963				19,2	5,6	13,3	0,6	— 0,3
Dänemark	1960	15,6		6,0	21,6	3,2	16,2	3,4	— 1,2
	1961	16,8		3,5	20,3	3,6	17,0	1,5	— 1,8
	1962	14,3		5,1	19,4	3,6	17,0	2,3	— 3,5
	1963				19,8	3,4	16,2	0,2	0,0
Deutschland (BR)	1960	4,9	16,5	6,6	28,0	5,8	18,0	2,9	1,3
	1961	5,0	15,3	6,5	26,8	5,9	18,8	1,8	0,3
	1962	5,0	15,0	6,3	26,3	6,0	19,4	1,2	— 0,3
	1963	5,5	15,0	5,8	26,3	6,1	19,0	1,2	0,0
Finnland	1960	7,9	9,7	11,4	29,0	5,7	23,3	0,9	— 0,9
	1961	10,6	9,9	9,4	29,9	6,3	23,1	1,8	— 1,3
	1962	9,6	9,4	9,5	28,5	6,9	22,4	0,9	— 1,7
	1963	10,5	9,8	7,0	27,3	7,6	21,0		— 1,3
Frankreich	1960	8,9	8,8	5,1	22,8	4,7	14,0	2,4	1,7
	1961	8,1	8,5	5,4	22,0	4,8	14,8	0,9	1,5
	1962	9,2	8,3	4,4	21,9	4,7	14,9	1,6	0,7
	1963	8,5	7,9	4,6	21,0	5,0	14,8	1,1	0,1
Italien	1960	22,4		3,6	26,0	5,8	17,5	1,8	1,1
	1961	22,8		4,3	27,1	5,9	18,3	1,4	1,5
	1962	22,2		4,4	26,6	6,5	18,1	1,3	0,7
	1963	19,6		4,1	23,7	6,8	17,5	0,9	— 1,5
Niederlande	1960	9,5	14,4	5,9	29,8	4,2	19,4	3,3	2,9
	1961	8,2	13,6	6,8	28,6	4,1	20,1	2,9	1,5
	1962	8,0	12,8	6,1	26,9	3,9	20,4	1,2	1,4
	1963	8,2	12,7	5,4	26,3	4,0	20,4	0,9	1,0
Norwegen	1960	16,8		9,9	26,7	3,9	23,9	1,3	— 2,4
	1961	16,6		10,1	26,7	4,1	25,1	1,3	— 3,8
	1962	15,5		10,2	25,7	4,2	24,6	0,2	— 3,3
	1963	15,8		9,6	25,4	4,1	25,8	— 0,9	— 3,6
Schweden	1960	4,3	12,7	6,5	23,5	5,2	17,0	2,2	— 0,9
	1961	4,5	11,7	8,0	24,2	5,3	17,2	1,6	0,1
	1962	5,1	9,0	8,9	23,0	5,5	17,1	0,6	— 0,2
	1963	5,0		17,4	22,4	5,7	17,3	— 0,2	— 0,4
Schweiz	1960	4,6	7,6	13,9	26,1	6,9	15,9	2,6	0,7
	1961	5,4	7,5	14,0	26,9	7,4	18,9	3,2	— 2,6
	1962	4,0	7,4	14,9	26,3	7,0	20,7	2,1	— 3,4
	1963				25,7	7,0	20,8	1,5	— 3,6
Vereinigtes Königreich	1960	5,2	11,2	2,3	17,5 ¹	3,0	13,2	2,3	— 1,0
	1961	6,3	9,4	2,5	18,0 ¹	3,0	13,9	1,1	— 0,0
	1962	5,4	8,8	3,6	17,2 ¹	3,1	13,4	0,3	0,4
	1963	5,8	9,5	2,3	17,0 ¹	3,1	13,0	0,5	0,4
Vereinigte Staaten	1960	4,3	10,1	3,7 ²	17,4 ¹	4,3 ²	12,1 ¹	0,7	0,3
	1961	5,3	9,8	2,1 ²	16,9 ¹	4,2 ²	11,8 ²	0,3	0,6
	1962	5,2	10,4	2,2 ¹	17,5 ¹	4,3 ²	11,8 ²	1,0	0,4
	1963	5,0	10,4	2,7 ²	17,5 ¹	4,4 ²	11,8 ²	0,8	0,5
Japan	1960	17,1	13,2	8,2	36,9 ¹	2,3	29,2	5,0	0,4
	1961	18,0	14,1	9,8	41,4 ¹	2,5	32,2	8,8	— 2,1
	1962	17,8	12,4	9,6	38,3 ¹	2,7	32,0	3,7	— 0,1
	1963 ²				34,2 ²	3,4	28,9	3,5	— 1,6

¹ Einschließlich eines ungeklärten Restbetrags. ² Einschließlich der Ersparnis bzw. der Ausgaben für zivile öffentliche Bauvorhaben. ³ Januar bis September.

Bis zu einem gewissen Punkt waren die eben geschilderten Trends nicht unwillkommen. In den kontinentalen Ländern mit Außenüberschüssen trug die Veränderung der Ersparnisbildung in Richtung auf einen mehr der heimischen Investition entsprechenden Stand zu einer besseren Ausgeglichenheit des Zahlungsverkehrs mit dem Ausland bei. Zweifellos war diese Veränderung grundsätzlich auch dazu angetan, auf ein besseres Verhältnis zwischen Gewinnen und Löhnen hinzuwirken, sofern die Lage stabilisiert werden kann. Indessen tendierten die Anpassungskräfte im vergangenen Jahr zur Übersteigerung; Überhänge der Inlandsnachfrage und Defizite in der Zahlungsbilanz — oder die Gefahr solcher Überhänge und Defizite — waren in einigen Ländern die Folge.

Obwohl die Quote der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis schon seit einiger Zeit rückläufig war, verfolgten die meisten kontinentalen Länder anfangs 1963 immer noch eine verhältnismäßig lockere Kreditpolitik. Dies beruhte teils auf der nach wie vor starken außenwirtschaftlichen Position dieser Länder, teils aber auch auf dem Wunsch, die private Investitionstätigkeit zu stützen, für die sich in einigen Sektoren nicht mehr so viele gewinnbringende Möglichkeiten boten. Daneben bestand ein gesondertes, aber verwandtes Bedürfnis, für die Firmen, die stärker von eigenbeschafftem zu fremdbeschafftem Kapital übergehen mußten, entsprechende Mittel bereitzustellen. Im Laufe des Jahres 1963 jedoch trug der kumulative Anstieg der Löhne und des Verbrauchs zu inflatorischen Tendenzen im Inland bei, die dann über die Importnachfrage von einem Land ins andere übergriffen. Die Finanzpolitik der öffentlichen Haushalte, die in einigen Ländern auf Grund der früheren Abschwächung der privaten Investitionstätigkeit schon im falschen Geleise lief, konnte nicht gleich umdirigiert werden. Unter diesen Umständen mußte man die Kreditpolitik in vielen Ländern schleunigst von relativer Liberalität auf ziemliche Restriktion umstellen.

In den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich verlief die Entwicklung anders. An der Jahreswende 1962/63 übertraf die Sparneigung insgesamt gesehen eindeutig die heimische Investitionsnachfrage. Doch statt, wie es auf dem Kontinent früher der Fall gewesen war, mit einem außenwirtschaftlichen Überschuß einherzugehen, blieb das Ersparnispotential ungenutzt im Inland liegen. Seither ist in beiden Ländern das Wachstum rascher geworden, zum Teil infolge der expansiven Politik der öffentlichen Haushalte; dabei hat sich die Ersparnis der Unternehmen kräftig erholt.

Bankkredit und Liquiditätsbildung. Ein auffallendes Merkmal der Konjunkturphase 1958–63 war die starke Ausweitung der Kredittätigkeit der Banken. Der gesamte Bankkredit stieg in absoluten Zahlen während dieser Zeit zwei- bis dreimal so stark wie in der Expansionsperiode 1952–57, und auch prozentual war die Ausweitung im allgemeinen viel größer. In einigen Ländern, so in Frankreich, Italien und Finnland, war der prozentuale Zuwachs in der Periode 1958–63 etwa ebenso groß wie in der vorangegangenen Periode. Auch in der Bundesrepublik Deutschland war er eindrucksvoll, sogar im Vergleich zu dem außergewöhnlichen Anstieg in den Jahren 1952–57.

Die Ausweitung der Bankenforderungen

		Gesamtausweitung		Elemente der Ausweitung		
		Milliarden Einheiten der Landes- währung	Prozent	Netto- auslands- forderungen	Kredite an den öffentlichen Sektor	Kredite an den privaten Sektor
Belgien	1952-1957	45,9	24,2	22,6	38,6	38,8
	1958-1963	125,0	53,0	17,1	50,5	32,4
Dänemark	1952-1957	3,8	27,5	6,3	3,6	90,1
	1958-1963	13,7	77,2	17,5	— 5,3	87,8
Deutschland (BR) . .	1952-1957	78,2	189,8	25,3	5,8	68,9
	1958-1963	124,5	104,3	11,7	9,8	78,5
Finnland	1952-1957	2,3	83,7	— 1,7	2,7	99,0
	1958-1963	4,4	88,7	10,8	— 2,6	91,8
Frankreich	1952-1957	38,4	103,1	— 7,0	37,4	69,6
	1958-1963	88,4	116,9	27,7	12,8	59,5
Italien	1952-1957	4 668	110,0	4,0	26,3	69,7
	1958-1963	12 150	128,4	7,5	13,8	78,7
Niederlande	1952-1957	1,9	15,5	121,5	— 146,6	125,1
	1958-1963	11,3	79,3	44,0	6,1	49,9
Norwegen	1952-1957	3,6	26,4	12,9	5,0	82,1
	1958-1963	7,1	41,4	12,7	3,9	83,4
Österreich	1958-1963	62,2	109,4	29,2	22,0	48,8
Schweden	1952-1957	12,3	42,8	9,1	30,2	60,7
	1958-1963	22,7	55,4	7,0	8,0	85,0
Schweiz	1952-1957	11,3	41,0	9,7	15,8	74,5
	1958-1963	29,1	74,7	18,3	9,1	72,6
Spanien	1954-1957	129,6	79,8	— 5,1	44,7	60,4
	1958-1963	380,3	130,2	20,0	10,5	69,5
Vereinigtes Königreich	1952-1957	0,9	10,1	— 11,7	122,7	— 11,0
	1958-1963	2,4	23,9	16,5	— 34,9	118,4
Vereinigte Staaten . .	1952-1957	38,9	21,7	1,0	6,2	92,8
	1958-1963	81,4	37,3	— 11,1	37,1	74,0
Kanada	1952-1957	2,9	34,5	—	— 5,9	105,9
	1958-1963	4,7	41,8	18,5	13,7	67,8
Japan	1953-1957	3 814	93,2	— 1,8	10,6	91,2
	1958-1963	17 956	227,1	1,8	3,4	94,8

Quelle: Internationaler Währungsfonds, International Financial Statistics, „Monetary Survey“.

Die Ausweitung des Volumens der Bankkredite in den Jahren 1958-63 und damit der Einlagenverbindlichkeiten der Banken stand in Verbindung mit dem Ungleichgewicht im internationalen Zahlungsverkehr. In den Vereinigten Staaten wurde die Auswirkung des ständigen Goldabflusses auf die Kreditbasis währungspolitisch überkompensiert, um die Beschäftigung der Produktionsfaktoren zu verbessern. In den westlichen Ländern Europas bildeten die steigenden Nettoauslandsforderungen des Bankensystems einen wichtigen Gegenposten zu der Zunahme der flüssigen Mittel des inländischen Publikums. Nicht nur weitete sich also der Bankkredit 1958-63 insgesamt im allgemeinen stärker aus als 1952-57, sondern von dieser Ausweitung beruhte oft auch eine viel größere Quote als in der vorangegangenen Periode auf dem Nettoerwerb von Auslandsforderungen. Diese Quote lag, wie die Tabelle zeigt, zwischen rund 10 Prozent (Deutschland,

Finnland, Italien, Norwegen, Schweden) und 30 Prozent oder mehr (Frankreich, Niederlande, Österreich).

Die Wirkung der Devisenzuflüsse wird deutlicher, wenn man allein den Anstieg der amtlichen Reserven im Verhältnis zur Ausweitung der Geldmenge im Inland verfolgt. In allen kontinentalen Ländern mit Ausnahme der Bundesrepublik Deutschland haben die Devisenbestände der Zentralbanken 1958-63 viel stärker zugenommen als 1952-57; dasselbe gilt für die prozentuale Erhöhung des Geldumlaufs. In Frankreich freilich ist die Geldmenge in der ersten Periode, in der sich der Bestand an Auslandsforderungen per Saldo fast nicht veränderte, nahezu ebenso rasch gestiegen wie in der zweiten. Darin kommt die Inflation der Jahre 1956 und 1957 zum Ausdruck.

Veränderung der amtlichen Bestände an Auslandsforderungen
und der inländischen Geldmenge

	Veränderung der amtlichen Auslandsforderungen		Zunahme des Umlaufs von Bargeld und Sichteinlagen			
	1952-57	1958-63	1952-57	1958-63	1952-57	1958-63
	Milliarden Einheiten der Landeswährung				Prozent	
Belgien	6,10	43,70	29,40	80,90	17	41
Dänemark	0,37	2,10	1,06	6,09	15	77
Deutschland (BR)	21,50	10,10	15,90	27,10	83	77
Finnland	0,06	0,56	0,18	0,82	18	70
Frankreich	0,34	21,23	34,42	78,26	93	110
Italien*	0,19	1,77	2,31	6,46	79	123
Niederlande	1,64	3,59	2,03	5,28	29	58
Norwegen	0,24	1,25	1,25	2,42	22	35
Schweden	0,14	1,54	1,64	5,62	20	56
Schweiz	1,93	5,36	3,08	11,46	26	76

* Tausend Milliarden.

Wie aus diesen Zahlen hervorgeht, bestand in den meisten kontinentalen Ländern in der Praxis ein — wenn auch ziemlich loser — Zusammenhang zwischen dem Zuwachs an Währungsreserven und der Ausweitung der Geldmenge. Dieser Zusammenhang ergibt sich natürlich aus dem Umstand, daß die Zentralbank die Devisen mit neugeschaffenem Inlandsgeld erwerben muß, das wiederum eine multiple Expansion der Bankeinlagen und des Bankkredits ermöglicht. Die Währungsbehörden können die Wirkung des Devisenzuflusses ganz oder teilweise ausgleichen, und in einigen Ländern ist das mit besserem Ergebnis geschehen als in anderen.

Hinwiederum darf nicht übersehen werden, daß unter den Bedingungen der Konvertibilität der Spielraum für den Ausgleich von Devisenzuflüssen durch die monetären Verhältnisse im Ausland bestimmt ist. Die erfolglosen Bemühungen der Bundesrepublik Deutschland um monetäre Restriktion in den Jahren 1959

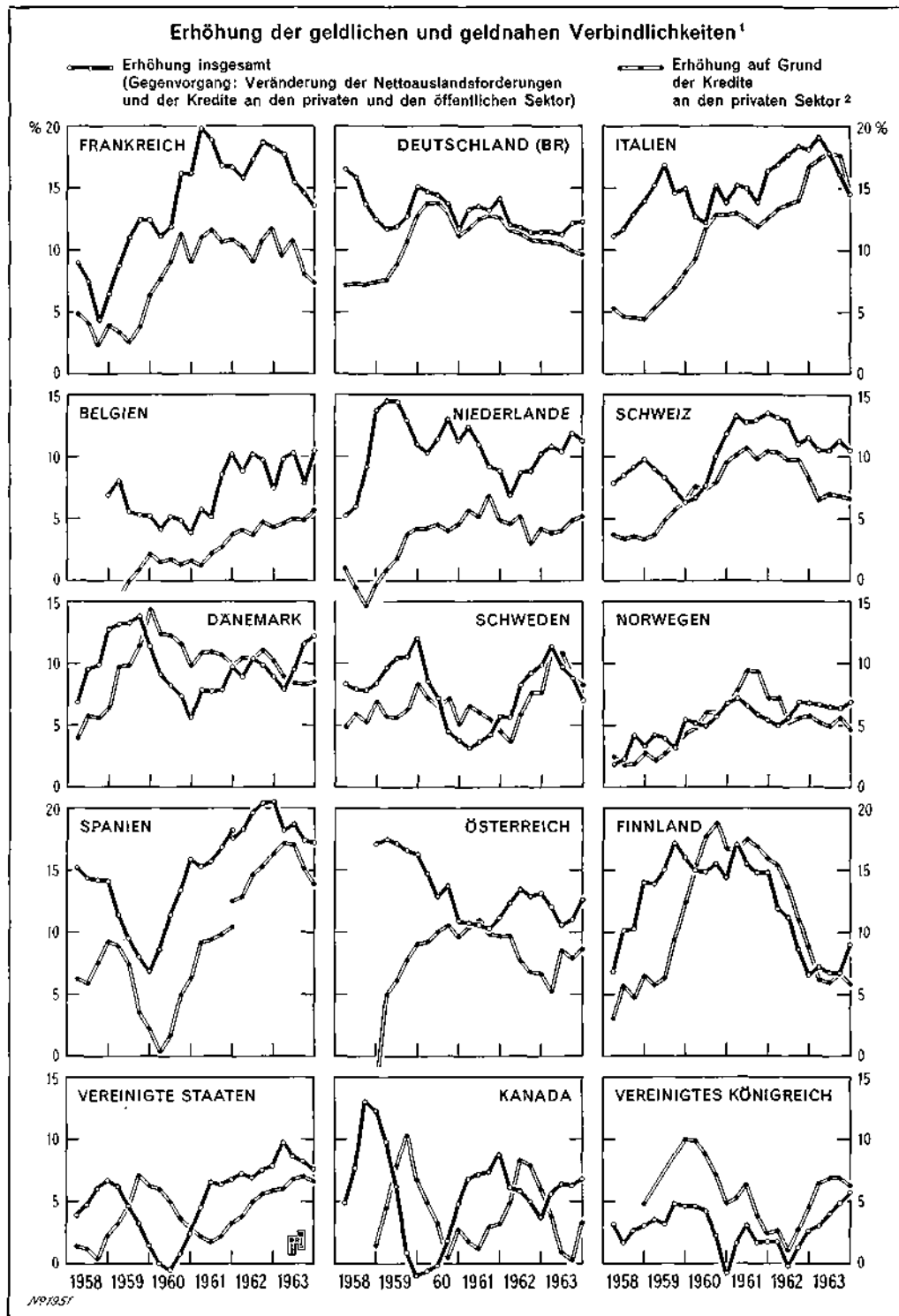
und 1960 sind ein lebendiges Beispiel dafür. Immerhin hieße es zu weit gehen, wollte man behaupten, die derzeitigen inflatorischen Tendenzen in Europa hätten sich zwangsläufig aus den vorangegangenen Devisenzuflüssen ergeben. Ohne Zweifel wäre in einer Reihe von Ländern die Nachfrage weniger überhitzt gewesen, wenn man, besonders in den letzten zwei Jahren, die öffentlichen Haushalte maßvoller und die Währungspolitik restriktiver gestaltet hätte.

Um hier aber keinen falschen Eindruck entstehen zu lassen, ist festzuhalten, daß in den meisten westlichen Ländern Europas die gesamte Ausweitung des Bankkredits in den Jahren 1958–63 nicht wesentlich auf einem Anwachsen der Kredite an den öffentlichen Sektor beruhte. Im großen und ganzen waren die Budgetpositionen gefestigter als 1952–57. In vielen Ländern, nämlich in Dänemark, Finnland, Frankreich, Italien, Norwegen, Schweden, der Schweiz und dem Vereinigten Königreich, nahm der öffentliche Sektor 1958–63 per Saldo erheblich weniger Bankkredit in Anspruch als 1952–57, und in einigen Fällen wurden solche Kredite per Saldo sogar zurückgezahlt (siehe Seite 39). Für die Bundesrepublik und die Niederlande gilt das zwar nicht; dennoch war in diesen beiden Ländern der Zuwachs in der Periode 1958–63 mäßig und teilweise das Ergebnis von Krediten an die Selbstverwaltungskörperschaften. Nur in Belgien nahm der öffentliche Sektor viel Bankkredit in Anspruch — sogar noch mehr als 1952–57. In einigen Ländern, vor allem in den Niederlanden, in Schweden und im Vereinigten Königreich, wurde das Ausmaß der Bankkredite an die öffentlichen Haushalte auch durch Fundierungen gemäßigt.

Vielmehr war die Ursache der umfangreichen Bildung liquider Mittel in der Periode 1958–63 neben dem Anwachsen der Auslandsforderungen die Gewährung von Bankkrediten an den privaten Sektor. Die rasche Ausweitung dieser Kredite begann, obgleich die Devisenzuflüsse die Grundlage für sie geschaffen hatten, erst gegen Ende 1959 mit der Wiederaufnahme einer intensiven Sachvermögensbildung. Später wurde die Kreditnachfrage der privaten Wirtschaft noch stärker, da das eigenbeschaffte Kapital im Verhältnis zum gesamten Kapitalbedarf sank. Die hohe Kreditnachfrage hing weithin auch mit dem Boom der Haus- und Bodenpreise, dem steilen Aufwärtstrend der Ausgaben für Gebrauchsgüter und der Finanzierung eines bei immer höheren Preisen wachsenden Umsatzvolumens zusammen.

Diese Kredittrends bringt das umstehende Diagramm zum Ausdruck. In ihm wird die effektive prozentuale Zunahme der Einlagenverbindlichkeiten der Banken mit der Zuwachsrate verglichen, die sich für diese Verbindlichkeiten ergibt, insoweit sie ausschließlich auf den Anstieg des Kredits an die private Wirtschaft zurückzuführen ist. Die Differenz zwischen den beiden Kurven veranschaulicht also, inwieweit die Erhöhung des Umlaufs an Geld und Quasigeld auf der Expansion der Auslandsforderungen der Banken und ihrer Forderungen gegen den öffentlichen Sektor beruht.

Liquide Mittel entstanden in den Jahren 1958 und 1959 in einer Anzahl von Ländern bereits in recht großem Umfang, weitgehend wegen des Zuflusses von Devisen. Von Ende 1959 an beruhte die Liquiditätsbildung aber zunehmend auf dem kräftigen Anstieg des Kredits an den privaten Sektor. In einigen Fällen



Quelle: Internationaler Währungsfonds, International Financial Statistics, „Monetary Survey“.

¹ Quartalswerte; prozentuale Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal.

² Es wird vorausgesetzt, daß Kredite an den privaten Sektor sich nur in geldlichen und geldnahen Verbindlichkeiten niederschlagen. Bei Deutschland jedoch, wo die langfristigen Verbindlichkeiten besonders wichtig sind, wurden diese zu den geldnahen Verbindlichkeiten gerechnet.

ließ der Aufwärtstrend der Kreditgewährung an die private Wirtschaft im Verein mit erneuten Devisenzuflüssen den Zuwachs an liquiden Mitteln auf neue Rekordhöhen steigen (Frankreich, Italien, Belgien, Schweiz und Spanien).

Im Geschehen dieser Jahre spiegeln sich von Land zu Land sehr unterschiedliche Maßnahmen und Verhältnisse wider, die hier nicht alle im Detail erörtert werden können. Immerhin sei erwähnt, daß in der Bundesrepublik Deutschland, wo die Regierung durch ihre Kassentransaktionen Mittel dem inneren Kreislauf entzog und sie größtenteils für Nettozahlungen an das Ausland verwendete, in den letzten Jahren eine sehr starke positive Korrelation des Wachstums der flüssigen Mittel und der Kredite an den privaten Sektor bestand. In Frankreich wurde mit Hilfe einer im Januar 1961 in Kraft gesetzten Liquiditätsquote (des „coefficient de trésorerie“) der auf Bankkredite an den privaten Sektor zurückzuführende Zuwachs an liquiden Forderungen auf rund 10 Prozent jährlich begrenzt. In Italien hingegen war dieser Prozentsatz im allgemeinen höher; er stieg auf über 17 Prozent.

Verfolgt man die Trends der letzten Zeit, so hat sich jetzt die Liquiditätsbildung in Frankreich, Italien, der Schweiz, Schweden, Spanien und Finnland verlangsamt. Die Ausweitung des Bankkredits wurde in der Schweiz im April 1962 und in Frankreich im März 1963 plafoniert; später wurden die Zuwachskontingente noch gesenkt. Spanien führte im Frühjahr 1963 Reservevorschriften ein. In Italien, wo sich die Kreditrestriktion verzögerte, begannen die Behörden im Spätsommer 1963 darauf hinzuwirken, daß sich das Außendefizit bis zu einem gewissen Grade in der Kreditbasis niederschlug. In Schweden haben sowohl Verluste an Währungsreserven wie auch Staatsschuldenoperationen das Liquiditätswachstum gedrosselt. In Finnland war die Beengung vorwiegend mit einer staatlichen Defizitfinanzierung außerhalb des Bankenapparats verbunden.

Eine beschleunigte Liquiditätsbildung im Zusammenhang mit intensiverer Kreditgewährung an den privaten Sektor setzte anfangs 1961 in Belgien und im Frühjahr 1963 in den Niederlanden ein. Im Herbst begrenzten die niederländischen Behörden wieder die Zuwachsrate des Kredits an die private Wirtschaft; in Belgien wurde bald nach Beginn des Jahres 1964 ein Gentleman's Agreement ähnlichen Inhalts geschlossen.

In drei anderen Ländern — der Bundesrepublik Deutschland, Österreich und Dänemark — beschleunigte sich die Liquiditätsbildung 1963 ebenfalls. In Deutschland und Dänemark beruhte das hauptsächlich auf einem erneuten Devisenzustrom. In Österreich waren sowohl die Devisenzugänge wie auch eine verstärkte Kreditgewährung an die private Wirtschaft beteiligt.

In den Vereinigten Staaten war die Währungspolitik so gestaltet, daß kaum ein Zusammenhang zwischen der heimischen Liquiditätsbildung und dem Außendefizit bestand. 1959 war sie aus binnenwirtschaftlichen Gründen noch restriktiv, aber seit dem Übergang zu einer liberalen Kreditpolitik Anfang 1960 entstanden liquide Mittel in sehr erheblichem Umfang. Die kontraktive Wirkung der Goldverluste wurde durch Offenmarktkäufe im Verein mit einer Herabsetzung der

Reserveanforderungen ausgeglichen. Im Laufe des Jahres 1963 zeigte die Bankenliquidität aber unter dem Einfluß einer nicht mehr ganz so liberalen Kreditpolitik Verknappungstendenzen.

Geldvolumen, Quasigeld und Bruttosozialprodukt¹

	Jahr	Geldvolumen			Quasi- geld ²	Geld und Quasi- geld	Brutto- sozial- produkt (zu Markt- preisen)	Geld- volumen	Quasi- geld
		Bar- geld	Sicht- ein- lagen	Insge- samt					
		Milliarden Einheiten der Landeswährung							
Belgien	1961	128,7	100,2	228,9	48,2	277,1	601,2	38,1	8,0
	1962	136,2	109,4	245,6	56,5	302,1	637,2	38,5	8,9
	1963	149,3	121,4	270,7	60,8	331,5	683,5	39,6	8,9
Dänemark	1961	2,8	8,1	10,9	11,4	22,3	45,3	24,2	25,1
	1962	3,1	9,0	12,1	12,4	24,5	50,9	23,7	24,3
	1963	3,3	10,0	13,3	13,6	26,9	54,3	24,5	25,1
Deutschland (BR)	1961	21,9	27,0	48,9	64,8	113,7	326,2	15,0	19,9
	1962	23,7	30,5	54,2	72,6	126,8	354,8	15,3	20,5
	1963	25,2	32,7	57,9	83,2	141,1	376,8	15,4	22,1
Finnland	1961	0,7	0,8	1,5	5,6	7,1	15,9	9,6	34,9
	1962	0,7	0,9	1,6	6,2	7,8	17,0	9,5	36,4
	1963	0,8	1,0	1,8	6,5	8,3	18,4	9,8	35,7
Frankreich	1961	42,2	59,4	101,6	10,9	112,5	319,7	31,8	3,4
	1962	47,6	71,1	118,7	13,0	131,7	356,3	33,3	3,7
	1963	53,7	84,5	138,2	14,5	152,7	391,8	35,3	3,7
Italien	1961	2 466	5 286	7 753	6 021	13 774	21 083	36,8	28,6
	1962	2 813	6 331	9 144	7 082	16 226	23 754	38,5	29,8
	1963	3 310	7 500	10 810	8 140	18 950	26 930	40,1	30,2
Niederlande	1961	5,2	6,6	11,8	14,6	26,4	44,9	26,3	32,6
	1962	5,6	6,9	12,5	16,3	28,8	47,7	26,2	34,1
	1963	6,2	7,6	13,8	18,2	32,0	51,6	26,6	35,2
Norwegen	1961	3,6	3,9	7,5	11,9	19,4	34,9	21,5	34,1
	1962	3,9	4,2	8,1	12,6	20,7	37,5	21,5	33,5
	1963	4,1	4,4	8,5	13,4	21,9	40,0	21,2	33,6
Österreich	1961	19,8	15,2	35,0	42,2	77,3	177,9	19,7	23,7
	1962	21,6	16,9	38,5	48,9	87,4	186,9	20,6	26,1
	1963	23,3	18,3	41,6	55,9	97,5	199,3	20,9	28,0
Schweden	1961	6,5	5,3	11,8	37,4	49,2	68,6	17,2	54,5
	1962	6,8	6,0	12,8	40,4	53,2	74,2	17,3	54,4
	1963	7,3	6,5	13,8	44,3	58,1	79,5	17,4	55,7
Schweiz	1961	7,3	12,8	20,1	30,0	50,1	41,5	48,6	72,2
	1962	8,1	14,6	22,7	33,6	56,3	46,3	48,8	72,6
	1963	8,7	15,9	24,6	37,7	62,3	50,5	48,7	74,6
Vereinigtes Königreich	1961	2,1	6,9	9,0	.	.	27,1	33,4	.
	1962	2,1	7,0	9,1	.	.	28,3	32,3	.
	1963	2,2	7,3	9,5	.	.	29,8	31,9	.
Kanada	1961	1,9	4,5	6,4	7,6	14,0	37,4	17,1	20,2
	1962	2,0	4,7	6,7	8,0	14,7	40,3	16,7	19,8
	1963	2,0	5,2	7,2	8,4	15,6	43,0	16,9	19,4
Vereinigte Staaten	1961	29,1	114,0	143,1	78,5	221,6	518,2	27,6	15,1
	1962	30,1	115,9	146,0	91,0	237,0	554,9	26,3	16,4
	1963	31,5	119,0	150,5	105,3	255,8	585,1	25,7	18,0

¹ Die Angaben über Geldvolumen und Quasigeld sind Durchschnittswerte. ² Nur die geldnahen Verbindlichkeiten der Depositenbanken nach der für die Angaben des „Monetary Survey“ des IWF geltenden Definition. Im Falle des Vereinigten Königreichs sind die Termineinlagen, die eine Kündigungsfrist von sieben Tagen haben, bei den Sichteinlagen mitberücksichtigt.

Im Vereinigten Königreich ist wegen der Ausgleichsoperationen des Devisenstabilisierungsfonds der Zusammenhang zwischen der außenwirtschaftlichen Position und der heimischen Liquiditätsschöpfung weniger automatisch als in den meisten kontinentalen Ländern. In der Praxis indessen stimmten die abwechselnden Zeiten monetärer Anspannung und Fülle in den Jahren 1958–63 ziemlich genau mit den Verschlechterungen und Verbesserungen in der Zahlungsbilanz überein. Einen großen Teil dieser Periode hindurch waren ferner die amtlichen Stellen ständig um Fundierung öffentlicher Schulden bemüht, was dem Anwachsen der liquiden Forderungen ebenfalls Grenzen setzte. So blieb die Einlagenbildung bei den Banken hinter der Ausweitung des Volumens der Kredite an die private Wirtschaft zurück, so daß die Banken sich zur Abgabe von Wertpapieren veranlaßt sahen. Im Laufe der Jahre 1962 und 1963 wurde die Kreditpolitik bei besser werdender außenwirtschaftlicher Position gelockert, und sowohl die Bankkreditgewährung wie die Einlagenbildung beschleunigten sich. Im Anschluß an die Heraufsetzung der Bankrate im Februar 1964 wurde das Wachstum der Kredite langsamer, während die Einlagen, da die Staatsausgaben stärker stiegen als der Absatz von Staatsschuldtiteln, weiter zunahmen.

Obgleich sich die Bildung liquider Mittel in einigen Ländern infolge von Maßnahmen zur Kreditbeschränkung zu verlangsamen begonnen hat, ist allein schon das Ausmaß, in dem solche Mittel in den letzten Jahren geschöpft worden sind, eine mögliche Quelle der Inflation. So hat in den meisten Ländern im vergangenen Jahr trotz der Teuerung das Volumen der liquiden Mittel im Verhältnis zum Bruttosozialprodukt weiter zu- oder zumindest nicht abgenommen. Da die Angaben der nebenstehenden Tabelle Durchschnittswerte für das ganze Jahr sind, bringen sie die neuere Entwicklung — die meisten beschränkenden Maßnahmen wurden ja nach der Jahresmitte ergriffen — nicht eigens zum Ausdruck. Dennoch lassen die Angaben ungefähr erkennen, daß in vielen Ländern die Kreditlage einen großen Teil des Jahres 1963 hindurch verhältnismäßig entspannt geblieben ist, was (in Deutschland, Frankreich, den Niederlanden, Schweden, der Schweiz, Kanada und dem Vereinigten Königreich) auch einen bis ungefähr zur Jahresmitte rückläufigen oder konstanten Trend der Zinssätze bewirkte (siehe das Diagramm auf Seite 55). In der Tat hielten sich die Zinssätze in den meisten kontinentalen Ländern während des ganzen Aufschwungs, wenn man von vereinzelt Perioden monetärer Restriktion wie in der Bundesrepublik 1959–60 und in Belgien und Schweden 1960–61 absieht, in der Nähe oder sogar unterhalb des Rezessionsstandes von 1958. Von der Mitte des Jahres 1963 an führte aber der Nachfrageauftrieb — in vielen Ländern des Kontinents im Verein mit monetären Restriktionsmaßnahmen — zu einer steigenden Tendenz der langfristigen Zinssätze. Im Vereinigten Königreich, in dem die monetäre Restriktion kein Faktor war, stieg die Rendite der Industrieobligationen, nachdem sie im Herbst einen Tiefpunkt erreicht hatte, in den darauffolgenden Monaten kräftig, während sich in den Vereinigten Staaten ein gleichmäßiger Aufwärtstrend für das gesamte Jahr ergab.

Kapitalmarktprobleme und -politik. Angesichts der auf den vorhergehenden Seiten geschilderten Trends wird ohne weiteres verständlich, daß man sich auf dem Kontinent immer mehr mit der Notwendigkeit befaßte, die längerfristige Anlage

von Mitteln zu fördern. Die Schmälerung der Selbstfinanzierung, die Vorliebe des Publikums für liquide Anlagen und in einigen Fällen die verstärkte Inanspruchnahme der Kreditmärkte durch die öffentlichen Haushalte — alles dies hat das Aufkommen an industriellem Wachstumskapital beeinträchtigt. Da den Gewinnmargen die Inflation zugute gekommen ist, hat sich das Problem noch nicht in seinen vollen Ausmaßen gezeigt. Die Inflation untergräbt auch unmittelbar eine unerläßliche Voraussetzung für einen gesunden Kapitalmarkt: überzeugende Preisstabilität über Jahre hinweg. In dieser Hinsicht brachte das Jahr 1963 einen Rückschlag.

Da das Geld- und Kreditwesen in den einzelnen Staaten sehr unterschiedlich ist, sind internationale Kapitalmarktvergleiche ein Wagnis. In der nebenstehenden Tabelle zum Beispiel enthalten die Zahlen für die Vereinigten Staaten und einzelne europäische Länder nicht den Hypothekarkredit, während in einer Anzahl anderer Länder die Ausgabe von Hypothekendarlehen oft eine wichtige Rolle spielt. Auch sind in einigen Ländern, so in Frankreich, Italien und Belgien, halböffentliche Kreditinstitute, die Gelder zu günstigen Bedingungen aufnehmen und sie meist an die private Industrie weitergeben, am Kapitalmarkt ein bedeutender Faktor. Immerhin kann man auch ohne Ländervergleich feststellen, daß die Netto-Inanspruchnahme des Kapitalmarktes, gemessen am Bruttosozialprodukt, bis 1962 recht umfangreich geworden und in einigen Ländern reichlich stärker war als im Mittel der Jahre 1956–58.

Die im vergangenen Jahr auf die einzelnen Kapitalmärkte einwirkenden Kräfte hatten, so unterschiedlich sie waren, im allgemeinen einen verknappenden Effekt. In einigen Fällen lag dies schon in restriktiven monetären Zielsetzungen begründet. So begab in Frankreich der Staat, nachdem er vier Jahre lang den Kapitalmarkt absichtlich nicht beansprucht hatte, 1963 zwei Anleihen über zusammen 3 Milliarden französische Franken, vorwiegend um Liquidität abzuschöpfen. In ähnlicher Weise emittierte die schwedische Regierung gegen Ende 1963 und anfangs 1964 mehrere Anleihen, zum Teil um die Liquidität der Banken zu vermindern. In den Niederlanden entzog die Staatskasse dem Markt im Herbst 1963 ebenfalls Liquidität durch eine Anleihe, die den Finanzbedarf überstieg.

In einigen Ländern wurde das Kapitalmarktaufkommen für den privaten Sektor durch einen verstärkten Finanzbedarf des öffentlichen Sektors beschnitten. Dies galt für die Bundesrepublik Deutschland und Schweden und auch für die nichtzentralen öffentlichen Haushalte in der Schweiz. In der Schweiz verringerten sich im letzten Jahr außerdem der Haushaltsüberschuß des Bundes und der Rückfluß von Mitteln zum Markt auf dem Wege der Schuldentilgung. In Belgien lastete auf der Staatskasse eine doppelte Bürde: ein hohes Defizit und die Notwendigkeit, es hauptsächlich mit über die Banken geleiteten kurzfristigen Krediten des Auslands zu finanzieren. Das ganze Jahr stand der Kapitalmarkt noch unter der Wirkung der gegen Ende 1962 durchgeführten Finanzreform, in deren Rahmen die Erträge aus neuen Emissionen quellensteuerpflichtig gemacht wurden; doch in den ersten Monaten des Jahres 1964 besserte sich die Lage.

Netto-Inanspruchnahme des Kapitalmarktes

	Jahres- mittel bzw. Jahr	Öffentlicher Sektor		Privater Sektor ¹		Aus- län- dische Emis- sionen	Ins- gesamt	Private Emis- sionen	Neue Emis- sionen insge- samt
		Staat	Sonstige Stellen	Aktien	Oblig- ationen				
		Milliarden Einheiten der Landeswährung						Prozent des Brutto- sozialprodukts	
Belgien	1956-58	6,5 ²	7,3	6,7	10,5	—	31,0	3,4	6,1
	1959-61	11,0 ²	7,4	6,2	10,3	—	34,9	2,9	6,1
	1962	17,9 ²	11,5	7,7	10,1	—	47,2	2,8	7,4
	1963	2,9 ²	7,2	5,3	10,3	—	25,7	2,3	3,8
Dänemark	1956-58	0,08	—	0,10	0,84	—	1,03	2,9	3,1
	1959-61	— 0,18	—	0,15	1,78	—	1,75	4,6	4,1
	1962	— 0,18	—	0,13	2,92	—	2,87	6,0	5,6
	1963	— 0,19	—	0,13	3,80	—	3,74	7,2	6,9
Deutschland (BR)	1956-58	— 0,18 ²	0,80	1,54	3,71	0,04	5,90	2,4	2,7
	1959-61	0,42 ²	0,91	1,82	5,12	0,13	8,41	2,5	3,1
	1962	0,66 ²	1,81	1,51	7,06	0,10	11,14	2,6	3,4
	1963	1,80 ²	1,78	1,02	8,48	0,11	13,19	2,7	3,7
Frankreich	1956-58	2,02	— 0,01	2,02	2,60	—	6,63	2,1	3,1
	1959-61	— 0,94	— 0,01	2,95	3,77	—	5,77	2,3	2,0
	1962	— 0,86	0,03	3,99	4,22	—	7,38	2,3	2,1
	1963	2,09	0,15	4,18	4,92	0,06	11,40	2,3	2,9
Italien	1956-58	87	— 6	190	292	—	563	3,1	3,7
	1959-61	134	83	379	587	5	1 189	5,0	6,2
	1962	— 108	170	608	942	30	1 642	6,5	6,9
	1963	— 200	128	252	1 152	15	1 347	5,2	5,0
Niederlande	1956-58	0,01 ⁴	0,42	0,37	0,25	— 0,04	1,00	1,7	2,8
	1959-61	0,46 ⁴	0,52	0,13	0,11	0,13	1,34	0,6	3,2
	1962	— 0,09 ⁴	0,20	0,46	0,30	0,14	1,01	1,6	2,1
	1963	0,60 ⁴	0,40	0,07	— 0,02	— 0,12	0,93	0,1	1,8
Schweden	1956-58	0,58 ²	0,04	0,28	0,68	—	1,58	1,8	3,0
	1959-61	0,45 ²	0,02	0,82	1,07	—	2,06	2,5	3,2
	1962	— 0,51 ²	0,23	0,80	3,03	—	3,55	5,2	4,8
	1963	0,87 ²	0,43	0,55	1,75	—	3,60	2,9	4,2
Schweiz	1956-58	— 0,41	0,18 ⁶	0,25 ⁶	0,85 ⁶	0,14	1,01	3,5	3,2
	1959-61	— 0,21	0,10 ⁶	1,05 ⁶	0,99 ⁶	0,63	2,57	5,4	6,8
	1962	— 0,26	0,18 ⁶	1,81 ⁶	1,11 ⁶	0,44	3,28	6,3	7,1
	1963	— 0,08	0,26 ⁶	1,53 ⁶	2,19 ⁶	0,53	4,43	7,4	8,9
Vereinigtes Königreich	1956-58	0,06 ⁷	0,04	0,14	0,19	0,01	0,37	1,2	1,7
	1959-61	— 0,22 ⁷	0,04	0,36	0,12	0,01	0,29	1,8	1,1
	1962	0,57 ⁷	0,14	0,26	0,17	—	1,14	1,5	4,0
	1963	— 0,13 ⁷	0,09	0,20	0,23	0,02	0,41	1,4	1,4
Vereinigte Staaten	1956-58	— 1,0 ⁸	4,2	3,6	5,9	0,7	13,4	2,1	3,0
	1959-61	0,4 ⁸	4,2	4,0	4,7	0,7	14,1	1,7	2,8
	1962	1,5 ⁸	4,7	2,4	5,0	1,0	14,6	1,3	2,6
	1963	2,5 ⁸	6,2	1,0	5,6	1,1	16,4	1,1	2,8
Kanada	1956-58	0,21 ⁹	0,84	0,51	0,81	—	2,36	4,1	7,4
	1959-61	0,95 ⁹	0,91	0,29	0,27	—	2,42	1,5	6,7
	1962	0,77 ⁹	0,88	0,34	0,42	—	2,41	1,9	6,0
	1963	0,98 ⁹	1,15	— 0,10	0,58	—	2,61	1,1	6,1

¹ Auch Emissionen halböffentlicher Kreditinstitute und verstaatlichter Unternehmen. ² Veränderung der mittel- und langfristigen Direktschuld. ³ Veränderung des Umlaufs an Anleihen, Kassenobligationen und Prämien-Schatzanweisungen. ⁴ Ohne Einzahlungen auf Konten für spätere Zeichnung. ⁵ Veränderung der fundierten Schuld. ⁶ Auch nichtöffentlich begebene Emissionen. ⁷ Veränderung der umlaufenden Staatsschuld (ohne Schatzwechsel). ⁸ Veränderung der umlaufenden Staatsschuld (nur Papiere mit mindestens einjähriger Verfallzeit). ⁹ Absatz außerhalb des öffentlichen Sektors.

In Italien ging das Volumen der Neuemissionen 1963 erheblich zurück. Hierin zeigte sich teilweise die Reaktion auf die vorjährigen Beschlüsse, die Elektrizitätswirtschaft zu verstaatlichen und eine Dividenden-Kuponsteuer einzuführen.

Im Januar 1963 tilgte die Staatskasse wie 1962 langfristige Schulden, während bis ungefähr zur Mitte des Jahres 1963 die entspannte Kreditlage es den Banken ermöglichte, in hohem Umfang Wertpapiere zu kaufen. Seither hat der Markt aber nicht mehr so viel Unterstützung von den Banken erhalten. In der Bundesrepublik kam in der Leichtigkeit, mit der der Markt eine erhebliche Ausweitung der Emissionstätigkeit 1962 und 1963 absorbierte, zum Teil der große Zustrom ausländischen Kapitals zum Ausdruck. In der Schweiz entfiel die im letzten Jahr eingetretene Steigerung der Emissionstätigkeit weitgehend auf Anleihen der Banken; es war dies eine neue Entwicklung, die zur Beschaffung von Mitteln für das Aktivgeschäft notwendig wurde.

In den Vereinigten Staaten stieg 1963 die Netto-Inanspruchnahme des Kapitalmarktes vor allem durch Länder und Gemeinden, Finanzierungsgesellschaften und — in den ersten sechs Monaten — das Ausland. Auf der Seite der Kapitalgeber waren neben den Versicherungsgesellschaften und den Pensionskassen besonders die Geschäftsbanken aktiv, die dank höheren Habenzinsen einen außerordentlichen Zuwachs von Termin- und Spareinlagen an sich zogen. Im Vereinigten Königreich haben die öffentlichen Stellen im vergangenen Jahr längerfristige Staatspapiere am Markt per Saldo erworben; 1962 hatten sie solche Papiere per Saldo in hohem Umfang verkauft.

Bei den an den heimischen Märkten begebenen Emissionen des Auslands verlief die Entwicklung 1963 uneinheitlich. In den Vereinigten Staaten kam der New Yorker Markt zum Erliegen, nachdem im Juli 1963 die Zinsausgleichsteuer beantragt worden war; aber sobald der Entwurf Gesetzeskraft erlangt hat, dürften in einigem Umfang wieder Auslandsemissionen aufgelegt werden. In der Schweiz sahen sich wegen der übergroßen inländischen Nachfrage nach Kapital die Behörden zu stärkerer Zurückhaltung bei der Zulassung ausländischer Emissionen am Schweizer Markt veranlaßt. Das gleiche galt für die Niederlande — das dritte wichtige Land, das vorher den ausländischen Emittenten beträchtlichen Spielraum gewährt hatte. Unter diesen Umständen wurden im vergangenen Jahr in Europa verschiedentlich Versuche mit Emissionen gemacht, die auf Fremdwährung oder Rechnungseinheiten lauteten. Die beste Aufnahme fanden bisher die Dollaranleihen; vom Herbst 1963 bis zum April 1964 wurden in London solche Anleihen im Wert von ungefähr 200 Millionen Dollar aufgelegt.

Binnenwirtschaftlich gesehen liegt es ohne Zweifel im eigenen Interesse der europäischen Länder, den Kapitalmarkt zu stärken. Indessen ist das Geschehen am Kapitalmarkt nicht Endzweck. In höherer Instanz entscheiden über ein rasches und stabiles Wachstum vielmehr der Umfang und die Struktur der Spar- und Investitionstätigkeit überhaupt, und in dieser Hinsicht hatten die europäischen Länder fast die ganze Nachkriegszeit hindurch beneidenswerte Ergebnisse zu verzeichnen. Viele der grundlegenden Methoden zur Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis waren nun aber nebenher der Anlage von Mitteln Privater am Kapitalmarkt eher abträglich. Zum Beispiel haben hohe Überschüsse in der laufenden Rechnung der öffentlichen Haushalte das private Ersparnispotential und damit den Effektenerwerb eingeengt, obwohl dabei die Gesamttersparnis stieg. Verschiedene Methoden zur Erhöhung der Selbstfinanzierungskraft — Möglichkeiten beschleunigter Abschreibung, Investitionsvergünstigungen

und verhältnismäßig niedrige Gewinnsteuern — tendierten ebenfalls dazu, die Gesamtersparnis auszuweiten. Ferner ist durch Maßnahmen zur Förderung des persönlichen Sparens dieses zwar gestiegen, aber in einigen Fällen doch auch unter Verringerung des unmittelbar dem Kapitalmarkt zugeführten Anteils.

Unter solchem Aspekt muß vielen Ländern daran gelegen sein, Mittel und Wege zu finden, um ein besseres Gleichgewicht zwischen Ersparnis und Investition herzustellen. Vor allem gelingt dies durch höhere Überschüsse in der laufenden Rechnung der öffentlichen Haushalte, unter Umständen auch im Verein mit einer zeitlichen Streckung der öffentlichen Investitionsvorhaben. Dieser Weg, der in einer Anzahl von Ländern bereits eingeschlagen worden ist, überläßt den Kapitalmarkt mehr den privaten Emittenten und drückt die Zinssätze, was auch in internationaler Sicht nützlich sein kann. Eine zweite Voraussetzung für die Stärkung des Kapitalmarktes ist die Aufrechterhaltung eines annehmbaren Gefälles zwischen den kurzfristigen und den langfristigen Zinssätzen; im Interesse des Gleichgewichts könnte dies freilich heißen, daß die Effektivverzinsung langfristigen Kapitals in einigen Ländern höher sein müßte als in letzter Zeit.

Daneben kann natürlich der Kapitalmarkt in den einzelnen Ländern auch rein von der technischen Seite her ausgebaut und leistungsfähiger gemacht werden, indem man den Kapitalsammelstellen mehr Freiheit bei ihrer Anlagepolitik läßt, für vermehrten Wettbewerb im Konsortialgeschäft sorgt, Neuemissionen steuerlich weniger schwer belastet oder neue Effektypen schafft, die den Bedürfnissen der Kapitalnehmer wie der Kapitalgeber gleichermaßen entsprechen.

Eine weitere Frage ist, inwieweit die Stärkung der inländischen Kapitalmärkte zu deren engerer internationaler Verflechtung führt. Obwohl in Europa für die meisten Formen internationaler Kapitalbewegungen bereits weitgehende Freizügigkeit besteht, bewirtschaften die einzelnen Staaten (außer Deutschland) nach wie vor die Emissionstätigkeit des Auslands am inländischen Kapitalmarkt. Dies geschieht teils aus binnenwirtschaftlichen Gründen — die inländischen Kapitalnehmer sollen den Vorzug vor den ausländischen erhalten —, teils aus außenwirtschaftlichen Gründen — die Kapitalausfuhr soll andere Strömungen im auswärtigen Zahlungsverkehr ausgleichen. In der Annahme, daß die jetzigen europäischen Bemühungen um Stabilisierung gelingen, darf man aber wohl hoffen, daß die binnenwirtschaftlichen Ziele der Kapitalmarktpolitik immer mehr mit Zielen internationalen Charakters durchsetzt werden. Die europäischen Länder haben sich bisher bei der Förderung der Ersparnisbildung recht findig gezeigt; von einer koordinierten Bemühung, das Reservoir internationalen Kapitals zu erweitern, hätten sie alle nur Vorteilhaftes zu erwarten.

Die Kreditpolitik in einzelnen Ländern

Vereinigte Staaten. Der kräftige binnenkonjunkturelle Aufschwung des vergangenen Jahres hat die Anpassung der Währungspolitik an die Erfordernisse der Zahlungsbilanz erleichtert. Schon im Dezember 1962 hatten die Bundesreservebehörden beschlossen, die Kreditlockerung geringfügig abzuschwächen; die Maßnahmen, die sie daraufhin ergriffen, kamen darin zum Ausdruck, daß

die freien Reserven der Mitgliedsbanken (also ihre Überschußreserven abzüglich ihrer Verschuldung) in den ersten Monaten des Jahres 1963 von rund 400 Millionen auf 300 Millionen Dollar sanken. Gleichzeitig mit der erheblichen Verschlechterung der Zahlungsbilanz im zweiten Quartal arbeiteten die Behörden auf eine weitere Verknappung der Bankenreserven hin. Dem folgte bald, nämlich am 17. Juli, eine Anhebung des Diskontsatzes von 3 auf $3\frac{1}{2}$ Prozent. Zur selben Zeit wurde die im Regulativ Q festgelegte Zinsbegrenzung weiter gelockert, so daß für Einlagen per Drei- bis Zwölfmonatstermin bis zu 4 Prozent statt vorher $2\frac{1}{2}$ – $3\frac{1}{2}$ Prozent Zinsen gezahlt werden durften. Schließlich erhöhte der Bundesreserverat Anfang November die Bareinschußverpflichtung bei Effektenkäufen von 50 auf 70 Prozent. Im Gefolge der mäßigen Versteifung der Währungspolitik fielen die freien Reserven der Banken auf rund 100 Millionen Dollar im August 1963; seither oszillierten sie um dieses Niveau.

Auf direktere Weise versuchten die Behörden mit dem anhaltenden Widerspruch zwischen binnenwirtschaftlichen und außenwirtschaftlichen Zielsetzungen fertig zu werden, indem sie im Juli 1963 die Einführung einer Zinsausgleichsteuer beantragten. Diese Maßnahme ist vorwiegend als monetäres Instrument zu werten, da sie den Abfluß von Kapital begrenzen soll, ohne daß dabei die langfristigen Zinssätze gesteigert werden müssen, was aus binnenwirtschaftlichen Gründen als unerwünscht angesehen wurde. Die Steuer soll rückwirkend von August 1963 bis Ende 1965 gelten und immer dann zu zahlen sein, wenn Inländer von Ausländern neuemittierte oder umlaufende ausländische Wertpapiere erwerben. Sie würde für Schuldverschreibungen je nach Fälligkeit (3 bis $28\frac{1}{2}$ Jahre) $2\frac{3}{4}$ bis 15 Prozent betragen und die in den Vereinigten Staaten begebenen Emissionen des Auslands um jährlich ungefähr 1 Prozent verteuern. Bei Wertpapieren von Emittenten aus unterentwickelten Ländern, bei US-Direktinvestitionen im Ausland und bei Kreditgewährung bis zu drei Jahren wäre die Steuer nicht zu entrichten.

Weitgehend infolge der konjunkturpolitischen Entscheidungen des Jahres 1963 hat sich das Zinsbild beträchtlich gewandelt. Die Rendite dreimonatiger Schatzwechsel, die im Oktober 1962 bei $2\frac{3}{4}$ Prozent gelegen hatte, blieb im Spätjahr 1963 und anfangs 1964 im allgemeinen über $3\frac{1}{2}$ Prozent. Die Rendite langfristiger Staatspapiere, die anfangs 1963 rund 3,9 Prozent betragen hatte, stieg zwar das ganze Jahr hindurch langsam an, doch anfangs 1964 hielt sie bei rund 4,15 Prozent still. Bei den Bankkrediten blieb die Primarate unverändert bei $4\frac{1}{2}$ Prozent, also auf dem Stand, auf den sie 1960 gesenkt worden war. Zusammenfassend läßt sich sagen, daß, während die kurzfristige Anlage von Geldern für Ausländer und Inländer gleichermaßen attraktiver gemacht und eine Verteuerung neuer Emissionen des Auslands in die Wege geleitet wurde, die Kosten des Bankkredits und des langfristigen Kapitals für Inländer sich verhältnismäßig wenig geändert haben.

Der Kredit für Inländer wurde durch die konjunkturpolitischen Maßnahmen des letzten Jahres auch nicht verknappt. Insgesamt nahmen die Nichtfinanzsektoren am Kredit- und Kapitalmarkt per Saldo 62 Milliarden Dollar auf (verglichen mit 58 Milliarden Dollar 1962 und 53 Milliarden Dollar 1959, dem vorherigen Höchststand). Hiervon entfiel nur ein kleiner Teil auf die Finanzierung

des kassenmäßigen Defizits im Bundeshaushalt, das sich von 5,7 Milliarden Dollar 1962 auf 4,6 Milliarden Dollar im Jahr darauf verringerte. In der Hauptsache finanzierte den Fehlbetrag mittelbar das Bundesreservesystem, das seine Bestände an Staatspapieren 1963 um 3,2 Milliarden Dollar aufstockte, um die Wirkung des Goldabflusses wettzumachen und den Banken jene zusätzliche Marge an Reserven zu verschaffen, die für die letztjährige Kreditausweitung erforderlich war.

Die Geschäftsbanken erhöhten ihre gesamten Kredite und Wertpapieranlagen 1963 um 18,6 Milliarden Dollar oder 8 Prozent; das war ungefähr dieselbe Rate wie in den Jahren 1962 und 1961. Die Erhöhung wurde durch einen kräftigen Anstieg der Termin- und Spareinlagen erleichtert, der die Banken in Verbindung mit der höheren Verzinsung dieser Einlagen veranlaßte, sich vermehrt besser rentierenden Anlagen zuzuwenden. Der größte Teil der neuen Ausleihungen hatte die Form von Hypothekarkrediten, steuerfreien Länder- und Kommunalpapieren, Krediten an öffentliche Versorgungsbetriebe und von Konsumkrediten. Die Nachfrage der Unternehmen nach Bankkredit blieb wegen der steigenden Gewinne und der Vorteile auf Grund der seit 1962 bestehenden Investitionskreditmöglichkeiten und Abschreibungsbestimmungen mäßig. Die Verlagerung des Schwergewichts zu rentableren, längerfristigen Ausleihungen führte die Banken dazu, ihre Bestände an Schatzwechseln und anderen Staatspapieren um 3,1 Milliarden Dollar zu verringern. Ende 1963 waren von den gesamten Einlagen nur noch 7,5 Prozent in kurzfristigen Bundespapieren angelegt; zwei Jahre früher waren es 11,2 Prozent gewesen.

Trotz der größeren Vorliebe für Termin- und Spareinlagen, die 1963 die privaten Haushalte und die Unternehmen an den Tag legten, intensivierte sich die Kapitalmarktstätigkeit dank den längerfristigen Aktivgeschäften der Finanzinstitute. Der Hypothekarkredit weitete sich um 28,1 Milliarden Dollar aus, verglichen mit 24,8 Milliarden 1962 und 18,6 Milliarden 1961. Der Umlauf an Länder- und Kommunalpapieren stieg um 6,7 Milliarden Dollar, gegenüber einem Zuwachs um 5,1 Milliarden im Vorjahr. Dagegen nahmen die Gesellschaften den Kapitalmarkt weniger in Anspruch, da sie mehr eigenbeschafftes Kapital zur Verfügung hatten. Die Emissionen des Auslands betrugen, obwohl sie nach der Beantragung der Zinsausgleichsteuer versiegten, im gesamten Jahr doch 1,1 Milliarden Dollar; das war geringfügig mehr als 1962. Anfangs 1964 wurden in gewissem Umfang wieder Emissionen des Auslands begeben, und zwar vor allem von Emittenten, die von der beantragten Steuer nicht erfaßt würden.

Seit der Steuersenkung vom Februar haben die Währungsbehörden nichts unternommen, was als Straffung der Kreditzügel aufgefaßt werden könnte, obwohl ihnen der im vergangenen Jahr eingetretene Rückgang der Bankenliquidität vermehrte Möglichkeiten gegeben hat, dies zu tun, falls man es für erforderlich hielt.

Vereinigtes Königreich. Das expansive Budget vom April 1963 war der Kulminationspunkt einer Reihe fiskalischer Maßnahmen, mit deren Hilfe man im vorangegangenen Herbst begonnen hatte, die Volkswirtschaft unverrückbar auf

Änderungen der amtlichen Diskontsätze seit 1961

Land und Zeitpunkt der Änderung	Amtlicher Diskont- satz Prozent	Land und Zeitpunkt der Änderung	Amtlicher Diskont- satz Prozent	Land und Zeitpunkt der Änderung	Amtlicher Diskont- satz Prozent
Belgien		Griechenland		Schweden	
4. August 1960	5	1. November 1960 . .	6	15. Januar 1960	5
24. August 1961	4½	17. Januar 1963	5½	6. April 1962	4½
28. Dezember 1961 . . .	4½			8. Juni 1962	4
18. Januar 1962	4½	Japan		18. Januar 1963	3½
22. März 1962	4	24. August 1960	6,94	14. Juni 1963	4
9. August 1962	3½	26. Januar 1961	6,57	31. Januar 1964	4½
6. Dezember 1962 . . .	3½	22. Juli 1961	6,94		
18. Juli 1963	4	29. September 1961 . .	7,30	Spanien	
31. Oktober 1963	4½	27. Oktober 1962	6,93	11. April 1960	5½
		27. November 1962 . . .	6,57	9. Juni 1961	5
Dänemark		20. März 1963	6,21		
26. Januar 1960	5½	20. April 1963	5,84	Türkei	
23. Mai 1961	6½	18. März 1964	6,57	29. November 1960 . .	9
19. August 1963	6			1. Juli 1961	7½
13. November 1963 . . .	5½	Kanada			
		24. Juni 1962 ²	6	Vereinigtes Königreich	
Deutschland (BR)		8. September 1962 . . .	5½	8. Dezember 1960 . . .	5
11. November 1960 . . .	4	12. Oktober 1962	5	26. Juli 1961	7
20. Januar 1961	3½	13. November 1962 . . .	4	5. Oktober 1961	6½
5. Mai 1961	3	6. Mai 1963	3½	2. November 1961 . . .	6
		12. August 1963	4	8. März 1962	5½
Finnland¹		Niederlande		22. März 1962	5
1. April 1959	6½	16. November 1959 . . .	3½	26. April 1962	4½
30. März 1962	8	25. April 1962	4	3. Januar 1963	4
28. April 1962	7	8. Januar 1963	3½	27. Februar 1964	5
		6. Januar 1964	4		
Frankreich		Österreich		Vereinigte Staaten	
6. Oktober 1960	3½	17. März 1960	5	12. August 1960	3
14. November 1963 . . .	4	27. Juni 1963	4½	17. Juli 1963	3½

¹ Basis-Rediskontsatz. ² Bis zu diesem Tage wurde der Diskontsatz jeden Donnerstag mit einem Abstand von ¼ Prozent nach oben dem letzten durchschnittlichen Abgabesatz für Schatzwechsel angeglichen.

den Weg des Wachstums zu bringen. Zu demselben Zweck waren in den letzten Monaten des Jahres 1962 alle noch verbliebenen monetären Beschränkungen abgebaut worden, und im Januar 1963 hatte man den amtlichen Diskontsatz auf 4 Prozent gesenkt. Was die währungspolitischen Konsequenzen des Budgets vom April betrifft, so ist dazu zu sagen, daß es, obgleich in ihm sowohl ein erheblicher Rückgang der staatlichen Ersparnis wie auch eine Erhöhung der öffentlichen Investitionen vorgesehen waren, mehrere gegenläufige Trends ausgleichen sollte. Die Ersparnisbildung der privaten Haushalte war hoch gewesen, die Selbstfinanzierungskraft der öffentlichen Wirtschaftsunternehmen hatte zugenommen, und die Anlagekapitalbildung der Gesellschaften schien immer noch rückläufig zu sein. Unter diesen Umständen war die Währungspolitik unmittelbar darauf gerichtet, die inländische Kreditlage zu lockern, dabei aber doch die kurzfristigen Marktsätze auf einem — im Vergleich zur Bankrate hohen — Stand zu halten, der weder eine Zufuhr noch einen Abfluß von Geldern auslöste. Zu diesem Zweck mußte die Konjunkturpolitik im Laufe des Jahres einige neue Wege einschlagen.

Der Entwicklungsverlauf in der ersten Zeit des Jahres 1963 hatte bereits die künftige Einengung der Liquidität der Banken erkennen lassen, bei denen

das Verhältnis der Kredite zu den Einlagen auf einen neuen Nachkriegshöchststand von fast 50 Prozent kletterte. Die Ausleihungen erhöhten sich kräftig, was zum Teil am schlechten Wetter und an einem Wandel der Zahlungsbedingungen im auswärtigen Zahlungsverkehr zuungunsten des Vereinigten Königreichs lag. Dagegen gingen die Einlagen unter dem Einfluß des saisonalen Überschusses in der Staatskasse zurück. In dieser Phase wurde den Banken etwas Liquidität dadurch zugeführt, daß die Behörden längerfristige Staatspapiere per Saldo kauften. Daneben teilte die Bank von England den Kreditinstituten aber zu Beginn des Frühjahrs mit, daß keine Bedenken dagegen bestünden, wenn die Institute bis auf weiteres ihre liquiden Mittel von den üblichen 30 Prozent auf 29 Prozent der Bruttoeinlagen sinken lassen würden. Etwa zur selben Zeit hatte sich der Markt der längerfristigen Staatspapiere zu festigen begonnen, und diese Entwicklung setzte sich nach Verabschiedung des Budgets fort, besonders als bekanntgegeben wurde, daß für fällig werdende Anleihen kein Konversionsangebot zu erwarten sei und daß die Staatskasse von einer neuen 5prozentigen Anleihe (1976–78) nur 400 Millionen Pfund begeben würde. Die Rendite von Staatspapieren mit später Fälligkeit, die Mitte März 5,64 Prozent betragen hatte, ging danach ständig zurück, bis sie Ende Juni einen Stand von 5,13 Prozent erreicht hatte. Unter diesen Umständen stiegen die Einlagen bei den Banken nur langsam, aber die Ausleihungen expandierten ebenfalls nicht mehr so stark, was zum Teil vielleicht an den hohen Rückzahlungen lag.

Was die außenwirtschaftlichen Belange betrifft, so bestand von Beginn des Jahres an, seit der Senkung des amtlichen Diskontsatzes, ein gewisser Gegensatz zur Politik der Kreditlockerung im Inland. Zu dieser Zeit griff man, um die kurzfristigen Marktsätze zu stützen, zu einem währungspolitischen Mittel, das lange nicht in Gebrauch gewesen war. Die Bank von England gab bekannt, daß sie künftig dem Diskontmarkt vielleicht für Kredite gelegentlich Zinsen zu über der Bankrate liegenden Sätzen berechnen würde. Obwohl dieses Verfahren nur einmal — nämlich im März — zur Anwendung kam, reichte seine Wirkung aus, um den Schatzwechselsatz den Rest des Jahres 1963 hindurch innerhalb einer Marge von $\frac{1}{4}$ Prozent unterhalb des amtlichen Diskontsatzes zu halten. Vorher hatte die Rendite der Schatzwechsel gewöhnlich zwischen $\frac{1}{2}$ und $\frac{3}{4}$ Prozent unterhalb der Bankrate gelegen.

In den Sommermonaten ging der Konjunkturaufschwung ständig weiter, aber er war nicht so stark, daß er schon überzeugt hätte. Die Rendite spätfälliger Staatspapiere blieb rückläufig; im September fluktuierte sie um 5,05 Prozent. Die Währungsbehörden, die die Situation für nur vorübergehend hielten und daher keinen allzu starken Rückgang der langfristigen Sätze wünschten, gaben im dritten Quartal in bescheidenem Umfang Papiere ab, die meist von den inländischen Banken und den Overseas-Banken und amtlichen Stellen übernommen wurden. Sie begannen in dieser Zeit auch die kommunalen Körperschaften und andere Interessenten zu neuen Emissionen zu ermutigen. Unterdessen expandierte der Bankkredit weiter, während das Wachstum der Einlagen zwar relativ rascher geworden war, aber gleichwohl nicht genügte, um die Banken wieder reichlich liquid werden zu lassen. Das veranschlagte Defizit der Staatskasse, von dem man nicht nur eine Belebung der Konjunktur, sondern auch eine Anreicherung

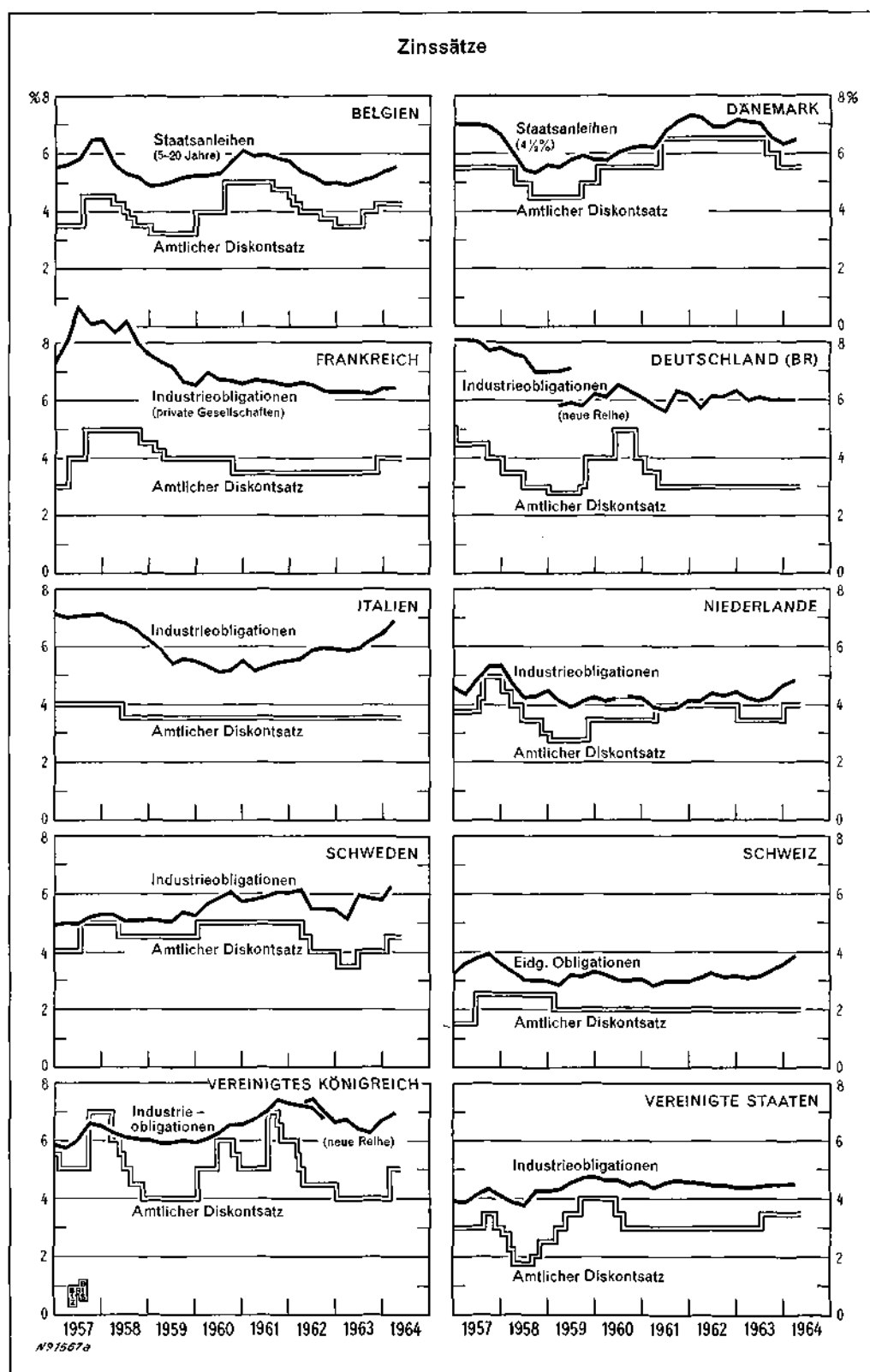
der Bankenliquidität erhofft hatte, stellte sich nicht im erwarteten Umfang ein. Im September wurde den Banken daher mitgeteilt, daß sie sich von nun an bis zum April 1964 an eine niedrigere Liquiditätsquote — 28 Prozent — halten könnten. Diese Quote gilt seither unverändert. Sie befindet sich nunmehr näher bei dem Stand, der unter den heutigen Verhältnissen allgemein als den Erfordernissen einer soliden Bankpraxis entsprechend angesehen wird.

Im Herbst wurde, als der Aufschwung rasch an Kraft gewann, der Markt der längerfristigen Staatspapiere schwächer. Die steigende Tendenz der längerfristigen Zinssätze verstärkte sich noch dadurch, daß die Kommunen und die Industrie in wachsendem Umfang den Kapitalmarkt in Anspruch nahmen und daß ein umfassendes Programm öffentlicher Investitionen für die nächsten Jahre bekanntgegeben wurde. Die Rendite späterfälliger Staatspapiere stieg im November jäh an und oszillierte dann im Dezember und im Januar um 5,5 Prozent. Unter diesen Verhältnissen deckte die Staatskasse ihren Finanzbedarf mehr bei den Banken, womit sie zu einem rascheren Anwachsen der Einlagen beitrug. Da zudem der Bankkredit sich nur wenig ausweitete, blieb die Liquidität der Banken reichlich oberhalb der Untergrenze von 28 Prozent. In dieser Periode unternahm man nichts gegen den Anstieg der längerfristigen Sätze, auch wenn der Markt gelegentlich etwas gestützt wurde.

Anfangs 1964 zeigte es sich, daß die heimische Nachfrage in einem nicht haltbaren Tempo zunahm. Vorsorglicherwise wurde der amtliche Diskontsatz am 27. Februar von 4 auf 5 Prozent erhöht, um die Expansion zu drosseln, ohne daß dabei aber ein Nettozustrom ausländischen Geldes ausgelöst werden sollte. Die Rendite der Schatzwechsel stieg jedoch zunächst nur um rund $\frac{1}{2}$ Prozent und erreichte damit wieder einen normaleren Abstand zur Bankrate. Mit dem Budget vom April 1964, das eine Erhöhung bestimmter indirekter Steuern brachte, wurde dann ein weiteres Element der Vorsicht in die Wirtschaft hineingetragen.

Das gesamte Defizit der Staatskasse für das Haushaltsjahr 1964/65 wird nach Berücksichtigung von Steueränderungen auf 791 Millionen Pfund Sterling veranschlagt, von denen 165 Millionen Pfund auf einen Nettobetrag entfallen, der für die nichtzentralen öffentlichen Haushalte aufgebracht werden soll, damit diese sich in entsprechender Höhe nicht am Markt verschulden müssen. Die Differenz zwischen diesen beiden Größen, also 626 Millionen Pfund, steht einem veranschlagten Fehlbetrag von 687 Millionen Pfund im Budget 1963/64 gegenüber, hinter dem dann aber das effektive Defizit um etwa 200 Millionen Pfund zurückblieb. Für das jetzige Rechnungsjahr ist also mit einem beträchtlich gesteigerten Finanzbedarf der Staatskasse zu rechnen. Seit der Heraufsetzung der Bankrate im Februar fluktuerte die Rendite spätfälliger Staatspapiere um 5,9 Prozent, und der Markt dieser Papiere dürfte sich künftig, in einer Zeit lebhafter werdender Konjunktur, kaum fest zeigen. Damit rückt die Möglichkeit in den Vordergrund, daß der staatliche Finanzbedarf in ziemlich großem Umfang durch Abgabe von Schatzwechseln an die Banken gedeckt wird, die daher mit reichlicher Liquidität rechnen dürfen. Andererseits kann die Liquidität der Banken erforderlichenfalls durch Aufruf von Mindestreserven (special deposits) eingeeengt werden.

Zinssätze



Frankreich. Die Bemühungen um Beschränkung des Liquiditätswachstums begannen anfangs 1962, als sich im Zusammenhang mit einem anhaltend hohen Überschuß in der Zahlungsbilanz die Kreditgewährung der Banken an die private Wirtschaft beschleunigte. Im Rahmen dieser Zielsetzung wurden die Maßnahmen aber so konzipiert, daß sie die Bereitstellung längerfristiger Mittel für die Industrie fördern und die Verschuldung der Staatskasse bei den Banken verringern sollten. Zu dem gleichen Doppelzweck wurden im späteren Verlauf des Jahres weitere Vorkehrungen getroffen, die man 1963 und anfangs 1964 beträchtlich verschärfte.

Im Jahre 1962 wurde die obligatorische Liquiditätsquote (der „coefficient de trésorerie“) von 30 auf 32 Prozent der Einlagenverbindlichkeiten erhöht, innerhalb dieser Quote aber zugleich die Übernahmequote für Schatzwechsel (die jetzt „certificats de trésorerie“ heißen) von $17\frac{1}{2}$ auf 15 Prozent herabgesetzt. Damit erhöhte sich innerhalb der Liquiditätsquote der Spielraum für andere Anlagen — größtenteils rediskontierbare Ausrüstungskredite, die der vorherigen Genehmigung durch die Bank von Frankreich bedürfen — von $12\frac{1}{2}$ auf 17 Prozent der Einlagenverbindlichkeiten. Ferner wurden, beginnend mit dem Jahr 1962, die Zinssätze für Termineinlagen, Schatzwechsel und mittelfristige Schatzanweisungen fortschreitend gesenkt.

Obwohl sich infolge dieser Maßnahmen die Ausweitung der Bankeinlagen von der Mitte des Jahres 1962 an verlangsamte, entstand neue Liquidität immer noch in beträchtlichem Umfang. Daraufhin griffen die Währungsbehörden nachhaltiger ein: sie begrenzten die Ausweitung des Bankkredits für die Dauer eines Jahres von Ende Februar 1963 an auf 12 Prozent. Außerdem wurde der „coefficient de trésorerie“ in der Zeit von März bis Mai von 32 auf 36 Prozent erhöht. Im April wurde, um den Banken den Erwerb von Schatzpapieren zu erschweren, für die Abgabe von Schatzwechseln, die sie über ihre obligatorische Übernahmequote hinaus erwarben, das Submissionsverfahren eingeführt. Im Mai schließlich begab der Staat erstmals seit ungefähr fünf Jahren eine fünfzehnjährige, $4\frac{1}{2}$ prozentige Anleihe über 1 Milliarde französische Franken, die nicht der persönlichen Einkommensteuer unterliegt und mit Rückzahlungsprämien ausgestattet ist.

Nach der Verstärkung des inflatorischen Drucks im Spätsommer brachte das Stabilisierungsprogramm vom Herbst eine Reihe neuer Kreditmaßnahmen. Der Staat emittierte eine zweite Anleihe, diesmal über 2 Milliarden französische Franken, mit einer Laufzeit von zwanzig Jahren und einer Rendite von $4\frac{1}{4}$ bis $4\frac{3}{4}$ Prozent. Außerdem wurde das Kontingent für die Ausweitung des Bankkredits in dem mit dem Monat Februar 1964 endenden Jahr von 12 Prozent auf 10 Prozent gekürzt und das Teilzahlungskreditgeschäft, besonders für Automobile, einer verschärften Regelung unterstellt.

Im November vervollständigte die Bank von Frankreich diese Maßnahmen dadurch, daß sie ihren Diskontsatz, der seit 1960 nicht mehr geändert worden war, von $3\frac{1}{2}$ auf 4 Prozent erhöhte. Bis dahin hatte sie hiervon aus außenwirtschaftlichen Gründen Abstand genommen. Nun aber lagen die Dinge anders, da der Überschuß in der Zahlungsbilanz geringer wurde und das vordringliche

Problem die Inflation im Inland war. Außerdem bestanden bereits Vorkehrungen, die den Spielraum für internationale Bewegungen kurzfristiger Gelder einengten. Im April wurde den Banken die Verzinsung von Frankeneinlagen Gebietsfremder verboten, und im August erschwerte man für Deviseninländer des Frankengebiets die Aufnahme von Krediten im Ausland. Auch die inländischen Konsequenzen der Diskontsatzserhöhung wurden geregelt. Es wurde beschlossen, die Schatzwechselsätze und die Sätze für Exportwechsel unverändert zu lassen und den Anstieg der Mindestsollzinsen der Banken auf $\frac{1}{4}$ Prozent zu begrenzen. So wirkte sich die Anhebung des Diskontsatzes vorwiegend nur bei den Kosten des Zentralbankkredits aus — um so mehr, als der Strafzins für Überverschuldung bei der Zentralbank ebenfalls heraufgesetzt wurde.

Die geldlichen und geldnahen Verbindlichkeiten des Bankensystems stiegen 1963 um 19,7 Milliarden französische Franken und damit um 13,6 Prozent, verglichen mit einem Anstieg um 18,2 Prozent im Jahre 1962. Noch stärker ging die Ausweitung der kurzfristigen Kredite an die private und die verstaatlichte Wirtschaft zurück, nämlich von rund 20 Prozent 1962 auf 12 Prozent im letzten Jahr. Da der außenwirtschaftliche Überschuß weiterhin die Banken liquidisierte, ergab sich für 1963 insgesamt kein merklicher Anstieg der Verschuldung bei der Bank von Frankreich. Jedoch blieb in dieser Zeit der Liquiditätsüberschuß der Banken gering, und zu bestimmten Zeiten, besonders im Frühjahr und gegen Ende des Jahres, war der Geldmarkt besonders angespannt.

In den ersten Monaten des Jahres 1964 expandierte das Geld- und Quasigeldvolumen bei ausgeglichenerer außenwirtschaftlicher Lage noch viel langsamer. Da aber die Liquidität nach wie vor reichlich ist, blieb es das währungspolitische Ziel, ihr weiteres Anwachsen zu beschränken. Im Januar wurde die Kontingentierung der Expansion des Bankkredits auf der vorherigen Basis bis Ende September 1964 verlängert. Außerdem senkte man den innerhalb des 36prozentigen „coefficient“ bestehenden Mindestsatz für die Zwangsanlage in „certificats de trésorerie“ weiter von 15 auf 13 Prozent. Ferner wurde die Verzinsung kurzfristiger, jederzeit einlösbarer Schatzwechsel geringfügig ermäßigt und beschlossen, den Banken bei Einreichung von Schatzpapieren mit weniger als dreimonatiger Restlaufzeit die Marktsätze statt, wie bisher, den Diskontsatz der Zentralbank zu berechnen. Im März begab der Staat dann eine weitere langfristige Anleihe über 1,5 Milliarden Franken, die mit den gleichen Bedingungen ausgestattet war wie diejenige vom September 1963. Schließlich senkten die Währungsbehörden mit Wirkung vom 1. Juni 1964 den Mindestsatz für die Zwangsanlage in „certificats de trésorerie“ bei unverändertem Gesamtkoeffizient auf 10 Prozent. Auch ist damit zu rechnen, daß die Liquiditätsbildung von der veranschlagten Verringerung des Haushaltsdefizits im Jahre 1964 und von der Emission einer neuen öffentlichen Anleihe zu einem späteren Zeitpunkt dieses Jahres betroffen wird.

Italien. Im Jahre 1962 und anfangs 1963 weiteten die Banken ihren Kredit an die Wirtschaft beschleunigt aus. In dieser Zeit wurde, da sich die Einkommensverteilung immer mehr zuungunsten der Gewinne und zugunsten der Löhne änderte, die heimische Investitionstätigkeit zunehmend kreditabhängig. In dem

Bestreben, das Wirtschaftswachstum nicht zu hemmen, waren die Währungsbehörden um Befriedigung der Kreditansprüche bemüht, zumal hohe Währungsreserven zur Verfügung standen und die Zahlungsbilanz noch nicht in einer ungesunden Verfassung war. So erhielten die Banken, als sich die Zahlungsbilanz gegen Ende 1962 erstmals passivierte, die Erlaubnis, die damit verbundene Verknappung ihrer Liquidität weitgehend durch Aufnahme kurzfristiger Kredite im Ausland auszugleichen; daneben beanspruchten sie aber auch stärker den Zentralbankkredit. Anfangs 1963 erneuerte das Schatzamt außerdem eine fällig werdende neunjährige Staatsanleihe nicht, womit es sowohl den Liquiditätsspielraum der Banken erweiterte wie auch dem Kapitalmarkt Erleichterung verschaffte.

Im Sommer und Herbst zeigte sich dann aber, daß die außenwirtschaftliche Lage nicht besser, sondern schlechter wurde, und noch mehr verdüsterten sich die Zukunftsaussichten durch die allmähliche Entstehung eines beträchtlichen Kassendefizits im Staatshaushalt, das weitgehend bei der Zentralbank finanziert wurde. Unter diesen Umständen mußte mit einer intensiven Kreditrestriktion gearbeitet werden, obwohl die Lage keinen Zweifel daran ließ, daß auch fiskalische Maßnahmen angezeigt waren. Im Frühsommer wurden die Banken ersucht, bei der Aufnahme kurzfristiger Auslandskredite Zurückhaltung zu üben, und im September erhielten sie die formale Aufforderung, ihre Netto-Auslandsverbindlichkeiten nicht mehr zu steigern und wenn möglich zu senken. Daraufhin weitete sich der Bankkredit an den privaten Sektor in der zweiten Hälfte des Jahres um 11 Prozent aus; das war erheblich weniger als die Zuwachsrate von 16 Prozent in der entsprechenden Zeit des Jahres 1962. Die Bankeinlagen expandierten in den Monaten Juni bis Dezember 1963 um 9 Prozent, verglichen mit einer Erhöhung um 12 Prozent in der entsprechenden Vorjahresperiode. Das Verhältnis zwischen Krediten der Banken und Einlagen bei den Banken, das Ende Dezember 1962 bei 74,4 Prozent gelegen hatte, war ein Jahr später auf 79,8 Prozent gestiegen. Anfangs Januar 1964 wurden die Banken formal angewiesen, ihre Netto-Auslandsschuld nicht über den Stand im vorangegangenen November oder Dezember steigen zu lassen, wobei sie den für sie ungünstigeren Monat zugrunde zu legen hatten.

Die Netto-Inanspruchnahme des Kapitalmarktes fiel von 1 640 Milliarden Lire 1962 auf 1 350 Milliarden Lire 1963, obgleich das Aufkommen an längerfristigem Kapital ein wenig dadurch zunahm, daß das Schatzamt Schulden per Saldo tilgte. Bei den öffentlichen Kreditinstituten und Unternehmungen war das Emissionsvolumen 1963 erheblich größer; dagegen gingen die Anleihen- und Aktienemissionen der privaten Wirtschaft von über 900 Milliarden Lire 1962 auf 430 Milliarden Lire im Jahr darauf zurück. Obwohl die Verzinsung kurzfristiger Anlagen 1962 und anfangs 1963 verringert worden war, um das Interesse an längerfristigen Anlagen zu steigern, wogen also diese Vorteile für die Kapitalgeber nicht so schwer wie die Nachteile auf Grund der Verstaatlichung der Elektrizitätswirtschaft, der Dividenden-Kuponsteuer und der allgemeinen Entwicklung der Volkswirtschaft. Bei der Gestaltung der Kreditpolitik trugen die Behörden daher der gesteigerten allgemeinen Liquiditätspräferenz Rechnung, indem sie es den Banken ermöglichten, den Kapitalmarkt in gewissem Umfang zu stützen. Dennoch erhöhte sich der gesamte Wertpapierbestand der Banken (ohne

Schatzwechsel), nachdem er 1962 um 430 Milliarden Lire zugenommen hatte, 1963 nur um 280 Milliarden Lire.

Im ersten Viertel des Jahres 1964 wurde die Kreditrestriktion viel fühlbarer, wie aus der Verringerung der Ausleihungen der Kreditinstitute um rund 185 Milliarden Lire hervorgeht; in der entsprechenden Vorjahresperiode hatten sie um 325 Milliarden Lire zugenommen.

Ob aber die Lage ohne Beeinträchtigung des Wachstums stabilisiert werden kann, wird sehr weitgehend davon abhängen, wie kräftig der Verbrauch gedrosselt und die Haushaltsposition des Staates wieder gefestigt wird. Die budgetären Maßnahmen, die gegen Ende 1963 und anfangs 1964 ergriffen wurden, sind Schritte auf dem richtigen Wege.

Niederlande. In den letzten Jahren ist es den Währungsbehörden trotz großen Zuflüssen von Devisen verhältnismäßig gut gelungen, die Bildung von Liquidität im Inland im Zaum zu halten. Weitgehend mit Hilfe der Schuldengebarung sowie durch Begrenzung der Ausweitung des Kredits an die private Wirtschaft wurden die Bestände des privaten Sektors an liquiden Forderungen (ohne Spareinlagen) bei etwa 40 Prozent des Volkseinkommens gehalten. 1962 schwächte man diese Bestrebungen bei ungefährender Ausgeglichenheit der Zahlungsbilanz und nachlassender Kreditnachfrage ab; im Januar 1963 waren die Kreditbeschränkungen ganz abgebaut. Im Spätsommer befand sich die Lage aber schon wieder in einem raschen Wandel. Zu dieser Zeit rückte, während sich der Bankkredit bereits seit einigen Monaten immer schneller ausweitete, die Gefahr einer Lohninflation unverkennbar in den Vordergrund, und auch Devisen flossen wieder zu.

Die verantwortlichen Stellen reagierten schon bald, nämlich im Oktober; vorgesehen war vor allem eine fiskalische Restriktion (Erhöhung indirekter Steuern und Kürzung der geplanten öffentlichen Investitionen), aber auch die Anwendung des üblichen kreditpolitischen Instrumentariums. Die Nederlandsche Bank begrenzte wieder die Ausweitung des Bankkredits an die private Wirtschaft, und zwar auf monatlich 1 Prozent des durchschnittlichen Kreditvolumens des ersten Halbjahres 1963. Im Rahmen dieser Regelung werden, wenn die Kredite aller Banken den Gesamtplafond übersteigen, alle hierfür verantwortlichen Banken aufgefordert, bestimmte Summen auf ein unverzinsliches Konto bei der Zentralbank einzuzahlen. Da sich das gesamte Kreditvolumen gegen Jahresende bereits außerhalb des Zuwachskontingents befand, wurden die betreffenden Banken anfangs 1964 angewiesen, die erforderlichen Einzahlungen bei der Zentralbank zu leisten. Diese Entwicklung war mitbestimmend für den Beschluß der Behörden, die kreditpolitischen Zügel im Januar durch Anhebung des Diskontsatzes von $3\frac{1}{2}$ auf 4 Prozent anzuziehen.

Auch die Staatsschuldenpolitik wurde in den Dienst der Liquiditätsminderung gestellt. Im Oktober begab die Regierung eine $4\frac{1}{2}$ prozentige Anleihe über 400 Millionen Gulden mit einer Laufzeit von dreißig Jahren. Bei den bereits vorhandenen Schwächetendenzen am Rentenmarkt erbrachte die Anleihe wenig mehr als 300 Millionen Gulden, aber auch das überstieg noch den laufenden staatlichen Finanzbedarf. Als kurz danach die Steuereingänge unerwartet zunahmen, konnten erneut Mittel stillgelegt werden. Im gesamten Jahr 1963 stellte

sich die langfristige Staatsverschuldung auf über 900 Millionen Gulden, bei einem Kassenfehlbetrag von weniger als 300 Millionen Gulden, wobei die Differenz weitgehend der Verbesserung der Position bei der Zentralbank diene.

Die kommunalen Stellen, deren Nettofinanzbedarf 1963 um über 400 Millionen Gulden auf fast 1,5 Milliarden Gulden stieg, nahmen den Kapitalmarkt mit nicht ganz 1,2 Milliarden in Anspruch. Nach einer im November 1963 in Kraft getretenen gesetzlichen Regelung darf die Regierung auf die Gesamtverschuldung der kommunalen Stellen Einfluß nehmen. Demgemäß erging der Beschluß, die Verschuldung der Gemeinden in dem mit dem Monat November beginnenden Jahr auf 91 Prozent des Betrages zu begrenzen, den sie in den zwölf Monaten bis Mitte 1963 aufgenommen hatten.

Obleich insgesamt das Aufkommen am Kapitalmarkt von 4,9 Milliarden Gulden 1962 auf 5,4 Milliarden Gulden im Jahr darauf stieg, beschneit die erweiterte Kapitalaufnahme der Regierung und der Selbstverwaltungskörperschaften zwangsläufig den Emissionsspielraum der privaten Wirtschaft und des Auslands, die 1963 zusammen nur noch 3,3 Milliarden Gulden erhielten, verglichen mit rund 4,0 Milliarden Gulden im Jahr davor. Dies war ohne Zweifel einer der Gründe, warum der private Sektor sich im vergangenen Jahr stärker auf Bankkredite stützte.

Der Nettodevisenerwerb der Zentralbank führte den Banken 1963 mehr als 615 Millionen Gulden zu, doch wurde dies weitgehend durch die Schuldenoperationen der Regierung ausgeglichen. Um den durch das Anwachsen sowohl des Notenumlaufs wie des Kredits an die private Wirtschaft eingegengten Liquiditätsspielraum der Banken zu erweitern, senkte die Nederlandsche Bank im Laufe des Jahres 1963 die Kassenreserve-Prozentsätze etappenweise von 5 Prozent auf Null. Die Banken mußten auch auf ihre freien Barreserven zurückgreifen. Für 1964 rechnen die Behörden mit einer erheblichen Verschlechterung der Zahlungsbilanz und daher mit einer verstärkten Beengung der Bankenliquidität.

Belgien. Eine Beschleunigung der Kreditnachfrage sowohl der privaten Wirtschaft wie der öffentlichen Stellen führte 1963 im Verein mit der besonders geringen Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes zu einer starken Ausweitung des Bankkredits und der Geldmenge. In den Verhältnissen am Kapitalmarkt spiegelte sich weitgehend die negative Reaktion der Anleger auf die Finanzreform von Ende 1962 wider. Unter anderem war damals eine 15prozentige Einkommens-Quellensteuer auf dem Ertrag aus festverzinslichen Wertpapieren und bestimmten anderen Forderungen (darunter Termineinlagen, Sichteinlagen und, mit einigen Ausnahmen, Spareinlagen) eingeführt worden.

Das staatliche Haushaltsdefizit nahm 1963 hauptsächlich wegen einer Steigerung der öffentlichen Investitionsausgaben erheblich zu, und der Nettofinanzbedarf der Staatskasse erhöhte sich auf 24,5 Milliarden belgische Franken, nachdem er im Vorjahr 12,9 Milliarden Franken betragen hatte. Doch während die Staatskasse 1962 am inländischen Kreditmarkt 20,1 Milliarden Franken aufgenommen und ihre Fremdwährungsschuld um 7,2 Milliarden Franken verringert hatte, konnte sie 1963 Papiere im Betrage von nur 10,8 Milliarden Franken am

belgischen Markt unterbringen; dagegen stieg ihre Auslandsschuld um 13,7 Milliarden Franken. Die Kreditaufnahme im Ausland erfolgte weitgehend mittelbar über die Geschäftsbanken, die mit den vom Ausland erhaltenen Geldern meistens auf Fremdwährung lautende Schatzpapiere erwarben.

Im privaten Sektor brachte die Stärke der Kreditnachfrage die anhaltend rasche wirtschaftliche Expansion, die lebhafte Nachfrage nach Gebrauchsgütern und die Verringerung der Gewinnspannen in bestimmten Branchen zum Ausdruck. Die Kreditgewährung der Geschäftsbanken an diesen Sektor erhöhte sich 1963 um 18,4 Milliarden Franken und damit um 26 Prozent, verglichen mit 17 Prozent im Jahre 1962. Die Einlagenverbindlichkeiten und längerfristigen Verpflichtungen der Banken stiegen um einen ähnlichen absoluten Betrag, nämlich um 17,7 Milliarden Franken und damit um 13 Prozent, gegenüber 9 Prozent 1962. Die verhältnismäßig starke Ausweitung der Kredite an die private Wirtschaft wurde dadurch erleichtert, daß man im Januar 1963 die Pflicht abschaffte, die Verbindlichkeiten zu einem bestimmten Satz durch Staatspapiere zu decken.

Der erste Schritt zur Kreditbeschränkung wurde im Juli 1963 getan, als die Nationalbank ihren Diskontsatz von $3\frac{1}{2}$ auf 4 Prozent an hob. Dem folgte im Oktober eine weitere Erhöhung auf $4\frac{1}{4}$ Prozent. Bis zur Jahreswende waren die inflatorischen Spannungen aber beträchtlich stärker geworden, so daß die Währungsbehörden schon bald im neuen Jahr ein Kreditabkommen mit allen Kreditinstituten schlossen und auch die Teilzahlungsbedingungen verschärften. Von den Geschäftsbanken beispielsweise wird nunmehr erwartet, daß sie die Zunahme des Volumens ihrer Kredite an den privaten Sektor 1964 auf 10 bis 12 Prozent begrenzen. In den ersten Monaten des Jahres 1964 kam es zu einer gewissen Erholung der Nachfrage nach Rentenwerten, und die langfristigen Zinssätze scheinen sich, auf einem höheren Niveau, stabilisiert zu haben.

Bundesrepublik Deutschland. Gegen Ende 1961 begann die Ausweitung der gesamten Kreditstätigkeit der Geschäftsbanken und der anderen Kreditinstitute etwas langsamer zu werden. Darin kam aber nicht eine Kreditbeengung, sondern das gemäßigte Tempo des konjunkturellen Aufschwungs zum Ausdruck. 1962 und anfangs 1963 führte zwar die abwartende Haltung der Währungsbehörden im Verein mit den marktmäßigen Einflüssen zu einem Rückgang der Bankenliquidität. Aber da die Banken anfänglich recht flüssig gewesen waren, ließ diese Politik den Kredit knapper, jedoch nicht knapp werden. Auch in den späteren Monaten des Jahres 1963 blieb die Kreditlage relativ entspannt, weil der erhebliche Devisenzufluß und eine Verschlechterung der Kassenlage der öffentlichen Haushalte die Banken wieder liquidisierten.

Insgesamt stiegen die Ausleihungen der Kreditinstitute 1963 um 25,6 Milliarden Deutsche Mark und damit um 13,2 Prozent; 1962 und 1961 hatte der Zuwachs 14,1 und 16,3 Prozent betragen. Innerhalb des gesamten Kreditvolumens erhöhten sich die langfristigen Ausleihungen wiederum verhältnismäßig stark, was weitgehend an der Expansion des Hypothekarkredits lag. Im Passivgeschäft profitierten die Kreditinstitute von einem beträchtlichen Anstieg der Spareinlagen; auch steigerten sie in erheblichem Umfang die Ausgabe eigener Schuldverschreibungen.

Die Netto-Inanspruchnahme des Kapitalmarktes erhöhte sich 1963 abermals kräftig, und zwar auf 13,2 Milliarden Deutsche Mark; 1962 hatte sie 11,1 Milliarden Deutsche Mark betragen. Die Ausweitung beruhte zum Teil auf der eben erwähnten Zunahme der Emission von Bankschuldverschreibungen, die zu einem erheblichen Teil der Gewährung von Kommunalkrediten diente. Aber auch die gesteigerte Emissionstätigkeit des Bundes spielte eine Rolle. In diesem Zusammenhang verdient festgehalten zu werden, daß die kassenmäßige Entwicklung aller öffentlichen Haushalte zusammengenommen von einem Überschuß von 2,3 Milliarden Deutschen Mark 1961 über einen Fehlbetrag von 1,6 Milliarden Deutschen Mark 1962 zu einem Defizit von 5,0 Milliarden Deutschen Mark 1963 verlief. Daß die öffentlichen Haushalte vermehrt längerfristige Mittel in Anspruch nahmen, war mitbestimmend dafür, daß die Zinssätze 1963 trotz den umfangreichen Käufen deutscher Wertpapiere durch Ausländer verhältnismäßig hoch blieben. Derselbe Faktor hat vielleicht auch zum Rückgang der Emission von Industrieobligationen und Aktien beigetragen, obgleich hier die kräftige Erholung der Gewinne der Unternehmen in der zweiten Hälfte des Jahres ebenfalls mit hereingespielt hat.

Gegen Ende 1963 und anfangs 1964 ergaben sich mit der starken Aktivierung der Zahlungsbilanz und der damit verbundenen Gefahr inflatorischer Spannungen im Inland abermals widersprüchliche binnenwirtschaftliche und außenwirtschaftliche Zielsetzungen. Jeder Versuch einer generellen währungspolitischen Beschränkung des Kredits brächte das erhebliche Risiko eines Einstromens weiterer Mittel aus dem Ausland mit sich, was die Wirkung der Restriktion zunichte machen und den Außenüberschuß erhöhen würde. In Berücksichtigung dieser Tatsache wurden in den ersten Monaten des Jahres 1964 verschiedene — auf Seite 20 geschilderte — selektive Maßnahmen beschlossen bzw. angekündigt, die dazu gedacht sind, den Zufluß ausländischen Geldes und Kapitals zu hemmen, dessen Wiederausfuhr zu fördern und dem Ausland Emissionen am deutschen Kapitalmarkt interessanter zu machen. Diese Maßnahmen trugen dazu bei, den Überschuß in der Zahlungsbilanz und zugleich auch die Liquidität im Inland zu verringern. Demgegenüber ist bemerkenswert, daß die monetären Stellen weder die den Kreditinstituten vorgeschriebenen Mindestreservesätze für Einlagenverbindlichkeiten gegenüber Inländern angehoben noch die bei der Zentralbank bestehenden Rediskont-Kontingente der Banken gekürzt haben. Zwar erhöhten die Kreditinstitute seit dem Spätjahr 1963 ihre Bestände an Offenmarkttiteln, doch geschah dies hauptsächlich zur Anlage ihrer Liquiditätsüberschüsse. Außerdem hat die Bundesbank ihren Diskontsatz, der im Mai 1961 auf 3 Prozent festgelegt worden war, nicht geändert.

Schweiz. Bis zum letzten Jahr konnten die Zinssätze sowohl niedrig wie auch relativ stabil gehalten werden. Dies beruhte weitgehend darauf, daß die liquiditätsmindernde Wirkung des Defizits in der Ertragsbilanz durch Devisenzuflüsse überkompensiert wurde. Zum Teil spielten aber auch die Bemühungen der Behörden eine Rolle, sowohl die Ausweitung des Bankkredits wie auch das Volumen der am schweizerischen Kapitalmarkt begebenen Auslandsanleihen direkt zu begrenzen. 1963 wurde jedoch ein Stadium erreicht, in dem eine allgemeine

Anhebung der Zinssätze nicht mehr zu vermeiden war. Der Grund hierfür war hauptsächlich der Rückgang der Ersparnis des privaten und des öffentlichen Sektors im Verhältnis zur anhaltend hohen Inlandsinvestition.

Die Ausweitung des Bankkredits, die sich etwa um die Mitte des Jahres 1962 verlangsamt hatte, wurde 1963 wieder rascher. Aber schon früh im Jahr verknappte sich bei den Banken die Liquidität, teils wegen eines Nettodevisenabflusses, doch noch mehr deshalb, weil die Institute zu den herrschenden Zinssätzen nicht mehr genügend Kassenobligationen absetzen konnten. Gegen Ende Juli willigte die Nationalbank in eine $\frac{1}{4}$ prozentige Erhöhung der Zinssätze für Kassenobligationen mit mindestens fünfjähriger Laufzeit ein. Im Januar und Mai 1964 wurden dann die Zinssätze der Kassenobligationen abermals erhöht, wodurch sie einen Stand von $4\frac{1}{4}$ Prozent erreichten, verglichen mit $3\frac{1}{2}$ Prozent ein Jahr vorher. Dennoch waren die Banken darüber hinaus gezwungen, sich zunehmend durch Ausgabe von Obligationen am Kapitalmarkt zu finanzieren, wo auf sie der größte Teil der letztjährigen Erweiterung des Anleiheemissionsvolumens entfiel.

Die Rendite eidgenössischer Obligationen stieg von 3,1 Prozent Ende April 1963 auf rund 3,9 Prozent ein Jahr später. Hingegen bemühte man sich, die Verteuerung der Hypotheken zu begrenzen; Hypotheken im ersten Rang werden jetzt in der Regel zu 4 Prozent verzinst, verglichen mit $3\frac{3}{4}$ Prozent im letzten Jahr.

Die Verstärkung des inflatorischen Drucks im zweiten Halbjahr 1963, die mit einem erneuten Devisenzustrom einherging, führte dazu, daß im März 1964 eine ganze Reihe gesetzlicher Maßnahmen in Kraft gesetzt wurden, die auf Seite 16 beschrieben sind. Im Bereich des Geld- und Kreditwesens bewegen sich diese Maßnahmen weitgehend im Rahmen derjenigen, die vorher bestanden hatten. Doch wird jetzt mehr Gewicht auf Vorkehrungen gelegt, die den Zufluß kurzfristiger Mittel bremsen und ihre Wiederausfuhr fördern sollen. Ferner wurde die höchstzulässige Ausweitung des Bankkredits für das ganze Jahr 1964 von 82 auf 79 Prozent des Zuwachses von 1960 bzw. 1961 herabgesetzt. Die entsprechende Zuwachsrate des Hypothekarkredits beträgt 108 Prozent — zwecks Erleichterung der Konsolidierung von noch ausstehenden Baukrediten (die in dem niedrigeren Ausweitungskontingent enthalten sind). Werden diese Plafonds überschritten, so müssen die betreffenden Banken den Überschreibungsbetrag auf ein Sonderkonto bei der Schweizerischen Nationalbank einzahlen. Ferner soll die Kapitalmarktaktivität inländischer Emittenten eingehender reguliert werden. Inzwischen wurden mit Wirkung vom 1. Juni 1964 die Bestimmungen für Ratenkäufe hinsichtlich der Mindestanzahlung wie auch der maximalen Abzahlungsfristen verschärft.

Diesen Maßnahmen liegt ebenso wie den Beschränkungen im Bausektor und am Markt der ausländischen Arbeitskräfte die Absicht zugrunde, die inländische Ersparnis und Investition besser auszugleichen und dabei den Aufwärtssog, in den die Zinssätze geraten sind, abzuschwächen. Der Spielraum für den Import ausländischen Kapitals ist jetzt beträchtlich eingeengt; indessen könnte eine durch Knappheit des Inlandskredits und hohe Zinssätze ausgelöste Repatriierung schweizerischen Kapitals aus dem Ausland, die von den neuen

Maßnahmen ja nicht verhindert wird, deren beabsichtigte restriktive Wirkung abschwächen. Gleichzeitig verschlechterte sich im letzten Jahr die Kassenlage des Bundes, dessen Finanzrechnung an Stelle des 1962 verzeichneten Überschusses von 430 Millionen Schweizer Franken im Jahr darauf nur noch einen solchen von 125 Millionen Franken aufwies. Insgesamt betrachtet dürfte daher in der jetzigen Lage eine möglichst maßvolle Budgetgebarung zur Niedrighaltung der Zinssätze und damit zur Hemmung der Repatriierung von im Ausland gehaltenen Mitteln geraten sein. Dies würde sowohl den binnenwirtschaftlichen wie den weltwirtschaftlichen Belangen entsprechen.

Österreich. Die finanzielle Entwicklung wurde auch 1963 wie schon in den beiden Vorjahren wieder durch einen hohen Devisenzustrom beeinflusst, der in nicht unerheblichem Ausmaß die Verschuldung des öffentlichen Sektors im Ausland widerspiegelt. Die Sicht- und Termineinlagen beim Kreditapparat erhöhten sich um über 11 Prozent; dieser Zuwachs, der etwas kleiner war als 1962, hatte seinen Gegenposten zu über zwei Fünfteln in der Zunahme der Netto-Auslandsforderungen. In Anbetracht der anfangs 1963 gegebenen Schwäche in der Investitionsgüterindustrie unternahm man gegen die Wirkung des Devisenzuflusses auf die Bankenliquidität und den Bankkredit nichts, und die Nationalbank senkte die Bankrate im Juni von 5 auf 4 ½ Prozent. Zur selben Zeit erhielten die Banken die Erlaubnis, kurzfristige und mittelfristige Gelder aus dem Ausland her einzunehmen und im Ausland anzulegen. Daraufhin erhöhten sie ihre Netto-Auslandsforderungen, die in den zwölf Monaten bis Ende März 1964 um ungefähr 1,9 Milliarden Schilling zunahmen. Auch ihre Notenbankschuld bauten die Banken weiter ab. Diese zwei Faktoren trugen zeitweise dazu bei, die hohe Inlandsliquidität der Banken zu verringern.

Die Beanspruchung des Kapitalmarktes war 1963 erheblich stärker als in den Vorjahren; dies ist auf das bessere Emissionsergebnis bei den Hypothekartitres und den Anleihen des Bundes zurückzuführen, dessen erhöhtes Haushaltsdefizit hauptsächlich auf diesem Wege gedeckt wurde. Hingegen sind wegen der hohen Käufe aus dem Inland und dem Ausland die langfristigen Renditen merklich gefallen; im März 1964 wurde eine Bundesanleihe, die mit einer Effektivverzinsung von 6,5 Prozent ausgestattet war, erfolgreich placiert. Angesichts des Anstiegs der langfristigen Renditen in anderen Ländern ist es möglich, daß die öffentlichen Haushalte und die Unternehmen jetzt nicht mehr so sehr an der Unterbringung langfristiger Anleihen im Ausland interessiert sind.

Die seit August 1962 geltende Regelung, wonach die neuzufließenden Einlagen nur noch im Ausmaß von 40 Prozent für zusätzliche Ausleihungen verwendet werden durften, wurde im Januar 1964 aufgehoben. Seither bilden die Basis für die Berechnung des Kreditplafonds wieder die vorhandenen Verpflichtungen; gleichzeitig wurden die hierfür maßgeblichen Prozentsätze gesenkt; ferner dürfen nunmehr Schilling-Verpflichtungen gegenüber ausländischen Kreditunternehmungen höchstens mit ihrem Stand von Ende 1963 in die für die Berechnung des Kreditplafonds maßgeblichen Verpflichtungen eingerechnet werden. In der Praxis jedoch hatte die Kreditregelung von 1963 keine restriktive Wirkung, und die seit letztem Januar bestehende Neuregelung galt der Beseitigung

von Disparitäten; eine Änderung der kreditpolitischen Grundhaltung war damit nicht verbunden. In die Reihe dieser Regelungen gehört auch noch, daß der Bund im April aus dem Portefeuille der Kreditunternehmen 1 Milliarde Schilling Bundesschatzscheine, für die kein Markt bestand, in eine langfristige Anleihe umwandelte und im Mai von den verbliebenen Beständen 560 Millionen Schilling in echte handelbare Papiere umgestaltete; Zweck dieser Maßnahmen war allerdings vorwiegend, die Voraussetzungen für die Bildung eines funktionsfähigen Geldmarktes zu schaffen.

Schweden. Als die gesamtwirtschaftliche Nachfrage sich um die Jahreswende 1962/63 abschwächte, entschloß man sich zu breit gestreuten Ausgleichsmaßnahmen. So wurde die Kreditpolitik nicht mehr so straff geführt, das Genehmigungsverfahren im Wohnungsbau gelockert und die öffentliche Verbrauchs- und Investitionstätigkeit gesteigert. Im Frühjahr zeigte es sich aber, daß die inländische Nachfrage allzu sehr stimuliert worden war; erst recht galt dies dann im Sommer, als die Ausfuhr kräftig zu steigen begann. Zunächst reagierten die verantwortlichen Stellen im Kreditbereich, wo sich das Volumen der Ausleihungen der Banken sehr rasch ausweitete. Schon im April forderte die Riksbank die Kreditinstitute zur Zurückhaltung im Aktivgeschäft auf. Dem folgte eine Anhebung bestimmter kurzfristiger Zinssätze. Im Juni wurde der Diskontsatz selber von $3\frac{1}{2}$ auf 4 Prozent erhöht. In dieser Zeit beschränkten den Anstieg der Einlagen bei den Banken außerdem saisonale Faktoren und ein Abfluß von Devisen. Daher waren die Banken gezwungen, ihren Bestand an Staatspapieren zu verringern. Das ließ die langfristigen Zinssätze erheblich steigen.

Im Herbst wurden Maßnahmen zur zeitlichen Streckung der öffentlichen Investitionen getroffen, aber die Notwendigkeit einer umfassenden monetären Restriktion blieb dringlich. Obwohl die Ausweitung des Volumens der von den Geschäftsbanken gewährten Kredite von der Mitte des Jahres an sich verlangsamte, blieb sie erheblich, und die Kreditstätigkeit der anderen Finanzinstitute war sehr lebhaft. Die Riksbank forderte daher abermals zum Maßhalten im Kreditgeschäft auf, und bei den Staatsschuldenoperationen lag das Schwergewicht nach wie vor auf der Unterbringung von Papieren außerhalb des Geschäftsbankenapparats.

Im ganzen Jahr 1963 stellte sich das Nettoaufkommen am Kredit- und Aktienmarkt auf 8,6 Milliarden schwedische Kronen; das war fast ein Viertel mehr als 1962 und rund doppelt soviel wie 1961. Vom Gesamtaufkommen bestritten die Geschäftsbanken nur 2,4 Milliarden Kronen, verglichen mit 3,3 Milliarden Kronen 1962. Dabei konnten die Geschäftsbanken allerdings, indem sie per Saldo Staatspapiere im Betrage von über 800 Millionen Kronen abgaben, ihre Kredite an die Wirtschaft um 3,2 Milliarden Kronen steigern. An diesem Zuwachs waren 1963 die Darlehen für den Wohnungsbau stärker beteiligt als im Vorjahr.

Die kassenmäßige Entwicklung der Staatsfinanzen ergab, an Stelle des 1962 verzeichneten Überschusses von 600 Millionen Kronen, 1963 einen Fehlbetrag

von 200 Millionen Kronen, und für das jetzige Jahr rechnet man mit einer weiteren Verschlechterung. Dadurch würde der Währungspolitik eine erhebliche zusätzliche Last aufgebürdet. Im letzten Viertel des Jahres 1963, also zur gleichen Zeit, als der Staatshaushalt defizitär wurde, verstärkten sich die inflatorischen Spannungen, und Ende Januar erhöhte die Riksbank den Diskontsatz von 4 auf $4\frac{1}{2}$ Prozent. Daneben wurde eine Staatsanleihe über 100 Millionen Kronen mit sechzehnjähriger Laufzeit begeben, deren Rendite mit $5\frac{3}{4}$ Prozent die höchste war, die seit 1921 für eine Anleihe dieses Typs geboten worden ist. Außerdem emittierte die Staatsschuldenverwaltung eine 6prozentige, betraglich nicht begrenzte Anleihe mit dreijähriger Laufzeit, die etwa 450 Millionen Kronen einbrachte. Schließlich wurde ein 9prozentiger Strafzins eingeführt, den die Riksbank von den Kreditinstituten für jenen Teil ihrer Zentralbankschuld verlangt, der die Hälfte des Eigenkapitals der kreditnehmenden Bank übersteigt.

Dänemark. Die starke Heranziehung von Maßnahmen der Fiskal- und der Einkommenspolitik in den Jahren 1962 und 1963 hatte in Verbindung mit der langfristigen Auslandsverschuldung der öffentlichen Haushalte und der privaten Wirtschaft den Erfolg, daß wieder eine gesunde außenwirtschaftliche Position ohne Hemmung der Inlandskonjunktur erreicht wurde. Die Verschuldung im Ausland trug sowohl zur Stärkung der Reserven — besonders anfangs 1963 — wie auch dazu bei, daß eine allzu starke Einengung der Investitionstätigkeit vermieden wurde. Im Staatshaushalt, der schon 1962 in die Überschußzone gekommen war, wurde 1963 ein noch günstigeres Ergebnis erzielt, was zusammen mit der Einkommensrestriktion mithalf, die Leistungsbilanz in der zweiten Hälfte des Jahres aktiv werden zu lassen.

Der Bankkredit an die private Wirtschaft, der sich von der Mitte des Jahres 1962 an langsamer ausgeweitet hatte, expandierte 1963 um rund 10 Prozent. In Verbindung mit dem Zustrom von Devisen erhöhte sich aber das Volumen an Geld und Quasigeld um über 12 Prozent (1962: knapp 9 Prozent). Dieser Zuwachs und die mit ihm einhergehende Liquidisierung der Banken wären noch größer gewesen, wenn in der Staatskasse nicht ein Überschuß erzielt worden wäre, von dem 575 Millionen dänische Kronen bei der Nationalbank sterilisiert wurden (im Vorjahr: 170 Millionen Kronen). Aber selbst unter den gegebenen Verhältnissen stieg die Liquidität der Geschäftsbanken 1963 noch um 825 Millionen Kronen, von denen die Institute 170 Millionen Kronen zur Verringerung ihrer Netto-Auslandsschuld verwendeten, während sie mit dem Rest ihre Netto-position gegenüber der Zentralbank verbesserten.

Die Nationalbank senkte den Diskontsatz im August 1963 von $6\frac{1}{2}$ auf 6 Prozent und dann im November weiter auf $5\frac{1}{2}$ Prozent und damit auf den Stand, den er im Frühjahr 1961 vor der Inflationswelle innegehabt hatte. Die Geschäftsbanken folgten mit ihren Sollzinssätzen nach, aber ihre Habenzinsen ermäßigten sie nur um $\frac{1}{2}$ bis $\frac{3}{4}$ Prozent. Die Rendite langfristiger Staatsanleihen, die um die Mitte des Jahres 1963 reichlich $6\frac{1}{2}$ Prozent betragen hatte, fluktuierte anfangs 1964 um 6 Prozent. Mit der fortschreitenden Konsolidierung am Rentenmarkt nahm das Emissionsvolumen 1963 beträchtlich zu. Besonders gilt das für

Hypothekenpfandbriefe, die im Betrage von 3,5 Milliarden Kronen begeben wurden; das war rund ein Drittel mehr als 1962.

In letzter Zeit bestanden Anzeichen einer Belebung der Konjunktur und des Aktivgeschäfts der Banken. Die Regierung, die nach wie vor das Schwergewicht auf die fiskalische Restriktion legte, erhöhte im Februar 1964 bestimmte indirekte Steuern und stellte im März den Beginn aller öffentlichen Bauvorhaben für sechs Monate zurück. Darüber hinaus richtete die Nationalbank im Januar an die Kreditinstitute, da sie verhältnismäßig flüssig waren, die Aufforderung, ihre Kreditfähigkeit nicht in größerem Umfang auszuweiten.

Norwegen. Das Ende 1962 geschlossene Kreditkontrollabkommen für 1963 war seiner Art nach restriktiv; es verbot den Geschäftsbanken und den Sparkassen, ihre Ausleihungen in Landeswährung um mehr als 6 bis 7 Prozent auszuweiten. Um zu gewährleisten, daß diese Maßnahmen nicht, wie es 1962 der Fall gewesen war, durch Aufnahme kurzfristiger Kredite im Ausland umgangen wurden, forderte man die Geschäftsbanken auf, ihre Fremdwährungsforderungen nur um höchstens 175 Millionen norwegische Kronen über den Stand von Ende 1962 steigen zu lassen. Die Banken hielten sich an diese Grenzen; die Ausweitung des Volumens ihrer Kredite in Landeswährung entsprach ungefähr dem zulässigen Maximum, und ihre Fremdwährungskredite weiteten sich fast überhaupt nicht aus. Die Kreditrestriktion scheint zu einer Dämpfung der Investitionsnachfrage beigetragen zu haben, besonders im Bereich der Vorratsbildung, die 1963 sogar rückläufig war.

Im Frühjahr 1963 bewirkte eine kräftige Ausweitung der Auslandsnachfrage eine erneute Belebung der Binnenkonjunktur sowie, über das ganze Jahr betrachtet, zusammen mit anderen Faktoren auch eine Verbesserung in der Leistungsbilanz (unter Ausschluß des Passivsaldos im Außenhandel mit Schiffen). Die Entwicklung im öffentlichen Sektor verlief ebenfalls expansiv, und zwar weitgehend deshalb, weil die Investitionsausgaben der öffentlichen Haushalte weiter zunahmen, während ihre Ersparnis konstant blieb. Die norwegischen Banken erhielten 1963 vom Staat, hauptsächlich infolge der Verschlechterung seiner Haushaltslage, und von der Norwegischen Bank, größtenteils im Zuge ihres Nettodevisenankaufs, zusammengekommen flüssige Mittel im Betrage von 326 Millionen Kronen, verglichen mit 188 Millionen Kronen im Jahre 1962. Obgleich diesem Zuwachs ein nicht sehr viel geringerer Anstieg des Bargeldumlaufs gegenüberstand, konnten die Banken 1963 ihre Bestände an liquiden Forderungen erweitern.

Um die Jahreswende 1963/64 wurde wegen der verschlechterten Lage im Staatshaushalt und des bevorstehenden weiteren Anstiegs der Geldeinkommen beschlossen, die monetäre Restriktion fortzusetzen. Im Kreditkontrollabkommen von 1964 wurde bestimmt, daß die Geschäftsbanken und die Sparkassen ihre Kreditgewährung um höchstens 5 bis 6 Prozent und ihre Fremdwährungskredite um höchstens 100 Millionen Kronen ausweiten durften. Besondere Zurückhaltung haben sie im Konsumkreditgeschäft und bei Darlehen zur Erweiterung betrieblicher Anlagen zu üben.

Finnland. Die anfangs 1963 eingetretene Abschwächung des Wachstums der Nachfrage, besonders im Investitionssektor, trug zusammen mit einer Erholung der Ausfuhr zu einer verbesserten außenwirtschaftlichen Position und zu einem Devisenzufluß bei. Andererseits wurde die Haushaltslage der Regierung abermals erheblich schlechter, so daß die staatlichen Stellen bestimmte indirekte Steuern und Preise für öffentliche Versorgungsleistungen heraufsetzten. Außerdem beschloß die Regierung im Dezember eine Erhöhung der Gesellschaftsgewinnsteuer von 38 auf 45 Prozent, und im Januar 1964 trat eine neue Umsatzsteuerregelung in Kraft, die unter anderem die Gesamteinnahmen steigen lassen wird. Der staatliche Verschuldungsbedarf, der außerhalb des Bankenapparats gedeckt werden muß, erhöhte sich von 415 Millionen neuen Finnmark 1962 auf 650 Millionen neue Finnmark 1963, was die Einlagenbildung bei den Banken tendenziell beschränkte. Von diesem Gesamtbetrag wurden 100 Millionen durch Sonderanleihen aufgebracht, die für Einkommensteuerzahlungen in den Jahren 1964 und 1965 verwendet werden können.

Die Ausleihungen der Kreditinstitute an den privaten Sektor stiegen 1963 um nur 6 Prozent, verglichen mit mehr als 10 Prozent im Jahre 1962, und die Banken konnten einen Teil ihrer Zentralbankschuld zurückzahlen. Um jedoch die Kreditlage im Griff zu behalten, nutzten die Behörden diese Entwicklung, indem sie im April 1963 die Rediskont-Kontingente von 700 auf 545 Millionen neue Finnmark kürzten. Ein im Juni geschlossenes neues Zinsabkommen brachte eine größere Differenzierung zugunsten der längerfristigen Einlagen, ohne daß dabei aber das Gesamtniveau der Zinssätze stieg; außerdem wurde wieder die seit 1958 suspendierte Regelung der zu 100 Prozent indexgebundenen Konten eingeführt. Im Februar 1964 erfuhr die Währungspolitik im Anschluß an eine kräftige Tariflohnsteigerung eine Straffung insofern, als detaillierte Anweisungen für das Aktivgeschäft der Kreditinstitute ergingen; diese wurden aufgefordert, ihre Kredite zur Finanzierung des Verbrauchs, großer Investitionsvorhaben und der Vorratsbildung zu begrenzen. Außerdem wurde mit Wirkung vom April die von natürlichen Personen zu entrichtende Einkommen- und Vermögensteuer erhöht.

Spanien. Gegen Ende 1962 und anfangs 1963 sahen sich die Behörden wegen der Übernachfrage, die sich weitgehend auf Nahrungsmittel und Wohnraum konzentrierte, dazu veranlaßt, die Ausweitung der Nachfrage und die Preisauftriebstendenzen abzuschwächen. Man steigerte die Einfuhr von Grundnahrungsmitteln, nahm geringe Zollsenkungen vor und beschränkte die Erteilung von Baugenehmigungen für teurere Wohnbauten. Im Kreditbereich wurde ein neuer obligatorischer Mindestliquiditätssatz, der von 10 bis 20 Prozent variiert werden kann, am 1. April 1963 bei einem Stand von 12 Prozent in Kraft gesetzt und Ende Mai auf 13 Prozent erhöht. Infolge dieser und anderer Maßnahmen schwächte sich der konjunkturelle Aufschwung im Frühjahr und Sommer zeitweilig ab, und der Preisanstieg kam zum Stillstand. Die Devisenreserven, deren Höhe sich einige Monate hindurch verhältnismäßig wenig verändert hatte, begannen um die Mitte des Jahres wieder zuzunehmen. Die Einfuhr stieg 1963 nicht mehr ganz so rasch, während die Einnahmen aus dem Fremdenverkehr,

die Rimessen aus dem Ausland und die Kapitalimporte sich weiterhin erhöhten. Außerdem ist der Ausfuhr in den letzten Monaten die außergewöhnlich ertragreiche Winterernte von Zitrusfrüchten und Oliven zugute gekommen.

Die geldlichen und geldnahen Verbindlichkeiten der Kreditinstitute expandierten 1963 um 95,5 Milliarden Peseten und damit um 17 Prozent, verglichen mit einer Ausweitung von über 20 Prozent im Jahre 1962. Die Verringerung der Zuwachsrates beruhte zum Teil auf dem kleineren Umfang des Nettodevisenzuflusses, aber mitbestimmend war auch, daß das Volumen der Kredite an den privaten Sektor um 76,9 Milliarden Peseten und damit nur um 22 Prozent zugenommen hatte, verglichen mit einem Zuwachs von 27 Prozent im Jahre 1962. Gleichzeitig stieg innerhalb des Zuwachses der Forderungen der Kreditinstitute an den privaten Sektor der Anteil, der auf den Erwerb von Industripapieren entfiel, von rund 7 Prozent im Jahre 1962 auf 14 Prozent im Jahre 1963. Hierin spiegelt sich vor allem wider, daß die Sparkassen seit August 1962 mehr rechtliche Möglichkeiten haben, neben Papieren des öffentlichen Sektors andere Wertpapiere zu erwerben. Die Wertpapierkäufe der Banken erleichterten 1963 die starke Ausweitung des Volumens der Kapitalmarktemissionen des privaten Sektors, die sich auf 39,7 Milliarden Peseten stellten, gegenüber 24,2 Milliarden 1962. Die Sparkassen übernahmen auch einen großen Teil der neuen Emissionen des öffentlichen Sektors, die von 6,7 Milliarden Peseten 1962 auf 13,9 Milliarden 1963 zunahmen. Bei den Emissionen der öffentlichen Stellen handelte es sich meist um Wertpapiere des Nationalen Industrie-Instituts (INI), aber im Dezember begab auch die Staatskasse eine Anleihe über 5,0 Milliarden Peseten, deren Erlös sie an die öffentlichen Kreditinstitute weiterleitete.

Anfang 1964 begann die Verwirklichung eines vierjährigen Entwicklungsprogramms, in dem der Hauptakzent auf hohen öffentlichen Investitionen liegt und das daneben Richtwerte zur Erzielung ähnlicher Ergebnisse im privaten Sektor umfaßt. Die Ausweitung der Investitionstätigkeit der öffentlichen Hand soll hauptsächlich durch eine Zunahme der eigenen Ersparnis des Sektors finanziert werden; zu diesem Zweck will man die Expansionsrate des öffentlichen Verbrauchs auf rund die Hälfte derjenigen der Haushaltseinnahmen begrenzen. Angesichts der wachsenden Devisenreserven und des stabilen Preisniveaus wurde das Programm unter günstigen Voraussetzungen begonnen. Da es sich aber um ein ehrgeiziges Werk handelt, kann es nur dann erfolgreich verwirklicht werden, wenn man ständig auch darauf achtet, daß das binnenwirtschaftliche und das außenwirtschaftliche Gleichgewicht erhalten bleibt.

Kanada. Nachdem die Devisenkrise vom Frühsommer überwunden war, begannen die Behörden im Herbst 1962 wieder rasch zur monetären Lockerung zurückzukehren, und bis zum Mai 1963 wurde der Diskontsatz auf 3 ½ Prozent gesenkt. Als jedoch im Juli die US-Regierung knapp nach der Anhebung des Diskontsatzes des Federal Reserve System das Projekt einer Zinsausgleichsteuer bekanntgab, drohte dies zu einem kräftigen Anstieg des Zinsniveaus zu führen. Nachdem dann aber anschließende Verhandlungen klargestellt hatten, daß für kanadische Emissionen in den Vereinigten Staaten eine bedingte Freistellung von der Steuer vorgesehen war, konsolidierten sich die Finanzmärkte ein wenig;

immerhin hielt es die Bank von Kanada im August für nötig, die neue Lage durch Anhebung des Diskontsatzes auf 4 Prozent zu konstatieren. Dabei wurde hervorgehoben, daß diese Änderung nicht als Signal einer Versteifung der Währungspolitik zu werten war. Als dann im September bekannt wurde, daß große Mengen von Weizen und Mehl an die Sowjetunion geliefert werden sollten, festigten sich die Märkte und sanken die Zinssätze. Ende 1963 war die Kreditlage, wie sie in den kurzfristigen und langfristigen Marktzinssätzen zum Ausdruck kam, nicht viel anders als zu Beginn des Jahres. Gegenüber den Vereinigten Staaten hatte sich das Zinsgefälle merklich verringert.

Die gesamten Aktiva der zugelassenen Kreditbanken erhöhten sich 1963 um 9½ Prozent, verglichen mit einem Anstieg von nur 2½ Prozent im Jahre 1962, in dem einschneidende Kreditmaßnahmen in Kraft gewesen waren. Die Ausweitung des Bankkredits war 1963, obwohl sie sich gegen Jahresende beschleunigte, für das ganze Jahr mit einem Betrag von 515 Millionen kanadischen Dollar niedriger als 1962 (840 Millionen). Somit konnten die Banken, die 1962 gezwungen gewesen waren, ihre liquiden Mittel um fast 500 Millionen kanadische Dollar abzubauen, 1963 ihre liquiden Forderungen wieder um über 800 Millionen kanadische Dollar aufstocken, von denen 650 Millionen auf Staatspapiere entfielen. Die Netto-Staatspapierkäufe der zugelassenen Kreditbanken entsprachen damit ungefähr dem staatlichen Barmittelbedarf, der 630 Millionen kanadische Dollar betrug.

Japan. In der Zeit vom Herbst 1962 bis zum Frühjahr 1963 wurden die monetären Beschränkungen bei nachlassendem Wachstum der industriellen Erzeugung und stetigem Anstieg der amtlichen Reserven allmählich abgebaut. Die Bank von Japan senkte ihren Diskontsatz in vier Etappen von 7,30 auf 5,84 Prozent. Vom Frühjahr an belebte sich die Erzeugung wieder, was weitgehend an der Verbrauchs- und Vorratsnachfrage lag. Die Ausfuhr nahm ebenfalls kräftig zu, obgleich nicht so stark wie die Einfuhr. Um die Jahreswende ergab sich eine ziemlich plötzliche Exportabschwächung und Importbelebung, so daß die Währungsreserven zu sinken begannen. Die Verbraucherpreise, die ihren Aufwärtstrend sogar in der Phase des abgeschwächten Nachfragedrucks fortgesetzt hatten, sind weiter gestiegen, und zwar in einem Jahrestempo von rund 7 Prozent.

Genauso wie auf dem europäischen Kontinent war die Stärke der Nachfrage nach Bankkrediten im letzten Jahr zum Teil mit steigenden Ausgaben für den Wohnungsbau und für Gebrauchsgüter, noch mehr aber mit zunehmenden Produktionskosten und der Verringerung der Gewinnspannen der Unternehmen verbunden. Diese Nachfrage führte in Verbindung damit, daß den größten Teil des Jahres hindurch die Kreditlage entspannt war und die privaten Haushalte und die Unternehmen eine ausgeprägte Vorliebe für flüssige Mittel an den Tag legten, zu einer gewaltigen Ausweitung des Volumens der Bankkredite und der Einlagen. Insbesondere der Sektor der Gesellschaften scheint sowohl im Inland wie im Ausland beträchtlich über seinen Nettofinanzbedarf hinaus Kredit aufgenommen und den Erlös zur Bildung flüssiger Mittel und zu vermehrter Gewährung von Handelskrediten an die übrige Wirtschaft verwendet zu haben. Das Volumen der Forderungen der Geschäftsbanken gegen die private

Wirtschaft stieg 1963 um 3 250 Milliarden Jen und damit um über 25 Prozent, verglichen mit einem Zuwachs von rund 16 Prozent im Jahre 1962. Angesichts der damit einhergehenden gewaltigen Zunahme der Einlagenverbindlichkeiten um 2 830 Milliarden Jen (30 Prozent) blieb die Verschuldung der Kreditinstitute bei der Bank von Japan (130 Milliarden Jen) bescheiden.

Gegen Ende 1963 begannen die Währungsbehörden allmählich wieder zu einer restriktiven Politik zurückzukehren. Eine der ersten Maßnahmen war die Kürzung der bei der Bank von Japan bestehenden Kreditkontingente der Großbanken. Im Dezember wurden dann die Mindestreserveanforderungen für Sichteinlagen heraufgeschraubt, während diejenigen für Spareinlagen unverändert blieben. Noch wichtiger war, daß die Bank von Japan im Januar 1964 die Geschäftsbanken aufforderte, die Ausweitung ihrer Kredite im ersten Viertel des Jahres auf 90 Prozent und im zweiten Quartal auf 88 Prozent des Zuwachses im entsprechenden Vorjahresquartal zu beschränken. Schließlich erhöhte die Bank von Japan im März ihren Diskontsatz von 5,84 auf 6,57 Prozent, und gleichzeitig wurde das bei Einfuhren zu leistende Depot für Produktionsgüter von 1 auf 5 Prozent und für Konsumgüter von 5 auf 35 Prozent angehoben.

Die konjunkturpolitischen Probleme sind in Japan jetzt komplexer als jene, die in früheren Situationen beschränkende Maßnahmen erforderten. Einmal war früher die Hauptquelle der Übernachfrage die Investitionstätigkeit, die in der Regel rasch auf monetäre Maßnahmen reagierte. Demgegenüber war im vergangenen Jahr die Nachfrage für Investitionszwecke, besonders für betriebliche Bauten und Ausrüstungen, verhältnismäßig schwach, während die Knappheit am Arbeitsmarkt — für Japan etwas Neues — die Löhne und den Verbrauch in die Höhe schnellen ließ. Zum anderen haben auch mehrere außenwirtschaftliche Vorgänge die Notwendigkeit eines flexiblen und vielseitigen wirtschaftspolitischen Instrumentariums gesteigert. Im April 1964 wurde die formelle Konvertierbarkeit des Jen erklärt; ferner wurde Japan als Mitglied in die OECD aufgenommen. Gleichzeitig hat die begrenzte Aufnahmefähigkeit ausländischer Kapitalmärkte die Unterbringung langfristiger Emissionen im Ausland immer mehr erschwert, und die Dienstleistungsbilanz tendierte zur Verschlechterung. Somit könnte künftig, auch wenn die bereits getroffenen beschränkenden Maßnahmen sich jetzt in gewissem Umfang auszuwirken scheinen, ein aktiverer Einsatz kombinierter Maßnahmen der Währungs- und der Finanzpolitik angebracht sein.

II. BINNENPREISE UND INTERNATIONALE PREISE

Inlandspreise und Löhne

Das allgemeine Bild der Preisveränderungen in den westlichen Industriestaaten ist in den letzten zwölf Monaten gegenüber den vorangegangenen Jahren ziemlich dasselbe geblieben. Während die Preise in Nordamerika und auch im Vereinigten Königreich relativ stabil geblieben sind, setzten sie in einer Reihe kontinentaler Länder ihre scharfe Aufwärtsbewegung fort. Ungewöhnlich Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln infolge schlechten Wetters haben seit dem Frühjahr 1963 eine geringere Rolle gespielt als in den vorangegangenen zwölf Monaten; die starke Nachfrage und der äußerst angespannte Arbeitsmarkt waren eindeutig die Hauptgründe für die anhaltende Inflationierung. Als neuer Faktor gesellte sich zu den Ursachen des Preisanstiegs die festere Tendenz auf den internationalen Rohstoffmärkten.

Verbraucherpreise. In allen Industrieländern sind 1963 die Verbraucherpreise weiter gestiegen. Die Teuerung im westlichen Europa insgesamt betrug etwa 4 Prozent; damit war sie ungefähr ebenso stark wie im Vorjahr.

Italien und Frankreich verzeichneten im vergangenen Jahr mit 7 bzw. 6 Prozent die stärksten Indexsteigerungen. Es folgten Finnland und Spanien mit Zunahmen von je 5 Prozent. In Belgien, Österreich, der Schweiz und den Niederlanden erhöhten sich die Verbraucherpreise um rund 4 Prozent, in der Bundesrepublik Deutschland und Schweden um 3½ Prozent und in Dänemark um etwas weniger als 3 Prozent.

Befriedigender war die Situation in Norwegen, dem Vereinigten Königreich, den Vereinigten Staaten und Kanada, bei einer Teuerung von weniger als 2 Prozent.

Von wenigen Ausnahmen abgesehen haben die Preise für Nahrungsmittel im letzten Jahr in geringerem Maße zu dem allgemeinen Preisanstieg beigetragen als 1962/63, wo sie von außergewöhnlich schlechten Witterungsverhältnissen beeinflusst wurden. Nur in Belgien und den Niederlanden hing die Teuerung 1963 zum größten Teil mit den Lebensmittelpreisen zusammen. In Schweden, Österreich, Italien und Finnland waren die Nahrungsmittelpreise mit etwa 50 Prozent an der gesamten Preiserhöhung beteiligt, in Frankreich, der Bundesrepublik Deutschland und dem Vereinigten Königreich mit ungefähr zwei Fünfteln, sowie annähernd mit einem Drittel in der Schweiz, in Dänemark, Kanada und den Vereinigten Staaten. In Norwegen wurden die Preise 1963 durch Nahrungsmittelsubventionen stabil gehalten; aber mit der Einstellung dieser Subventionen Anfang dieses Jahres hat das Preisniveau wieder zu steigen begonnen.

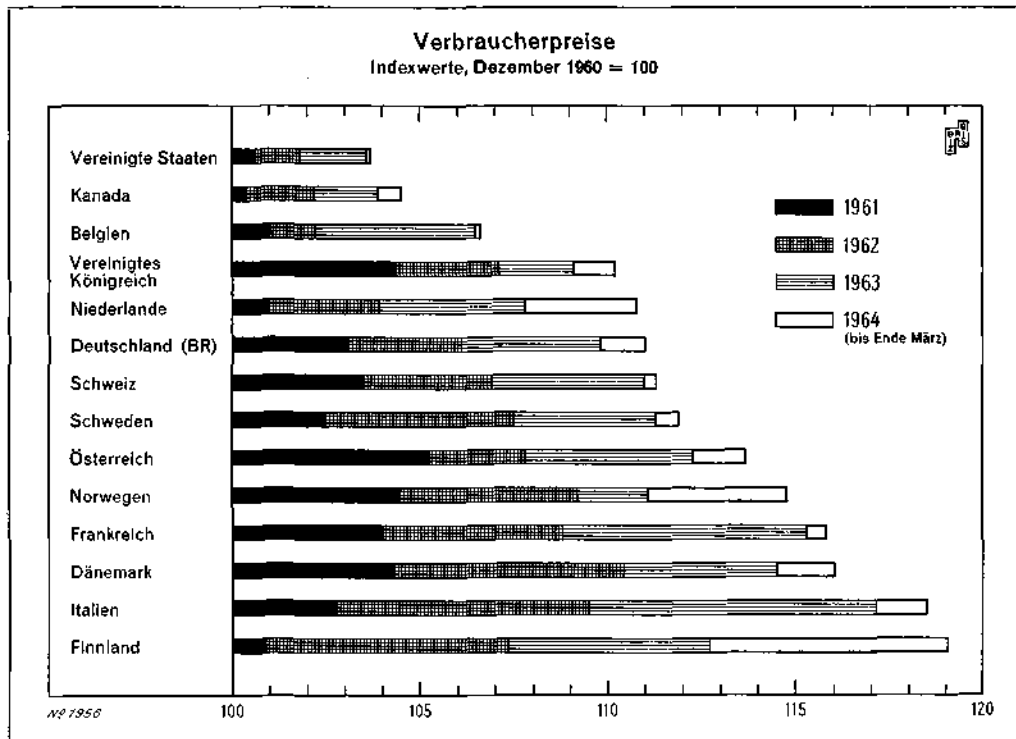
Die Dienstleistungen haben wieder einen wesentlichen Anteil am Auftrieb der Verbraucherpreise gehabt. In Frankreich, den Niederlanden, Italien und

Verbraucherpreise

	1962 Gesamtindex	1963				
		Gesamtindex	Ernährung	Miete	Heizung und Beleuchtung	Bekleidung
Prozentuale Veränderung, Dezember bis Dezember						
Belgien	1,2	4,2	5,7	.	.	.
Dänemark	6,8	2,8	2,5	4,4	4,7	0,9
Deutschland (BR) . . .	2,9	3,5	3,6	7,3	3,4	2,1
Finnland	6,3	5,1	6,0	3,9	3,9	2,6
Frankreich	4,6	6,0	5,7	13,7	2,9	3,6
Italien	6,5	6,9	6,8	9,6	5,1	6,1
Niederlande	4,0	3,8	5,8	0,8	4,8	2,9
Norwegen	4,6	1,7	0,0	1,8	4,6	2,8
Österreich	2,3	4,2	4,7	5,1	3,5	2,5
Schweden	4,9	3,5	6,1	1,2	2,0	0,7
Schweiz	3,2	3,9	3,3	7,2	3,5	3,1
Spanien	10,6	5,0	2,9	3,9	.	10,7
Vereinigtes Königreich .	2,6	1,9	2,2	4,8	3,4	0,7
Kanada	1,8	1,7	1,9	0,3	— 2,8	2,6
Vereinigte Staaten . . .	1,2	1,7	1,8	1,0	0,4	1,5

Kanada waren 20 bis 25 Prozent der Indexerhöhung und in den Vereinigten Staaten über 40 Prozent des vergleichsweise geringen Indexanstiegs auf Dienstleistungen zurückzuführen. Die weitere Lockerung der Mietzinskontrolle und die höheren Kosten für Neubauwohnungen waren 1963 eine zusätzliche Quelle für den Preisauftrieb. In Italien sind die bewirtschafteten Mieten am 1. Januar 1963 wieder um 20 Prozent erhöht worden. Es wurde jedoch beschlossen, mit der nächstfolgenden Stufe der fortschreitenden Mietenfreigabe nicht fortzufahren, und am 31. Oktober wurde als Teil des Regierungsprogramms zur Inflationsbekämpfung ein zweijähriger Mietzinsstopp für Nicht-Luxuswohnungen verfügt. In der Schweiz wurde eine Erhöhung der gebundenen Mieten um 7 Prozent ab 1. Oktober 1963 genehmigt. In Deutschland brachte das vergangene Jahr den entscheidenden Schritt zu einer völligen Freigabe der Mieten: seit dem 1. November wurden ungefähr 45 Prozent der vorher einer Kontrolle unterworfenen Wohnungen aus der Bewirtschaftung entlassen. Die Mieten dürfen im ersten Jahr um nicht mehr als 20–25 Prozent erhöht werden; danach aber werden sie vollständig der Preisbildung am freien Markt unterworfen sein. Eine begrenzte Mietpreisbindung bleibt noch in jenen Kreisen bestehen, in denen die Wohnungsnachfrage das vorhandene Angebot um 3 Prozent übersteigt. Die Folge war, daß die Wohnungsmieten in Deutschland in den ersten vier Monaten 1964 um durchschnittlich 3 Prozent gestiegen sind, nachdem sie 1963 um 7 ½ Prozent zugenommen hatten. In Frankreich und den Niederlanden, das sei hinzugefügt, ist eine Erhöhung der bewirtschafteten Mieten für Juli 1964 vorgesehen.

Während der vergangenen drei Jahre haben die Lebenshaltungskosten in Deutschland, den Niederlanden, Schweden, der Schweiz und dem Vereinigten Königreich um rund 10 Prozent und in Belgien um etwa 7 Prozent angezogen. Italien und Frankreich, ebenso wie Österreich, Dänemark, Finnland und



Norwegen, verzeichneten einen schärferen Anstieg, während er in den Vereinigten Staaten und Kanada geringer war.

Die längerfristige Preisentwicklung für Dienstleistungen einschließlich der Mieten hat einen steileren Verlauf genommen als die für die übrigen Einzelhandelspreise, da die Nachfrage nach Dienstleistungen und Wohnraum bei steigendem Lebensstandard überproportional zuzunehmen tendiert, während die Produktivitätserhöhungen in diesen Bereichen unter dem Durchschnitt liegen. Es ist auch die Tatsache zu berücksichtigen, daß in den meisten europäischen Ländern die Mieten noch in gewissem Ausmaß einer Kontrolle unterstehen, so daß immer, wenn man die Mieten näher an ein Niveau herankommen ließ, wie es sich auf dem freien Markt herausbilden würde, die Steigerungen beachtlich gewesen sind.

In der acht Jahre umfassenden Periode von 1956 bis 1963 sind, wie die Entwicklung der Indizes der Konsumentenpreise aufzeigt, die Dienstleistungspreise in allen Ländern spürbar stärker gestiegen als der Gesamtindex. Dagegen erhöhte sich der Mietzinsindex in den Vereinigten Staaten und Kanada, wo die Kontrolle der Mieten seit langem aufgehoben ist, entschieden weniger als der Gesamtindex der Verbraucherpreise. In Europa indessen, mit Ausnahme von Schweden, sind die Mieten im Vergleich zum Gesamtindex sehr viel mehr gestiegen — ungefähr doppelt so hoch in den Niederlanden, dem Vereinigten Königreich, Dänemark, Deutschland und der Schweiz, fast dreimal so hoch in Frankreich und fünfmal so hoch in Italien.

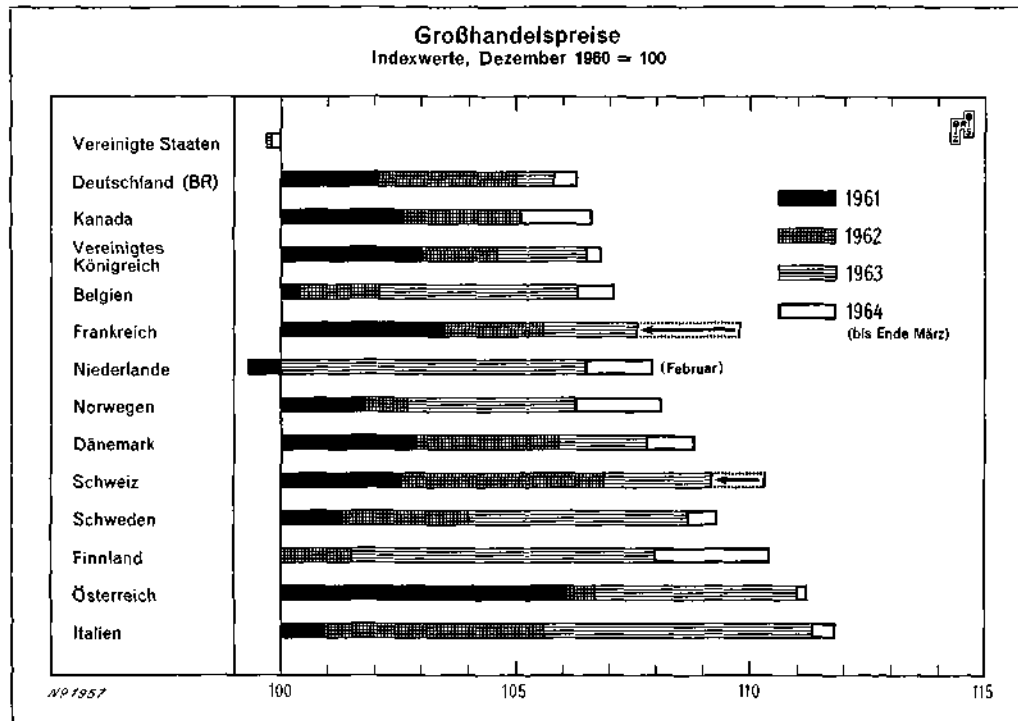
Großhandelspreise und Baukosten. Im westlichen Europa sind die Großhandelspreise 1963 weitgehend im gleichen Maße gestiegen wie die Verbraucherpreise, während sie in früheren Jahren oft die Tendenz hatten, hinter ihnen zurückzubleiben. Für das gesamte Gebiet stellte sich die Erhöhung auf über 4 Prozent, verglichen mit weniger als 3 Prozent im Jahre 1962. Die größten Steigerungen erfolgten in den Niederlanden und Finnland (6 ½ Prozent), Italien (5 ½ Prozent) und Schweden (4 ½ Prozent). Eine Zunahme um 4 Prozent wurde in Belgien, Frankreich und Österreich verzeichnet. In Spanien zog der Gesamtindex nur wenig an — dank einem Rückgang der Agrarpreise in der zweiten Jahreshälfte, hauptsächlich infolge besserer Ernten. In den Vereinigten Staaten, wo seit nunmehr sechs Jahren Preisstabilität herrscht, haben sich die Großhandelspreise leicht abgeschwächt.

Großhandelspreise

	1962 Gesamtindex	1963			
		Gesamtindex	Agrar- produkte	Rohstoffe	Gewerbliche Waren
	Prozentuale Veränderung, Dezember bis Dezember				
Belgien	1,7	4,1	7,5	4,4	2,3
Dänemark	2,9	1,9	0,9	5,3	1,9
Deutschland (BR) . . . . .	.	.	5,4	2,9	0,7
Finnland	1,5	6,4	9,0	10,7	2,1
Frankreich	2,1	3,9	4,5	5,8	2,8
Italien	4,6	5,5	3,7	5,9	.
Niederlande	0,7	6,5	15,0	1,9	3,5
Norwegen	0,9	3,5	4,8	3,4	0,9
Österreich	0,5	4,0	4,6	3,5	.
Schweden	2,6	4,5	10,1	2,6	5,5
Schweiz	4,3	3,1	5,8	2,0	.
Spanien	5,7	0,9	— 1,4	1,6	2,0
Vereinigtes Königreich . . . . .	.	.	6,1	4,7	1,8
Kanada	2,4	1,4	— 7,0	0,8	1,6
Vereinigte Staaten	0,0	— 0,1	— 4,1	— 4,3	— 0,2

Die Engrospreise für gewerbliche Waren haben in den meisten Fällen 1963 weniger angezogen als die für Lebensmittel und auch Rohstoffe. In jenen drei Ländern, die zwei Drittel der westlichen Industrieproduktion stellen — den Vereinigten Staaten, Deutschland und dem Vereinigten Königreich —, sind sie mäßig gestiegen oder sogar gefallen. Andererseits sind die Agrarpreise um rund 5 ½ Prozent gestiegen (hauptsächlich im ersten Halbjahr), gegenüber etwas mehr als 4 Prozent im Vorjahr. Und es erfolgte ein ausgeprägter Umschwung in der Preisentwicklung für Rohstoffe von einer annähernden Stabilität zu einer Erhöhung von 4 Prozent. In den letzten ein bis zwei Monaten haben die Preise für Nahrungsmittel und bestimmte Rohstoffe wieder eine schwächere Tendenz gezeigt; in Kanada und den Vereinigten Staaten, wo die Entwicklung oft den allgemeinen Trend vorwegnimmt, sind sie gefallen.

Die Großhandelspreise sind während der letzten drei Jahre im allgemeinen weniger gestiegen als die Verbraucherpreise. Der größte Teil der Differenz ist auf



Dienstleistungen (einschließlich Mieten) zurückzuführen. Die stärkste Zunahme der Großhandelspreise in dieser Periode — 12 Prozent — ist in Italien erfolgt. Anderwärts in Europa ist der Anstieg im allgemeinen innerhalb der Spanne von 6 bis 10 Prozent geblieben. Im Falle der Niederlande hat sich diese Erhöhung allein 1963 ergeben.

Im Baubereich ist der Nachfragedruck sehr stark geblieben; das Angebot an Facharbeitern war ungewöhnlich knapp, und die Produktivitätszunahmen, insbesondere im Wohnungsbau, sind noch begrenzt. Die Aufwärtsbewegung der

Baukosten

	1961	1962	1963	1961 - 1963
	Prozentuale Zunahme, Dezember bis Dezember			
Dänemark	8,0	7,4	2,3	18,6
Deutschland (BR)	9,0	7,9	4,6	23,0
Finnland	3,2	4,7	7,4	16,0
Frankreich	3,5	6,1	9,6	20,4
Italien*	3,0	8,1	9,0	21,3
Niederlande*	2,4	1,4	6,5	10,7
Norwegen	6,7	3,9	2,3	13,4
Österreich	6,3	1,1	7,5	15,5
Schweden	4,3	4,1	3,9	12,8
Schweiz	7,4	7,1	8,9	25,2
Vereinigtes Königreich	5,3	2,5	2,4	10,5
Vereinigte Staaten	1,6	2,4	3,2	7,4

* Jährliche durchschnittliche Veränderung berechnet aus nominalen und realen Sozialproduktwerten für den Wohnungsbau.

Baukosten beschleunigte sich 1963 in den meisten Ländern, jedoch nicht in Deutschland, dem Vereinigten Königreich und den skandinavischen Staaten.

Von 1961 bis 1963 stiegen die Baupreise am wenigsten — um 7 ½ Prozent — in den Vereinigten Staaten, wo die Rationalisierung in diesem Sektor am weitesten fortgeschritten ist. Im westlichen Europa bewegte sich die Zunahme zwischen etwa 10 und 25 Prozent. Diese Steigerungssätze liegen im allgemeinen über dem Anstieg sowohl der Verbraucher- als auch der Großhandelspreise.

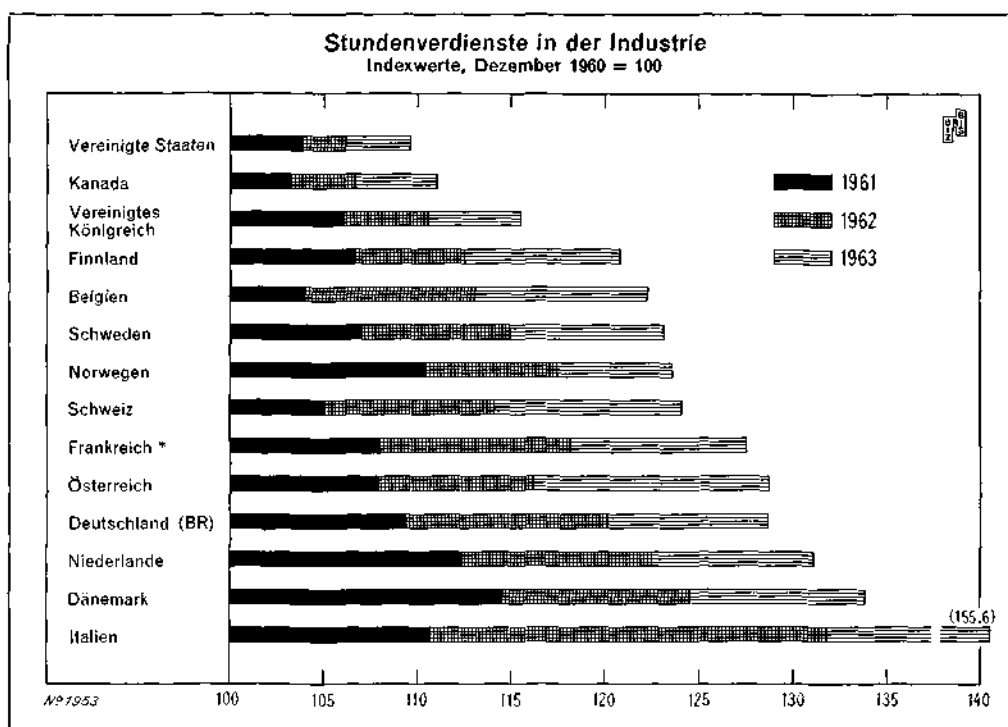
Löhne. In ihrem allgemeinen, geographisch gegliederten Bild entsprechen die Steigerungen der Geldlöhne im wesentlichen denen der Preise. In Nordamerika sind die Arbeitsverdienste — etwas weniger als die Produktivität — weiter um 3 bis 4 Prozent im Jahr gestiegen. Weitgehend dasselbe gilt, was das Jahr 1963 anbelangt, für das Vereinigte Königreich; es bleibt indessen abzuwarten, ob die Arbeitslöhne vermehrt anziehen werden, nachdem jetzt die britische Wirtschaft wieder ein Niveau erhöhter Aktivität erlangt hat.

In den kontinentalen Ländern dagegen wurde weiterhin die Zunahme der Produktivität von den Lohnsteigerungen stark übertroffen. Das Ausmaß der letzteren hat 1963 in den meisten Ländern erneut 7 bis 8 Prozent betragen. Verglichen mit dem Vorjahr bedeutete das für Österreich, Finnland und die Schweiz eine Zunahme, aber für Deutschland und — gegen Jahresende — für Frankreich und Schweden eine gewisse Abschwächung. Auch in Norwegen, wo die Zuwachsrate der Löhne auf rund 5 Prozent begrenzt worden ist, war die Situation gesünder.

Industrielöhne

		Nominal				Real	
		1961	1962	1963	1961-63	1963	1961-63
		Prozentuale Zunahme, Dezember bis Dezember					
Belgien	Verdienste	4,0	8,7	8,2	22,2	3,8	14,8
Deutschland (BR) . . .	Lohnsätze	8,4	8,5	5,8	24,4	2,3	13,3
	Verdienste	9,4	9,8	7,1	28,7	3,5	17,2
Finnland	Verdienste	6,7	5,5	7,4	20,8	2,2	7,2
Frankreich	Lohnsätze	8,0	9,5	7,9	27,5	1,8	10,5
	Lohnsätze	7,6	6,0	15,8	32,1	8,3	12,8
Italien	Verdienste	10,6	19,1	18,2	55,6	10,5	32,9
	Lohnsätze	6,2	11,6	4,6	24,0	0,8	15,0
Niederlande	Verdienste	12,4	8,9	7,0	31,1	3,1	21,6
	Lohnsätze	10,5	6,3	5,2	23,6	3,5	11,2
Norwegen	Verdienste	7,6	3,5	9,9	22,4	5,4	9,0
Österreich	Verdienste	7,9	7,6	10,9	28,7	6,4	14,6
	Lohnsätze	7,0	7,4	7,1	23,1	3,5	10,7
Schweden	Verdienste	4,6	5,5	6,3	17,3	2,3	5,7
Schweiz	Lohnsätze	5,1	8,5	8,8	24,1	4,7	11,8
	Verdienste	2,9	4,0	4,2	11,5	2,3	2,2
Vereinigtes Königreich	Lohnsätze	6,1	4,2	4,5	15,5	2,6	5,8
	Verdienste	3,3	3,2	4,1	11,0	2,4	6,9
Kanada	Verdienste	3,9	2,1	3,3	9,6	1,6	5,8
Vereinigte Staaten . .	Verdienste						

Das ernsteste Problem der Lohninflation hatte im vergangenen Jahr Italien, mit Steigerungen, die sich bereits das zweite Jahr zwischen 15 und 20 Prozent bewegten. Diese Tendenz, die ihren Anfang in den Lohntarifverhandlungen nahm, hielt in starkem Umfang an, und zwar wegen der automatischen Bindung der Löhne an den Preisindex für die Lebenshaltung. In den Niederlanden blieb die Zunahme der Löhne bis gegen Ende 1963 in relativ engen Grenzen; auf Grund der neuen Lohnabkommen dürften die Arbeitsverdienste jedoch 1964 um etwa 15 Prozent ansteigen.



* Lohnsätze.

Die zwischen den Ländern bestehenden Unterschiede in der Veränderung der Reallöhne sind weitgehend denen der Nominallöhne gefolgt. Preiserhöhungen haben indessen in solchem Ausmaß stattgefunden, daß seit 1961 die Zunahme der Reallöhne lediglich in den Benelux-Staaten und den nordamerikanischen Ländern mehr ausmachte als die Hälfte der Zunahme der Nominallöhne.

Das Verhältnis zwischen den Sozialpartnern, das sich 1962/63 zu verschlechtern tendierte, ist in den letzten Monaten im allgemeinen befriedigender gewesen. In einigen Fällen, wie zum Beispiel in Deutschland, mag dies zum Teil damit zusammenhängen, daß in der letzten Zeit keine bedeutenderen Tarifverträge abliefen und erneuert werden mußten. Anderswo, insbesondere in den skandinavischen Ländern und dem Vereinigten Königreich, ging vom allgemeinen Verhalten anscheinend ein stärkerer Einfluß auf die Bemühungen aus, den Einkommensanstieg im Rahmen der Produktivitätsentwicklung zu halten.

In den Vereinigten Staaten ist es den Behörden im Frühjahr 1964 gelungen, den vier Jahre andauernden Streit zwischen den Eisenbahnergewerkschaften und den Eisenbahngesellschaften beizulegen.

Preise und Erzeugung von Rohstoffen

Ein ganzes Jahrzehnt hindurch, bis 1962, haben sich die Rohstoffpreise abgeschwächt. Dann, im Herbst jenes Jahres, setzte für den zurückweichenden Preistrend eine Wende ein. Der Grund hierfür lag in der Belebung der wirtschaftlichen Tätigkeit in den Vereinigten Staaten, im westlichen Europa und in Japan. Außer den konjunkturellen Expansionskräften trugen aber andere Faktoren, wie Mißernten und eine plötzliche, starke Nachfrage aus den Ostblockländern, zu dem Preisanstieg bei. Die Sowjetunion mußte große Mengen an Weizen einführen, während sie vorher ein Nettoexporteur von Weizen gewesen war. Ebenso wurden von Kontinentalchina wieder umfangreiche Weizenimporte getätigt. Bei Textilien ist die Lage ähnlich; die Sowjetunion hat einmal damit begonnen, umfangreiche Wollkäufe in Australien und Neuseeland vorzunehmen, was möglicherweise mit der Dezimierung der eigenen Herden während des strengen Winters 1962/63 zusammenhängt; zum anderen fing sie an, beträchtliche Mengen an langfaseriger Baumwolle zu importieren. Schließlich sei erwähnt, daß die Sowjetunion ihre Ausfuhr von Nichteisen-Metallen verrinnert oder in manchen Fällen ganz eingestellt hat.

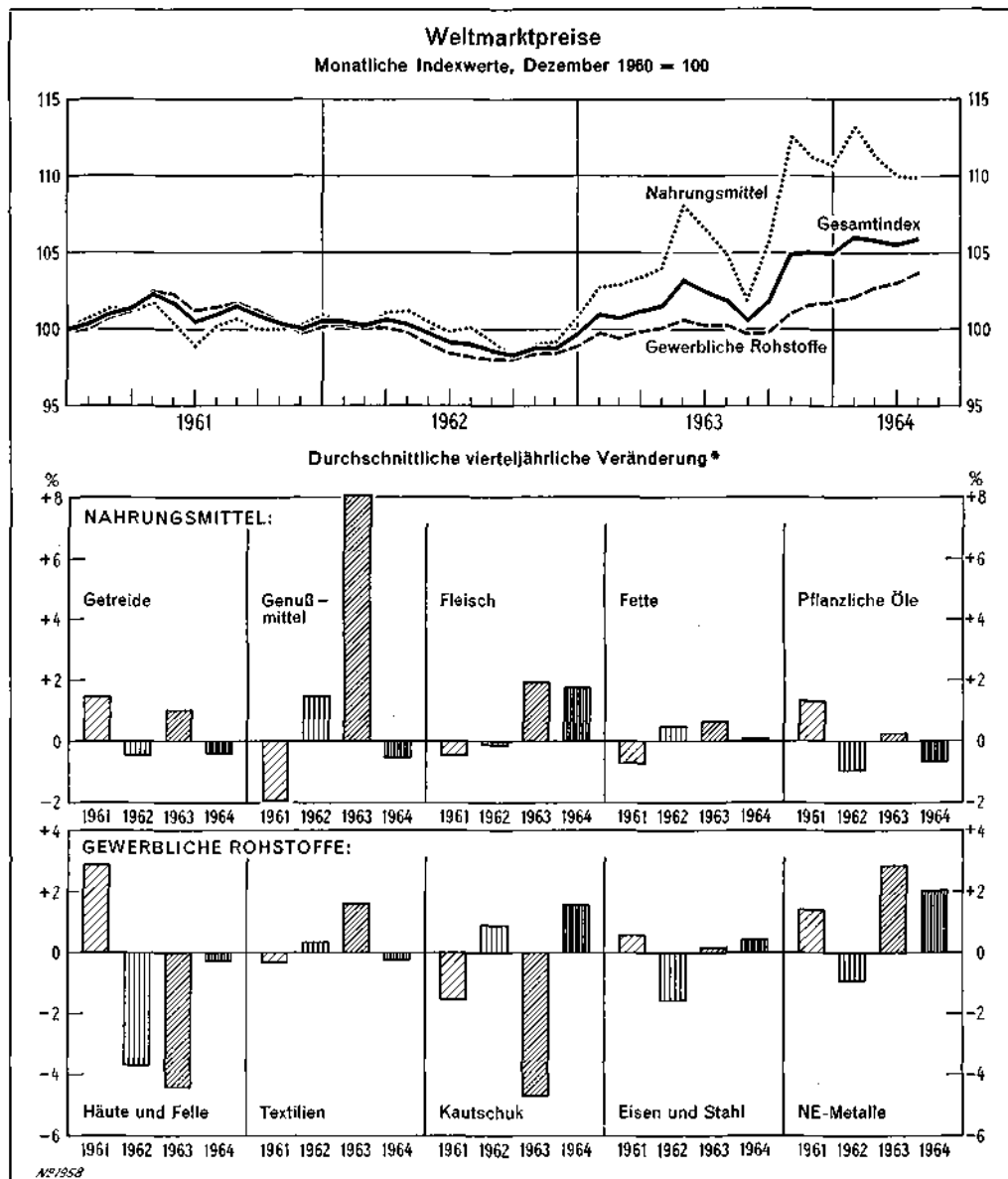
Anfangs, von Oktober 1962 bis März 1963, war der Anstieg des Durchschnittsniveaus der Rohstoffpreise auf Preiserhöhungen für einzelne Erzeugnisse zurückzuführen — im wesentlichen Zucker, Kakao, Sisal und Stahlschrott. Im Frühjahr 1963 jedoch griff die Aufwärtsbewegung auf einen größeren Güterbereich über. Als Ausnahme stachen Rohstoffe mit „administrierten“ Preisen hervor.

Die Ausweitung der Produktionskapazität bei Rohstoffen hat unmittelbar nach dem Kriege sowie während und in der Folge des Koreabooms begonnen. Die Erzeugung konnte indessen nur langsam und über einen längeren Zeitraum hinweg erhöht werden, und ebenso konnte sie nicht rasch eingeschränkt werden, als die Preise zu sinken begannen. Trotz der Zunahme im Verbrauch überstieg daher das Angebot die Nachfrage. Diese Situation führte zu einer Erosion der Rohstoffpreise während eines Jahrzehnts, was letztlich weitere, die Produktion erhöhende Neuinvestitionen entmutigte, bis es dann 1962 endlich zu einem gewissen Gleichgewicht kam. Der Umschwung im Preisverlauf fiel mit der Kubakrise und dem indisch-chinesischen Konflikt zusammen. Von der nachfolgenden Beschleunigung der Rohstoffnachfrage wurden die Produzenten förmlich überrascht. Wegen der vorher ständig sinkenden Preise waren Produktionseinschränkungen vorgenommen worden, die nicht rasch genug aufgehoben werden konnten, um das Angebot der erhöhten Nachfrage anzupassen. Diese Versorgungsschwierigkeiten riefen ihrerseits Besorgnisse wegen einer etwaigen Warenverknappung hervor, was die Nachfrage zusätzlich hinauftrieb und einen erneuten Anstieg der Preise verursachte.

Obleich die Ernten im Jahre 1963 in der Welt als Ganzes gar nicht schlecht waren, führten Mißernten in einigen Gebieten zu einer starken Nachfrage nach Agrarprodukten, insbesondere nach Nahrungsmitteln. Folglich ist ein größerer Teil der Ernten exportiert worden. Die Weizenausfuhr, zum Beispiel, erreichte 1963 eine Rekordhöhe.

* * *

Während der sechs Jahre von Ende 1956 bis Herbst 1962 sind die Sterlingpreise für Rohstoffe auf den britischen Märkten um etwa 20 Prozent gefallen. Seitdem haben die Preisindizes von Reuter und der Financial Times um fast



* 1964: erstes Quartal.

20 Prozent angezogen, womit der Verlust wieder aufgeholt worden ist. Nach dem Moody-Index haben sich die Notierungen an den US-Märkten während der Sechsjahresperiode ebenfalls um durchschnittlich rund 20 Prozent abgeschwächt. Die danach einsetzende Erholung indessen belief sich bis Anfang Mai 1964 auf nur eben 5 Prozent.

Die Entwicklung der Weltmarktpreise wird vielleicht am besten durch den Schulze-Index dargestellt, der ein größeres Sortiment von Waren auf mehr Märkten umfaßt als die übrigen Indizes. Nach ihm ergibt sich für den Zeitabschnitt, der mit dem Tiefstand im Herbst 1962 beginnt und bis Mai 1963 reicht, ein Gesamtanstieg der Preise von 5 Prozent. Die — um 10 Prozent verteuerten — Nahrungsmittel waren an diesem Anstieg stärker beteiligt als die gewerblichen Rohstoffe, die nur um $2\frac{1}{2}$ Prozent teurer geworden sind. In den nachfolgenden drei Monaten schwächte sich der Index etwas ab, ohne jedoch auf den niedrigen Ausgangspunkt vom Herbst 1962 zurückzufallen. Nach diesem Intervall setzte ein sogar noch stärkerer Preisauftrieb ein, und zu Beginn des Jahres 1964 lag der Gesamtindex um 8 Prozent über dem Niveau vom Herbst 1962, wobei sich die gewerblichen Rohstoffe um 4 Prozent und die Nahrungsmittel um 15 Prozent befestigt hatten.

Bei den Nahrungsmitteln haben die Preise für Getreide nicht wesentlich angezogen, obwohl sie in der zweiten Hälfte 1963 im Rampenlicht standen, als die Sowjetunion in den Markt kam, um beträchtliche Mengen an Weizen zu kaufen. Die Notierungen für Genußmittel einschließlich Zucker sind zwischen September 1962 und Januar 1964 um 50 Prozent hinaufgegangen; seither indessen sind sie um rund 10 Prozent gefallen. In den letzten zwölf Monaten haben sich die Preise für Fleisch und Fleischwaren um gut 20 Prozent erhöht, während Fette und Öle einigermaßen stabil geblieben sind.

Der Preisanstieg bei gewerblichen Rohstoffen war ziemlich mäßig; beteiligt waren an der Zunahme Textilfasern, Eisen und Stahl, hauptsächlich aber Nicht-eisen-Metalle, deren Notierungen seit dem Herbst 1962 um rund 15 Prozent angezogen haben. Die Indexzahlen für die Gruppe Kautschuk und insbesondere für Häute und Felle sind stark abgesunken; das Angebot an Häuten und Fellen ist reichlich, da der Fleischverbrauch in letzter Zeit auf hohem Niveau lag, während die Nachfrage relativ schwach ist, da die Schuhindustrie in zunehmendem Maße synthetisches Material verarbeitet.

So ergab sich die verbesserte Preissituation bei den Rohstoffen insgesamt infolge von Veränderungen bei einigen Warengruppen und keineswegs auf Grund einer allgemeinen oder einheitlichen Entwicklung. Die erhöhte Nachfrage hat in einigen Fällen und in einigen Bereichen, aber nicht überall, zu Preissteigerungen geführt. Diese unterschiedliche Entwicklung läßt sich am besten veranschaulichen, wenn man die wichtigeren Produkte zusammenstellt, bei denen die hauptsächlichsten Veränderungen eingetreten sind. Es lassen sich dann vier Gruppen unterscheiden. Von September 1962 bis Dezember 1963 sind die Preise

1. gesunken für Reis, Baumwollsamenöl, Naturkautschuk und insbesondere für Häute und Felle;

Preise wichtiger Rohstoffe

		Markt	Veränderung			
			1961	1962	1963	1964 bis Ende April
			Prozent			
Grundstoffe						
industriellen Ursprungs						
Erdöl	Bradford, Pa.	— 3,5	0,0	0,0	— 3,2	
Erdöl	Venezuela	0,0	0,0	0,0	0,0	
Kohle	USA	— 0,9	— 2,0	— 3,4	0,4*	
Kupfer	London	— 0,5	+ 1,8	+ 0,7	+ 32,5	
Zinn	London	+ 19,3	— 9,5	+ 17,6	+ 3,3	
Blei	London	— 6,9	— 8,3	+ 34,1	+ 10,7	
Zink	London	— 13,8	— 6,1	+ 41,3	+ 14,4	
Aluminiumbarren	USA	— 7,7	— 6,3	+ 2,2	+ 2,2	
Quecksilber	New York	— 9,1	— 1,8	+ 16,8	+ 21,3	
Stabstahl	Montanunion	— 9,9	— 12,1	+ 6,0	+ 11,6	
Formstahl	USA	— 4,2	0,0	+ 3,5	0,0	
Stahlschrott	Pittsburg	+ 32,5	— 26,6	— 0,3	+ 19,9	
Synthesekautschuk	New York	0,0	0,0	0,0	.	
Reyon-Garn	USA	0,0	0,0	0,0	0,0*	
Reyon-Stapel	USA	— 3,6	0,0	+ 3,7	0,0*	
Grundstoffe						
agrarischen Ursprungs						
Wolle	Melbourne	+ 19,8	+ 5,8	+ 36,3	— 5,4	
Baumwolle	New York	+ 8,3	— 0,2	+ 0,9	+ 0,7	
Baumwolle	Alexandrien	— 5,6	+ 7,5	+ 7,0	+ 14,2	
Jute	London	— 28,4	— 7,9	— 8,7	— 2,3	
Sisal	London	— 15,9	+ 43,0	+ 19,4	0,0	
Häute	Chicago	+ 17,6	— 6,3	— 32,2	— 16,6*	
Naturkautschuk	Singapur	— 9,5	+ 3,8	— 18,9	+ 5,5	
Zellulose	Schweden	— 3,7	— 3,7	— 1,5	.	
Nahrungsmittel						
Weizen	Winnipeg	+ 13,3	+ 3,7	+ 4,6	+ 1,5	
Mais	New York	+ 4,5	+ 2,4	+ 5,3	+ 2,1	
Zucker	New York	— 18,5	+ 74,1	+ 129,1	— 22,1	
Kakao	New York	+ 2,4	— 16,6	+ 21,7	— 16,6	
Kaffee	New York	— 5,8	— 1,3	+ 11,1	+ 31,2	
Kopra	London	— 6,1	+ 15,6	+ 5,3	— 1,9	
Sojabohnen	Chicago	+ 10,6	+ 1,0	+ 11,7	— 7,1	
Baumwollsaamenöl	New York	+ 18,9	— 17,1	— 7,6	— 1,4	
Schmalz	New York	— 12,6	— 12,9	+ 15,3	+ 4,2	

* Bis Ende März.

2. praktisch stabil geblieben für Baumwolle, Kupfer, Stahl, Stahlschrott (der besonders konjunkturrempfindlich ist) und Weizen;
3. gestiegen für eine ziemlich große Anzahl von Waren, namentlich Mais, Kopra, Sojabohnen und Kaffee (für den letztgenannten nur während des vierten Quartals 1963) sowie für bestimmte Nichteisen-Metalle — Zinn, Quecksilber und Silber;
4. scharf hinaufgegangen für Zucker, Kakao, Sisal, Wolle, Zink und Blei.

Somit waren hauptsächlich Agrarprodukte für die Aufwärtsbewegung bei den Rohstoffpreisen von Herbst 1962 bis Ende 1963 verantwortlich. 1964 hat sich die Lage verändert. In den ersten vier Monaten

1. sind Preisabschläge erfolgt, in bestimmten Fällen ganz wesentliche, für Zucker, Kakao, Kopra, Sojabohnen, Wolle und für Häute und Felle;

2. sind die Preise stabil geblieben für andere Nahrungsmittel, namentlich Reis, Weizen, Mais und Baumwollsaamenöl, ebenso wie für Baumwolle, Sisal und Silber; und
3. ist eine beträchtliche Erhöhung erfolgt bei Naturkautschuk, Blei, Zinn, Kupfer, Zink, Quecksilber, Stahl sowie Stahlschrott, und auch der Kaffeepreis begann scharf zu steigen.

Diese erneute partielle Preishausse für Rohstoffe im bisherigen Verlauf des Jahres 1964 basiert im wesentlichen auf Metallen, und insbesondere auf Nicht-eisen-Metallen, für die der industrielle Aufschwung die entsprechende Nachfrage geschaffen hat.

Zinn. Die produktionsbeschränkende Politik, die von der Zinnindustrie seit der Zeit vor dem Kriege betrieben worden ist, hat sich während der vergangenen drei Jahre in einer knappen Versorgungslage geäußert. Gegenwärtig bleibt die Ausbeute jährlich um etwa 18 000 Tonnen hinter dem Verbrauch zurück. Im Jahr 1963 wurde der Fehlbetrag etwa zur Hälfte durch Freigaben aus dem Überschuß der strategischen Reserve der Vereinigten Staaten (die sich zu der Zeit auf ungefähr 165 000 Tonnen belief) und zu rund einem Sechstel durch Verkäufe aus dem Pufferpool gedeckt; für den verbleibenden Rest mußten die Produzenten, Händler und Verbraucher ihre Lager abbauen.

Mitte Mai 1963 hat sich die Zinnnotierung mit 908 Pfund je Langtonne dem Preis genähert, zu dem der Pufferpool, gemäß dem Internationalen Zinnabkommen, verkaufen kann. Der Pool verfügte jedoch nur über einen Vorrat von gerade 3 000 Tonnen, so daß er sich vom Markt zurückziehen mußte. Am 5. Dezember erhöhte der Internationale Zinnrat den oberen Interventionspreis, zu dem der Pool Verkäufe vornehmen muß, von 965 auf 1 000 Pfund je Tonne.

Die Hausse ging indessen weiter: am Ende des Jahres wurde die 1000-Pfund-Grenze überschritten, und im Februar 1964 war der Preis mit 1 250 Pfund je Tonne der höchste seit 1951. Am 20. März hat die US-Regierung einem neuen Liquidationsprogramm zugestimmt, das für die nächsten zwölf Monate die Freigabe von 20 000 Tonnen zu Preisen vorsieht, die dem vorherrschenden Marktniveau entsprechen. Daraufhin beruhigte sich die Nachfrage, und der Preis fiel Ende März 1964 auf 1 052 Pfund je Tonne und Anfang Mai auf 1 038 Pfund.

Zink. Der Preis für Zink ist weitaus stärker gestiegen als der für Zinn. Zu Beginn des Jahres 1963 lag der Londoner Settlementpreis für Zink bei $65\frac{7}{8}$ Pfund je Langtonne; bis Ende des Jahres hat er sich auf $97\frac{3}{8}$ Pfund erhöht, und am 11. Mai 1964 war er mit 128 Pfund der höchste seit der Wiederaufnahme des Handels mit Zink an der Londoner Metallbörse am 2. Januar 1953. Ebenso wie bei anderen Metallen ist sofort verfügbares Angebot sehr knapp. Die führenden Produzenten haben aus der Befürchtung heraus, daß ihr Erzeugnis durch Aluminium oder synthetische Stoffe verdrängt werden könnte, die Preise mittels periodischer Verkäufe niedrig zu halten versucht. Das ist ihnen jedoch nicht gelungen angesichts der wachsenden Nachfrage, die auf den anhaltenden Aufschwung in der Automobilindustrie in den Vereinigten Staaten und Europa und auch auf die starke Aktivität im Baubereich zurückzuführen ist.

Kupfer. Seit März 1962 ist es den führenden Produzenten und Exporteuren möglich gewesen, den Kupferpreis stabil zu halten. Sie setzten für die regelmäßigen Abnehmer einen Verkaufspreis von $234\frac{1}{8}$ Pfund je Langtonne fest und konnten ihn durch ständige Intervention auch halten. Ende 1963 gerieten die Preise indessen unter Aufwärtsdruck, und Mitte Januar 1964 haben sich die Produzenten aus dem Markt zurückgezogen. Am 24. Februar stellte sich der Settlementpreis für Kupferdrahtbarren an der Londoner Metallbörse auf 277 Pfund je Tonne; danach stieg er weiter und kam am 13. April 1964 mit 319 Pfund je Tonne auf die höchste Notierung seit 1956. Die Bemühungen der Produzenten um die Stabilhaltung der Preise wurden somit durchkreuzt, da die Verbraucher von Kupfer ihre Lager auffüllen wollten und gleichzeitig Lohnkonflikte und Streikdrohungen in Nord- und Südamerika sowie politische Unruhen in Ostafrika das Klima für eine Preiserhöhung verschärften. Alle Produktions- und Verkaufsbeschränkungen wurden rasch aufgehoben; es war aber zu spät. Die Kupfererzeugung ist jedoch groß genug, um eine echte Knappheit auszuschließen und einer weiteren Ausdehnung der Nachfrage zu begegnen.

Kautschuk. Die Stellung des Naturkautschuks ist seit langem ziemlich schwach gewesen trotz des Aufschwungs in der Automobilindustrie. Wegen der Konkurrenz durch das synthetische Erzeugnis waren die Preise für Naturkautschuk im ganzen Jahr 1963 nach unten gerichtet. Sie sanken von $24\frac{3}{4}$ d auf $19\frac{3}{8}$ d je lb (und waren am 9. September mit $18\frac{3}{4}$ d je lb am tiefsten seit 1954). Im März 1964 haben die Notierungen unter dem Einfluß sowjetischer Käufe etwas angezogen, und Anfang Mai 1964 stellte sich der Preis auf $20\frac{1}{2}$ d. Im Jahre 1963 war in der westlichen Welt der Naturkautschuk zum ersten Mal mit weniger als der Hälfte am gesamten Kautschukverbrauch beteiligt. (In den Vereinigten Staaten, dem Hauptverbrauchsland, beträgt sein Anteil bereits weniger als ein Viertel.)

Wolle. Obwohl die synthetischen Fasern weitere Fortschritte erzielt haben und der Verbrauch von Baumwolle sich gehalten hat, brachte das Jahr 1963 eine ausgeprägte Nachfrageerhöhung für Wolle, die sich 1964 fortsetzte. Die Exporte aus Neuseeland und Australien übertrafen 1963/64 die des Vorjahres um fast 10 Prozent. Die Schur hat seit Ende des Krieges ständig zugenommen, aber in letzter Zeit blieb sie hinter dem wachsenden Verbrauch zurück. Obgleich die entstandene Versorgungslücke aus Lagern der Erzeugungsländer und aus früheren strategischen Reserven geschlossen werden konnte, sind die Preise beeinflusst worden. Mitte November 1963 lagen die Notierungen für australische Merinowolle um ungefähr 30 Prozent über dem vergleichbaren Vorjahresstand, womit sie die höchsten seit sechs Jahren waren, während neuseeländische Kreuzzuchtqualitäten auf ihren höchsten Stand seit zwölf Jahren kamen.

Zucker. Die Verringerung der Weltzuckerausbeute führte 1962/63 zu einem Emporschnellen der Zuckernotierungen. In jenem Jahr belief sich die Ernte auf nur 50 Millionen Tonnen, gegenüber 55 Millionen Tonnen 1960/61. Im Erntejahr 1963/64 dagegen wird eine Weltproduktion von 53 Millionen Tonnen erwartet. Die Preise können inzwischen, obwohl sie niedriger als im Vorjahr liegen,

noch als vorteilhaft für die Produzenten angesehen werden. Im Mai 1963 wurde mit 12,60 Cents je lb die höchste Notierung seit 1920 registriert. Im Anschluß daran ist der Preis bis August 1963 scharf gesunken; doch mit 5,62 Cents war er selbst dann noch reichlich über dem früheren Tiefstand von wenig mehr als 2 Cents je lb. Anschließend zog er wieder an, und nach einigem Auf und Ab stellte er sich gegen Ende Mai 1964 auf 6,32 Cents.

Weizen. Die Preise für Weizen und anderes Getreide waren während der letzten zwölf Monate etwas fester, obgleich die Ernten sich als reicher erwiesen, als man erwartet hatte. Die Versorgungsschwierigkeiten, die sich in dem laufenden Erntejahr ergeben haben, waren nicht in einer allgemeinen, sondern mehr in einer durch regionale Unterschiede bedingten Mangellage begründet. Einerseits brachten die vier traditionellen Exportländer (Argentinien, Australien, Kanada und die Vereinigten Staaten) eine größere Ernte ein — sie nahm zu von 58,5 Millionen Tonnen 1962/63 auf 67,1 Millionen Tonnen 1963/64; davon entfielen auf Kanada fast 20 Millionen Tonnen — die bisher größte Ernte in diesem Lande. Andererseits gab es Ausfälle in anderen Gebieten, wodurch frühere Nettoexporteure vorübergehend zu beträchtlichen Importen gezwungen waren. Die Sowjetunion mußte plötzlich Verträge für die Einfuhr von über 10 Millionen Tonnen aus westlichen Ländern abschließen, darunter 6,6 Millionen Tonnen aus Kanada, 1,6 Millionen Tonnen aus Australien und ungefähr 1 Million Tonnen aus den Vereinigten Staaten.

Kakao. Der Kakaopreis erzielte Anfang Mai 1963 mit 29,17 Cents je lb seine höchste Notierung seit drei Jahren. Zu dem Zeitpunkt waren die Ernten Ghanas und Brasiliens fast vollständig abgesetzt, und die Verkaufsorganisationen von Ghana und Nigeria hatten sich vom Markt zurückgezogen. Die Kakao-konferenz der Vereinten Nationen, die vom 26. September bis 24. Oktober 1963 in Genf stattfand und von der man erhoffte, daß sie zu einem Abkommen zur Sicherstellung angemessener Preise und zur Ausschaltung übermäßiger Ausschläge der Notierungen führen würde, scheiterte. Zu Beginn des Jahres 1964 indessen begann der Preis zu sinken, und bis 10. April war er auf 22 Cents gefallen. Zu dieser Zeit war es bekannt, daß die westafrikanischen Ernten 1963/64 viel größer sein würden, als man Ende 1963 angenommen hatte, während die Zunahme des Verbrauchs in letzter Zeit viel geringer war als vorher.

Welterzeugung von Rohstoffen. Der Anstieg der Industrieproduktion im westlichen Europa und in Nordamerika um fast 5 Prozent im vergangenen Jahr führte zu einer verstärkten Nachfrage nach industriellen Rohstoffen, deren Welterzeugung sich im allgemeinen ausweitete, wenn auch in geringerem Maße als im Vorjahr.

Beträchtliche Produktionssteigerungen wurden bei Brennstoffen (einschließlich Mineralöl) und bei Kunstfasern verzeichnet. Auch die Weltstahlproduktion hat um rund 7 Prozent zugenommen. Die Gewinnung von Nichteisen-Metallen erhöhte sich weniger als im Durchschnitt die von industriellen Rohstoffen, was die bereits beschriebenen Auswirkungen auf die Preise zur Folge hatte. Die Produktion von Zinn (die unter ihrem Vorkriegsniveau liegt) blieb 1963 unverändert,

Schätzungen der Weltproduktion von Rohstoffen

	Einheit	1937 ¹	1962	1963 (vorläufige Zahlen)	Prozentuale Veränderung		
					1962 gegenüber 1961	1963 gegenüber 1962	1963 gegenüber 1937
Aluminium ²	1000 Tonnen	493	5 002	5 466	+ 9	+ 9	+ 1 009
Naturgas	Milliarden cbm	78	557	590	+ 9	+ 7	+ 658
Naturkautschuk	1000 Tonnen	986	2 139	2 096	+ 7	+ 3	+ 426
Synthesekautschuk	1000 Tonnen	63	3 200	3 420	+ 7	+ 7	+ 426
Kunstfasern	1000 Tonnen	834	3 948	4 350	+ 12	+ 10	+ 422
Rohöl	Millionen Tonnen	280	1 214	1 305	+ 8	+ 7	+ 366
Hydroelektrizität	Milliarden kWh	177	768	800	+ 6	+ 4	+ 352
Zement	Millionen Tonnen	83	358	373	+ 7	+ 4	+ 351
Braunkohle	Millionen Tonnen	252	686	715	+ 3	+ 4	+ 184
Stahl ³	Millionen Tonnen	136	361	385	+ 2	+ 7	+ 183
Nickel ⁴	1000 Tonnen	119	352	325	— 2	— 8	+ 173
Sojabohnen	Millionen Tonnen	12	31	31	— 2	+ 3	+ 153
Manganerz	Millionen Tonnen	6	14	14	+ 3	+ 2	+ 140
Zink ⁵	1000 Tonnen	1 636	3 423	3 530	+ 4	+ 3	+ 116
Kupfer ⁶	1000 Tonnen	2 534	5 281	5 325	+ 2	+ 1	+ 110
Zucker	Millionen Tonnen	25	50	53	— 2	+ 5	+ 109
Mais	Millionen Tonnen	115	217	235	+ 1	+ 8	+ 104
Quecksilber	Tonnen	4 590	8 837	9 200	— 2	+ 4	+ 100
Fette und Öle ⁷	Millionen Tonnen	19	33	33	+ 3	+ 1	+ 78
Steinkohle	Millionen Tonnen	1 291	2 100	2 200	+ 8	+ 5	+ 70
Blei ⁸	1000 Tonnen	1 682	2 751	2 860	— 1	+ 4	+ 69
Wolfram	1000 Tonnen	39	65	65	— 4	0	+ 66
Baumwolle	1000 Tonnen	6 661	10 607	10 895	+ 6	+ 3	+ 64
Rohkaffee	1000 Tonnen	2 420	4 020	3 955	— 7	— 2	+ 63
Reis (roh)	Millionen Tonnen	152	247	245	+ 1	— 1	+ 61
Kakao	1000 Tonnen	732	1 134	1 165	— 3	+ 3	+ 59
Jute	1000 Tonnen	1 965	2 900	3 100	— 18	+ 7	+ 55
Wolle	1000 Tonnen	1 718	2 578	2 626	— 1	+ 2	+ 53
Weizen	Millionen Tonnen	167	263	249	+ 11	— 5	+ 49
Hartfasern	1000 Tonnen	640	920	900	+ 1	— 2	+ 41
Zinn ⁹	1000 Tonnen	205	199	199	— 1	0	— 3

¹ Für die Agrarprodukte Durchschnittsergebnisse der Jahre 1934 bis 1938.
² Nickelinhalt der Bergwerksproduktion. ³ Raffinadeproduktion. ⁴ Ölgehalt.

⁵ Hüttenproduktion.

während die von Aluminium sich um weitere 9 Prozent ausdehnte und jetzt elfmal so hoch ist wie 1937.

Das Volumen der erzeugten Rohstoffe industriellen Ursprungs lag 1963 um mehr als 6 Prozent über dem Vorjahr. Dasjenige von Rohstoffen agrarischer Herkunft (Textilfasern und Naturkautschuk) andererseits wuchs um 2 Prozent. Die Produktion aller Rohstoffe — sowohl agrarischer als auch industrieller Provenienz — stieg um 4 Prozent, verglichen mit 5 Prozent im Vorjahr. Die Produktion von Lebensmitteln blieb auf ungefähr demselben Niveau wie im Jahr zuvor: die Maisernte war größer als 1962, während die Reisernte mehr oder weniger unverändert geblieben und die Weizenernte geringer ausgefallen ist.

Seit der Zeit vor dem Kriege ist die Produktion von Lebensmitteln und von agrarischen Rohstoffen um etwa zwei Drittel gestiegen, während die der industriellen Rohstoffe mehr als verdreifacht worden ist. Die Erzeugung aller in der Tabelle aufgeführten Rohstoffe insgesamt hat sich zweieinhalbmal erhöht.

III. DER INTERNATIONALE HANDELS- UND ZAHLUNGSVERKEHR

Die Expansionsrate der Welthandelsumsätze nahm seit 1961 einen stetigen Aufschwung und stellte sich 1963 auf 8,4 Prozent gegenüber 5,7 Prozent im Vorjahr. Im westlichen Europa erhöhte sich die Einfuhr wie schon im Jahre 1962 rascher als die Ausfuhr; die Gegenvorgänge hierzu waren, ganz allgemein, der vergrößerte Exportüberschuß der Vereinigten Staaten und abnehmende Defizite in den Entwicklungsgebieten.

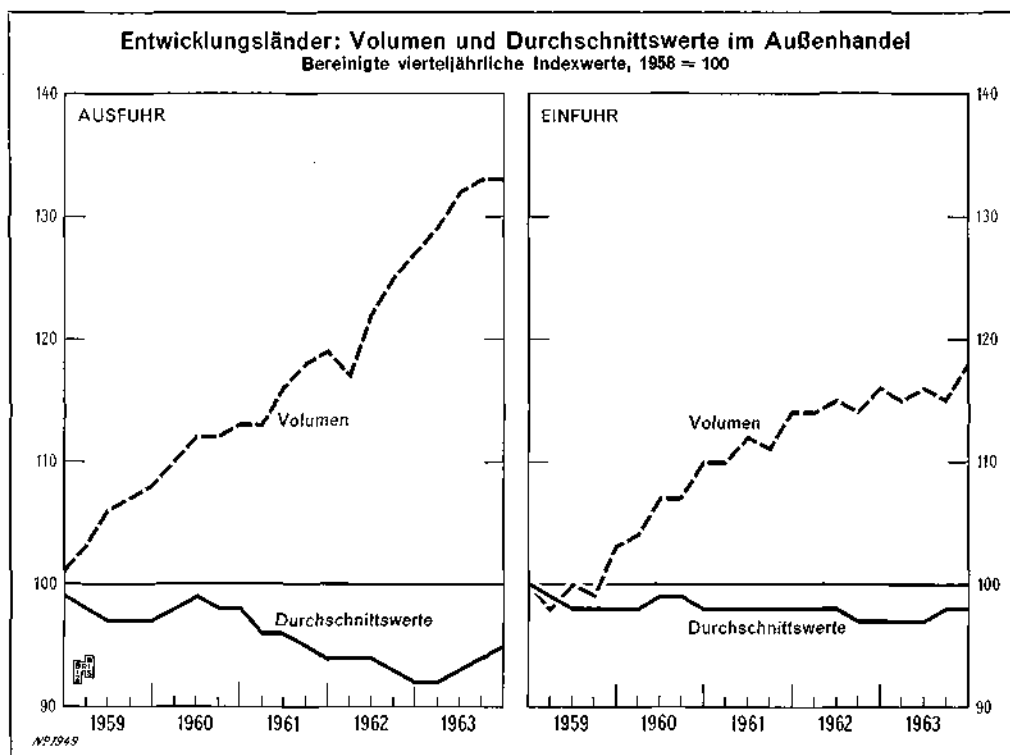
Der Welthandel nach Handelsräumen

	Ausfuhr (fob)			Einfuhr (cif)			Volumenmäßige Veränderung 1963 gegenüber 1961	
	1961	1962	1963	1961	1962	1963	Ausfuhr	Einfuhr
	Milliarden US-Dollar						Prozent	
Industrialisierte Gebiete								
Westliches Europa								
EWG	32,3	34,2	37,5	32,1	35,8	40,4	+ 16	+ 26
EFTA	19,5	20,5	22,2	23,6	24,6	26,4	+ 12	+ 11
Sonstige Länder	3,5	3,7	4,0	5,2	5,9	6,7	+ 5	+ 28
Westliches Europa zusammen . . .	55,3	58,4	63,7	60,9	66,3	73,5	+ 14	+ 20
Vereinigte Staaten und Kanada . .	27,1	27,9	30,0	22,3	24,1	25,2	+ 12	+ 13
Sonstige industrialisierte Gebiete*	8,7	9,5	10,6	10,6	10,5	12,3	+ 15	+ 17
Industrialisierte Gebiete zusammen	91,1	95,8	104,3	93,8	100,9	111,0	+ 13	+ 18
Entwicklungsgebiete								
Lateinamerika	9,6	10,2	10,8	10,0	10,1	9,9	+ 10	+ 4
Sonstige Gebiete	17,8	18,6	20,4	20,5	21,0	21,8	+ 14	+ 2
Entwicklungsgebiete zusammen . .	27,4	28,8	31,2	30,5	31,1	31,7	+ 13	+ 3
Welt insgesamt	118,5	124,6	135,5	124,3	132,0	142,7	+ 13	+ 14

* Australien, Japan, Neuseeland und Südafrika.

Zwischen 1953 und 1961 betrug die wertmäßige Zunahme der Exporte der Entwicklungsländer jährlich 3,1 Prozent, bei einem Anstieg ihrer Importe um 4,5 Prozent. Die Situation verbesserte sich 1962, als die Exporterträge anfangen, rascher zu steigen als die Importausgaben. Diese Verbesserung (die jedoch mit einer Verlangsamung der heimischen Produktion verbunden war) beruhte auf der Ausfuhrseite auf einer Steigerung des Volumens, da der Rückgang der Preise bis Ende des Jahres andauerte. Die Exportzunahme war vorwiegend zurückzuführen auf die Wiederbelebung der Importgüternachfrage in den Vereinigten Staaten, zum anderen aber auf die anhaltende, wenn auch abgeschwächte Zunahme der Verkäufe nach Europa. Im Jahre 1963 stammte

dagegen die zusätzliche Nachfrage nach Grundstoffen hauptsächlich aus dem westlichen Europa und Japan. Sowohl Volumen- wie auch Preissteigerungen trugen dazu bei, daß 1963 die Entwicklungsländer um 8 Prozent mehr exportierten als im Vorjahr (1962 hatte die Zunahme 5,3 Prozent betragen). Betrachtet man die Entwicklung in den einzelnen Quartalen, so zeigt sich die Umkehr des abwärtsgerichteten Preistrends für Exportgüter Anfang 1963; im letzten Quartal lagen die Durchschnittswerte bereits um 4,5 Prozent über dem Niveau des vergleichbaren Vorjahreszeitraums.



In den Entwicklungsländern wurde die Einfuhr durch ein ganzes Bündel restriktiver Maßnahmen kontrolliert, die man verschärfte, als die Devisenreserven in den Jahren 1960 und 1961 abgenommen hatten. In den beiden Jahren 1962 und 1963 betrug die Zunahme der Einfuhr dem Volumen nach etwa 1 Prozent. Auf Grund des Exportanstiegs sowie der praktisch unverändert gebliebenen Importe verminderte sich das Handelsbilanzdefizit dieser Länder 1962 um 800 Millionen Dollar und 1963 um 1 800 Millionen Dollar.

In der Ländergruppe Australien, Japan, Neuseeland und Südafrika blieb die Einfuhr 1962 unverändert, während die Ausfuhr eine Zunahme verzeichnete, an der fast ausschließlich Japan beteiligt war. 1963 erhöhten sich die Importe um 17 Prozent und die Exporte um 12 Prozent, so daß sich die Handelsbilanz der gesamten Ländergruppe um etwa 650 Millionen Dollar verschlechterte. Diese Veränderung ergibt sich jedoch aus einer Reihe sehr unterschiedlicher

Trends. Während nämlich Australien seine Handelsbilanz um 200 Millionen Dollar verbesserte, verschlechterte sich jene Japans, Südafrikas und Neuseelands um ungefähr 550 bzw. 250 und 50 Millionen.

Wie schon in den vorangegangenen Jahren stiegen im westlichen Europa die Exporte der OECD-Länder nach anderen OECD-Ländern stärker als die Exporte nach dritten Ländern, nämlich um 12 Prozent gegenüber nur 4 Prozent. Die Importe aus Drittländern erhöhten sich um 9 Prozent.

Die Ausweitung des innereuropäischen OECD-Außenhandels ist hauptsächlich auf die Zunahme des EWG-Binnenhandels um 17 Prozent zurückzuführen. Italien und Frankreich, Länder, in denen inflatorische Strömungen herrschten, erhöhten ihre Käufe bei den EWG-Partnern um 31 bzw. 24 Prozent — ein Vorgang, der sich im scharfen Anstieg der Exporte Deutschlands, Belgiens und der Niederlande widerspiegelte.

Die Ausweitung des Handels hat 1963 in allen Gebieten im zweiten Quartal eingesetzt. Im westlichen Europa setzte sich die Zunahme in ziemlich gleichmäßigem Tempo bis Ende des Jahres fort und beschleunigte sich in den ersten Monaten 1964. In den Vereinigten Staaten weitete sich der Warenhandel nach der Jahresmitte 1963 langsamer aus, und so blieb es auch bis in das erste Quartal 1964. In anderen Industrieländern sowie in den Entwicklungsländern hat sich die Expansion während des ganzen Jahres 1963, außer im dritten Quartal, beschleunigt.

Zahlungsbilanzen

Europäische OECD-Länder. Die zusammengefaßte Bilanz der laufenden Posten der europäischen OECD-Länder verschlechterte sich 1963 gegenüber dem Vorjahr um 800 Millionen Dollar. Diese Verschlechterung ging hauptsächlich zurück auf die ungünstigere Außenhandelslage der EWG-Länder; die Position der EFTA-Länder hat sich leicht verbessert.

Die Bilanz der laufenden Posten der EWG-Länder schloß im vergangenen Jahr mit einem Defizit von 30 Millionen Dollar, nachdem sie 1962 noch einen Überschuß von 680 Millionen Dollar aufgewiesen hatte. Wesentliche Veränderungen ergaben sich in drei Fällen: einmal in einer Zunahme des italienischen Importüberschusses um mehr als 1 Milliarde Dollar, dann in einem Rückgang des französischen Exportüberschusses um 365 Millionen Dollar und schließlich in einem Anstieg des deutschen Exportüberschusses um 740 Millionen Dollar, vornehmlich als Folge der starken Exportausweitung im letzten Quartal 1963 bei unverändert gebliebener Einfuhr.

Das Defizit in der zusammengefaßten Leistungsbilanz der EFTA-Länder verminderte sich von 435 Millionen Dollar 1962 auf 260 Millionen Dollar im vergangenen Jahr. Diese Verbesserung resultierte aus beträchtlichen Exportzunahmen in Dänemark und dem Vereinigten Königreich. Portugal konnte sein Defizit in laufender Rechnung durch ein erhöhtes Aktivum im Dienstleistungsverkehr verringern — größtenteils infolge höherer Einnahmen von ausländischen

Die Zahlungsbilanzen der europäischen OECD-Länder

	Jahr	Saldo des Waren- handels (fob)	Dienst- leistungen ¹	Saldo der laufenden Posten	Nettokapitalleistungen (Zufluß +) ²		Saldo der Gesamt- bilanz ³
					Langfristige	Kurzfristige	
					Millionen US-Dollar		
Belgien-Luxemburg . . .	1962	— 130	+ 210 ⁴	+ 80	— 140		— 60
	1963	— 110	+ 10 ⁴	— 100	+ 325		+ 225
Deutschland (BR)	1962	+ 1 600	— 2 155	— 555	+ 40	+ 295	— 220
	1963	+ 2 340	— 2 090	+ 250	+ 535	— 65	+ 720
Frankreich	1962	+ 485	+ 345	+ 830	— 320	+ 175 ⁵	+ 685
	1963	+ 120	+ 320	+ 440	+ 70	+ 350 ⁵	+ 860
Italien	1962	— 1 425 ⁶	+ 1 675	+ 250	— 200	— 20	+ 30
	1963	— 2 495 ⁶	+ 1 605	— 890	— 355	+ 835	— 410
Niederlande	1962	— 415	+ 490	+ 75	— 80	— 10	— 15
	1963	— 360	+ 630	+ 270	— 115	+ 15	+ 170
EWG zusammen . .	1962	+ 115	+ 565	+ 680	— 260		+ 420
	1963	— 505	+ 475	— 30	+ 1 595		+ 1 565
Dänemark	1962	— 290	+ 100	— 190	+ 80	+ 85	— 25
	1963	— 65	+ 115	+ 50	+ 155	+ 15	+ 220
Norwegen	1962	— 690 ⁴	+ 515	— 175	+ 170		— 5
	1963	— 750 ⁴	+ 555	— 195	+ 245		+ 50
Österreich	1962	— 280	+ 365	+ 85	+ 150		+ 235
	1963	— 340	+ 365	+ 25	+ 120		+ 145
Portugal	1962	— 215	+ 145	— 70	+ 170		+ 100
	1963	— 240	+ 180	— 60	+ 95		+ 35
Schweden	1962	— 200 ⁴	+ 170	— 30	+ 40	+ 80	+ 90
	1963	— 185 ⁴	+ 145	— 40	+ 20	— 25	— 45
Schweiz	1962	— 790 ⁴	+ 450	— 340	+ 455		+ 115
	1963	— 820 ⁴	+ 440	— 380	+ 580		+ 200
Vereinigtes Königreich . .	1962	— 190	+ 475	+ 285	— 250	+ 515	+ 550
	1963	— 120	+ 460	+ 340	— 410	— 90	— 160
EFTA zusammen . .	1962	— 2 655	+ 2 220	— 435	+ 1 495		+ 1 060
	1963	— 2 520	+ 2 260	— 260	+ 705		+ 445
Griechenland	1962	— 450 ⁴	+ 370	— 80	+ 95	+ 5	+ 20
	1963	— 450 ⁴	+ 400	— 50	+ 100	— 35	+ 15
Irland	1962	— 280 ⁴	+ 245	— 35	+ 50		+ 15
	1963	— 310 ⁴	+ 255	— 55	+ 100		+ 45
Island	1962	0	+ 5	+ 5	+ 5		+ 10
	1963	— 10	+ 5	— 5	+ 10		+ 5
Spanien	1962	— 535	+ 590	+ 55	+ 125	— 20	+ 160
	1963	— 935	+ 805	— 130	+ 210	+ 20	+ 100
Türkei	1962	— 220 ⁴	+ 70	— 150	+ 125		— 25
	1963	— 270 ⁴	+ 55	— 215	+ 165		— 50
Alle Länder zusammen	1962	— 4 025	+ 4 065	+ 40	+ 1 620		+ 1 660
	1963	— 5 000	+ 4 255	— 745	+ 2 870		+ 2 125

¹ Mit Saldo der unentgeltlichen Leistungen. ² Berechnet als Differenz zwischen dem Saldo der laufenden Posten und dem Saldo der Gesamtbilanz. Die langfristigen Kapitalleistungen sind wenn möglich gesondert ausgewiesen. Der Gesamtwert bzw. der Wert für die kurzfristigen Kapitalleistungen schließt die nichterfaßten Posten und Ermittlungsfehler ein. ³ Veränderung der Nettoreserven und der IWF-Nettoposition. (Siehe Teil II, Kapitel IV.) ⁴ Einschließlich des Veredelungs- und Transitverkehrs und des monetären Goldes. ⁵ Einschließlich des Saldos der französischen Überseegebiete im Verkehr mit den Ländern außerhalb der Frankzone. ⁶ Einfuhr cif.

Touristen und vermehrter Rimmessen der im Ausland beschäftigten Arbeiter. In den übrigen vier EFTA-Ländern schwächte sich die Position in laufender Rechnung ab, und zwar in Norwegen, Österreich und der Schweiz auf Grund gestiegener Importüberschüsse, während in Schweden der Überschuß im Dienstleistungsverkehr zurückging. In den EFTA-Ländern insgesamt blieb der Überschuß im Dienstleistungsverkehr 1963 nahezu unverändert.

Mit Ausnahme Griechenlands verschlechterte sich 1963 die Leistungsbilanz in den übrigen fünf OECD-Ländern. In Irland und Island stiegen die Importe rascher als die Exporte. In Spanien nahmen infolge der konjunkturellen Belebung und der verstärkten Liberalisierung die Importe um 400 Millionen Dollar zu, während der Export stagnierte. Die Türkei mußte einen Rückgang ihrer Exporte hinnehmen, während sich die Importe wesentlich erhöhten. In Griechenland und Spanien nahmen 1963 der Aktivsaldo im Fremdenverkehr sowie die Überweisungen der Auswanderer und Arbeiter im Ausland weiterhin zu. Im Falle Spaniens reichte jedoch die Zunahme nicht aus, um den Anstieg der Importe auszugleichen, so daß dem 1962 erzielten Überschuß in der Leistungsbilanz in Höhe von 55 Millionen Dollar 1963 ein Defizit in Höhe von 130 Millionen Dollar folgte.

Der Aktivsaldo der Kapitaleleistungen (einschließlich der Restposten der Zahlungsbilanz) belief sich in den europäischen OECD-Ländern 1963 auf 2,9 Milliarden Dollar. Im erfaßten langfristigen Kapitalverkehr (mit Aktivsaldo für die Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Dänemark, Schweden, Griechenland und Spanien sowie Passivsaldo für Italien, die Niederlande und das Vereinigte Königreich) ergab sich ein Überschuß; wenn man außerdem in Betracht zieht, daß Norwegen, Österreich und die Türkei im langfristigen Kapitalverkehr eine Nettoverschuldung aufweisen, so kann man annehmen, daß 1963 den europäischen OECD-Staaten insgesamt sowohl lang- als auch kurzfristiges Kapital in beträchtlichem Umfang per Saldo zugeflossen ist.

Frankreich. Seit der Durchführung der Stabilisierungsmaßnahmen von 1957/58 ist 1963 das erste Jahr, in dem der Überschuß der französischen Leistungsbilanz, obgleich er noch beachtlich war, stark zurückging. Die Einfuhr stieg mit 23 Prozent wesentlich rascher als die Ausfuhr mit 15 Prozent, was zum Teil eine Folge der außergewöhnlich hohen Brennstoffimporte war. Entsprechend fiel der Exportüberschuß auf 120 Millionen Dollar und damit auf ein Viertel der Höhe des Vorjahres.

Die Handelsbilanz gegenüber den Ländern außerhalb der Frankenzone (die allein für die Zahlungsbilanz relevant ist) begann sich nach Angaben der Zollstatistik Mitte 1962 zu verschlechtern.

Im Verkehr mit Ländern außerhalb der Frankenzone ist die Einfuhr 1963 um 1 350 Millionen Dollar gestiegen. An diesem Anstieg waren verarbeitete Konsumgüter, Halbfertigwaren und Brennstoffe mit je rund 250 Millionen Dollar beteiligt, während sich der Anteil der Investitionsgüter, Nahrungsmittel und Rohstoffe auf ungefähr je 150 Millionen Dollar belief. Neben dem Einfluß, der von der starken Inlandsnachfrage ausging, waren weitere Importanreize durch

Frankreich: Außenhandel

		Handel mit Ländern außerhalb des Frankengebiets			Handel mit dem Frankengebiet			Saldo des gesamten Waren- handels
		Ausfuhr (fob)	Einfuhr (cif)	Saldo	Ausfuhr (fob)	Einfuhr (cif)	Saldo	
Millionen US-Dollar								
1962	1. Quartal	1 465	1 420	+ 45	430	375	+ 55	+ 100
	2. Quartal	1 490	1 435	+ 55	335	440	- 105	- 50
	3. Quartal	1 350	1 375	- 25	300	340	- 40	- 65
	4. Quartal	1 585	1 615	- 30	415	370	+ 45	+ 15
1963	1. Quartal	1 495	1 655	- 160	395	395	+ 0	- 160
	2. Quartal	1 705	1 860	- 155	405	420	- 15	- 170
	3. Quartal	1 535	1 645	- 110	345	330	+ 15	- 95
	4. Quartal	1 810	2 040	- 230	400	390	+ 10	- 220
1964	1. Quartal	1 830	2 170	- 340	420	420	+ 0	- 340

wirtschaftspolitische Maßnahmen gegeben. So wurden zum Beispiel 1963 die Einfuhrzölle auf Industrieerzeugnisse wiederholt gesenkt, um dem Preisanstieg entgegenzuwirken.

In den letzten Jahren konnte die zusätzliche Nachfrage nach Brennstoffen mit Lieferungen aus der Frankenzone befriedigt werden. Diese Lieferungen erhöhten sich von weniger als 2 Millionen Tonnen 1959 auf 14 Millionen Tonnen 1962, während sich die Importe aus Ländern außerhalb der Frankenzone in dieser Zeit mit etwa 43 Millionen Tonnen pro Jahr kaum veränderten. Im Jahr 1963 dagegen erhöhten sich die Käufe in Ländern außerhalb der Frankenzone auf 54 Millionen Tonnen, insbesondere wegen des strengen Winters und des Streiks der französischen Bergarbeiter im März. Die Brennstoffeinfuhren aus der Frankenzone stiegen wertmäßig um 13 Prozent. Dennoch wies Frankreichs Gesamt-handel mit dem übrigen Frankengebiet 1963 (nach einem — sonst nicht üblichen — Defizit im Jahre 1962) wieder einen Überschuß auf, da die französischen Nahrungsmittelkäufe in der Frankenzone sich abschwächten und die französischen Exporte in dieses Gebiet sich erhöhten.

Der Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr verzeichnete 1963 einen leichten Rückgang. Zwar sind die Einnahmen aus unentgeltlichen Leistungen und von ausländischen Regierungsstellen gestiegen; das wurde aber dadurch überkompensiert, daß die Einnahmen aus dem Reiseverkehr um 85 Millionen Dollar gesunken sind, die Überweisungen der ausländischen Gastarbeiter zugenommen haben und der geringe Aktivsaldo in der Transportbilanz verschwunden ist. Die Aktivsaldo der Handels- und der Dienstleistungsbilanz in Höhe von 120 Millionen Dollar bzw. 320 Millionen Dollar ergaben 1963 ein Aktivum in der laufenden Rechnung von insgesamt 440 Millionen Dollar gegenüber 830 Millionen Dollar im Vorjahr.

Die vorzeitige Rückzahlung öffentlicher Schulden umfaßte eine Tilgung der dem Crédit National gewährten Weltbankleihe von 1947 in Höhe von 119 Millionen Dollar sowie vorzeitige Rückzahlungen an die US-Export-Import-Bank in Höhe von 161 Millionen Dollar. Der Passivsaldo im öffentlichen Kapitalverkehr verminderte sich von 720 Millionen Dollar 1962 auf 430 Millionen im vergangenen Jahr.

Frankreich: Zahlungsbilanz¹

	1961	1962	1963
	Millionen US-Dollar		
Frankreich			
Warenhandel (fob)			
Ausfuhr	5 190	5 850	6 695
Einfuhr	4 775	5 365	6 575
Saldo des Warenhandels	+ 415	+ 485	+ 120
Dienstleistungen (netto)			
Reiseverkehr	+ 215	+ 200	+ 115
Ausländische Gastarbeiter	— 125	— 150	— 190
Sonstige Dienstleistungen	+ 445	+ 295	+ 395
Saldo der Dienstleistungen	+ 535	+ 345	+ 320
Saldo der laufenden Posten	+ 950	+ 830	+ 440
Langfristige Kapitalleistungen			
Öffentlich: Vorzeitige Rückzahlungen ²	— 320	— 585	— 280
Sonstige Kapitalleistungen	— 120	— 135	— 150
Privat	+ 370	+ 400	+ 500
Saldo der langfristigen Kapitalleistungen	— 70	— 320	+ 70
Saldo der Grundbilanz	+ 880	+ 510	+ 510
Kurzfristige Kapitalleistungen	— 85	— 115	— 75
Übriges Frankengebiet	+ 90	+ 150	+ 140
Nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler	+ 30	+ 55	+ 80
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der Liquiditätsbilanz)	+ 915	+ 600	+ 655
darunter: Veränderung der Reserven und der IWF-Position	+ 1 095	+ 685	+ 860

¹ Auf Zahlungsbasis. ² 1962: 469 Millionen Dollar an die Vereinigten Staaten, 55 Millionen Dollar an Kanada und 60 Millionen Dollar an die Weltbank; 1963: 119 Millionen Dollar an die Weltbank und 161 Millionen Dollar an die Vereinigten Staaten.

Der Aktivsaldo im privaten langfristigen Kapitalverkehr lag 1963 um 100 Millionen Dollar über dem des Vorjahrs, größtenteils als Folge der Verkäufe an ausländischen Wertpapieren seitens französischer Deviseninländer. Nettokäufen ausländischer Wertpapiere in Höhe von 60 Millionen Dollar im Jahre 1962 standen 1963 Nettoverkäufe in Höhe von 50 Millionen Dollar gegenüber. Der langfristige Kapitalverkehr wies insgesamt 1963 einen Überschuß von 70 Millionen Dollar auf, verglichen mit einem Fehlbetrag von 320 Millionen Dollar im Jahre 1962. Die privaten kurzfristigen Kapitalbewegungen, die 1962 ein Defizit von 115 Millionen Dollar ergaben, waren in der ersten Hälfte 1963 ausgeglichen und wiesen in der zweiten Hälfte ein Defizit von 75 Millionen Dollar auf.

Der Saldo der Gesamtbilanz, ohne vorzeitige Schuldenrückzahlungen, ergab 1963 einen Überschuß von 935 Millionen Dollar, oder einen um 250 Millionen Dollar geringeren Überschuß als im Vorjahr.

Italien. Im vierten Quartal 1961 wies die saisonal bereinigte Zahlungsbilanz auf Transaktionsbasis ihren größten Überschuß auf; danach wurden die Aktivsalden immer geringer, bis sich um die Jahreswende 1962/63 schließlich ein Fehlbetrag ergab. 1963 wuchsen die Defizite von einem Quartal zum anderen. Die Gesamtbilanz auf Zahlungsbasis ist 1963, nachdem sie sich 1962 praktisch im Gleichgewicht befunden hatte, in Höhe von 1 245 Millionen Dollar defizitär geworden. Die Ursache hierfür lag fast ausschließlich in einer Zunahme des Passivsaldos im Warenhandel um mehr als 1 Milliarde Dollar, wenn auch ein leichter Rückgang der Nettoeinnahmen aus dem Dienstleistungsverkehr und ein vergrößerter Passivsaldo im Kapitalverkehr zur Verschlechterung der Gesamtbilanz beitrugen.

Der überaus scharfe Anstieg der Einfuhr im zweiten Halbjahr 1962 setzte sich auch 1963 fast bis Ende des Jahres fort. Die Zunahme für das gesamte Jahr 1963 betrug gegenüber dem Vorjahr 24 Prozent, wobei sich die Zuwachsraten in den einzelnen Quartalen auf 18 bzw. 30, 29 und 20 Prozent stellten. Im ersten Vierteljahr 1964 ist die Zunahme weiter auf 18 Prozent zurückgegangen. Daher war der Importüberschuß in Höhe von 680 Millionen Dollar etwas geringer als im vorangegangenen Quartal, jedoch noch um 170 Millionen Dollar größer als im ersten Vierteljahr 1963.

Nach der Zollstatistik belief sich die Einfuhr 1963 auf 7 540 Millionen Dollar, womit sie den Stand des Jahres 1962 um 1 470 Millionen Dollar übertraf. An dieser Zunahme waren erhöhte Nahrungsmittelimporte, darunter insbesondere Fleischeinfuhren, mit mehr als einem Drittel beteiligt, und nahezu ein Zehntel betraf Automobile sowie Fertigungsteile zur Montage in Italien. In absoluten Zahlen beliefen sich die Fleisch- und Viehimporte 1963 auf 400 Millionen Dollar, womit sie zweieinhalbmals höher lagen als im Vorjahr; die Einfuhren von Autos sowie Fertigungsteilen stellten sich auf 320 Millionen Dollar oder auf 75 Prozent über Vorjahresniveau. Drei wesentliche Faktoren stehen im Zusammenhang mit der steigenden Importnachfrage nach Nahrungsmitteln: 1. Ausfälle in der heimischen Agrarproduktion, 2. ein höherer Verbrauchsstandard und 3. gezielte Maßnahmen der Regierung gegen Preissteigerungen auf dem Nahrungsmittelsektor. So wurden im Februar 1963 zusätzliche Kontingente für Fleisch und Butter bewilligt sowie die Einfuhrzölle auf Frischobst, Gemüse und Olivenöl vorläufig aufgehoben. Die starke Zunahme der Automobilimporte wurde durch die Zollsenkungen im Rahmen der EWG und in noch größerem Maße durch die beträchtliche Erhöhung der Quoten für Importe aus anderen Gebieten begünstigt.

Zum ersten Mal seit 1956 verringerte sich 1963 der Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr ein wenig und reichte nicht aus, um den Fehlbetrag im Handelsverkehr zu decken; in der Bilanz der laufenden Posten ergab sich ein Defizit in Höhe von 890 Millionen Dollar, gegenüber einem Aktivsaldo von 250 Millionen Dollar im Vorjahr.

Der Kapitalexport in Form von Banknoten, errechnet an Hand der repatriierten Banknoten, die Devisenausländern auf Lirekonten gutgeschrieben werden, war in der ersten Hälfte 1963 mit mehr als 1 Milliarde Dollar besonders umfangreich. In der zweiten Jahreshälfte verringerte er sich auf weniger als

Italien: Zahlungsbilanz*

	1962	1963	1963				1964
			1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal
			Millionen US-Dollar				
Warenhandel							
Einfuhr (cif)	5 885	7 255	1 640	1 820	1 830	1 965	1 930
Ausfuhr (fob)	4 460	4 760	1 130	1 175	1 205	1 250	1 250
Saldo des Warenhandels	- 1 425	- 2 495	- 510	- 645	- 625	- 715	- 680
Dienstleistungen (netto)							
Reiseverkehr	+ 725	+ 750	+ 95	+ 190	+ 325	+ 140	+ 90
Überweisungen von Italienern im Ausland	+ 510	+ 520	+ 100	+ 130	+ 155	+ 135	+ 100
Transport	+ 300	+ 305	+ 85	+ 80	+ 80	+ 80	+ 80
Sonstige Dienstleistungen	+ 140	+ 30	+ 40	- 30	- 15	+ 35	- 15
Saldo der Dienstleistungen	+ 1 675	+ 1 605	+ 300	+ 370	+ 545	+ 390	+ 255
Saldo der laufenden Posten	+ 250	- 890	- 210	- 275	- 80	- 325	- 425
Kapitalleistungen							
Repatrierte Banknoten	- 765	- 1 470	- 525	- 490	- 170	- 285	- 260
Anlagen von Devisenländern	+ 845	+ 1 290	+ 475	+ 320	+ 115	+ 380	+ 250
Anlagen von Devisenländern	- 175	- 75	- 20	- 30	- 15	- 10	
Sonstige Kapitalleistungen	- 105	- 100	+ 15	+ 65	+ 40	- 220	
Gesamte Kapitalleistungen	- 200	- 355	- 55	- 135	- 30	- 135	- 10
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der Liquiditätsbilanz)	+ 50	- 1 245	- 265	- 410	- 110	- 460	- 435
darunter: Veränderung der Reserven und der IWF-Position	+ 30	- 410	- 165	- 10	+ 130	- 365	- 460

* Auf Zahlungsbasis.

500 Millionen Dollar. Ein beträchtlicher Teil des abströmenden Kapitals floß jedoch wieder nach Italien zurück und wurde dort in Wertpapieren für ausländische Rechnung angelegt. Der Passivsaldo in der Kapitalbilanz belief sich 1963 auf 355 Millionen Dollar gegenüber 200 Millionen Dollar im Vorjahr. Damit stieg das Defizit der Gesamtbilanz auf 1 245 Millionen Dollar. Im ersten Quartal 1964 stellte sich das Defizit in der Gesamtbilanz auf 435 Millionen Dollar, und das Defizit in laufender Rechnung betrug 425 Millionen Dollar. Das letztere war doppelt so hoch wie im entsprechenden Quartal des Vorjahres, wobei 80 Prozent der Verschlechterung auf den erhöhten Fehlbetrag in der Handelsbilanz entfallen.

Bundesrepublik Deutschland. Durch einen beachtlichen Exportüberschuß im vierten Quartal 1963 wurde das Leistungsbilanzdefizit der neun vorangegangenen Monate mehr als ausgeglichen, mit dem Ergebnis, daß die Bilanz der laufenden Posten 1963 im Gegensatz zum Vorjahr einen Überschuß aufwies. Dazu kam ein sehr starker Zustrom an langfristigem Kapital, und die Gesamtbilanz, die 1962 defizitär gewesen war, schloß 1963 mit einem Aktivsaldo, wobei die Verbesserung mehr als 700 Millionen Dollar betrug.

Die Exporte erhöhten sich 1963 insgesamt um 10 Prozent; beträchtliche Steigerungen ergaben sich im zweiten und vierten Quartal. Von der gesamten Ausfuhrsteigerung um 1 335 Millionen Dollar im Jahre 1963 gingen 70 Prozent in die Länder der EWG, im wesentlichen nach Italien und Frankreich, und es entfiel mehr als ein Drittel auf erhöhte Automobilverkäufe. Letztere hatten 1963 mit 1 980 Millionen Dollar einen Anteil von fast einem Siebentel an der Gesamtausfuhr. Die Einfuhr verzeichnete im zweiten Quartal 1963 einen scharfen Anstieg und blieb dann bis zum Ende des Jahres beinahe unverändert. Für das gesamte Jahr 1963 ergab sich eine Zunahme um 6 Prozent. Der relativ geringe Anstieg stand im Zusammenhang mit einer Abnahme der Waffen- und Nahrungsmittelkäufe im Ausland.

Der Fehlbetrag in der Dienstleistungsbilanz nahm um 65 Millionen Dollar auf 360 Millionen Dollar ab, was hauptsächlich damit zusammenhing, daß das Defizit in der Bilanz des Reiseverkehrs mit dem Ausland, welches seit 1957 besonders kräftig zugenommen hatte und in den letzten Jahren den größten einzelnen Defizitposten darstellte, im Jahre 1963 um 50 Millionen Dollar geringer war als 1962.

Die Einnahmen für Leistungen an ausländische militärische Dienststellen in Deutschland waren mit 1 070 Millionen Dollar ebenso hoch wie im Jahre 1962. Zur Kompensation der devisenmäßigen Belastungen, die sich hieraus für andere NATO-Länder ergaben, hat die Bundesrepublik seit einigen Jahren Waffenkäufe in diesen Ländern getätigt und darauf auch Vorauszahlungen geleistet. Erstmals waren im Jahre 1963 die Ausgaben für Verteidigungszwecke, die in der Bilanz der laufenden Posten erscheinen, zusammen mit den Vorauszahlungen, die in der Kapitalbilanz erfaßt werden, höher als die Einnahmen, die auf die Anwesenheit fremder Truppen zurückgingen.

Der private langfristige Kapitalverkehr schloß von 1960 bis 1962 mit einem jährlichen Aktivsaldo von 200 bis 300 Millionen Dollar. 1963 stieg dieser Betrag sprunghaft auf 800 Millionen Dollar, wovon drei Viertel auf den Verkehr mit Wertpapieren entfielen. Die ausländischen Nettokäufe an deutschen Wertpapieren stiegen von 380 Millionen Dollar 1962 auf 715 Millionen Dollar im vergangenen Jahr, wobei sich der Anteil festverzinslicher Werte am gesamten Wertpapiererwerb des Auslands von weniger als 50 auf 70 Prozent erhöhte. Man schätzt, daß sich für ungefähr 1,5 Milliarden Dollar deutsche Rentenpapiere im Besitz von Devisenausländern befinden. Zu dem wachsenden Auslandsinteresse an Rentenpapieren dürften neben dem Zinsgefälle auch politische und steuerliche Überlegungen beigetragen haben.

Bundesrepublik Deutschland: Zahlungsbilanz¹

	1962	1963	1963				1964 1. Quartal
			1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	
			Millionen US-Dollar				
Warenhandel							
Ausfuhr (fob)	13 245	14 580	3 230	3 630	3 660	4 060	3 890
Einfuhr (cif)	12 375	13 070	3 040	3 335	3 345	3 350	3 295
Saldo des Warenhandels	+ 870	+ 1 510	+ 190	+ 295	+ 315	+ 710	+ 595
Dienstleistungen (netto)	- 425	- 360	- 0	- 120	- 225	- 15	- 65
Unentgeltliche Leistungen	- 1 000	- 900	- 255	- 245	- 230	- 170	- 205
Saldo der laufenden Posten	- 555	+ 250	- 65	- 70	- 140	+ 525	+ 325
Langfristige Kapitalleistungen							
Privat	+ 285	+ 795	+ 185	+ 245	+ 205	+ 160	+ 90
Öffentlich	- 245	- 260	- 25	- 70	- 50	- 115	- 50
Zusammen	+ 40	+ 535	+ 160	+ 175	+ 155	+ 45	+ 40
Kurzfristige Kapitalleistungen							
Privat ²	+ 105	+ 10	+ 180	- 5	+ 15	- 180	+ 170
Öffentlich ³	+ 30	- 80	+ 30	+ 65	+ 145	- 320	- 90
Zusammen	+ 135	- 70	+ 210	+ 60	+ 160	- 500	+ 80
Saldo der gesamten Kapitaleleistungen . .	+ 175	+ 465	+ 370	+ 235	+ 315	- 455	+ 120
Saldo der nichterfaßten Posten und der statistischen Ermittlungsfehler	+ 160	- 210	+ 60	+ 60	+ 45	- 375	+ 205
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der Liquiditätsbilanz). . .	- 220	+ 605	+ 365	+ 225	+ 220	- 305	+ 650
darunter:							
Veränderung der Reserven und der IWF-Position. . .	- 220	+ 720	+ 445	+ 250	- 230	+ 255	+ 100

¹ Auf Transaktionsbasis.

² Ohne die Veränderungen in der Netto-Devisenposition der Geschäftsbanken.

³ Ohne die Transaktionen mit dem IWF.

Die Bilanz der kurzfristigen Kapitaltransaktionen (ohne die Transaktionen mit dem IWF und ohne diejenigen der Geschäftsbanken) schloß 1963 mit einem Defizit von 70 Millionen Dollar. Seit dem zweiten Quartal 1962 wurde die Bilanz der öffentlichen kurzfristigen Kapitaleleistungen aktiv, was seine Erklärung hauptsächlich darin findet, daß die realen Ausgaben für Verteidigungsgüter niedriger waren als die effektiven Importe (in der Kapitalbilanz wird dieser Vorgang wie die Rückzahlung eines früher seitens der Bundesrepublik gewährten Kredites verbucht). Auf diese Weise ergab sich in den ersten drei Quartalen 1963 ein Nettokapitalzustrom in der Bilanz der öffentlichen kurzfristigen Leistungen in Höhe von 240 Millionen Dollar. Im letzten Vierteljahr war die Situation dagegen umgekehrt. Besonders im Dezember wurden Verteidigungsausgaben in großem Umfang getätigt, die die Waffeneinfuhr bei weitem überstiegen.

Im ersten Quartal 1964 belief sich der Aktivsaldo der Handelsbilanz infolge einer beträchtlichen Exportzunahme auf fast 600 Millionen Dollar, womit er mehr als dreimal so hoch war wie im entsprechenden Vorjahresquartal. In laufender Rechnung ergab sich daher im ersten Vierteljahr 1964 ein Überschuß von 325 Millionen Dollar gegenüber einem Defizit von 65 Millionen Dollar im vergleichbaren Vorjahreszeitraum.

Wenn die Zollsenkungen, die am 13. Mai als ein Teil des Stabilisierungsprogramms angekündigt wurden, dazu beitragen, daß sich die Importe erhöhen, dann wird sich dieser hohe Überschuß in Zukunft möglicherweise verringern. Gegenüber den EWG-Ländern sollen alle Zölle, die unter 4 Prozent liegen, am 1. Juli 1964 beseitigt werden, und es ist geplant, die 10prozentigen Ermäßigungen auf Industrieerzeugnisse, die am 1. Januar 1965 und 1966 stattfinden sollten, zur gleichen Zeit vorzunehmen. Gegenüber den nicht zur EWG gehörenden Ländern beabsichtigt die Bundesrepublik, die Zölle für ungefähr 300 Positionen auf das Niveau des zukünftigen gemeinsamen Außentarifs der EWG zu senken.

Niederlande. Auf Grund einer Einnahmensteigerung im Dienstleistungsverkehr und einer Verringerung des Fehlbetrages im Außenhandel erhöhte sich der Überschuß in der Leistungsbilanz (auf Zahlungsbasis) von 75 Millionen Dollar im Jahre 1962 auf 270 Millionen Dollar im darauffolgenden Jahr. Wenn man dagegen die Leistungsbilanz auf Transaktionsbasis betrachtet, so ergibt sich 1963 eine Verschlechterung um rund 40 Millionen Dollar. Der Unterschied von 230 Millionen Dollar, der sich zwischen den beiden Bilanzierungsmethoden ergibt, ist größtenteils darauf zurückzuführen, daß die starke Importsteigerung gegen Ende 1963 von einer wachsenden Kreditierung der Einfuhr begleitet war.

Im Außenhandel auf Zahlungsbasis waren 1963 die Expansionsraten etwa doppelt so hoch wie 1962; die Importe erhöhten sich um 9 und die Exporte um 11 Prozent, so daß sich das Handelsbilanzdefizit für das gesamte Jahr um 55 Millionen Dollar verringerte. Im Verlauf des Jahres jedoch hat sich dieses Defizit ständig erhöht, und es betrug im letzten Quartal 120 Millionen Dollar. Der Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr nahm 1963 um 140 Millionen Dollar zu, da die Kapitalerträge um 75 Millionen Dollar und die Einnahmen aus sonstigen Dienstleistungen um 65 Millionen Dollar gestiegen waren. Fast die gesamte Zunahme hatte sich in der zweiten Jahreshälfte ergeben.

Das Defizit in der Bilanz der langfristigen Kapitaleistungen weitete sich, nach einem Fehlbetrag von 80 Millionen im Jahre 1962, auf 115 Millionen Dollar 1963 aus. Dieser Anstieg ist damit zu erklären, daß die vorzeitige Rückzahlung öffentlicher Schulden von 30 Millionen Dollar auf 70 Millionen Dollar erhöht wurde, wobei die 70 Millionen Dollar aus einer einzigen Zahlung an die Vereinigten Staaten vom Juli 1963 bestanden.

Im privaten Kapitalverkehr hat sich die Bilanz der langfristigen Leistungen in den Jahren 1962 und 1963 praktisch im Gleichgewicht befunden. Der Nettoabfluß niederländischen Kapitals war in beiden Jahren mit je rund 300 Millionen Dollar ebenso hoch wie der Nettozustrom an Auslandskapital. 1963 sind jedoch die Direktinvestitionen auf beiden Seiten gestiegen, während sich die

Niederlande: Zahlungsbilanz¹

	1962	1963	1963			
			1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
			Millionen US-Dollar			
Warenhandel (fob)						
Einfuhr	4 795	5 210	1 170	1 270	1 305	1 465
Ausfuhr	4 360	4 850	1 110	1 185	1 210	1 345
Saldo des Warenhandels . . .	- 415	- 360	- 60	- 85	- 95	- 120
Dienstleistungen (netto)						
Kapitalerträge	+ 100	+ 175	+ 60	- 45	+ 65	+ 95
Sonstige Dienstleistungen ²	+ 390	+ 455	+ 70	+ 110	+ 150	+ 125
Saldo der Dienstleistungen . .	+ 490	+ 630	+ 130	+ 65	+ 215	+ 220
Saldo der laufenden Posten . .	+ 75	+ 270	+ 70	- 20	+ 120	+ 100
Kapitalleistungen						
Öffentlich ³	- 70	- 100	- 5	- 10	- 75	- 10
Privat						
Langfristig	- 10	- 15	- 10	+ 65	- 5	- 65
Kurzfristig ⁴	- 30	- 15	- 45	- 25	+ 40	+ 15
Kapitalleistungen insgesamt . .	- 110	- 130	- 60	+ 30	- 40	- 60
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der Liquiditäts- bilanz)	- 35	+ 140	+ 10	+ 10	+ 80	+ 40
darunter: Veränderung der Reserven und der IWF-Position	- 15	+ 170	+ 10	+ 70	+ 20	+ 70

¹ Auf Zahlungsbasis. ² Mit Saldo der unentgeltlichen Leistungen. ³ Darunter: vorzeitige Schuldentrück-
zahlungen in Höhe von 30 Millionen Dollar 1962 und 70 Millionen Dollar 1963. ⁴ Einschließlich Banken.

Anlage in Wertpapieren vermindert hat. In dieser Abnahme kam zum Ausdruck, daß weder Auslandsemissionen größeren Umfangs auf dem inländischen Kapitalmarkt noch niederländische Emissionen im Ausland aufgelegt wurden. In gewissem Ausmaß nahmen die Börsengeschäfte mit der Schweiz zu, die 1963 zum Haupterwerber niederländischer Wertpapiere wurde. Die Käufe der Vereinigten Staaten waren indessen nach der Ankündigung der Zinsausgleichsteuer scharf zurückgegangen. Obgleich die Nettokapitalexporte der Banken (ohne Devisengeschäfte) von 15 auf 40 Millionen Dollar zugenommen hatten, verringerte sich das Defizit in der Bilanz des kurzfristigen Kapitalverkehrs von 30 auf 15 Millionen Dollar.

Belgien. Die Bilanz der laufenden Posten, die während der letzten Jahre immer aktiv gewesen war, ist 1963 in ein Defizit geraten. Die Verschlechterung um 180 Millionen Dollar ging ausschließlich auf den schrumpfenden Überschuß im Dienstleistungsverkehr zurück, der sich 1962 auf 210 Millionen Dollar stellte und im darauffolgenden Jahr praktisch völlig verschwand. Nach den Ergebnissen der ersten neun Monate 1963 zu schließen, liegt die Erklärung hierfür zum größten Teil in der Zunahme der öffentlichen Ausgaben und in der Abnahme der Kapitalerträge. Jedoch sind auch die Nettoeinnahmen aus dem Transit- und Veredelungsverkehr gesunken, und ebenso lagen die öffentlichen

Transferzahlungen höher als 1962, größtenteils wegen einer Zahlung an den EWG-Entwicklungsfonds im ersten Vierteljahr.

Der Fehlbetrag in laufender Rechnung in Höhe von 100 Millionen Dollar wurde durch einen Nettokapitalzustrom praktisch ausgeglichen. Die Staatskasse sah sich 1963 gezwungen, hohe Beträge im Ausland aufzunehmen, was in gewissem Umfang in dem Nettozufluß an öffentlichem Kapital zum Ausdruck kommt, der sich auf 50 Millionen Dollar belief, gegenüber einem Nettoabfluß von 65 Millionen Dollar im Jahre 1962. Die übrigen 50 Millionen Dollar setzten sich aus einem Zustrom an Privatkapital sowie dem Restposten der Zahlungsbilanz zusammen. Die Zunahme der offiziellen Reserven um 225 Millionen Dollar fand ihren Gegenposten, wie aus der Tabelle auf Seite 90 hervorgeht, ausschließlich in einer Zunahme der Auslandsverschuldung der Geschäftsbanken.

Vereinigtes Königreich. Wenn man die Zahlungsbilanzstatistik des Vereinigten Königreichs für 1963 betrachtet, fallen drei Hauptmerkmale auf. Der Aktivsaldo in der Leistungsbilanz, der etwas größer ausfiel als 1962, kam (nach saisonaler Bereinigung) hauptsächlich in der ersten Jahreshälfte zustande. Der Export von langfristigem Kapital erreichte nach zweijähriger Pause wieder das Niveau der letzten fünfziger Jahre, und schließlich kam eine Umkehr in der Bilanz der nicht-erfaßten Transaktionen dazu. Die laufende Rechnung und der langfristige Kapitalverkehr glichen einander zum Teil aus, so daß die Grundbilanz für das Jahr 1963 nur ein leichtes Defizit aufwies. Die Ursache für die Passivierung der Liquiditätsbilanz in Höhe von 435 Millionen Dollar lag daher zum großen Teil darin, daß der Restposten der Zahlungsbilanz 1963 passiv wurde, nachdem er im Vorjahr aktiv gewesen war.

Obwohl 1963 der Einfuhrüberschuß geringer war als 1962, verschlechterte sich die Außenhandelslage während des ganzen Jahres ständig. Das lag vor allem daran, daß die Importe nach dem ersten Quartal wegen erhöhter Einkäufe von gewerblichen Rohstoffen zu steigenden Preisen rascher zunahmen als die Exporte. Der Unterschied zwischen der ersten und der zweiten Jahreshälfte war nach den Zahlen der saisonal bereinigten Handelsbilanz nicht so stark, wie es auf Grund der nichtbereinigten Zahlen in der nachstehenden Tabelle erscheint. Auf saisonal bereinigter Basis folgte einem Überschuß von mehr als 40 Millionen Dollar im ersten Halbjahr (das beste Ergebnis seit 1958) ein Defizit von 165 Millionen Dollar im zweiten Halbjahr.

Nach der Zollstatistik haben sich die Exporte 1963 um 8 Prozent auf 11 425 Millionen Dollar erhöht; es entfielen 5 Prozent auf die mengenmäßige Zunahme und der Rest auf Preiserhöhungen. Die Abschwächung der aufwärtsgerichteten Tendenz zeigt sich in der Tatsache, daß die Zahlen auf bereinigter Basis im vierten Quartal um 1 Prozent über dem dritten Quartal, dagegen um 10 Prozent über dem vierten Quartal 1962 lagen. Die Ausfuhr von Fertigwaren, die 85 Prozent der gesamten Exporte umfaßt, entspricht fast genau diesem Trend. Ein Blick auf die regionale Verteilung der Ausfuhr zeigt, daß sich die Verkäufe nach Europa und dem übrigen Sterlinggebiet während der ersten drei Quartale des Jahres 1963 erhöhten und im letzten Quartal leicht zurückgingen; die

Vereinigtes Königreich: Zahlungsbilanz*

	1961	1962	1963	1963	
				1. Halbjahr	2. Halbjahr
				Millionen US-Dollar	
Warenhandel (fob)					
Einfuhr	11 235	11 365	12 090	5 885	6 205
Ausfuhr und Wiederausfuhr	10 870	11 175	11 970	5 985	5 985
Saldo des Warenhandels	- 365	- 190	- 120	+ 100	- 220
Dienstleistungen (netto)	+ 335	+ 475	+ 460	+ 310	+ 150
Saldo der laufenden Posten	- 30	+ 285	+ 340	+ 410	- 70
Langfristige Kapitaleleistungen					
Öffentlich	- 125	- 295	- 295	- 55	- 240
Privat					
Anlagen von Inländern im Ausland	- 915	- 725	- 925	- 480	- 445
Anlagen von Ausländern im Inland	+ 1 165	+ 770	+ 805	+ 405	+ 400
Saldo der langfristigen Kapitaleleistungen	+ 125	- 250	- 415	- 130	- 285
Saldo der erfaßten Posten in laufender Rechnung und im langfristigen Kapital- verkehr (Grundbilanz)	+ 95	+ 35	- 75	+ 280	- 355
Nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler	- 40	+ 240	- 360	- 140	- 220
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der Liquiditätsbilanz)	+ 55	+ 275	- 435	+ 140	- 575

* Auf Transaktionsbasis.

Verkäufe nach Nordamerika nahmen dagegen, wenn auch in schwächerem Tempo als vorher, im vierten Quartal noch zu.

Die cif-Importe lagen mit 13 500 Millionen Dollar um 7 Prozent über dem Vorjahresergebnis. Auf Grund der Erhöhung des Weltmarktpreises für Zucker stellte sich die wertmäßige Zunahme der Rohzuckerkäufe, so wie sie in der Handelsbilanz erfaßt werden, auf 285 Millionen Dollar. Damit wird jedoch die zusätzliche Belastung der Zahlungsbilanz 1963 durch Zuckerkäufe bei weitem zu hoch ausgewiesen, da die Zuckereinfuhr zu Festpreisen erfolgte, die im allgemeinen 1962 über und 1963 unter den Weltmarktpreisen lagen. Die anderen Nahrungsmittelimporte waren insgesamt etwas niedriger, da Getreide- und Futtermittelkäufe wegfielen. Die Einfuhr von gewerblichen Rohstoffen begann im zweiten Quartal 1963 zu steigen; die Erhöhung im dritten und vierten Quartal betrug je 7 Prozent. Die stärksten Steigerungen verzeichneten Chemikalien, Eisen und Stahl, Wolle und Nutzholz. Im gesamten Jahr betrug die Zunahme für diese Gruppe 395 Millionen Dollar. Die Einfuhr von Fertigwaren erhöhte sich um 120 Millionen Dollar und der Import von Brennstoffen um 85 Millionen Dollar.

Die Dienstleistungsbilanz blieb 1963 gegenüber dem Vorjahr praktisch unverändert. Die öffentlichen Ausgaben im Ausland sowie das Defizit im Reiseverkehr waren 1963 leicht gestiegen. Dasselbe gilt für die Nettokapitalerträge, wobei sich die größten Veränderungen auf der Leistungsseite ergaben. Die Einnahmen des Auslands aus Direkt- und Wertpapierinvestitionen erhöhten sich

um 100 Millionen Dollar, während sich die Belastung durch „sonstige“ Kapitalerträge des Auslands von 615 auf 485 Millionen Dollar verminderte, hauptsächlich wegen der niedrigeren Zinsen auf Sterlingguthaben.

Der langfristige Kapitalverkehr war 1963 insbesondere durch eine Zunahme des Abflusses von privatem Kapital aus Großbritannien gekennzeichnet. Die Direktinvestitionen im Ausland erhöhten sich — genau wie die ausländischen Direktinvestitionen im Vereinigten Königreich — um rund 60 Millionen Dollar, während sich die übrigen Investitionen zusammen mehr als verdoppelten, und zwar auf 270 Millionen Dollar.

Für das gesamte Jahr 1963 wies die Grundbilanz einen Fehlbetrag von 75 Millionen Dollar auf. In der zweiten Jahreshälfte betrug das Defizit 355 Millionen Dollar. Der Restposten der Zahlungsbilanz wurde 1963 mit 360 Millionen Dollar stark defizitär, nachdem er im Jahre 1962 einen beträchtlichen Überschuß aufgewiesen hatte. Dabei handelte es sich wohl auch um einige nichterfaßte Kapitalströme in das Ausland; die Veränderung der außerhalb des Sterlinggebiets gehaltenen Sterlingguthaben läßt — mit einer Abnahme um etwa 100 Millionen Dollar — jedoch nicht darauf schließen, daß diese Kapitalströme einen sehr großen Anteil an dem Umschwung des Restpostens der Zahlungsbilanz haben könnten. Die steigenden Exporte werden zu einer Erhöhung der Ausfuhrkredite geführt haben, und die Zahlungsziele mögen verlängert worden sein. Außerdem erscheinen die Exporte in der Zahlungsbilanz zu dem Verschiffsdatum, weshalb die ausgewiesenen Exporte in einer Periode der Ausfuhrexpansion tendenziell höher liegen werden als die Exporterlöse. Dies spiegelt sich ebenfalls in einem erhöhten Defizit der nichterfaßten Transaktionen wider.

Nach der Zollstatistik haben sich die Exporte auf saisonal bereinigter Basis in den ersten vier Monaten 1964 gegenüber den vorangegangenen vier Monaten leicht erhöht. Die cif-Importe erhöhten sich um 7½ Prozent, und das Handelsbilanzdefizit stieg um mehr als 300 Millionen Dollar. Die Auftragseingänge aus dem Ausland liegen jedoch jetzt günstiger als vor einem Jahr, und die Aufstockung der Lager mag bereits ihren Gipfel überschritten haben. Daher könnten im weiteren Verlauf des Jahres die Exporte ebenso rasch zunehmen wie die Importe. Da aber auch eine weitere Zunahme in der langfristigen Kapitalausfuhr, insbesondere in Form von Investitionen der Erdölwirtschaft, erwartet wird, ist in der Grundbilanz mit einem beträchtlichen Defizit zu rechnen. Dem Restposten der Zahlungsbilanz und seinen Bestimmungsfaktoren wird daher im Jahr 1964 besondere Bedeutung zukommen.

Skandinavische Länder. Für die drei skandinavischen Länder zusammen ergab sich 1963 ein Leistungsbilanzdefizit von fast 200 Millionen Dollar gegenüber einem Passivsaldo von 400 Millionen Dollar im Vorjahr.

In Dänemark hat sich das Defizit in der Bilanz der laufenden Posten von 1960 bis 1962 von 50 Millionen Dollar auf 190 Millionen erhöht, da die Ausfuhr etwa nur halb so rasch expandierte wie die Einfuhr. Seit dem vierten Quartal 1962 verläuft die Entwicklung jedoch umgekehrt. Die Exporte nahmen

kräftig zu, während die Importe unter dem Einfluß antiinflationärer Maßnahmen (siehe Seite 9–10) zur Abflachung neigten. Die Ausfuhr stieg 1963 um 14 Prozent, wobei erhöhte Verkäufe von landwirtschaftlichen Produkten (+ 11 Prozent) und von Industriegütern (+ 19 Prozent) eine besondere Rolle spielten, und die Leistungsbilanz wies einen Überschuß von 50 Millionen Dollar auf. Der Nettozustrom an Auslandskapital erhöhte sich von 100 auf 190 Millionen Dollar, vor allem infolge größerer Nettoverschuldung des öffentlichen Bereichs.

In Norwegen erhöhten sich die Währungsreserven 1963 um 50 Millionen Dollar, was allein damit zusammenhing, daß die Auslandsverschuldung stärker zunahm als das Defizit der Leistungsbilanz. Das Außenhandelsdefizit stieg um 60 Millionen Dollar, größtenteils jedoch als Folge einer erhöhten Nettoeinfuhr von Schiffen, die mit Schwankungen der Binnennachfrage wenig zu tun hat. Da die Einnahmen in der Transportbilanz infolge gestiegener Frachtraten um 45 Millionen Dollar zugenommen hatten, erhöhte sich der Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr. Diese Verbesserung reichte jedoch nicht aus, um den höheren Importüberschuß sowie den wachsenden Schuldendienst zu decken, so daß sich 1963 das Leistungsbilanzdefizit auf 195 Millionen stellte, gegen 175 Millionen Dollar im Vorjahr. Der Nettokapitalzustrom war 1963 mit 245 Millionen Dollar anderthalbmal so hoch wie 1962, was in erster Linie auf einer ungefähr 80 Millionen Dollar betragenden Nettozunahme der ausländischen Finanzierungskredite für die Werftindustrie sowie für den Import von Schiffen beruhte, da man dabei ist, die Einheiten der heutigen Flotte, obwohl sie ein Durchschnittsalter von nur siebeneinhalb Jahren haben, durch größere Schiffe zu ersetzen. Die Auslandsverschuldung von Regierung und Regionalbehörden lag um 45 Millionen Dollar über dem Stand von 1962, wobei die Emission von Anleihen in Schweden, der Schweiz und den Vereinigten Staaten inbegriffen ist.

Die in der schwedischen Zahlungsbilanz ausgewiesenen Posten wiesen 1963 kaum Veränderungen auf. Da die Ausfuhr um 9,5 Prozent und die Einfuhr um 8,5 Prozent stieg, ging das Außenhandelsdefizit leicht zurück und war mit 185 Millionen Dollar eines der niedrigsten der letzten Jahre. Die Nettoeinnahmen aus dem Seetransport blieben mit 280 Millionen Dollar unverändert; indessen ergab sich ein gewisser Anstieg der Nettoausgaben im übrigen Dienstleistungsverkehr, hauptsächlich infolge eines erhöhten Defizits im Reiseverkehr. Der Fehlbetrag in der Leistungsbilanz weitete sich daher von 30 auf 40 Millionen Dollar aus. Der Kapitalverkehr spielt in der schwedischen Zahlungsbilanz eine nur untergeordnete Rolle. Dagegen ist der Restposten der Zahlungsbilanz im allgemeinen aktiv und unterliegt starken Schwankungen. Die Kapitalbilanz und die nichterfaßten Transaktionen zusammen ergaben 1963 einen Überschuß von nur 20 Millionen Dollar, gegenüber einem solchen von 110 Millionen Dollar im Vorjahr, wobei diese Schrumpfung wahrscheinlich mit Veränderungen in der Gewährung von Außenhandelskrediten zusammenhängt.

Schweiz. Die Ertragsbilanz der Schweiz wies 1963, wie schon in den beiden vorangegangenen Jahren, ein erhöhtes Defizit auf. Gleichzeitig stiegen die Währungsreserven infolge eines beträchtlichen Kapitalzustroms. Das Ertragsbilanzdefizit

dieser drei Jahre zusammen ergab 930 Millionen Dollar; die Zunahme der Reserven belief sich in derselben Zeit auf 750 Millionen Dollar.

Der Fehlbetrag in laufender Rechnung erhöhte sich 1963 auf eine geschätzte Zahl von 380 Millionen Dollar gegenüber 340 Millionen Dollar im Jahre 1962. Mit einer Zunahme um 8 Prozent stiegen die Importe langsamer als 1962, während sich die Exporte um weitere 9 Prozent ausdehnten. Der Importüberschuß stellte sich auf 820 Millionen Dollar. Während der Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr in den vorangegangenen Jahren meistens zugenommen hatte, lag er 1963 — mit 440 Millionen Dollar — knapp unter dem Vorjahresniveau. Mit der wachsenden Anzahl ausländischer Gastarbeiter hatten sich die Überweisungen von Arbeitsentgelten ins Ausland 1962 auf nahezu 300 Millionen Dollar erhöht, und 1963 werden sie wahrscheinlich noch zugenommen haben.

Der Nettokapitalzustrom als Differenz zwischen dem Reservenanstieg und dem Fehlbetrag in der Leistungsbilanz belief sich 1963 auf 580 Millionen Dollar, verglichen mit 455 Millionen Dollar im Vorjahr.

Im ersten Quartal 1964 ergab sich eine Umkehr bei den kurzfristigen Kapitalbewegungen, die mit den Transaktionen der Geschäftsbanken am Jahresende in Verbindung stand. Da im ersten Quartal 1964 die Importe um 17 Prozent und die Exporte nur um 9 Prozent über dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum lagen, verschlechterte sich die Handelsbilanz um 75 Millionen Dollar.

Vereinigte Staaten. Die US-Zahlungsbilanzentwicklung wurde durch den Kapitalverkehr beherrscht. In der ersten Jahreshälfte belief sich das saisonal bereinigte Defizit der regulären Transaktionen, das heißt ohne Einbeziehung der Sondertransaktionen (außergewöhnliche Schuldentrückzahlungen und andere besondere Finanzierungstransaktionen), auf 2,3 Milliarden Dollar; die erfaßte Ausfuhr privaten US-Kapitals betrug dabei im gleichen Zeitraum nicht weniger als 2,7 Milliarden Dollar. Als Folge der im Juli ergriffenen Maßnahmen (siehe Seite 22) verminderte sich in der zweiten Jahreshälfte das Gesamtdefizit ohne Sondertransaktionen auf 1 Milliarde Dollar; entsprechend verminderte sich die US-Kapitalausfuhr auf 1,4 Milliarden Dollar. Im ersten Quartal 1964 betrug das Defizit nur 135 Millionen Dollar.

Die Warenausfuhr weitete sich 1963 um 1 400 Millionen Dollar aus, wovon 1 Milliarde Dollar auf kommerzielle und 400 Millionen Dollar auf staatlich finanzierte Exporte entfielen. Da die Importe um 800 Millionen Dollar anstiegen, verbesserte sich die kommerzielle Handelsbilanz um 200 Millionen Dollar. Diese Verbesserung kam ausschließlich im vierten Quartal (auf saisonal bereinigter Basis) zustande, als sich der Exportüberschuß auf 790 Millionen Dollar stellte, gegenüber 290 Millionen im vergleichbaren Vorjahreszeitraum und 400 Millionen Dollar im ersten Quartal 1963. Bemerkenswert erscheint, daß sich der Export in das industrialisierte Ausland im vergangenen Jahr sehr stark ausdehnte, während die Importe etwa im gleichen Tempo expandierten wie die Binnenwirtschaft.

Die Ausfuhr landwirtschaftlicher Erzeugnisse nahm um 560 Millionen Dollar zu, da schlechte Witterungsbedingungen in weiten Teilen Europas und

Vereinigte Staaten: Zahlungsbilanz¹

	1962	1963	1963				1964
			1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal
			Millionen Dollar (saisonbereinigt)				
Kommerzielle Transaktionen							
Ausfuhr (fob)	18 135	19 170	4 420	4 665	4 920	5 165	5 345
Einfuhr (fob)	16 145	16 960	4 015	4 180	4 390	4 375	4 340
Saldo des Warenhandels . . .	+ 1 990	+ 2 210	+ 405	+ 485	+ 530	+ 790	+ 1 005
Kapitalerträge (netto)*	+ 3 325	+ 3 370	+ 905	+ 805	+ 810	+ 850	.
Dienstleistungen und Überwelsungen*	- 1 205	- 1 390	- 360	- 360	- 330	- 340	.
Saldo der kommerziellen laufenden Transaktionen . . .	+ 4 110	+ 4 190	+ 950	+ 930	+ 1 010	+ 1 300	.
Transaktionen des Bundes							
Ausfuhr	+ 2 345	+ 2 735	+ 590	+ 830	+ 640	+ 675	+ 730
Militärische Ausgaben abzüglich Einnahmen	- 2 370	- 2 250	- 570	- 520	- 615	- 545	.
Unentgeltliche Leistungen und Kredite	- 3 515	- 3 790	- 870	- 1 200	- 785	- 935	.
Zusammen	- 3 540	- 3 305	- 850	- 890	- 760	- 805	.
Private Kapitaleleistungen	- 3 120	- 3 690	- 955	- 1 465	- 340	- 930	.
Nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler	- 1 025	- 495	- 135	+ 120	- 385	- 95	.
Saldo der regulären Transaktionen	- 3 575	- 3 300	- 990	- 1 305	- 475	- 530	- 135
Posten aus saisonaler Bereinigung . .	-	-	+ 180	+ 95	- 365	+ 90	+ 245
Sondertransaktionen des Bundes*	+ 1 385	+ 1 340	+ 455	+ 170	+ 425	+ 290	+ 95
Gesamtsaldo der regulären und Sonder-Transaktionen* . . .	- 2 190	- 1 960	- 355	- 1 040	- 415	- 150	+ 205

¹ Auf Transaktionsbasis. ² Einschließlich der Kapitalerträge aus staatlichen Krediten. ³ Einschließlich öffentlicher Pensionszahlungen. ⁴ Einschließlich der Verkäufe von mittelfristigen nichtmarktfähigen mobilisierbaren und nichtmobilisierbaren Schuldverschreibungen. ⁵ Entspricht den Veränderungen der liquiden Verbindlichkeiten (Zunahme —) und des Bestandes an Gold und Devisen (Abnahme —).

Asiens dazu beitrugen, daß sich die Getreidenachfrage aus diesen Gebieten erhöhte. Insgesamt kann man schätzungsweise 20 bis 25 Prozent der Zunahme US-amerikanischer Agrarexporte auf vorübergehende Einflüsse zurückführen, während weitere 25 Prozent auf staatlich finanzierte Ausfuhren entfielen. Die Verkäufe von gewerblichen Rohstoffen und Fertigwaren nahmen infolge der beschleunigten Wirtschaftstätigkeit in Europa, Japan und Kanada zu. Die gesamten US-Exporte erhöhten sich nach Europa um 500 Millionen, nach Japan um 300 Millionen und nach Kanada um 200 Millionen Dollar.

Die Einfuhr stieg im zweiten und dritten Quartal 1963 und ging danach leicht zurück. Die Zunahme um 800 Millionen Dollar im gesamten Jahr hing hauptsächlich mit der erhöhten Einfuhr gewerblicher Waren zusammen. Allein Automobile und Investitionsgüter waren gemeinsam mit 40 Prozent an der Steigerung beteiligt.

Die Nettokapitalerträge, die in den Jahren 1961 und 1962 um etwa 500 Millionen Dollar zugenommen hatten, verzeichneten 1963 nur einen Anstieg von 40 Millionen Dollar. Die privaten Kapitalerträge, die 90 Prozent der Gesamterträge umfassen, erhöhten sich von 3 850 Millionen Dollar im Jahre 1962 auf 4 065 Millionen Dollar 1963, während die Zahlungen auf das in den Vereinigten Staaten angelegte Auslandskapital von 655 auf 795 Millionen Dollar stiegen. In der letzteren Entwicklung kommt die Heraufsetzung der Zinssätze für Zeitdepositen und Regierungstitel zum Ausdruck, die im Juli 1963 erfolgte. Teilstatistiken scheinen darauf hinzuweisen, daß die Gewinne der Erdölwirtschaft und des Bergbaus im Ausland einen stetigen Anstieg verzeichneten, während jene der verarbeitenden Industrie im Ausland, der im Laufe der letzten Jahre der größte Anteil an neuem Kapital zufließte, sich nicht weiter erhöhten, ja sogar möglicherweise abgenommen haben.

Die Verbesserung im Bereich der kommerziellen Handelsbilanz und der Kapitalerträge wurde durch einen vergrößerten Passivsaldo im Dienstleistungsverkehr teilweise aufgehoben, so daß 1963 der Überschuß in der Leistungsbilanz um nur 80 Millionen Dollar höher lag als im Vorjahr.

Der Kapitalabfluß auf Grund staatlicher regulärer Transaktionen verminderte sich 1963 um 235 Millionen Dollar. Die staatlich finanzierten Exporte erhöhten sich wesentlich stärker als die Gesamtsumme der unentgeltlichen Leistungen und Kredite des Staates an das Ausland; dazu kam eine leichte Verminderung der Nettoausgaben für militärische Zwecke.

Die Zunahme des Nettoexports an US-amerikanischem Privatkapital hatte während der zweiten Hälfte 1962 eingesetzt. Der Kapitalabfluß erhöhte sich von 0,5 Milliarden Dollar im dritten Quartal auf 1,1 Milliarden Dollar im vierten Quartal; einen weiteren kräftigen Anstieg auf 1,7 Milliarden Dollar brachte das zweite Quartal 1963. In der ersten Jahreshälfte 1963 belief sich die Kapitalausfuhr insgesamt auf eine Jahresrate von 5,3 Milliarden Dollar.

Anteil an dieser Steigerung hatten einmal die US-Direktinvestitionen im Ausland sowie die kurzfristige Kreditgewährung; zum anderen aber waren es die Käufe ausländischer Wertpapiere, denen eine besondere Bedeutung zukam. Ungefähr 1 Milliarde der gesamten privaten Kapitalausfuhr der Vereinigten Staaten in Höhe von 2,7 Milliarden Dollar für das erste Halbjahr 1963 entfiel auf Neuemissionen ausländischer Papiere in New York, wobei Kanada mit 60, das westliche Europa mit 20 und Japan mit 10 Prozent an dem Gesamtvolumen beteiligt war.

Zwischen Oktober 1962 und Juni 1963 erreichte der Nettobetrag kanadischer Neuemissionen in den Vereinigten Staaten durchschnittlich 350 Millionen Dollar im Vierteljahr. Die zwei größten Emissionen waren eine kanadische Regierungsanleihe zur Verstärkung der offiziellen Währungsreserven in Höhe von 250 Millionen Dollar und eine Anleihe der Kommission für Hydroelektrizität der Provinz Quebec in Höhe von 300 Millionen Dollar, wobei sich bei der letztgenannten der Transfer des Zeichnungserlöses über fünfzehn Monate erstreckte, beginnend mit dem ersten Quartal 1963.

Vereinigte Staaten: Private Kapitaleleistungen

	1962	1963	1963			
			1.	2.	3.	4.
			Quartal	Quartal	Quartal	Quartal
Millionen Dollar (saisonbereinigt)						
US-Kapitaleleistungen						
Langfristig						
Direktinvestitionen	- 1 555	- 1 800	- 500	- 500	- 155	- 645
Neuemissionen von Auslands- papieren	- 1 075	- 1 295	- 505	- 520	- 185	- 85
Tilgungen	+ 170	+ 150	+ 30	+ 50	+ 25	+ 45
Transaktionen in umlaufenden Auslandspapieren	- 55	+ 45	- 50	- 60	+ 55	+ 100
Sonstige langfristige Kapital- leistungen	- 250	- 540	- 10	- 125	- 120	- 285
Zusammen	- 2 765	- 3 440	- 1 035	- 1 155	- 380	- 870
Kurzfristig	- 510	- 640	+ 60	- 530	+ 130	- 300
Gesamte US-Kapitalausfuhr . .	- 3 275	- 4 080	- 975	- 1 685	- 250	- 1 170
Ausländische Kapitaleleistungen						
Langfristig	+ 270	+ 385	- 10	+ 205	+ 110	+ 80
Kurzfristig	- 115	+ 5	- 20	+ 65	+ 25	- 65
Gesamte Einfuhr ausländischen Kapitals	+ 155	+ 390	- 30	+ 270	+ 135	+ 15
Nettoabfluß privaten Kapitals insgesamt	- 3 120	- 3 690	- 1 005	- 1 415	- 115	- 1 155

Die befristete Zinsausgleichsteuer, die dem Kongreß am 18. Juli 1963 vorgeschlagen, bisher aber noch nicht gesetzlich verfügt wurde, soll so berechnet werden, daß sich die Kosten der langfristigen Kreditaufnahme in den Vereinigten Staaten um ungefähr 1 Prozent erhöhen. Man nimmt an, daß die Erhebung der Steuer bis Ende 1965 befristet wird und daß Entwicklungsländer oder internationale Organisationen, denen die Vereinigten Staaten als Mitglied angehören, von ihr befreit werden. Ebenso plant man, kanadische Neuemissionen von der Steuer auszunehmen.

Die Vorschläge des Präsidenten führten dazu, daß sich die Netto-Neuemissionen ausländischer Papiere in der zweiten Hälfte 1963 auf 200 Millionen Dollar verminderten. Im Geschäft mit umlaufenden Wertpapieren des Auslands (die der Besteuerung ebenso unterliegen würden) stellten sich die Nettoverkäufe der Vereinigten Staaten im zweiten Halbjahr 1963 auf 155 Millionen Dollar, nachdem im ersten Halbjahr noch Nettokäufe in Höhe von 110 Millionen Dollar getätigt worden waren. Wahrscheinlich kommt in diesem Umschwung auch die zunehmende Anziehungskraft des US-Wertpapiermarktes zum Ausdruck. Insgesamt beliefen sich also die US-amerikanischen Käufe ausländischer Wertpapiere von Juli bis Dezember 1963 auf nur 45 Millionen Dollar.

Die Direktinvestitionen, die sowohl im ersten wie im zweiten Quartal einen Betrag von 500 Millionen Dollar ergaben, sind im dritten Quartal scharf gesunken, um dagegen im vierten Quartal wieder steil anzusteigen. Die gesamte

Zunahme im Jahre 1963 entsprach den Investitionsplänen für Fabrikationsanlagen und Betriebsausstattungen, die von den US-Muttergesellschaften anfangs des Jahres veröffentlicht worden waren. Es dürfte daher unwahrscheinlich sein, daß eine Verlagerung von der Wertpapieranlage in die Direktinvestition stattgefunden hat.

Die Bankausleihungen an Devisenausländer stellten sich im Jahre 1963 auf 1 280 Millionen Dollar, womit sie um ungefähr 900 Millionen Dollar über dem Ergebnis des Vorjahres lagen. Etwa 580 Millionen Dollar betrafen mittelfristige Kredite; die Zunahme setzte im zweiten Quartal (bevor die Zinsausgleichsteuer vorgeschlagen wurde) ein, beschleunigte sich aber dann in der letzten Jahreshälfte. Man schätzt, daß sich die gesamten Auslandsforderungen der Banken von 500 Millionen in der ersten Jahreshälfte 1963 auf 780 Millionen Dollar im zweiten Halbjahr erhöht haben. Es ist deshalb möglich, daß sich die Neuverschuldung des Auslands während dieses Zeitraums in einigem Umfang von dem Kapitalmarkt auf die Banken verlagerte. Darüber hinaus erfolgte zwischen dem zweiten und dritten Quartal 1963 eine Passivierung der Bilanz der nichterfaßten Transaktionen (die gesamte Veränderung betrug rund 500 Millionen Dollar); auch das mag damit zusammenhängen, daß ausländische Emissionen in New York praktisch nicht mehr begeben wurden.

Die Zunahme der Bankkredite an das Ausland wurde etwas mehr als zur Hälfte durch verminderte Kreditgewährung von seiten der Nichtbanken kompensiert. Der Nettoabfluß an lang- und kurzfristigem US-Privatkapital insgesamt erreichte 1963 mehr als 4 Milliarden Dollar und lag damit um 800 Millionen höher als im Vorjahr.

Der Nettozufluß an Auslandskapital in die Vereinigten Staaten zu Investitionszwecken (ohne liquide Anlagen) betrug 1963 fast 400 Millionen Dollar gegenüber 150 Millionen im Vorjahr. Der Grund für die Zunahme lag hauptsächlich in der festen Tendenz des US-Wertpapiermarktes.

Das gesamte US-Defizit in der Bilanz der regulären Transaktionen war 1963 nur um 275 Millionen Dollar geringer als 1962. Da die staatlichen Sondertransaktionen einschließlich der Verkäufe nichtmarktfähiger mobilisierbarer Regierungsschuldverschreibungen fast ebenso hoch waren wie 1962, blieb das Defizit, das durch Ziehung auf Reservenguthaben und durch Erhöhung der normalen kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten zu decken war, um ungefähr 200 Millionen Dollar kleiner als im Vorjahr.

Im ersten Quartal 1964 erbrachten die regulären Transaktionen (auf saisonal bereinigter Basis) ein geringes Defizit von 135 Millionen Dollar. Die Warenausfuhr stieg um rund 180 Millionen Dollar, was zum Teil an den Getreidelieferungen an die Sowjetunion lag. Die Wertpapiertransaktionen wiesen erneut einen kleinen Aktivsaldo auf, und auch die Bankkredite an das Ausland haben sich mit 700 Millionen Dollar gegenüber dem vorangegangenen Quartal nicht verändert. Bei anderen Bilanzposten ergaben sich Verbesserungen, die sich insgesamt auf etwa 200 Millionen Dollar beliefen; daran waren vorübergehende Kapitalzuflüsse beteiligt, die sich im April umkehrten.

Kanada. Infolge einer starken Exportzunahme im Jahre 1963 verminderte sich das Defizit in der Leistungsbilanz auf 480 Millionen Dollar, nachdem es im Vorjahr 780 Millionen Dollar betragen hatte. Da gleichzeitig die Nettokapitaleinfuhr um 310 Millionen Dollar abnahm, ergab die Gesamtbilanz in beiden Jahren einen Überschuß von je etwa 140 Millionen Dollar.

Die Ausfuhr, wie sie in der Zahlungsbilanz erscheint, weitete sich um 650 Millionen Dollar oder 11 Prozent aus, wovon rund 200 Millionen Dollar auf Weizenverkäufe an die Sowjetunion und bestimmte osteuropäische Länder entfielen. Die verbleibenden 450 Millionen Dollar setzten sich aus einer erhöhten Ausfuhr gewerblicher Erzeugnisse sowie einer Zunahme der Exporte von Grundstoffen zusammen.

Die Einfuhr stieg um 345 Millionen Dollar. Ihre Zunahme war, infolge einer ausgeprägten Nachfrageverlagerung von der Importware auf heimische Erzeugnisse, geringer als in früheren Perioden wirtschaftlichen Aufschwungs. Diese Entwicklung wurde begünstigt durch die Abwertung des kanadischen Dollars und durch wirtschaftspolitische Maßnahmen, wie die Importzusatzabgaben, die sich auch in den ersten Monaten des Jahres 1963 noch in Kraft befanden.

Kanada: Zahlungsbilanz

	1962	1963	1963			
			1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
			Millionen US-Dollar			
Warenhandel (fob)						
Ausfuhr	5 885	6 535	1 370	1 640	1 665	1 860
Einfuhr	5 740	6 085	1 305	1 575	1 530	1 675
Saldo des Warenhandels . . .	+ 145	+ 450	+ 65	+ 65	+ 135	+ 185
Dienstleistungen						
Kapitalerträge	— 525	— 570	— 145	— 125	— 125	— 175
Reiseverkehr	— 45	+ 15	— 60	— 25	+ 105	— 5
Sonstige	— 355	— 375	— 80	— 90	— 100	— 105
Saldo der Dienstleistungen . .	— 925	— 930	— 285	— 240	— 120	— 285
Saldo der laufenden Posten . .	— 780	— 480	— 220	— 175	+ 15	— 100
Langfristige Kapitalleistungen						
Neuemissionen von kanadischen						
Papieren	+ 665	+ 890	+ 380	+ 360	+ 100	+ 50
Sonstige Wertpapiertransaktionen .	— 410	— 405	— 80	— 155	— 65	— 105
Direktinvestitionen	+ 395	+ 120	+ 45	+ 15	+ 30	+ 30
Sonstige	— 30	— 65	± 0	— 35	— 35	+ 5
Zusammen	+ 620	+ 540	+ 345	+ 185	+ 30	— 20
Saldo der Grundbilanz	— 160	+ 60	+ 125	+ 10	+ 45	— 120
Kurzfristige Kapitalleistungen						
	+ 305	+ 75	— 65	+ 90	— 100	+ 150
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der Liquiditätsbilanz)	+ 145	+ 135	+ 60	+ 100	— 55	+ 30

Nachdem der Nettozustrom an langfristigem Kapital in der ersten Jahreshälfte 1962 aufgehört hatte, setzte Mitte 1962, nach Anlaufen des Stabilisierungsprogramms, wieder ein Anstieg ein. Der langfristige Kapitalverkehr schloß in der zweiten Hälfte 1962 mit einem Überschuß von 645 Millionen Dollar, und im ersten Halbjahr 1963 betrug der Aktivsaldo 530 Millionen Dollar. Die Ankündigung steuerlicher Maßnahmen in den Vereinigten Staaten im Juli 1963 brachte den Kapitalimport, insbesondere den mit Wertpapiertransaktionen im Zusammenhang stehenden, praktisch zum Erliegen.

In der Bilanz der kurzfristigen Kapitalleistungen hat sich der Überschuß von 1962 in Höhe von 305 Millionen auf 75 Millionen Dollar im Jahre 1963 vermindert, was neben anderen Faktoren eine Folge der Verringerung des zugunsten von Kanada bestehenden Gefälles in der Rendite zwischen kanadischen und amerikanischen Schatzwechseln war.

Japan. Während der letzten drei Jahre hat die Zahlungsbilanz heftige Ausschläge gezeigt, indem die laufende Rechnung 1961 einen sehr hohen Fehlbetrag, 1962 einen geringen Überschuß und 1963 wieder ein beträchtliches Defizit aufwies.

Seit Anfang 1963, als die Wirtschaft in ein neues Stadium verstärkter Expansion trat, erhöhten sich die Importe. Für das gesamte Jahr 1963 betrug die Zunahme gegenüber dem Vorjahr mehr als 1 Milliarde Dollar oder 22 Prozent, was vor allem mit vermehrten Rohstoffkäufen zusammenhing. Die Zuwachsrates der Ausfuhr, die sich 1962 auf 20 Prozent belaufen hatte, verringerte sich auf 12 Prozent, was einer Zunahme von 575 Millionen Dollar entsprach. Deshalb

Japan: Zahlungsbilanz

	1962	1963
	Millionen US-Dollar	
Warenhandel (fob)		
Einfuhr	4 545	5 565
Ausfuhr	4 785	5 360
Saldo des Warenhandels	+ 240	— 205
Dienstleistungen		
Transport	— 215	— 240
Gebühren usw., Kapitalerträge	— 230	— 290
Sonstige	— 125	— 180
Zusammen	— 570	— 710
Militärische Ausgaben des Auslands	+ 365	+ 345
Saldo der laufenden Posten	+ 35	— 570
Langfristige Kapitalleistungen	+ 260	+ 470
Saldo der Grundbilanz	+ 295	— 100
Kurzfristige Kapitalleistungen	+ 170	+ 185
Nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler	— 110	— 45
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der Liquiditätsbilanz)	+ 355	+ 40

folgte 1963 dem Handelsbilanzüberschuß des Vorjahres von 240 Millionen Dollar ein Fehlbetrag in annähernd derselben Größe.

Die Dienstleistungsbilanz befindet sich strukturell mit allen ihren wichtigen Posten im Defizit, und sie neigt langfristig zu weiter steigenden Fehlbeträgen. Die Einnahmen für Leistungen an ausländische militärische Dienststellen in Japan zeigen andererseits eine sinkende Tendenz, womit der Passivsaldo im Dienstleistungsverkehr zunimmt. Der Fehlbetrag hat sich im Jahre 1963 fast verdoppelt.

Die langfristige Nettoverschuldung gegenüber dem Ausland stieg beträchtlich und stellte sich 1963 auf 470 Millionen Dollar. Sie nahm in den ersten Monaten 1964 mit der Emission einer 100-Millionen-DM-Anleihe in Deutschland sowie einer 50-Millionen-Schweizer-Franken-Anleihe in der Schweiz weiter zu.

Außenhandelspolitik

In der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft wurden die Binnenzölle (für die Einfuhr aus dem EWG-Raum) am 1. Juli 1963 um weitere 10 Prozent ermäßigt, so daß die Zollbelastung für gewerbliche Waren nunmehr 40 Prozent des ursprünglichen Standes beträgt. Gleichzeitig wurde die zweite Angleichung an den gemeinsamen Zolltarif (für die Einfuhr aus dritten Ländern) vorgenommen. Gemäß dem von der EWG-Kommission im Oktober 1962 vorgelegten Aktionsprogramm sollen die Binnenzölle der Gemeinschaft bis Ende 1966 vollständig abgebaut werden. Zum gleichen Zeitpunkt soll auch der gemeinsame Außentarif in Kraft treten. Im Rahmen der gemeinsamen Agrarpolitik hat der Ministerrat der EWG im Dezember 1963 die Grundsätze für gemeinsame Marktordnungen bei Milcherzeugnissen, Rindfleisch und Reis festgelegt.

Was die Beziehungen der Gemeinschaft zur Außenwelt anbelangt, so wurde im Juli 1963 ein fünfjähriges Assoziierungsabkommen mit achtzehn afrikanischen Staaten unterzeichnet, das eine Finanzhilfe von 730 Millionen Dollar vorsieht. Das Abkommen trat am 1. Juni 1964 in Kraft. Im September 1963 unterzeichnete die Gemeinschaft einen Assoziierungsvertrag mit der Türkei, der dem vorher mit Griechenland getroffenen Abkommen ähnlich ist.

In der Europäischen Freihandelszone hat die Ermäßigung der Binnenzölle mit den Zollsenkungen innerhalb der EWG Schritt gehalten. Im Mai 1963 hat der Ministerrat der EFTA einen Beschluß gefaßt, wonach alle Binnenzölle bis Ende 1966 beseitigt sein sollen, und am 31. Dezember 1963 wurden die Zölle durch eine 10prozentige Ermäßigung auf 40 Prozent ihres ursprünglichen Standes gesenkt.

Im Rahmen des Allgemeinen Zoll- und Handelsabkommens (GATT), dem gegenwärtig 62 Länder als Vollmitglieder und sechs weitere als vorläufige Mitglieder angeschlossen sind, wurden am 4. Mai 1964 in Genf Verhandlungen eröffnet. Diese zielen auf eine 50prozentige lineare Zollsenkung bei gewerblichen Gütern, auf eine Verminderung der außer dem Zoll bestehenden Handelshemmnisse und auf eine Erleichterung des Handels mit Agrarprodukten.

Die unter der Ägide der Vereinten Nationen stehende Welthandels- und Entwicklungskonferenz, die am 23. März 1964 in Genf begann und an der rund 120 Länder teilnehmen, ist hauptsächlich damit beschäftigt, Mittel und Wege zu finden, wie man die Entwicklungsländer bei der Steigerung ihres wirtschaftlichen Wachstums unterstützen kann.

IV. GOLD, RESERVEN UND DEVISEN

Seit Ende 1962 haben die amtlichen Goldreserven sowie die amtlichen und privaten Devisenbestände wiederum beträchtlich zugenommen. Die amtlichen Goldreserven stiegen im Laufe des Jahres 1963 um 0,8 Milliarden Dollar auf insgesamt 42,3 Milliarden Dollar — was hauptsächlich daran lag, daß mehr Gold an den Markt kam —, und der Anstieg hat sich 1964 fortgesetzt. Die kurzfristigen Dollar- und Sterlingguthaben der Länder erhöhten sich um 1,4 bzw. 0,7 Milliarden Dollar auf 21,3 bzw. 11,3 Milliarden Dollar am Ende des Jahres. Auch das Volumen an besonderen, quasiliquiden US-Staatsschuldverschreibungen im Besitz des Auslands weitete sich 1963 um 0,7 Milliarden Dollar aus.

Im Zuge der Entwicklung der Zahlungsbilanzen hat sich 1963 und in den ersten Monaten des Jahres 1964 die Struktur der Reservenbewegungen beträchtlich gewandelt. In den Vereinigten Staaten ist die Schrumpfung des Zahlungsdefizits allen Komponenten der Reservenposition zugute gekommen. Der Goldverlust der Vereinigten Staaten hat sich verlangsamt; in den sieben Monaten bis März 1964 betrug er nur 83 Millionen Dollar; in den gleichen sieben Monaten sind die amtlichen US-Bestände an konvertierbaren Devisen um 348 Millionen Dollar gestiegen, und die von den US-Banken gemeldeten kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland haben vom dritten Quartal 1963 an nur noch wenig zugenommen.

In den Entwicklungsländern hat sich der Reservenstand seit Ende 1962 beträchtlich verbessert. Insbesondere sind die kurzfristigen Dollarguthaben Lateinamerikas und Asiens (ohne Japan) 1963 um knapp 1 Milliarde Dollar angewachsen.

Die europäischen Währungsreserven erhöhten sich 1963 um weitere 2 Milliarden Dollar und gingen dann in den ersten drei Monaten des Jahres 1964 um 0,6 Milliarden Dollar zurück. Beide Bewegungen waren mit gegenläufigen, sich ungefähr in derselben Größenordnung haltenden Veränderungen in der Auslandsposition der europäischen Geschäftsbanken verbunden. Das gleiche war bereits 1962 der Fall gewesen, doch hatte Europa damals auch seine IWF-Nettoposition um 850 Millionen Dollar verbessert.

Unter dem Einfluß des erhöhten Goldangebots und der Operationen des Goldpools hielten sich die Schwankungen des Goldpreises innerhalb einer Marge von nicht mehr als 3 bis 4 US-Cents beiderseits von 35,08 Dollar je Feinunze. An den Devisenmärkten haben sich in der Berichtszeit keine größeren Störungen ergeben. Die Deutsche Mark wurde beträchtlich fester, während die Lira und in geringerem Umfang auch das Pfund Sterling sich abschwächten.

Die Nettoverschuldung beim IWF hielt sich 1963 in engen Grenzen, aber in den ersten fünf Monaten 1964 zog Italien 225 Millionen Dollar, während die Vereinigten Staaten zweimal einen Betrag im Gegenwert von 125 Millionen Dollar in Anspruch nahmen. Zweck der letztgenannten Operationen war es, anderen Mitgliedern des IWF die Möglichkeit zur Rückzahlung früherer Ziehungen zu

geben, ohne daß dabei direkt oder indirekt der Goldvorrat der Vereinigten Staaten in Mitleidenschaft gezogen wurde. Im April 1964 übernahm Japan die Verpflichtungen aus Artikel VIII des IWF-Abkommens, und der Yen wurde für die laufenden Transaktionen mit dem Ausland konvertierbar gemacht.

Golderzeugung und Goldmärkte

In diesem Bereich ist für die Zeit seit Ende 1962 zweierlei zu vermerken: Das Verhältnis zwischen Goldangebot und Goldnachfrage ist, wenn man die Periode als Ganzes betrachtet, ausgeglichener geworden, und am Markt für Goldbarren sind die Preise trotz starken Schwankungen des Angebots sehr stabil geblieben.

Am deutlichsten ist dieser ausgeglichene Zustand daraus zu ersehen, daß 1963 die Währungsbehörden ihre veröffentlichten Reserven um Gold im Werte von schätzungsweise 845 Millionen Dollar anreichern konnten. Das ist der höchste Jahreszuwachs der Nachkriegszeit und um etwa 500 Millionen Dollar mehr als 1962. Dieser Wandel hatte zwei Ursachen. Die wichtigste war, daß Gold im Werte von 1,9 Milliarden Dollar neu an den Markt gelangte, also um 25 Prozent mehr als im Vorjahr, die größtenteils auf sowjetischen Verkäufen beruhten; hinzu kam, daß die private Nachfrage nicht mehr so überaus stark war wie 1962. Ungefähr 55 Prozent der Neuproduktion und der sowjetischen Verkäufe zusammen genommen beanspruchte 1963 die private Nachfrage; im Vorjahr waren es bei einem Neuangebot von 1,5 Milliarden Dollar über 75 Prozent gewesen. Hingegen war unter diesem Gesichtspunkt die Lage 1963 nicht so befriedigend wie etwa 1959. Damals hatte von dem neu an den Markt gelangenden Gold im Werte von schätzungsweise 1,4 Milliarden Dollar die private Nachfrage etwas mehr als 45 Prozent übernommen.

Der Betrag des an den Markt gelangenden Goldes schwankte sehr erheblich zwischen rund 300 Millionen Dollar im zweiten Viertel des Jahres 1963 und mehr als dem Doppelten dieses Betrages im letzten Quartal des Jahres. Dies beruhte weitgehend auf dem Umfang und der Disposition der sowjetischen Verkäufe. Dennoch fluktuierte der Fixing-Preis am Londoner Markt seit Ende 1962 innerhalb einer Marge von nicht mehr als 3 bis 4 US-Cents oberhalb und unterhalb von 35,08 Dollar. So stabil war der Preis seit der Wiedereröffnung des Marktes im März 1954 noch nie gewesen. Das ist auf die Operationen des Goldpools zurückzuführen. Diese Stabilität am Kassamarkt hat im Verein mit den Termin-Goldgeschäften der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich unzweifelhaft günstige Bedingungen für den Absatz der sehr beträchtlichen Mengen Goldes geschaffen, die seit August 1963 an den Markt gekommen sind.

Die Goldgewinnung außerhalb der Sowjetunion, Osteuropas, Kontinentalchinas und Nordkoreas erhöhte sich 1963 abermals. Sie wird für das ganze Jahr auf 38,6 Millionen Unzen geschätzt. Das ergibt zur amtlichen Parität des Dollars einen Wert von 1 350 Millionen Dollar. Der Zuwachs gegenüber 1962 betrug 1,7 Millionen Unzen. Er war etwas geringer als der Anstieg der südafrikanischen Erzeugung, da die Gewinnung in den anderen Ländern erneut ein wenig zurückgegangen ist.

Goldgewinnung

	1929	1940	1946	1953	1960	1961	1962	1963
	1000 Unzen Feingold							
Südafrika	10 412	14 046	11 927	11 941	21 383	22 942	25 492	27 432
Kanada	1 928	5 333	2 849	4 056	4 629	4 474	4 158	3 972
Vereinte Staaten	2 059	4 870	1 575	1 958	1 667	1 548	1 535	1 440
Australien	427	1 644	824	1 075	1 087	1 076	1 073	1 020
Ghana	208	886	586	731	893	834	888	921
Süd-Rhodesien	561	826	545	501	563	570	555	566
Japan	335	867	40	258	336	379	421	433
Philippinen	163	1 121	1	481	411	424	423	377
Kolumbien	137	632	437	437	434	401	397	326
Mexiko	655	883	421	483	300	269	234	237
Zusammen	16 885	31 108	19 205	21 921	31 703	32 917	35 176	36 724
Sonstige Länder ¹	1 715	5 892	2 495	2 179	1 897	1 783	1 724	1 876
Geschätzte Welterzeugung ²	18 600	37 000	21 700	24 100	33 600	34 700	36 900	38 600
	Millionen US-Dollar							
Wert der geschätzten Welterzeugung zu 35 Dollar je Feinunze	650 ²	1 295	760	845	1 175	1 215	1 290	1 350

¹ Ohne die Sowjetunion, Osteuropa, Kontinentalchina und Nordkorea.

² Zu dem damaligen amtlichen Preis von 20,67 Dollar je Feinunze 382 Millionen Dollar.

Für die Goldminen Südafrikas war 1963 abermals ein gutes Jahr. Ihre Erzeugung erhöhte sich um 7½ Prozent auf 27,4 Millionen Unzen, mit einem Wert von fast 1 Milliarde Dollar. Durchschnittlich waren in den Goldbergwerken 381 000 eingeborene Arbeitskräfte beschäftigt — 11 000 weniger als im Vorjahr —, und die verarbeitete Erzmenge war um 3½ Prozent größer als 1962, so daß die Goldausbeute je Tonne verarbeiteten Erzes um 4½ Prozent von einem Wert von 11½ Dollar auf einen solchen von 12 Dollar stieg. Bei nur 3 Prozent höheren Durchschnittskosten lagen die Gewinne des Goldbergbaus vor Abzug der Steuern um fast 6 Prozent über ihrem Stand von 1962.

Die Gewinnung aus den Gruben des alten Witwatersrand ging 1963 abermals zurück, nämlich auf 24 Prozent der Gesamterzeugung; 1952 hatte der Anteil noch 83 Prozent betragen. Das südafrikanische Budget für 1964/65 enthält Projekte über die Weiterführung des Betriebs in den an der Rentabilitätsgrenze arbeitenden Minen. Solche Bergwerke sollen staatliche Darlehen zur Deckung von Betriebsverlusten bis zu 10 Prozent der Einkünfte und zur Vornahme genehmigter Investitionen erhalten. Außerdem setzt der Staat seine Hilfe an bestimmte Minen fort, die wegen der hohen Kosten, die das Auspumpen des aus benachbarten, bereits geschlossenen Bergwerken eindringenden Wassers verursacht, von vorzeitiger Schließung bedroht waren. Neben diesen Maßnahmen zugunsten der an der Rentabilitätsgrenze arbeitenden Betriebe gewährte der Staat 1963 der Branche andere Steuererleichterungen, die dazu gedacht sind, vorbereitende Untersuchungen für die Anlage neuer Gruben sowie die Entwicklung des Abbaus in tiefliegenden Stollen zu fördern.

Während sich der Anstieg der Gesamtmenge neugewonnenen Goldes in derselben Größenordnung hielt wie in anderen Jahren der letzten Zeit, waren die sowjetischen Verkäufe sehr stark erhöht. Sie konzentrierten sich auf die letzten vier Monate des Jahres, in denen die Sowjetunion umfangreiche Weizen-einfuhren finanzieren mußte. Im ganzen Jahr 1963 hat die Sowjetunion Gold im Werte von schätzungsweise 550 Millionen Dollar verkauft. Nach drei-monatiger Pause setzten Mitte März 1964 wieder sowjetische Verkäufe von großem Umfang ein; Ende April hatten sie den Jahresdurchschnitt von 1959–62 bereits beträchtlich hinter sich gelassen.

Herkunft und Verwendung des Goldes (Schätzung)

	1959	1960	1961	1962	1963
	Millionen US-Dollar				
Goldgewinnung ¹	1 125	1 175	1 215	1 290	1 350
Goldverkäufe der Sowjetunion	300	200	300	200	550
Zusammen	1 425	1 375	1 515	1 490	1 900
Zunahme der amtlichen Goldbestände ¹	750	310	600	335	845
Verwendung zu anderen Zwecken ²	675	1 065	915	1 155	1 055

¹ Ohne die der Sowjetunion, Osteuropas, Kontinentalchinas und Nordkoreas.

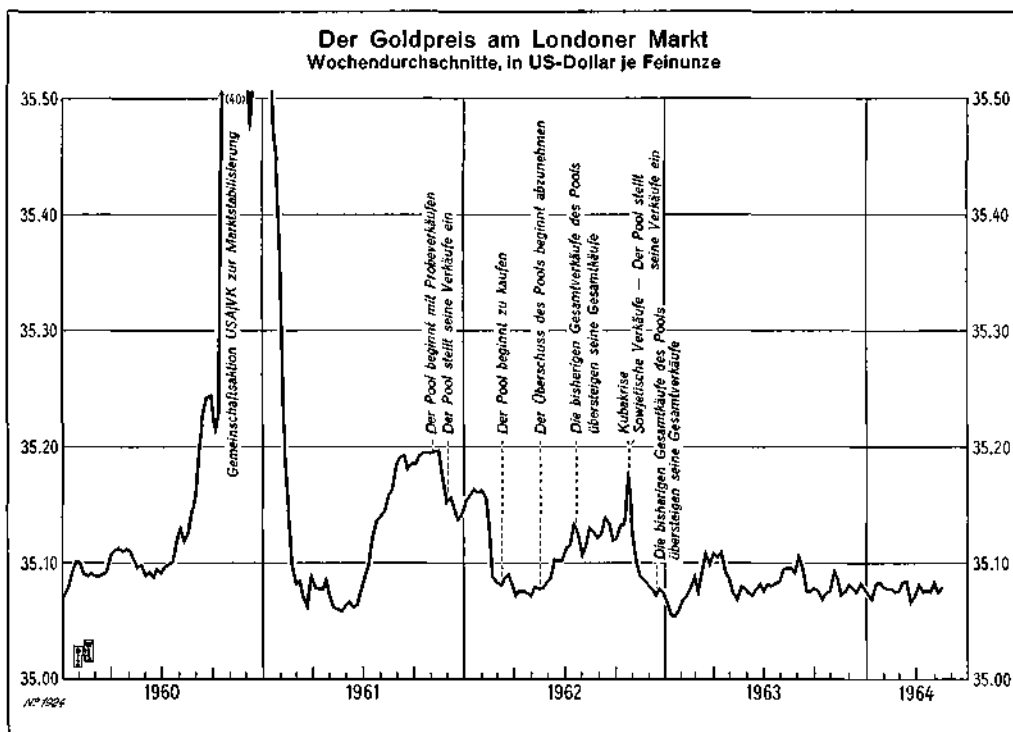
² Als Rest errechnet.

Während dieser kräftigen Ausweitung des Goldangebots fiel die private Nachfrage nach Gold ein wenig, und zwar auf ein Niveau von rund 1 Milliarde Dollar. Man kann mit Sicherheit annehmen, daß Gold für gewerbliche Zwecke weiterhin vermehrt verwendet worden ist. Die 1963 gegenüber dem Vorjahr eingetretene Abnahme der sogenannten Hortungsnachfrage dürfte daher um einiges über jenen 100 Millionen Dollar gelegen haben, um die sich schätzungsweise die gesamte nichtmonetäre Nachfrage verringert hat.

Ein bedeutender Abnehmer nichtmonetären Goldes ist Indien. In dem Bemühen, die privaten Goldkäufe zu reduzieren, haben die indischen Behörden im Januar 1963 den Goldverkehr bewirtschaftet. Der Besitz von Gold, das nicht Schmuckzwecken dient, wurde meldepflichtig gemacht, sofern es sich nicht um sehr geringfügige Mengen handelt; die Geschäftstätigkeit des Goldhandels wurde einer strengen amtlichen Kontrolle unterstellt; und neuer Goldschmuck darf nunmehr keinen höheren Goldgehalt als 14 Karat aufweisen, außer wenn er aus altem Schmuck angefertigt wird. Zunächst beeinflussten diese Maßnahmen den Betrag des nach Indien fließenden Goldes stark; aber es scheint, daß die Goldabsorption des Landes noch vor dem Ende des Jahres den vor der Einführung der Bewirtschaftung verzeichneten Umfang wahrscheinlich schon wieder erreicht hatte.

Wendet man sich dem Verlauf der Preise am Londoner Goldmarkt zu, so kann man an Hand des Diagramms die im Vergleich zu anderen Jahren der letzten Zeit sehr geringe Bandbreite der Schwankungen feststellen. Zu Beginn des Jahres 1963 wurden rund 35,06 ½ Dollar notiert. Bis zum 10. Januar waren die Notierungen unter dem Einfluß sowjetischer Verkäufe und der erwähnten

indischen Maßnahmen auf 35,05 Dollar gesunken; das war der niedrigste Fixing-Preis im Jahr. Bald danach wurde der Markt fester. Dieser Trend setzte sich mit geringfügigen Unterbrechungen fort, bis der Fixing-Preis am 11. April, unmittelbar vor den Osterfeiertagen, fast 35,12 Dollar und damit den höchsten Stand im Jahr erreichte. Die sowjetischen Verkäufe hatten praktisch aufgehört; Südafrika, das im Dezember 1962 und im Januar 1963 aus seinen Reserven (also zusätzlich zur laufenden Erzeugung) Gold im Werte von 23 Millionen Dollar abgegeben hatte, führte seinen Reserven in den Monaten Februar bis Mai 1963 Gold im Betrage von 105 Millionen Dollar zu; und es verflüchtigte sich bereits die erste Wirkung der indischen Maßnahmen. Hinzu kam, daß unmittelbar vor Ostern die spekulative Nachfrage answoll. Diese Entwicklung kehrte sich nach den Feiertagen sofort um. Bis Ende April waren die Preise auf unter 35,08 Dollar gefallen. Ungefähr auf diesem Niveau hielten sie sich dann in den nachfolgenden zwei bis drei Monaten.



Ende Juli, unmittelbar nach der Bekanntgabe von Projekten zur Eindämmung des Kapitalabflusses aus den Vereinigten Staaten, stieg der Preis auf rund 35,10 Dollar, und die private Nachfrage blieb in den anschließenden Monaten lebhaft. Noch schwerer wog aber die Wirkung der umfangreichen sowjetischen Verkäufe, so daß die Notierung von über 35,11 Dollar Ende August 1963 auf weniger als 35,07 Dollar einen Monat später sank.

Die Ermordung Präsident Kennedys wie auch die Einstellung der sowjetischen Verkäufe Mitte Dezember berührten die Preise praktisch nicht. Sie

oszillierten, trotz einer gewissen Zunahme der privaten Nachfrage aus Italien und Griechenland, meist um das Niveau von 35,08 Dollar, bis erneute sowjetische Verkäufe sie gegen Ende März 1964 wieder auf unter 35,06 Dollar sinken ließen.

Bestände an Gold und Devisen

In der folgenden Tabelle sind die gesamten in Ländern und bei internationalen Institutionen ermittelbaren Bruttoreserven an Gold, kurzfristigen Dollar und Pfund Sterling nach dem Stand von Ende 1963 (sowie ihre Veränderung 1962 und 1963) zusammengestellt. Ferner enthält die Tabelle die amtlichen Bestände der Vereinigten Staaten an konvertierbaren Devisen und die amtlichen Frankenguthaben der Zone des französischen Frankens. Mißt man die in Ländern liegenden Bruttobestände an internationalen liquiden Mitteln auf diese zugegebenermaßen approximative Weise, so sind sie 1963 um 3 Milliarden Dollar, also sehr kräftig gestiegen. Ungefähr die Hälfte dieses Zuwachses entfiel auf Dollar; der Rest verteilte sich ungefähr gleichmäßig auf Gold und Pfund Sterling. Dagegen hatten die internationalen Institutionen Ende 1963 einen etwas niedrigeren Bestand als ein Jahr vorher.

Gold. Nachdem die veröffentlichten amtlichen Goldbestände 1963 um schätzungsweise 845 Millionen Dollar gestiegen waren, hatten sie am Ende des Jahres einen Umfang von 42,3 Milliarden Dollar. Für das Jahr 1963 als Ganzes zeigen die Goldzahlen ein vertrautes Bild: Europa hat überschüssiges neues Gold sowie Gold aus dem amtlichen Bestand der Vereinigten Staaten übernommen. In den letzten vier Monaten des Jahres jedoch konnten die Vereinigten Staaten ihre Nettoverkäufe von Gold an Länder fast ganz aus ihrem „Anteil“ an dem Gold bestreiten, das am Markt verfügbar war, und praktisch dasselbe gilt für das erste Viertel des Jahres 1964. Von Ende September 1963 bis Ende März 1964 nahm der Goldbestand der Vereinigten Staaten nur um 84 Millionen Dollar ab, und im April stieg er um 178 Millionen Dollar.

Der 1963 verzeichnete Goldverlust der Vereinigten Staaten war mit 461 Millionen Dollar der weitaus kleinste seit 1958. Er beruhte im wesentlichen auf drei Vorgängen: an den westlichen europäischen Kontinent wurde per Saldo Gold für 729 Millionen Dollar verkauft; vom Vereinigten Königreich wurde Gold für 329 Millionen Dollar gekauft, was ungefähr dem amerikanischen Anteil am Überschuß des Goldpools gleichkam; und an die inländischen Verarbeiter wurde per Saldo Gold im Werte von 69 Millionen Dollar abgegeben. Die ebengenannte Zahl hat sich in den letzten Jahren ständig erhöht; noch 1958 beispielsweise hatte das Schatzamt der Vereinigten Staaten netto 19 Millionen Dollar an Gold aus dem Inland übernehmen können.

Die publizierten Goldreserven Europas stiegen 1963 um 1 151 Millionen Dollar. Dabei nahmen die Bestände auf dem Kontinent (ohne die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und den Europäischen Fonds) um 1 249 Millionen Dollar zu und im Vereinigten Königreich um 98 Millionen Dollar ab. Die Kassa-Goldposition der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich verringerte sich um 229 Millionen Dollar auf einen negativen Nettobetrag von 279 Millionen Dollar.

Internationale Liquidität 1962 und 1963

		Gold	Kurzfristige US-Dollar	Pfund Sterling	An- dere Wäh- rungen	Zu- sam- men	IWF- Netto- posi- tion	Ins- ge- samt	Mer- k- posten ¹
Milliarden US-Dollar									
Vereinigte Staaten . .	Veränderung 1962	- 0,9			- 0,0	- 0,9	- 0,6	- 1,5	
	Veränderung 1963	- 0,5			+ 0,1	- 0,3	- 0,0	- 0,4	
	Bestand Ende 1963	15,6			0,2	15,8	0,2	16,0	
Vereinigtes Königreich	Veränderung 1962	+ 0,3	- 0,6			- 0,3	+ 1,1	+ 0,8	
	Veränderung 1963	- 0,1	- 0,1			- 0,2	- 0,0	- 0,2	
	Bestand Ende 1963	2,5	1,5			4,0	0,5	4,5	
Westlicher europä- ischer Kontinent . .	Veränderung 1962	+ 0,9	+ 0,5	- 0,1		+ 1,2	- 0,2	+ 1,0	
	Veränderung 1963	+ 1,0	+ 0,7	- 0,0		+ 1,7	+ 0,1	+ 1,8	+ 0,6
	Bestand Ende 1963	17,2	9,3	1,8		28,2	1,7	30,0	0,6
Zusammen	Veränderung 1962	+ 0,3	- 0,2	- 0,1	- 0,0	- 0,0	+ 0,2	+ 0,2	
	Veränderung 1963	+ 0,5	+ 0,6	- 0,0	+ 0,1	+ 1,2	+ 0,0	+ 1,2	
	Bestand Ende 1963	35,3	10,8	1,8	0,2	48,0	2,4	50,5	
Übrige Länder	Veränderung 1962	- 0,1	+ 1,3	+ 0,0	+ 0,0	+ 1,2	- 0,2	+ 1,0	
	Veränderung 1963	+ 0,3	+ 0,8	+ 0,7	+ 0,0 ²	+ 1,8	+ 0,0	+ 1,8	+ 0,1
	Bestand Ende 1963	4,7	10,5	9,5	0,5 ²	25,3	- 0,3	24,9	0,7
Alle Länder	Veränderung 1962	+ 0,2	+ 1,1	- 0,1	+ 0,0	+ 1,2	+ 0,1	+ 1,3	
	Veränderung 1963	+ 0,7	+ 1,4	+ 0,7	+ 0,1	+ 3,0	+ 0,1	+ 3,0	+ 0,7
	Bestand Ende 1963	40,0	21,3	11,3	0,7	73,3	2,1	75,4	0,7
Internationale Institutionen	Veränderung 1962	+ 0,1	+ 1,4	- 1,0		+ 0,5		+ 0,5	
	Veränderung 1963	+ 0,1	- 0,5	+ 0,1		- 0,3		- 0,3	
	Bestand Ende 1963	2,3	4,6	1,8		8,7		8,7	
Insgesamt	Veränderung 1962	+ 0,3	+ 2,5	- 1,1	+ 0,0	+ 1,7	+ 0,1	+ 1,8	
	Veränderung 1963	+ 0,8	+ 0,9	+ 0,8	+ 0,1	+ 2,7	+ 0,1	+ 2,7	+ 0,7
	Bestand Ende 1963	42,3	25,9	13,0	0,7	82,0	2,1	84,1	0,7
Insgesamt - amt- liche Bestände . .	Veränderung 1962	+ 0,3	+ 2,4 ²	- 1,3	+ 0,0	+ 1,5	+ 0,1	+ 1,5	
	Veränderung 1963	+ 0,8	- 0,0 ²	+ 0,4	+ 0,1	+ 1,3	+ 0,1	+ 1,4	+ 0,7
	Bestand Ende 1963	42,3	17,1 ²	8,3	0,7	68,4	2,1	70,5	0,7

¹ Nichtmarktfähige, mittelfristige, mobilisierbare Wertpapiere der Regierung der Vereinigten Staaten. ² Schätzung.
³ Diese Zahlen werden von Banken in den Vereinigten Staaten gemeldet. Dollarguthaben amtlicher Stellen des Auslands, die bei außerhalb der Vereinigten Staaten befindlichen Geschäftsbanken liegen, erscheinen in den Meldungen als deren Guthaben. Die Ende 1963 vorhandenen amtlichen Dollarbestände des Auslands sind daher zweifellos zu niedrig ausgewiesen; ebenso wird hiervon die Veränderung in den Jahren 1962 und 1963 betroffen.

Anmerkung: Die Angaben über die kurzfristigen Dollar stammen aus dem Federal Reserve Bulletin. Die Angaben über die Steringguthaben sind Nettowerte für 1962 und Bruttowerte für 1963. Die nordamerikanischen Steringguthaben wurden denjenigen der „übrigen Länder“ zugeschlagen, da die Zahlen für die Vereinigten Staaten nicht aus den nordamerikanischen Gesamtwerten ausgesondert werden konnten. „Andere Währungen“ sind die amtlichen Bestände der Vereinigten Staaten an konvertierbaren Währungen (auch Pfund Sterling) und die vom Internationalen Währungsfonds gemeldeten amtlichen Frankenguthaben der Zone des französischen Frankens. Da die Zahlen gerundet wurden, sind kleinere Abweichungen in den Summen möglich.

Wie bereits erwähnt, kaufte der europäische Kontinent Gold im Werte von 729 Millionen Dollar vom Schatzamt der Vereinigten Staaten. Hiervon entfielen 518 Millionen Dollar auf Frankreich, 130 Millionen Dollar auf Spanien und 82 Millionen Dollar auf Österreich. Der restliche Betrag im Werte von 520 Millionen Dollar stammte aus dem Anteil des Kontinents am Überschuß des Goldpools, aus Verkäufen des Vereinigten Königreichs und aus Goldswaps zwischen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und der Schweizerischen Nationalbank, deren Goldreserve danach um 153 Millionen Dollar höher war als Ende 1962. Ferner wurde 1963 der Goldvorrat der Bundesrepublik Deutschland um 165 Millionen Dollar und derjenige Italiens um 100 Millionen Dollar aufgestockt.

Die negative Kassa-Goldposition der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich von Ende 1963 war natürlich durch auf Gold lautende Terminforderungen gedeckt. Zu einem beträchtlichen Teil handelte es sich bei diesen um Goldforderungen auf Grund der Swap-Geschäfte mit der Schweizerischen Nationalbank. Außerdem waren einige Terminkontrakte über sowjetisches Gold noch nicht abgewickelt. Im ersten Quartal 1964 erhöhte sich die Kassa-Goldposition der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich um 302 Millionen Dollar auf 23 Millionen Dollar, während die Goldreserve der Schweiz um 278 Millionen Dollar abnahm. Insgesamt verringerten sich die Goldreserven der kontinentalen Länder in diesen drei Monaten um rund 200 Millionen Dollar.

Die übrigen in der Tabelle aufgeführten Länder reicherten 1963 ihre Goldreserven um 275 Millionen Dollar an. Hiervon entfielen 131 bzw. 109 Millionen Dollar auf die beiden größten westlichen Goldgewinnungsländer Südafrika und Kanada. Insgesamt nahmen die veröffentlichten amtlichen Goldreserven der Länder zuzüglich derjenigen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und des Europäischen Fonds um 727 Millionen Dollar zu; 1962 hatte der Zuwachs nur 218 Millionen Dollar betragen. Der Goldvorrat des Internationalen Währungsfonds erhöhte sich um 117 Millionen Dollar und damit fast ebenso stark wie im Vorjahr.

Devisen. Die in Ländern vorhandenen Bestände an kurzfristigen Dollar und Pfund Sterling stiegen 1963 erheblich, und zwar bei beiden Währungen sowohl die amtlichen wie die privaten Bestände. Am bemerkenswertesten war vielleicht die Verbesserung der Devisenposition der Entwicklungsländer.

Die von den Banken in den Vereinigten Staaten gemeldeten kurzfristigen Dollarguthaben des Auslands nahmen um 1,4 Milliarden Dollar zu. Die Statistiken zeigen, daß dieser Zuwachs ungefähr gleichmäßig auf die amtlichen, die den Geschäftsbanken gehörenden und die sonstigen Bestände verteilt war. Relativ am stärksten stiegen die Guthaben der privaten Nichtbanken, nämlich um 0,5 Milliarden Dollar und damit um 20 Prozent auf 3,0 Milliarden Dollar am Jahresende. Allein die Guthaben der lateinamerikanischen Nichtbanken erhöhten sich um 340 Millionen Dollar.

Die Sterlingsguthaben des Auslands stiegen um 0,7 auf 11,3 Milliarden Dollar am Ende des Jahres. Auch hier entfiel der Anstieg zum größeren Teil, nämlich zu 0,4 Milliarden Dollar, auf die privaten Bestände; die amtlichen erhöhten sich um 0,3 Milliarden Dollar. 240 Millionen Dollar machte der Zuwachs bei den privaten Beständen außerhalb der Sterlingzone aus. Besonders im Mittleren und im Fernen Osten wie auch in Osteuropa nahmen die Guthaben zu; gleichzeitig stiegen die Sterlingforderungen des Vereinigten Königreichs gegenüber diesen Ländern geringfügig stärker.

Die kurzfristigen Dollarguthaben und die Sterlingsguthaben der „übrigen Länder“ erhöhten sich 1963 um 1,5 Milliarden Dollar; im Vorjahr hatten sie um 1,3 Milliarden Dollar zugenommen. Sondert man aber aus dieser Gruppe vier entwickelte Länder aus, die über größere Devisenvorräte verfügen, so wird in der Devisenposition der Entwicklungsländer für 1963 gegenüber dem Vorjahr

eine kräftige Verbesserung erkennbar. 1962 hatten nämlich Kanada, Japan und Australien den ganzen Zuwachs an kurzfristigen Dollar mit Ausnahme von nur 0,1 Milliarden Dollar aufgenommen, während sich ihre Guthaben 1963 leicht verringerten. Die Entwicklungsländer haben 1963 also 0,9 Milliarden kurzfristige Dollar erworben, während es im Vorjahr nur 0,1 Milliarden gewesen waren. In Lateinamerika stiegen die Dollarguthaben um 0,7 Milliarden Dollar und in Asien (ohne Japan) um 0,3 Milliarden Dollar. Bei den Sterlingguthaben nahmen die Bestände der Entwicklungsländer, nachdem sie sich 1962 nur wenig verändert hatten, im vergangenen Jahr um rund 0,3 Milliarden Dollar zu. Insgesamt haben sich also die Devisenbestände der Entwicklungsländer, nach einem Zuwachs von nur 0,1 Milliarden Dollar im Jahr 1962, im Jahr darauf um 1,2 Milliarden Dollar erhöht.

Die internationalen Institutionen veränderten ihre Sterlingbestände 1963 wenig; ihre kurzfristigen Dollarguthaben sind, trotz einem etwas höheren Bestand beim Internationalen Währungsfonds, um 0,5 Milliarden Dollar gesunken. Demgegenüber hat sich aber ihr Portefeuille an marktfähigen US-Schatzpapieren mit einer Gesamtlaufzeit von mehr als einem Jahr um 0,3 Milliarden Dollar erhöht. Kanada erwarb ebenfalls solche Papiere in ähnlichem Umfang. Setzt man die Veränderung der gesamten liquiden Verbindlichkeiten der Vereinigten Staaten gegenüber dem Ausland entsprechend den Angaben der amtlichen Zahlungsbilanzstatistik mit 1,6 Milliarden Dollar an, so entfielen fast 1 Milliarde Dollar auf kurzfristige Verbindlichkeiten und 0,7 Milliarden Dollar auf marktfähige Schatzpapiere.

Die internationale Liquiditätsposition der Vereinigten Staaten

Angesichts eines Defizits von 3,3 Milliarden Dollar im „regulären“ Verkehr trafen die Währungsbehörden der Vereinigten Staaten 1963 wie in den beiden Vorjahren Maßnahmen, um die Beanspruchung der Goldreserve des Landes gering zu halten. Im Endergebnis entsprach 1963 der Goldverlust 14 Prozent des Fehlbetrages; 1962 waren es 25 Prozent eines größeren Defizits gewesen.

In den letzten vier Jahren haben fünf Hauptfaktoren die Auswirkungen des Zahlungsbilanzdefizits auf den Goldvorrat der Vereinigten Staaten mindern geholfen: öffentliche Stellen nahmen Ausgleichstransaktionen vor (außerplanmäßige Einnahmen auf Grund von Krediten des Bundes; Vorauszahlungen des Auslands für Rüstungslieferungen), um das effektive Defizit niedriger ausfallen zu lassen; die US-Goldtrancheposition beim Internationalen Währungsfonds verringerte sich – weitgehend durch Rückzahlung früherer über den Fonds gewährter US-Kredite und im Februar und Mai 1964 durch bescheidene US-Ziehungen beim Fonds; die zuständigen US-Stellen intervenierten am Markt für Termindevisen; das Federal Reserve System nahm Swaplinien in Anspruch; und das US-Schatzamt gab besondere, nichtmarktfähige, meist auf Fremdwährung lautende Papiere aus.

Läßt man die Termindevisengeschäfte außer Betracht (sie werden auf Seite 138 f. erörtert), so wurde durch die anderen vier Faktoren 1963 das Defizit in

der „regulären“ Zahlungsbilanz fast zur Hälfte, nämlich im Betrage von 1,5 Milliarden Dollar gedeckt; im Vorjahr waren es 2,3 Milliarden Dollar und damit nahezu zwei Drittel des erheblich größeren Defizits gewesen. Im einzelnen wurde dabei der Betrag, um den 1963 das Volumen der nichtmarktfähigen Papiere erhöht wurde, dadurch überkompensiert, daß sich die US-Goldtranche-position beim IWF kaum noch weiter verringerte und daß das Ausland nicht mehr in gleichem Umfang Tilgungsvorauszahlungen leistete.

Die Finanzierung des Fehlbetrages in der Zahlungsbilanz
der Vereinigten Staaten 1962 und 1963

	1962	1963		
		Ganzes Jahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
	Millionen US-Dollar			
Fehlbetrag im regulären Verkehr	3 573	3 301	2 023	1 278
Gedeckt durch				
1. Vorzeitige Einnahmen	1 136	684	74	610
Außerplanmäßige Tilgung staatlicher Kredite	666	325	59	266
Vorauszahlungen für Rüstungs-lieferungen	470	359	15	344
2. Veränderung der US-Auslandsverbindlichkeiten (Abnahme —)	904	2 239	1 793	446
a) Amtliche				
Nichtmarktfähige Wertpapiere	299	641	532	109
Swap-Dollar	265	175	—	175
Sonstige	140	820	725	95
Zusammen	704	1 636	1 257	379
b) Private				
Geschäftsbanken	— 147	434	459	— 25
Sonstige	347	169	77	92
Zusammen	200	603	536	67
3. Veränderung der US-Währungsreserve (Zunahme —)	1 533	378	156	222
davon				
Gold	890	461	227	234
Konvertierbare Devisen	17	— 113	— 27	— 86
IWF-Position	626	30	— 44	74

Somit blieben, wenn man noch den Anstieg der amtlichen US-Bestände an konvertierbaren Devisen um 113 Millionen Dollar berücksichtigt, 1,9 Milliarden Dollar durch Verringerung der Goldreserve und Erhöhung der gewöhnlichen liquiden Verbindlichkeiten zu decken; 1962 hatte die entsprechende Zahl 1,2 Milliarden Dollar betragen. Im Endergebnis sank dann die Goldreserve um weniger als in jedem anderen Jahr seit 1958, während die unmittelbaren kurzfristigen Dollarbestände des Auslands um 1,4 Milliarden Dollar stiegen. Daß der Goldverlust so mäßig war, beruhte zum Teil darauf, daß Gold vermehrt angeboten wurde und in geringerem Umfang für nichtmonetäre Zwecke gefragt war. Der beträchtliche Anstieg der Dollarguthaben spiegelt eine gewisse Stärkung des Vertrauens in den Dollar und die verbesserte Position einer Anzahl Entwicklungsländer wider, die ihre Währungsreserven traditionellerweise in Dollar halten; wahrscheinlich schlug sich in ihm auch nieder, daß die Sowjetunion den

Dollarerlös einiger Goldverkäufe zeitweilig behalten hat. (Die von Banken der Vereinigten Staaten gemeldeten kurzfristigen Forderungen gegen Ausländer, die als Kapitalexport und daher als Teil des Defizits im regulären Verkehr ausgewiesen sind, erhöhten sich um rund 750 Millionen Dollar, also mehr als doppelt so stark wie 1962. Japan erhielt davon 400 Millionen Dollar, größtenteils gegen Jahresende.)

Das Netz der Swapabkommen wurde 1963 von 900 auf 2 050 Millionen Dollar ausgedehnt. Darüber hinaus erweiterte man in mehreren Abkommen die Laufzeit der Swaps von nur drei auf sechs oder zwölf Monate. Die Vereinigten Staaten zogen 1963 im Rahmen dieser Vereinbarungen hauptsächlich Deutsche Mark, Gulden und Schweizer Franken. Die näheren Umstände dieser Geschäfte waren jeweils recht unterschiedlich. Zunächst sei die zunehmende Stärke der deutschen Zahlungsbilanz im ersten Halbjahr 1963 erwähnt, welche das Federal Reserve System veranlaßte, von seiner DM-Swaplinie im Mai und Juni einen Betrag im Gegenwert von fast 150 Millionen Dollar dazu zu verwenden, die Anspannung des Marktes zu mildern und das Überangebot von Dollar aufzunehmen. Im August hielt man es für ratsam, hiervon 50 Millionen Dollar durch Ausgabe eines DM-Bonds an die Bundesbank zu fundieren; der Rest der Swap-Verpflichtung wurde bis Oktober 1963 beglichen, und zwar größtenteils mit dem Erlös der deutschen Rüstungszahlungen an die Vereinigten Staaten.

Ferner machten die Behörden der Vereinigten Staaten in zwei Fällen von Swap-Fazilitäten Gebrauch, um spekulative Geldbewegungen zu dämpfen, die für den Dollar nachteilig waren. Die erste Aktion hing mit Gerüchten über den holländischen Gulden zusammen, die im September 1963 umzulaufen begannen. Um den dadurch bedingten Dollarstrom nach den Niederlanden zu absorbieren, nahm die Federal Reserve von ihrer Swaplinie Gulden im Werte von 100 Millionen Dollar in Anspruch, die zum größeren Teil zur Übernahme überschüssiger Dollarbeträge bei der Nederlandsche Bank und im übrigen zum Ankauf von

Federal Reserve System der Vereinigten Staaten: Swapabkommen

Swaplinie für und bei	Ende 1962	März 1964
	Millionen US-Dollar	
Belgien	50	50
BIZ	100	150
Deutschland (BR)	50	250
Frankreich	50	100
Italien	150	250
Japan	—	150
Kanada	250	250
Niederlande	50	100
Österreich	50	50
Schweden	—	50
Schweiz	100	150
Vereinigtes Königreich	50	500
Zusammen	900	2 050

Dollar am Markt verwendet wurden. Bis Ende Februar 1964 hatten sich die Verhältnisse so sehr gewandelt, daß der Ziehungsbetrag bis auf 25 Millionen Dollar abgebaut werden konnte. Ein weiterer derartiger Fall war die Verlagerung von Geldern nach der Schweiz im September und Oktober 1963, die teils auf Marktgereide zur Zeit der Jahrestagung des IWF und teils auf einer Kapitalflucht aus Italien beruhte. In diesen zwei Monaten verwendete die Federal Reserve Schweizer Swap-Franken im Betrage von 160 Millionen Dollar zur Übernahme von Dollar, die der Schweiz zufließen.

Ein dritter Typus der Verwendung von Swap-Fazilitäten durch die Vereinigten Staaten hing mit vorübergehenden Liquiditätsverknappungen an ausländischen Geldmärkten zusammen. Solche Verknappungen haben an sich zur Folge, daß der Bankenapparat des jeweiligen Landes flüssige Mittel repatriiert. Hierzu kam es in den Niederlanden in den Monaten April und Mai 1963. Dadurch sah sich die Federal Reserve veranlaßt, von ihrer Swaplinie Gulden im Betrage von 44 Millionen Dollar abzurufen, um damit die betreffenden Dollar aufzunehmen. Im Juni wurde der niederländische Geldmarkt wieder flüssiger, und Ende Juli war der Swap (zum Teil mit Hilfe von Gulden, die durch einen DM-Swap mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich eingingen) ganz liquidiert. Eine ähnliche Lage entstand aus den Jahresabschlußoperationen des deutschen und des schweizerischen Bankensystems. In der Bundesrepublik hatte die Federal Reserve in diesem Zusammenhang bis Mitte Dezember 1963 von ihrer Swaplinie Deutsche Mark im Werte von 136 Millionen Dollar verwendet; die gegenläufigen Operationen im neuen Jahr ermöglichten es der Federal Reserve im Verein mit weiteren deutschen Rüstungszahlungen an die Vereinigten Staaten, diesen Swap bis Anfang Januar 1964 ganz abzuwickeln. Im Falle der Schweiz beliefen sich die durch die Jahresabschlußoperationen der Banken bedingten Swapziehungen auf den Gegenwert von 70 Millionen Dollar. Insgesamt schuldeten die Vereinigten Staaten Ende 1963 im Rahmen der Schweizer-Franken-Swaplinie einen Betrag von 220 Millionen Dollar; drei Monate später war diese Summe nur wenig geringer.

Drei andere Länder machten 1963 und in den ersten Monaten des Jahres 1964 von den Swap-Fazilitäten ebenfalls Gebrauch. Der Betrag, um den die Summe der von den Vereinigten Staaten durch Swapziehungen erworbenen Devisen die Summe der von den anderen Partnern der Abkommen beanspruchten Swapdollar überstieg, sank von 216 Millionen Dollar Anfang 1963 auf ein Minimum von nur 20 Millionen Dollar gegen Ende September. Nachdem er sich bis zum Jahresende wieder auf 324 Millionen Dollar erhöht hatte, ergab sich ein erneuter Rückgang auf 145 Millionen Dollar Ende Februar 1964.

Nichtmarktfähige US-Staatspapiere wurden 1963 an das Ausland im Nettobetrag von 641 Millionen Dollar verkauft, also mehr als doppelt soviel wie im Vorjahr. Hiervon entfielen 181 Millionen Dollar auf besondere Dollarpapiere. Im Januar 1963 wurden von dem Erlös einer in New York aufgelegten Obligationenanleihe der Regierung Kanadas 125 Millionen Dollar in einem fünfzehnmönatigen, nichtmarktfähigen US-Schatzamtssbond angelegt. Im gleichen Monat übernahm Italien einen fünfjährigen, nichtmarktfähigen Dollarbond über 58

Millionen Dollar, dessen Tilgungszeit so bemessen wurde, daß sie mit Zahlungen zusammenfallen sollte, die Italien 1968 an die US-Regierung leisten muß. Angesichts der defizitären italienischen Zahlungsbilanz war Ende 1963 der gesamte Betrag bis auf 13 Millionen Dollar vorzeitig zurückgezahlt, was dank einer entsprechenden Mobilisierungsklausel möglich war. Schweden zeichnete im Juli 1963 einen 27monatigen, nichtmarktfähigen Dollarbond von 25 Millionen Dollar. Die Export-Import-Bank schließlich verkaufte europäischen Ländern im Laufe des Jahres Zertifikate über 18 Millionen Dollar.

Auf Fremdwährung lautende nichtmarktfähige Wertpapiere gab die Regierung der Vereinigten Staaten 1963 im Werte von 460 Millionen Dollar aus. Die Bestände der Schweizerischen Eidgenossenschaft an solchen Papieren nahmen um 105 Millionen Dollar zu; das Schatzamt der Vereinigten Staaten verwendete diese Summe ausschließlich dazu, fällig werdende Devisenkontrakte in Schweizer Franken einzulösen und der Schweizer Regierung eine mittelfristige Anlage — die ausgegebenen Papiere hatten eine Laufzeit von zwölf bis achtzehn Monaten — für überschüssige Mittel zu bieten, die sie nicht in den inneren Geldkreislauf geben wollte.

Die deutschen Bestände an DM-Bonds erhöhten sich 1963 um 275 Millionen Dollar. Hierbei dienten Papiere im Betrage von 200 Millionen Dollar, die im Januar und Februar 1963 mit einer Laufzeit von fünfzehn Monaten bis zwei Jahren begeben worden waren, gewissermaßen der Konsolidierung von Dollar, die den Reserven der Deutschen Bundesbank zugeflossen waren. Im Juli 1963 wurde ein weiterer DM-Bond über 25 Millionen Dollar mit zweijähriger Laufzeit ausgegeben; mit dem Erlös sollten nach der Bundesrepublik geflossene Dollar übernommen werden, nachdem die DM-Swaplinien des Federal Reserve System für diesen Zweck bereits voll in Anspruch genommen waren. Im folgenden Monat wurde abermals ein zweijähriger DM-Bond, diesmal im Gegenwert von 50 Millionen Dollar, begeben, durch den Mittel zur Verringerung des DM-Swap-Engagements der Federal Reserve beschafft werden sollten. Es war dies das erstemal, daß eine Swapschuld durch Ausgabe eines Fremdwährungsbonds fundiert wurde.

1963 wurden auf kleine Beträge lautende Bonds dieser Art auch an Belgien und Österreich abgegeben. Im Mai 1963 übernahm Belgien auf belgische Franken lautende Bonds im Werte von 30 Millionen Dollar mit 24monatiger Laufzeit, damit sich die Dollarguthaben der Belgischen Nationalbank nicht durch den Erlös der Kredite erhöhten, die der belgische Staat damals in New York und London aufnahm. Zweimal, nämlich im April und im Dezember 1963, gab das Schatzamt der Vereinigten Staaten achtzehnmonatige Schilling-Bonds im Betrage von je 25 Millionen Dollar aus; mit dem Erlös absorbierte es einen Teil des Zuwachses der amtlichen österreichischen Dollarguthaben.

Im März und April 1964 wurden auf Fremdwährung lautende Papiere erstmals getilgt, aber auch in erheblichem Umfang neubegeben. Als die italienische Zahlungsbilanz 1963 defizitär wurde, befanden sich in der sekundären Währungsreserve Italiens Lire-Bonds im Gegenwert von 200 Millionen Dollar, die das Schatzamt der Vereinigten Staaten 1962 emittiert hatte. Von Oktober 1963

bis März 1964 erwarben die US-Behörden Lire im Betrage von 200 Millionen Dollar von der Bank von Italien, bei der sie das Geld als Einlage stehenließen. Aus diesen Guthaben wurde dann der erstfällige italienische Lire-Bond im März 1964 bei Fälligkeit zurückgezahlt. Die verbliebenen 150 Millionen Dollar wurden auf dem gleichen Wege am 1. April 1964 vorzeitig getilgt.

Am selben Tage übernahm die Bundesrepublik Deutschland einen weiteren zweijährigen DM-Bond im Werte von 200 Millionen Dollar. Dadurch stieg der Bestand der Deutschen Bundesbank an nicht auf Dollar lautenden Staatspapieren der Vereinigten Staaten auf 475 Millionen Dollar. Das gesamte Volumen dieser Papiere stellte sich im April 1964 auf 760 Millionen Dollar.

Im ersten Quartal 1964 schloß die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten im regulären Verkehr mit einem Überschuß von 110 Millionen Dollar. Die Eingänge aus Sondertransaktionen beliefen sich auf 95 Millionen Dollar, so daß die Reservenveränderungen einem Aktivsaldo von 205 Millionen Dollar entsprachen. Die Goldreserve verringerte sich um 45 Millionen Dollar und die IWF-Nettoposition um 130 Millionen Dollar; andererseits stiegen die amtlichen Bestände an konvertierbaren Devisen um 230 Millionen Dollar. Somit nahmen die Reservenwerte um 50 Millionen Dollar zu und die liquiden Auslandsverbindlichkeiten um 155 Millionen Dollar ab.

Europäische Währungsreserven

Die in den westlichen europäischen Ländern vorhandenen amtlichen Bestände an Gold und Devisen, wie sie in der folgenden Tabelle ausgewiesen sind, erhöhten sich 1963 um 2 Milliarden Dollar. Der Zuwachs bei den kontinentalen Reserven war etwas höher als dieser Betrag, während die Reserven des Vereinigten Königreichs geringfügig abnahmen. Diese beträchtliche weitere Anreicherung der Währungsreserven ging mit einer starken Zunahme der Netto-Auslandsverbindlichkeiten des gesamten Bankensystems dieser Länder einher. Wenn man die Schweiz ausschließt, für die keine Zahlen über die Auslandsposition der Geschäftsbanken zur Verfügung stehen, sind folgende Vorgänge festzustellen: die amtlichen Gold- und Devisenreserven stiegen um 1,8 Milliarden Dollar und die Netto-Auslandsverbindlichkeiten der Geschäftsbanken um 1,5 Milliarden Dollar. Damit wiederholte sich weitgehend, was schon 1962 geschehen war (wiederum unter Ausklammerung der Schweiz): damals hatten die amtlichen europäischen Reserven um 0,6 Milliarden Dollar und die Netto-Auslandsverbindlichkeiten der Banken um 1 Milliarde Dollar zugenommen. 1962 war dabei allerdings die IWF-Nettoposition Europas infolge der Rückzahlungen, die das Vereinigte Königreich zur Abgeltung seiner 1961 vorgenommenen Ziehung leistete, um 850 Millionen Dollar günstiger geworden; demgegenüber belief sich im vergangenen Jahr die europäische Nettokreditgewährung über den Fonds auf weniger als 100 Millionen Dollar.

Im ersten Viertel des Jahres 1964 verringerten sich die Reserven der westlichen europäischen Länder um 0,6 Milliarden Dollar. Ihre zusammengefaßte IWF-Nettoposition veränderte sich nicht, während sich die Auslandsposition

Die Reservenposition europäischer Länder

	Ende	Nettoreserven			IWF- Netto- position	Netto- reserven samt IWF- Netto- position
		Gold	Devisen	Insgesamt		
		Millionen US-Dollar				
Belgien-Luxemburg . . .	1961	1 248	389	1 637	157	1 794
	1962	1 365	237	1 602	133	1 735
	1963	1 371	445	1 816	141	1 957
Dänemark	1961	31	205	236	33	269
	1962	31	179	210	33	243
	1963	31	397	428	33	461
Deutschland (BR)	1961	3 664	2 793	6 457	637	7 094
	1962	3 679	2 679	6 358	517	6 875
	1963	3 844	3 199	7 043	552	7 595
Finnland	1961	47	258	305	14	319
	1962	61	206	267	14	281
	1963	61	239	300	14	314
Frankreich	1961	2 121	818	2 939	427	3 366
	1962	2 587	1 023	3 610	439	4 049
	1963	3 175	1 282	4 457	450	4 907
Griechenland	1961	87	164	251	15	266
	1962	77	193	270	15	285
	1963	77	201	278	15	293
Italien	1961	2 225	1 194	3 419	243	3 662
	1962	2 243	1 248	3 491	203	3 694
	1963	2 343	714	3 057	226	3 283
Niederlande	1961	1 574	102	1 676	243	1 919
	1962	1 574	128	1 702	203	1 905
	1963	1 594	277	1 871	203	2 074
Norwegen	1961	29	240	269	25	294
	1962	29	237	266	25	291
	1963	29	289	318	25	343
Österreich	1961	303	520	823	19	842
	1962	454	597	1 051	26	1 077
	1963	536	650	1 186	37	1 223
Portugal	1961	443	248	691	15	706
	1962	471	321	792	15	807
	1963	497	330	827	15	842
Schweden	1961	180	461	641	63	704
	1962	181	567	748	48	796
	1963	182	518	700	53	753
Schweiz	1961	2 560	194	2 754	—	2 754
	1962	2 667	201	2 868	—	2 868
	1963	2 820	250	3 070	—	3 070
Spanien	1961	316	547	863	23	886
	1962	446	561	1 007	38	1 045
	1963	573	520	1 093	54	1 147
Türkei	1961	140	— 44	96	— 21	75
	1962	140	— 61	79	— 27	52
	1963	115	— 83	32	— 31	1
Vereinigtes Königreich .	1961	2 268	1 050	3 318	— 559	2 759
	1962	2 582	224	2 806	502	3 308
	1963	2 484	173	2 657	489	3 146

1. Nettoreserven: Gold- und Devisenbestände der Zentralbanken und/oder sonstiger amtlicher Stellen ohne IWF-Position sowie ohne EZU-Liquidationsforderungen und -schulden. Von den Werten sind alle anderen von der Zentralbank oder sonstwie amtlich ausgewiesenen Devisenverbindlichkeiten mit Ausnahme der britischen Sterlingverbindlichkeiten abgezogen. Bei Frankreich, Italien, der Schweiz, Spanien und dem Vereinigten Königreich nur Bestände an Gold und konvertierbaren Devisen. Bei der Bundesrepublik Deutschland ohne die beschränkt verwertbaren Guthaben, die (wenn man von den Forderungen aus der Abwicklung der EZU absieht) sich Ende 1961, 1962 und 1963 auf 353, 351 und 345 Millionen Dollar stellten. 2. IWF-Nettoposition: Summe aus Goldbeitrag und Rückkauf von Teilen des Landeswährungsbeitrags, abzüglich der Nettoziehungen des jeweiligen Landes bzw. zuzüglich des Nettoverkaufs seiner Währung durch den IWF sowie zuzüglich bzw. abzüglich der in der Währung des betreffenden Landes anfallenden Verwaltungs- und Betriebsausgaben und -einnahmen des IWF.

der Geschäftsbanken dieses Raumes insgesamt mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit stärker verbesserte, als die amtlichen Reserven sanken. In zehn kontinentalen Ländern zusammengenommen (ohne die Schweiz) betrug die Verbesserung 0,6 Milliarden Dollar, und der Rückgang der schweizerischen Reserven um über 0,3 Milliarden Dollar im ersten Quartal 1964 ging mit einer hohen Wiederausfuhr von Geldern seitens der schweizerischen Banken einher.

In acht europäischen Ländern haben die Währungsreserven 1963 erheblich zugenommen. In einem dieser Länder — Belgien — beruhte der Anstieg auf einer ebenso großen Verschlechterung der Auslandsposition des Bankenapparats. In vier anderen Ländern, nämlich in der Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, den Niederlanden und vermutlich (statistisch läßt es sich nicht nachweisen) der Schweiz, hing der Zuwachs zu einem gewissen Teil mit einer solchen Verschlechterung zusammen. In Dänemark und Österreich hat sich die Auslandsposition der Banken dagegen etwas verbessert, so daß sich der Überschuß in der gesamten Zahlungsbilanz nicht in seiner ganzen Höhe im Zuwachs der amtlichen Reserven niederschlug.

Frankreich. Wie schon in den beiden Vorjahren hatte Frankreich auch 1963 unter den europäischen Ländern den größten Reservenzuwachs zu verzeichnen. Der Gesamtüberschuß im regulären Verkehr mit dem Ausland betrug 935 Millionen Dollar, von denen 280 Millionen Dollar zur vorzeitigen Rückzahlung öffentlicher Auslandsschulden verwendet wurden. Somit verbesserte sich die Devisenposition der Volkswirtschaft um 655 Millionen Dollar. Die amtlichen Bestände an Gold und konvertierbaren Devisen stiegen um 845 Millionen Dollar auf insgesamt 4 457 Millionen Dollar am Ende des Jahres. Demgegenüber verschlechterte sich wie schon in den Jahren davor die negative Devisenposition des Bankenapparats abermals, und zwar um 200 Millionen Dollar. Im einzelnen erhöhten sich dabei die Frankenguthaben von Devisenausländern um 50 Millionen Dollar — fast ausschließlich im ersten Quartal, denn im April 1963 wurde den französischen Banken die Verzinsung der Einlagen von Personen und Instituten verboten, die ihren Sitz außerhalb der Frankenzone haben; andererseits verringerten sich die Nettodevisenbestände des Inlands um weitere 150 Millionen Dollar.

Da sich der Saldo im Außenhandel im Laufe des Jahres verschlechterte, hatte sich die gesamte Zahlungsbilanz bis zum Ende des Jahres 1963 stärker dem Gleichgewicht genähert. In den ersten vier Monaten des Jahres 1964 erhöhten sich die amtlichen Gold- und Devisenreserven sogar nur um 76 Millionen Dollar. Gleichzeitig verbesserte sich die IWF-Nettoposition Frankreichs um 50 Millionen Dollar.

Bundesrepublik Deutschland. Zwei Jahre nach der Aufwertung der Deutschen Mark begannen die deutschen Währungsreserven wieder zuzunehmen, und bis Ende 1963 hatten sie einen Stand von 7 043 Millionen Dollar erreicht; das waren etwa 40 Millionen Dollar mehr als das Ende März 1961 verzeichnete Maximum.

Infolge des Überschusses in der gesamten Zahlungsbilanz von 1963 änderte sich die Devisenposition der Volkswirtschaft um 505 Millionen Dollar. Der

Bestand der Zentralbank an Gold und uneingeschränkt verwendbaren Auslandsforderungen stieg um 685 Millionen Dollar, und die IWF-Nettoposition Deutschlands verbesserte sich um 35 Millionen Dollar. Andererseits verringerten sich die deutschen Forderungen aus früheren Krediten an die EZU um 35 Millionen Dollar und erhöhten sich die Netto-Devisenverpflichtungen der deutschen Geschäftsbanken um 175 Millionen Dollar. Zwar waren die kurzfristigen Auslandsforderungen der deutschen Geschäftsbanken Ende 1963 (also in einem Jahr, in dem die Bundesbank keine besonderen Möglichkeiten für den Geldexport bot) etwas höher als ein Jahr vorher; dafür stiegen aber bei ihnen die Einlagen von Ausländern um nicht weniger als 215 Millionen Dollar.

In den ersten Monaten des Jahres 1964 nahmen die amtlichen Währungsreserven Deutschlands, trotz den Abflüssen im Anschluß an die Jahresultimotransaktionen des Bankensystems, weiter zu, und ab 10. März bot die Bundesbank den Banken wieder besondere Dollar-Swap-Fazilitäten, allerdings nur für die Anlage in US-Schatzwechseln. Von diesem Datum an verkaufte die Bundesbank bis Ende März im Rahmen dieser Fazilitäten 95 Millionen Dollar, und ihre Reserven — auf die sich auch die DM-Ziehungen beim IWF auswirkten — sanken im ganzen Monat um 90 Millionen Dollar. Im gesamten ersten Quartal 1964 haben sich die Reserven der Bundesbank geringfügig um 6 Millionen Dollar erhöht, während sich die deutsche IWF-Nettoposition um 92 Millionen Dollar verbesserte. Daneben verringerten sich die Netto-Auslandsverpflichtungen des deutschen Bankenapparats um 555 Millionen Dollar. Die beiden wichtigsten Bestimmungsfaktoren dieses Rückgangs waren die Geldexporte der Banken, die sich einschließlich eines gewissen Anstiegs ihrer kurzfristigen Kredite an das Ausland auf 277 Millionen Dollar stellten, und ein 167 Millionen Dollar betragender Abzug von Ausländereinlagen bei deutschen Banken.

Schweiz. Die Währungsreserven der Schweizerischen Nationalbank beliefen sich am letzten Tage des Jahres 1963 auf 3 070 Millionen Dollar; sie waren damit um 202 Millionen Dollar höher als ein Jahr vorher. Die für den Jahresabschluß vorgenommenen Operationen der schweizerischen Banken ließen die Reserven im Dezember 1963 um 316 Millionen Dollar steigen; der umgekehrte Vorgang ergab sich dann im darauffolgenden Monat. Vergleicht man die Zahlen von November 1963 und November 1962 oder von Januar 1964 und Januar 1963, so ist immer noch ein Anstieg (um 146 bzw. 118 Millionen Dollar) festzustellen.

Über die Auslandsposition der schweizerischen Geschäftsbanken stehen keine Zahlen zur Verfügung, doch spricht einiges dafür, daß der 1963 verzeichnete Kapitalimport in die Schweiz sie berührt hat. Man weiß, daß die Banken, ganz abgesehen von ihren zur Jahresmitte und zum Jahresende vorgenommenen Operationen, Gelder aus dem Ausland repatriiert haben, um ihre Liquidität zu verbessern, und auch ein Teil des Geldes, das in den letzten Monaten des Jahres aus Italien nach der Schweiz verbracht wurde, dürfte sich auf Frankenkonto von Devisenausländern niedergeschlagen haben.

Die Währungsreserven der Nationalbank blieben, nachdem sie im Januar 1963 infolge der Auflösung der Ultimotransaktionen um über 200 Millionen

Dollar gefallen waren, bis Ende Juli ziemlich konstant. Sie wären in diesen Monaten sogar gesunken, wenn nicht die Währungsbehörden der Vereinigten Staaten in Höhe von etwa 140 Millionen Dollar kurzfristige Frankenschulden in bar beglichen hätten.

Die in den Vereinigten Staaten beantragte Zinsausgleichsteuer und die abnehmende Liquidität des schweizerischen Geldmarktes bewirkten einen Zufluß im dritten Quartal, zu dem dann im Oktober eine Kapitalflucht aus Italien kam. Von Ende Juli bis Ende Oktober 1963 stiegen die Reserven der Nationalbank um 140 Millionen Dollar. Der Anstieg wäre noch viel größer ausgefallen, wenn nicht das US-Schatzamt Schweizer-Franken-Verkäufe auf Termin getätigt hätte, die Ende Oktober rund 120 Millionen Dollar erreicht hatten.

Am Ende des ersten Quartals 1964 hatten die Reserven der Nationalbank einen Stand von 2 740 Millionen Dollar (das waren reichlich 100 Millionen Dollar mehr als im März 1963). Zu der Zeit bestanden noch beträchtliche kurzfristige Frankenverpflichtungen der Federal Reserve Bank von New York und des US-Schatzamtes.

Niederlande. Das vierte Land, in dem die Transaktionen des Bankenapparats den Umfang, wenn auch nicht die Richtung der Reservenveränderung beeinflussten, waren die Niederlande. Nachdem die Gold- und Devisenbestände der Nederlandsche Bank zwei Jahre lang praktisch konstant geblieben waren, begannen sie im zweiten Quartal 1963 wieder zuzunehmen, und bis zum Ende des Jahres hatten sie einen Stand von 1 871 Millionen Dollar erreicht; sie waren damit um 169 Millionen Dollar höher als im Dezember 1962. Der Anstieg beruhte auf einer fast 200 Millionen Dollar betragenden Verbesserung im Handels- und Dienstleistungsverkehr, der nach Abzug eines gewissen Kapitalabflusses einen Überschuß in der Bilanz der regulären Transaktionen von 210 Millionen Dollar ergab. Die Regierung der Vereinigten Staaten erhielt Tilgungsvorauszahlungen in Höhe von 70 Millionen Dollar, so daß sich die Devisenposition der Gesamtwirtschaft um 140 Millionen Dollar geändert hat. Der Zunahme der amtlichen Reserven stand dabei ein Rückgang der erheblichen Netto-Auslandsforderungen des Bankensystems um etwa 30 Millionen Dollar gegenüber.

Gegen Ende des Jahres begann sich die Zahlungsbilanz beträchtlich zu verschlechtern, wobei jedoch die Reserven bis Ende November weiter zunahmen. Nach der Jahreswende kam in ihnen der Wandel im Außenhandel aber zum Ausdruck, und bis Ende März 1964 waren sie auf 1 791 Millionen Dollar zurückgegangen; damit betrug der Verlust im ersten Quartal 80 Millionen Dollar.

Belgien. Wenn in allen vier bisher analysierten Ländern die Bankenoperationen am Anstieg der amtlichen Reserven mit beteiligt waren, so kann man von Belgien sagen, daß 1963 der Zunahme des Gold- und Devisenbestandes der Nationalbank um 214 Millionen Dollar eine fast ebenso große Verschlechterung der Devisenposition der Kreditinstitute gegenüberstand. Die gesamte Zahlungsbilanz befand sich fast völlig im Gleichgewicht, wenn man das Jahr als Ganzes betrachtet; im Jahresverlauf freilich ergab sich eine ausgeprägte Passivierung.

Dieser Umschwung läßt sich ebenso wie die Gegenläufigkeit der Veränderungen bei den Devisenbeständen der amtlichen Stellen und der Kreditinstitute daraus ersehen, daß in der ersten Jahreshälfte die Währungsreserven der Nationalbank um 152 Millionen Dollar und die Netto-Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute um 74 Millionen Dollar zunahmen, während sich die entsprechenden Zahlen für die Periode Juli-Dezember 1963 auf 72 und 154 Millionen Dollar beliefen. Die Hauptursache beider Bewegungen war die über das Bankensystem abgewickelte Verschuldung des Staates im Ausland. Den gesamten 174 Millionen Dollar, um die sich 1963 der Bestand der Nationalbank an konvertierbaren Devisen erhöhte, standen Verpflichtungen zum Verkauf von Devisen per Termin an den Staat und an das Bankensystem gegenüber.

Dänemark. Die Währungsreserven Dänemarks verdoppelten sich 1963 von 210 Millionen Dollar auf einen Rekordstand von 428 Millionen Dollar. Das Bankensystem, dessen Devisenposition sich in der Krise von 1961/62 um 80 Millionen Dollar verschlechtert hatte, verbesserte sie nun um 25 Millionen Dollar. Der Überschuß in der gesamten Zahlungsbilanz betrug daher 240 Millionen Dollar, von denen 80 Prozent auf die Kapitaleinfuhr entfielen.

Österreich. Die Währungsreserven Österreichs erhöhten sich 1963 abermals, und zwar um 135 Millionen Dollar auf 1 186 Millionen Dollar am Jahresende. 80 Millionen Dollar des Zuwachses hatten die Form von Gold; fast der ganze Restbetrag, nämlich eine Summe von 50 Millionen Dollar, bestand aus nicht-marktfähigen US-Staatspapieren, die auf Schilling lauteten und im April und Dezember 1963 übernommen wurden. Wie in Dänemark beruhte der Überschuß im großen und ganzen auf dem Kapitalverkehr, und wie dort verbesserte sich die Devisenposition des Bankenapparats, und zwar um 43 Millionen Dollar.

Spanien. Die seit 1959 andauernde Erhöhung der spanischen Währungsreserven setzte sich 1963 und in den Anfangsmonaten des Jahres 1964 fort. Erstmals seit der Stabilisierung der Währung deckte aber der Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr nicht das Defizit im Außenhandel, so daß sich in der Leistungsbilanz ein Fehlbetrag von 130 Millionen Dollar ergab. Gleichzeitig wuchs die Nettoeinfuhr von — meist langfristigem — Kapital von 105 auf 230 Millionen Dollar, was es dem Lande ermöglichte, 1963 seine amtlichen Reserven um 86 Millionen Dollar anzureichern, während sich zugleich seine IWF-Nettoposition um 16 Millionen Dollar verbesserte.

Italien. In der italienischen Zahlungsbilanz entstand an Stelle des 1962 verzeichneten Überschusses von 50 Millionen Dollar im Jahr darauf ein Fehlbetrag von 1 245 Millionen Dollar. Doch sanken die amtlichen Bestände an Gold und konvertierbaren Devisen nur um 435 Millionen Dollar. Nach den ersten neun Monaten des Jahres, in denen sich das Defizit in der Gesamtbilanz auf 790 Millionen Dollar stellte, waren die Reserven sogar nur um 60 Millionen Dollar niedriger als im Dezember 1962. Wie sich die italienische Devisenposition im einzelnen verändert hat, veranschaulicht die folgende Tabelle.

Italien: Veränderung der Devisenposition

	1962	1963	1963		1964
			Januar bis September	Oktober bis Dezember	Januar bis März
			Millionen US-Dollar		
Amtliche Gold- und Devisenreserven .	+ 70	— 435	— 60	— 375	— 235
Sonstige Veränderungen in der Devisenposition (Zunahme der Forderungen +)	— 20	— 810	— 730	— 80	— 200
davon:					
Italienisches Devisenamt	+ 445	+ 10	+ 30	— 20	— 40
Bank von Italien	— 35	— 170	— 20	— 150	— 360
Geschäftsbanken	— 430	— 650	— 740	+ 90	+ 200
Zusammen (= Zahlungsbilanzüber- schuß bzw. -defizit)	+ 50	— 1 245	— 790	— 455	— 435

In großen Zügen lassen sich die Vorgänge so darstellen, daß der größte Teil des Fehlbetrags in den ersten neun Monaten durch Verschuldung der Geschäftsbanken und in den letzten drei Monaten durch Veränderung der amtlichen Devisenforderungen und -verbindlichkeiten finanziert worden ist. Am 1. November 1962 wurden die Banken von der 1960 eingeführten Verpflichtung zum Ausgleich ihrer Devisenposition gegenüber dem Ausland entbunden; ihre Netto-Auslandsverbindlichkeiten erhöhten sich von 150 Millionen Dollar Ende Oktober 1962 auf einen Höchststand von 1 370 Millionen Dollar im darauffolgenden August. Der Wandel ergab sich ausschließlich in der Position der Banken in konvertierbaren Devisen. Im letzten Viertel des Jahres sanken die Netto-Auslandsverbindlichkeiten der Banken um 90 Millionen Dollar, und diese Tendenz setzte sich in das erste Quartal 1964 hinein fort. Dennoch war der Rückgang der Reserven in den Monaten nach September 1963 nicht so groß wie das Defizit in der Zahlungsbilanz, da die Bank von Italien ihre Auslandsverschuldung um 150 Millionen Dollar steigerte. Darunter befanden sich 50 Millionen Dollar, die Italien auf Grund seiner mit der Federal Reserve Bank von New York vereinbarten Swap-Fazilität zog; bei den restlichen 100 Millionen Dollar handelte es sich um Lire, die die US-Behörden gegen Dollar erwarben und bei der Bank von Italien einlegten, um damit später die auf Lire lautenden US-Schatzamtsschuldscheine einzulösen, die Italien im Jahre 1962 übernommen hatte.

Im ersten Quartal 1964 sanken die zentralen Reserven um 235 Millionen Dollar weiter auf 2 824 Millionen Dollar. Gleichzeitig stiegen die Auslandsverbindlichkeiten der Bank von Italien um 360 Millionen Dollar. Das beruhte auf folgenden Einzelvorgängen: der IWF stellte 225 Millionen Dollar zur Verfügung, die US-Behörden kauften Lire im Betrage von 83 Millionen Dollar, und Italien nahm von seiner mit der Federal Reserve Bank von New York vereinbarten Swap-Fazilität nochmals 50 Millionen Dollar in Anspruch. Andererseits verringerte sich die Netto-Auslandsschuld des Bankensystems erneut, und zwar um fast 200 Millionen Dollar. Im April verbesserten die Banken ihre Position abermals, während die amtlichen Bestände an Gold und konvertierbaren Devisen um nur 10 Millionen Dollar sanken.

Vereinigtes Königreich. Die amtlichen Bestände des Vereinigten Königreichs an Gold und konvertierbaren Devisen sind 1963 um 149 Millionen Dollar gesunken. Der Rückgang war fast zweimal so groß wie das Defizit in der Bilanz der erfaßten laufenden Transaktionen und langfristigen Kapitaleistungen, aber bescheiden angesichts des hohen negativen Restpostens. Zur Verringerung der Reservenforderungen muß noch ein Anstieg der Netto-Sterlingverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland um 425 Millionen Dollar hinzugezählt werden.

In der ersten Jahreshälfte, in der die Grundbilanz aktiv war und die Pfundguthaben der Sterlingzone sich um 320 Millionen Dollar erhöhten, gingen die Reserven um fast 100 Millionen Dollar zurück. Zweimal kam im ersten Quartal das Pfund am Devisenmarkt aus Gründen, die nicht mit der Zahlungsbilanzlage zusammenhingen, unter schweren Druck, und bis Ende März 1963 waren die Pfundguthaben des Nichtsterlinggebiets um 400 Millionen Dollar gesunken. Ein unmittelbarer Reservenverlust wurde durch Einlagen kontinentaler Zentralbanken im Betrage von 250 Millionen Dollar verhindert, doch als diese im Juni zurückgezahlt wurden, kam der frühere Abfluß zum Teil im Reservenstand zum Vorschein.

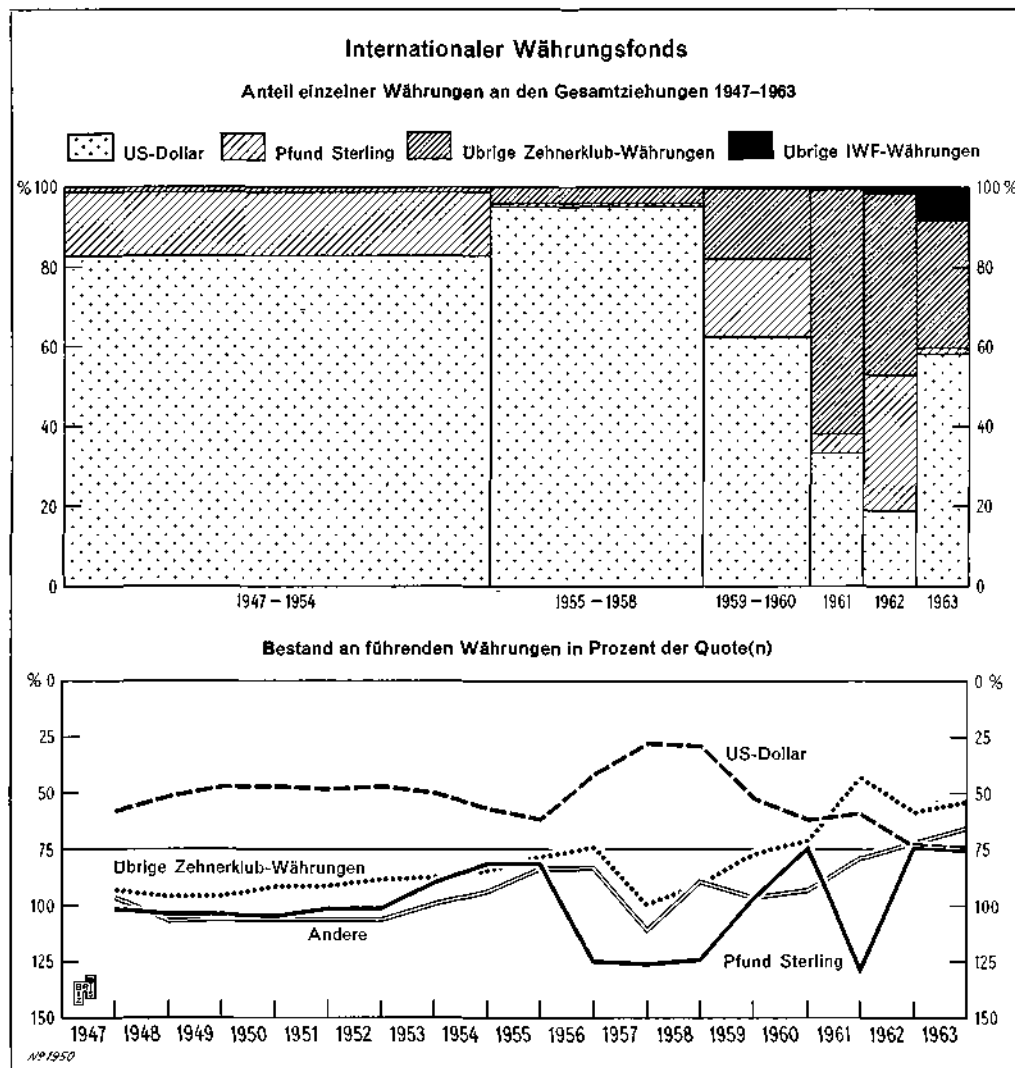
In der zweiten Hälfte des Jahres erhöhten sich die Pfundguthaben des Nichtsterlinggebiets um 360 Millionen Dollar und die Guthaben der Sterlingzone um 140 Millionen Dollar. Das war fast soviel wie das Defizit in der Bilanz der erfaßten und nichterfaßten Transaktionen, so daß die Reserven in der Sechsmonatsperiode insgesamt nur um 55 Millionen Dollar sanken; effektiv geringer wurden sie dabei ausschließlich im letzten Monat des Jahres, in dem die Schuldentrückzahlungen an Nordamerika einen Rückgang um 115 Millionen Dollar bewirkten. Im ersten Quartal 1964 veränderten sich die Reserven per Saldo nicht, während die Sterlingguthaben abermals — um 145 Millionen Dollar — zunahmen.

Schweden. Der Anstieg der Währungsreserven Schwedens, der 1960 begonnen hatte, kam im Laufe des Jahres 1963 zum Stillstand. Am Ende des Jahres betrugen die Gold- und Devisenbestände der Zentralbank 700 Millionen Dollar; sie waren damit um 48 Millionen Dollar niedriger als ein Jahr vorher. Dem stand freilich eine Erhöhung der Netto-Auslandsforderungen des Bankensystems um 20 Millionen Dollar gegenüber. 1962 waren aber die Netto-Auslandsforderungen von Zentralbank und Banken zusammengekommen um rund 100 Millionen Dollar gestiegen.

Internationaler Währungsfonds

Nachdem die Summe der bei IWF-Mitgliedern befindlichen Mittel des Fonds 1962 um 0,9 Milliarden Dollar, also recht stark gesunken war, hat der Fonds 1963 per Saldo wieder Kredit gewährt, wenn auch in sehr bescheidenem Umfang. Die Ziehungen betrugen 333 Millionen Dollar, die Rückzahlungen 267 Millionen Dollar, so daß sich der ausstehende Betrag um 66 Millionen Dollar erhöhte.

In Umkehrung des Trends der letzten Jahre entfielen 1963 fast 60 Prozent der Bruttoziehungen beim IWF auf US-Dollar und ein weiteres Drittel auf andere Zehnerklub-Währungen. Seit dem Beginn der Operationen des Fonds im Jahre 1947 bis zur Wiedereinführung der Konvertibilität in Europa Ende 1958 sind beim Fonds brutto 3,2 Milliarden Dollar gezogen worden, davon 90 Prozent in US-Dollar. Im Zeitraum 1959-60 ging der Dollaranteil auf rund 60 Prozent, im Jahre 1961 auf ein Drittel und im Jahre 1962 auf unter 20 Prozent zurück. Da gleichzeitig der Dollar die hauptsächliche Währung war, mit der die Mitgliedsländer ihre Landeswährung zurückkauften, sanken die Netto-Dollarziehungen von 1,9 Milliarden Dollar Ende 1958 auf praktisch Null Ende 1962. Demgegenüber entwickelte sich aus der unmittelbar vor Einführung der Konvertibilität bestehenden Netto-Schuldnerposition der anderen Zehnerklub-Länder in Höhe von 1 Milliarde Dollar bis Ende 1962 eine Netto-Gläubigerposition von 650 Millionen Dollar.



Da die Bestände des Fonds an US-Dollar Ende 1962 wieder 75 Prozent der US-Quote betragen, bestand kein weiterer Spielraum mehr für Netto-Dollar-rückzahlungen an den Fonds. Solche Rückzahlungen hatten seit 1958 erheblich zur Finanzierung des US-Zahlungsdefizits beigetragen, nicht zuletzt 1962; in jenem Jahr waren die Dollarbestände des Fonds um über 600 Millionen Dollar gestiegen. Es entstand die Gefahr, daß Fondsmitglieder, die ihre Währungen zurückkaufen wollten, den US-Goldvorrat entweder direkt durch Ankauf von Gold beim US-Schatzamt oder indirekt dadurch belasteten, daß sie Dollar gegen andere konvertierbare Währungen verkauften. Deshalb vereinbarten die zuständigen US-Stellen im Juli 1963 mit dem Fonds eine Bereitschaftsfazilität von 500 Millionen Dollar, und im Februar und Mai 1964 nahmen die Vereinigten Staaten von dieser Fazilität je 125 Millionen Dollar in Anspruch, hauptsächlich in französischen Franken und in Deutschen Mark. Die Ziehungsbeträge wurden gegen Dollar an Fondsmitglieder verkauft, die damit ihre Landeswährung vom Fonds zurückkauften.

Bei einer weiteren größeren Ziehung, die im ersten Viertel des Jahres erfolgte, handelte es sich um 225 Millionen Dollar, die Italien im März 1964 in Anspruch nahm. Dieser Betrag entsprach dem italienischen Goldbeitrag — 68 Millionen Dollar — zuzüglich der Netto-Lirebeträge, die andere Mitgliedsländer zu einem früheren Zeitpunkt vom Fonds erhalten hatten. Insgesamt wurden im ersten Quartal 1964 Beträge im Werte von 387 Millionen Dollar gezogen und im Werte von 162 Millionen Dollar zurückgezahlt. Nach Währungen geordnet, entfielen die größten Nettoziehungen auf die Deutsche Mark — 92 Millionen Dollar — und den französischen Franken — 50 Millionen Dollar.

Die Entwicklungsländer begannen in der Berichtszeit von den neuen Fazilitäten Gebrauch zu machen, die der Fonds im Februar 1963 zur Ausgleichsfinanzierung bei Exportschwankungen eingeführt hatte; durch die Inanspruchnahme dieser Fazilität darf der Betrag, den der Fonds in der Währung des betreffenden Mitgliedslandes besitzt, 225 Prozent von dessen Quote erreichen. Die erste Ziehung im Rahmen dieser Regelung nahm Brasilien im Juni 1963 in Höhe von 60 Millionen Dollar vor; dem folgte eine Ziehung in Höhe von 16 Millionen Dollar im Oktober 1963 durch die Vereinigte Arabische Republik. Durch diese letztgenannte Transaktion stiegen die IWF-Bestände in der Währung eines Mitgliedslandes erstmals über 200 Prozent von dessen Quote.

Im Jahre 1963 traten dem Fonds zwanzig neue Mitglieder bei, deren Quoten sich zusammen auf 325 Millionen Dollar belaufen. Damit stieg die Mitgliederzahl auf 102 und die Quotensumme auf 15,6 Milliarden Dollar. Im April 1964 trat Kuba aus dem Fonds aus.

Im Verlaufe der IWF-Jahrestagung von 1963 trafen die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten Belgiens, Deutschlands, Frankreichs, Italiens, Japans, Kanadas, der Niederlande, Schwedens, des Vereinigten Königreichs und der Vereinigten Staaten — also die Vertreter der an den Allgemeinen Kreditvereinbarungen mit dem IWF beteiligten Länder — mit dem Geschäftsführenden Direktor des Fonds zusammen, um die internationale Zahlungslage zu

erörtern und das Funktionieren des internationalen Währungssystems zu untersuchen. Sie sind sich darin einig, daß das Grundgefüge des jetzigen Währungssystems — das auf festen Wechselkursen und dem bestehenden Goldpreis beruht — seinen Wert als Basis gegenwärtiger und künftiger Regelungen bewiesen hat. Gleichzeitig beschlossen sie aber, eine gründliche Untersuchung des jetzigen Systems und der künftigen Liquiditätsbedürfnisse durchzuführen. Die Minister beauftragten ihre Stellvertreter, diese Fragen in enger Zusammenarbeit mit dem IWF und anderen auf dem Währungsgebiet tätigen internationalen Institutionen zu prüfen. Es wird damit gerechnet, daß das Ergebnis dieser Untersuchung zusammen mit weiteren unabhängigen Untersuchungen dieser Probleme durch den IWF auf der nächsten Jahrestagung des IWF im September 1964 erörtert werden wird.

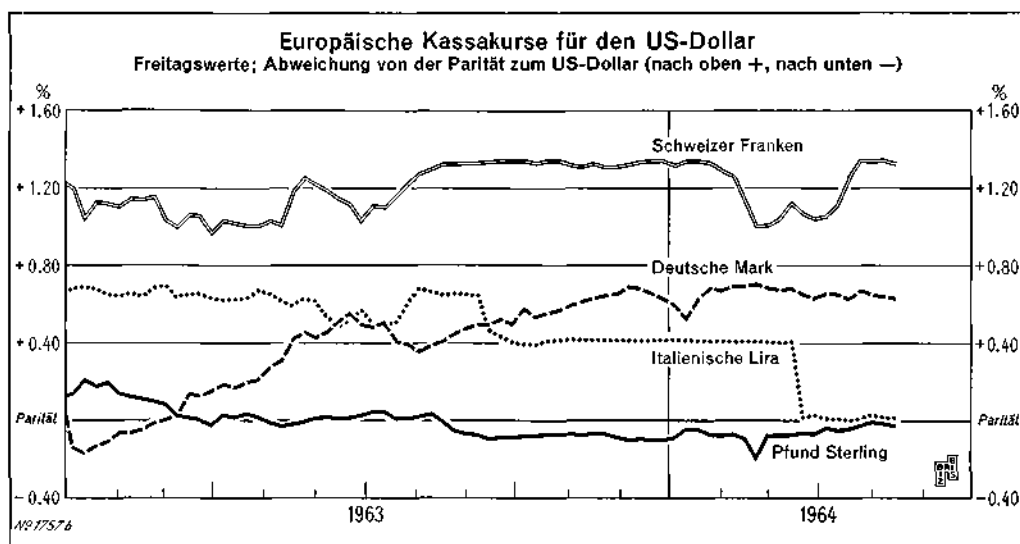
Devisen

An den Devisenmärkten haben sich in der Berichtsperiode keine größeren Störungen ergeben. Die hauptsächlichen Veränderungen waren die sehr viel festere Position der Deutschen Mark und die Abschwächung der Lira und, in geringerem Maße, des Pfund Sterling. Trotz der beträchtlichen Verringerung des Defizits in der Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten wurde Anfang Mai 1964 keine der wichtigeren europäischen Währungen unterhalb der Parität zum Dollar notiert.

An den Terminmärkten intervenierten die US-Stellen im Herbst 1963 zur Stützung des Dollars gegenüber dem holländischen Gulden und dem Schweizer Franken. In beiden Fällen folgte die Schwäche des Dollars nicht so sehr aus einer neuen Entwicklung in der US-Zahlungsbilanz, sondern aus seiner Position als internationale Währung. Die italienische Lira schwächte sich in den ersten Monaten des Jahres 1964 am Terminmarkt beträchtlich ab, während die Deutsche Mark sehr fest wurde.

Kassamärkte. Der Kurs der Deutschen Mark verbesserte sich mit der Aktivierung der deutschen Zahlungsbilanz das ganze Jahr 1963 hindurch recht kontinuierlich. Von einem etwas unterhalb der Parität zum Dollar liegenden Stand im Januar 1963 — damals legten die Banken Gelder, die sie Ende 1962 vorübergehend zurückgeführt hatten, wieder im Ausland an — stieg der Kassakurs bis Dezember 1963 auf 0,7 Prozent über der Parität und damit fast an seine obere Grenze. Nach einer leichten Abschwächung Anfang Januar 1964 notierte die Deutsche Mark wieder sehr fest.

Dagegen befand sich die Lira seit Sommer 1963 unter beträchtlichem Druck. Bis dahin war die schwierige Zahlungsbilanzlage durch die umfangreiche Devisenverschuldung der italienischen Banken verdeckt worden, so daß der Kassakurs gegenüber dem Dollar sehr hoch lag, wenn auch nicht mehr ständig an der oberen Grenze wie in der Zeit der aktiven Zahlungsbilanz. Als die Banken ihre Devisenverschuldung einstellten, wirkte sich das sofort auf den Reservenstand und den Wechselkurs aus. Im September 1963 sank der Kurs der Lira



gegenüber dem Kassadollar von 0,65 auf 0,4 Prozent oberhalb der Parität; auf diesem Stand wurde er dann sechs Monate lang gehalten, in deren Verlauf die amtlichen Bestände des Landes an Gold und konvertierbaren Devisen um über 600 Millionen Dollar abnahmen. Im März 1964 senkten die Behörden den effektiven Stützungspunkt auf das ungefähre Niveau der Parität.

Der Wechselkurs des Pfund Sterling blieb in der Berichtsperiode sehr nahe bei der Parität zum Dollar. Anfang 1963 betrug der Kassakurs 2,80 ½ Dollar, und es kam sogar zu einigen Käufen der Federal Reserve Bank von New York zur Stützung des Dollars. Dann folgten die beiden Perioden der Pfundbelastung, die hauptsächlich mit kurzfristigen Krediten kontinentaler Zentralbanken überbrückt wurden. Das Pfund schwächte sich bis Mitte März auf knapp 2,80 Dollar ab; im zweiten Quartal hielt es sich dann aber — bei sehr geringen Kursbewegungen — etwas besser.

Im zweiten Halbjahr, das für das Pfund ohnehin saisonal weniger günstig ist, stieg die Einfuhr kräftig, während zugleich das Zinsniveau in New York einen höheren Stand erreichte; außerdem begann im Vereinigten Königreich die Wahlvorbereitungszeit. Im August 1963 sank das Pfund unter die Parität zum Dollar, die es erst Ende April 1964 wieder erreichte.

Bei der gegebenen Lage im Vereinigten Königreich war das Verhalten des Kassadollarkurses in den letzten Monaten keineswegs ungünstig; das dürfte weitgehend an der Zahlungsbilanzentwicklung im äußeren Sterlinggebiet gelegen haben. Und das Effektenpfund wurde die ganze Periode hindurch mit einem nur sehr geringen Abschlag vom amtlichen Kurs notiert. Der Kurs für Investmentdollar — also für Devisen, die Deviseninländer des Vereinigten Königreichs erwerben, um ausländische Wertpapiere zu kaufen und um außerhalb der Sterlingzone Direktinvestitionen vorzunehmen —, der im August 1963 um etwas mehr als 7 Prozent über dem amtlichen Kurs gelegen hatte, erreichte bis Januar 1964 ein Agio von fast 14 Prozent. Anscheinend hat sich die auf diesem

Wege abgewinkelte Direktinvestition in gewissem Umfang erhöht, und daneben bestand großes Interesse an Wertpapieranlagen insofern, als der Wertpapiermarkt der Vereinigten Staaten in guter Verfassung war und im Vereinigten Königreich die allgemeinen Wahlen näher rückten. Mitte Mai 1964 betrug der Aufschlag für Investmentdollar rund 11 Prozent.

Der Wechselkurs des Schweizer Frankens gegenüber dem Dollar verhielt sich 1963 ähnlich wie im Vorjahr. In den ersten Monaten des Jahres wurde der Franken per Kasse zu 1 Prozent oder nur wenig mehr oberhalb der Parität notiert; der Dollar war also vom unteren Interventionspunkt der Schweizerischen Nationalbank um einiges entfernt. Der Zufluß von Geldern in der zweiten Hälfte des Jahres brachte den Kurs dann aber bis Anfang August auf den Ankauftspreis der Nationalbank von 4,3150 Schweizer Franken, und den Rest des Jahres hindurch blieb der Dollar schwach. In den ersten Monaten des Jahres 1964 festigte er sich wieder, sobald die Entwicklung in der grundlegenden Zahlungsbilanz sich stärker auszuwirken begann und die schweizerischen Behörden daran gingen, den Zustrom von Kapital zu hemmen.

Was die Kassanotierungen anderer europäischer Währungen betrifft, so tendierte der französische Franken die ganze Berichtszeit hindurch sehr fest; er befand sich meist an seiner Obergrenze gegenüber dem Dollar. Im Juli und abermals im Oktober verkaufte die Federal Reserve Bank von New York kleinere Frankenbeträge zur Erprobung des Marktes, jedoch ohne Auswirkung auf die Kurse. Im Verhalten der Gulden/Dollar-Notierung kam weiterhin hauptsächlich die Veränderung der Liquidität der niederländischen Banken zum Ausdruck; jedoch war der Gulden gegen Ende September und anfangs Oktober 1963 auf Grund von Gerüchten über eine zweite Aufwertung außerordentlich fest. Der belgische Franken fluktuierte in engen Grenzen; er hielt sich etwas oberhalb der Parität zum Dollar.

Terminmärkte. Soweit es an den Devisenmärkten in der Berichtsperiode zu Störungen kam, betrafen diese natürlich die Terminnotierungen der Devisen stärker als die Kassakurse, zumal deren Schwankungen in einigen Fällen auf ein Minimum begrenzt wurden. Was den Dollar betrifft, so wurde an den Terminmärkten bei zweifacher Gelegenheit interveniert. Den ersten Anlaß boten kurzlebige Gerüchte über eine Guldenaufwertung, die den Dollarkassakurs in den Niederlanden im September 1963 sinken ließen; um es den niederländischen Banken zu erleichtern, ihre Geldexporte in dieser Zeit fortzusetzen, und um die Repatriierung von Geldern nach den Niederlanden zu verhindern, verkaufte das US-Schatzamt Gulden im Betrage von etwa 40 Millionen Dollar per Einmonatstermin. Die Gerüchte verflüchtigten sich im Oktober, und das Schatzamt konnte mehr als die Hälfte seines Engagements mit Gulden abwickeln, die es per Kasse am Markt erwarb; den Rest beschaffte es sich durch einen DM/Gulden-Swap mit der BIZ.

Der zweite Vorgang, der sich auf den Termindollar auswirkte, war der Zufluß von Mitteln nach der Schweiz in den Monaten Juli bis Oktober 1963. Im Juli und August verkaufte das US-Schatzamt Schweizer Franken im Betrage

von 33 Millionen Dollar per Termin; weitere 72 Millionen Dollar folgten im September und 44 Millionen Dollar in der ersten Oktoberhälfte. Von den erstfälligen Kontrakten wurden gegen Ende Oktober 30 Millionen Dollar aus dem Erlös eines auf Schweizer Franken lautenden US-Schatzamtssbonds beglichen, den die Schweizerische Eidgenossenschaft übernahm. Der Rest stand im März 1964 noch aus. Nachdem der Terminreport des Schweizer Frankens gegenüber dem Dollar im August und September 1963 auf über $\frac{1}{2}$ Prozent gestiegen war, blieb er den Rest des Jahres hindurch niedriger. Die Wiederausfuhr von Bankengeld zu Beginn des Jahres 1964 ließ den Report wieder steigen, aber im April 1964 verschwand er ungewöhnlicherweise ganz.

Als die britischen Schatzwechselsätze sanken und gleichzeitig das Pfund Sterling unter Druck geriet, erhöhte sich der Deport für Dreimonatssterling gegenüber dem Dollar bis Mitte März 1963 von $\frac{1}{2}$ auf fast $1\frac{1}{2}$ Prozent. Unter Einrechnung der Termindeckung ergab sich ein Nettozinsvorteil von fast 1 Prozent, dem die Behörden dadurch begegneten, daß sie den Diskontmarkt zwangen, für Kredite einen Satz zu zahlen, der um $\frac{1}{2}$ Prozent über der Bankrate lag. Die Terminkurse kamen danach in bessere Übereinstimmung mit dem Zinsgefälle, und mit dem Anstieg der Geldsätze in den Vereinigten Staaten in der zweiten Hälfte des Jahres verschwand der Termindeport des Pfundes im September 1963 für kurze Zeit ganz. Im Oktober ergab sich wieder ein geringer Deport, der Anfang 1964 größer zu werden begann, als das Pfund abermals unter Druck geriet; unmittelbar bevor die Bankrate am 27. Februar 1964 von 4 auf 5 Prozent heraufgesetzt wurde, betrug das Disagio fast $\frac{1}{2}$ Prozent pro anno. Nach dieser Maßnahme erhöhte sich der Termindeport nur noch um etwa $\frac{1}{4}$ Prozent, so daß das zugunsten New Yorks bestehende termingedeckte Zinsgefälle, das sich wieder herausgebildet hatte, beseitigt war.

Unter der Wirkung des erheblichen Überschusses in der deutschen Zahlungsbilanz erhöhte sich anfangs 1964 der Report von Dreimonats-DM gegenüber dem Dollar von $\frac{1}{2}$ auf rund 1 Prozent. Dies veranlaßte die Bundesbank, ab 10. März 1964 für den Geldexport der Banken wieder besondere Swap-Möglichkeiten anzubieten. Bis Ende April 1964 war die Marktpremie der Termin-DM auf weniger als $\frac{1}{2}$ Prozent gesunken.

Der Druck, unter dem die Lira im März 1964 stand, kurz bevor sich Italien verschiedene Kreditlinien im Ausland beschaffte, brachte die Terminlira gegenüber dem Dollar auf einen Deport, der einem Zinssatz von $7\frac{1}{2}$ Prozent pro anno entsprach. Ende April betrug das Disagio knapp 2 Prozent.

Andere devisenwirtschaftliche Ereignisse. Seit Frühjahr 1963 hat sich an den europäischen Devisenbestimmungen nichts Wesentliches geändert. Drei Länder — die Bundesrepublik Deutschland, Frankreich und die Schweiz — haben gegen unerwünschte Mittelzuflüsse Maßnahmen getroffen oder diese verschärft. Sie sind an anderen Stellen dieses Berichts geschildert, und ohnehin handelte es sich bei ihnen in keinem Fall um Devisenbewirtschaftung im üblichen Sinne des Wortes. Immerhin sei hier erwähnt, daß Frankreich nicht nur im April 1963 die Verzinsung von Frankeneinlagen Gebietsfremder verbot, sondern zusätzlich im

August 1963 französischen Deviseninländern die Aufnahme von Krediten aus dem Ausland weiter erschwerte.

In Italien ergriffen die Behörden in der Berichtsperiode zwei Maßnahmen, die zwar kreditpolitisch motiviert waren, aber unmittelbar die Devisenwirtschaft berührten. Im September 1963 wurde es den italienischen Geschäftsbanken verboten, weitere Kredite im Ausland aufzunehmen, worauf sie in den anschließenden sechs Monaten ihre Netto-Auslandsverbindlichkeiten um rund 300 Millionen Dollar verringerten. Die zweite Maßnahme verpflichtete die Importeure im April 1964, Gebrauchsgüterimporte nicht früher als 30 Tage vor ihrer Ankunft in Italien und spätestens 30 Tage danach zu bezahlen. Vorher konnten die Zahlungen, von der Ankunft der betreffenden Güter an gerechnet, beliebig innerhalb eines Jahres geleistet werden.

Dagegen wurde in Österreich der Kapitalverkehr 1963 weiter liberalisiert. Im Juni erhielten die Banken die Möglichkeit, kurzfristige und mittelfristige Gelder aus dem Ausland hereinzunehmen und Anlagen dieser Art im Ausland durchzuführen. Im November 1963 wurden Lockerungen verfügt, die die Aufnahme langfristiger Auslandsdarlehen zu Investitionszwecken und von Krediten für Warenimporte betreffen.

An Vorgängen außerhalb Europas ist zu erwähnen, daß Japan am 1. April 1964 den Yen für laufende Transaktionen mit dem Ausland formell konvertierbar machte. Zugleich übernahm Japan die Verpflichtungen aus Artikel VIII des IWF-Abkommens. Im Zusammenhang hiermit räumte der Fonds Japan am 11. März 1964 eine zwölfmonatige Bereitschaftsfazilität über 305 Millionen Dollar ein.

* * *

Die internationale monetäre Entwicklung war 1963 und in den ersten Monaten des Jahres 1964 dadurch gekennzeichnet, daß einerseits die in Ländern vorhandenen Bestände an internationaler Liquidität beträchtlich zugenommen haben (ohne daß diejenigen der internationalen Währungsinstitutionen entsprechend gesunken wären) und daß andererseits an den Märkten für Gold und Devisen im allgemeinen stabile Verhältnisse herrschten. Der Umfang der Liquiditätszunahme war im wesentlichen durch drei Faktoren bestimmt: es kam mehr Gold auf den Markt, die Zahlungsbilanzen einer Reihe weniger entwickelter Länder verbesserten sich, und bestimmte Währungsbehörden übernahmen wiederum nichtmarktfähige Papiere der US-Regierung. Auch die Stabilität an den Gold- und Devisenmärkten ergab sich teils aus der Marktlage, teils war sie die Folge amtlicher Maßnahmen im nationalen oder internationalen Bereich. Am Goldmarkt haben die Operationen des Goldpools die Wirkungen des erhöhten Goldangebots noch verstärkt; an den Märkten für die wichtigeren Valuten äußerte sich die ausgeglichene Situation in den im allgemeinen festeren Kursen für den Dollar, obgleich sowohl bei einigen europäischen Währungen wie beim Dollar gelegentlich auch amtliche Interventionen wesentlich zur Aufrechterhaltung geordneter Verhältnisse beitrugen.

Alles in allem läßt sich sagen, daß das Weltwährungssystem — dem in den letzten Monaten eine besondere Untersuchung der an den Allgemeinen Kreditvereinbarungen mit dem IWF beteiligten Länder (Zehnerklub) sowie eine interne Untersuchung des IWF gegolten haben — in der Berichtszeit nicht unbefriedigend funktioniert hat. Auch in Zukunft wird es hauptsächlich von den einzelnen Ländern abhängen, wie das System arbeitet. Die internationale monetäre Zusammenarbeit kann, so nützlich sie zweifellos ist, den Ländern doch nicht ihre eigene unmittelbare Verantwortung abnehmen.

V. DER EUROGELDMARKT

Seit der Mitte der fünfziger Jahre und besonders, seitdem Europa Ende 1958 zur Ausländerkonvertibilität zurückgekehrt ist, hat sich das Fremdwährungsgeschäft der Banken innerhalb und außerhalb Europas sehr erheblich ausgeweitet. Solche Geschäfte sind an sich nicht neu. Aber der Umfang, in dem die Banken jetzt Einlagen hereinnehmen und Kredite gewähren, die nicht auf die Landeswährung lauten, ist doch viel größer als früher; und dabei hat sich für auf US-Dollar und andere Fremdwährungen lautende Guthaben auch ein leistungsfähiger Interbankmarkt herausgebildet, über den kurzfristige Gelder international von den Geldgebern zu den Geldnehmern geleitet werden. Obwohl die Gesamtheit dieser Operationen jetzt Eurodollarmarkt bzw., allgemeiner, Eurogeldmarkt oder Eurodevisenmarkt genannt wird, spielen an ihm andere Länder, vor allem Kanada und Japan, ebenfalls eine wichtige Rolle.

Anfänglich war die Verfügbarkeit von Dollar, die im Zuge der defizitären Entwicklung der US-Zahlungsbilanz in europäischen Besitz gekommen waren, mitbestimmend für die Entstehung des Marktes. Den entscheidenden Einfluß hatte dieser Faktor aber nicht. Die eigentlichen Ursachen waren erstens die Lockerung der Devisenbewirtschaftung, wodurch wieder Fremdwährungsgeschäfte möglich wurden, und zweitens das innerhalb der Landesgrenzen und über sie hinweg bestehende Zinsgefälle, das solche Fremdwährungsgeschäfte sowohl für die Geldnehmer wie für die Geldgeber interessant machte.

Das Problem der Eurodevisen-Definition

Der Versuch einer genauen Definition des Begriffs „Eurodevise“ stößt auf mehrere Schwierigkeiten. Ein Eurodollar beispielsweise kann als Dollar bezeichnet werden, den eine außerhalb der Vereinigten Staaten befindliche Bank erworben und unmittelbar oder nach Umtausch in eine andere Valuta zur Kreditgewährung an einen Nichtbankenkunden verwendet hat, unter Umständen nach ein- oder mehrmaliger Placierung von Bank zu Bank. Auf drei Aspekte dieser Definition kann man näher eingehen, um den Begriff zu klären. Erstens besagt die Definition, daß nicht alle Dollarverbindlichkeiten der Banken und ebenso wenig alle ihre Dollarforderungen als Eurodollar angesehen werden können. Im Passivgeschäft können Banken Kreditlinien bei ihren Korrespondenten in den Vereinigten Staaten aus Gründen in Anspruch nehmen, die mit ihrem Eurodollar-geschäft überhaupt nicht zusammenhängen. In ähnlicher Weise legen die Banken im Aktivgeschäft oft Dollar am Geldmarkt der Vereinigten Staaten aus Gründen an, die nichts mit Eurodollartransaktionen zu tun haben. Allerdings ist es nicht möglich, zu sagen, solche Verbindlichkeiten und Forderungen seien als eigene Kategorie aus dem Gesamtbetrag der Eurodevisengelder aussonderbar; je nach den Umständen hängen sie mit Eurodollargeschäften zusammen oder nicht.

Zweitens können die Dollarguthaben der Banken nicht durch Dollareinlagen, sondern durch Umtausch von auf eine andere Währung lautenden Einlagen entstanden sein; ebenso können die Dollarguthaben der Banken nicht nur in Dollarforderungen angelegt, sondern auch in andere Währungen umgetauscht und dann in diesen Währungen angelegt werden. Solche möglichen Diskrepanzen zwischen den Dollarverbindlichkeiten und den Dollaraktiva würden bei Zusammenfassung aller Fremdwährungen zu einer Einheit verschwinden, außer natürlich in den Fällen, in denen aus der oder in die Landeswährung getauscht wird.

Drittens: aus den beiden vorstehenden Punkten folgt, daß Eurodollar nicht ausschließlich entweder als Dollareinlagen bei Banken außerhalb der Vereinigten Staaten oder aber als Dollarforderungen definiert werden können; beide Seiten der Bilanz müssen berücksichtigt werden.

Damit liegt auf der Hand, daß ein genaues statistisches Bild des Eurogeldmarktes nicht möglich ist. Die beste Lösung ist noch, auf Grund von Angaben über die Fremdwährungsverbindlichkeiten und -forderungen der Banken zu einem annehmbaren Annäherungswert über das wahrscheinlichste Volumen der Mittel am Eurogeldmarkt zu gelangen.

Gegenwärtiger Umfang des Marktes

In der umstehenden Tabelle über die kurzfristigen Fremdwährungsverbindlichkeiten und -forderungen der Banken nach dem Stand von Ende September 1963 sind die meisten Länder erfaßt, deren Geschäftsbanken am Eurodevisenmarkt eine bedeutende Rolle spielen. Die Zahlen sind Bruttoangaben in dem Sinn, daß sie auch die internationalen Interbankeinlagen enthalten; hingegen umfassen sie nicht die nationalen Interbankeinlagen und im Falle der Mehrzahl der Länder auch nicht die Verbindlichkeiten und Forderungen gegenüber inländischen Nichtbanken. Würde man hierfür sowie für die nichterfaßten Länder, die mit Banken im Markt vertreten sind — vor allem Kanada —, Schätzwerte einsetzen, so würden die gesamten Brutto-Fremdwährungsverbindlichkeiten 15 Milliarden Dollar übersteigen (und noch höher wären die Forderungen).

Dieser Gesamtbetrag ist aber wegen der aus dem großen Umfang der Interbankeinlagen resultierenden Mehrfacherfassungen nicht besonders aussagekräftig. Die Interbankgeschäfte sind hauptsächlich auf die wichtigeren Länder des westlichen Europa und auf Kanada (den „Marktbereich“) beschränkt, wobei London der größte Einzelplatz ist. Unter der Voraussetzung, daß die Einlagen von Geschäftsbanken bei anderen Geschäftsbanken im Marktbereich sämtlich als Doppelzählung ausgeschieden werden können, wurden als rohe Schätzung des Nettobetrag der Fremdwährungsverbindlichkeiten und -forderungen der Banken die Zahlen in der Tabelle auf Seite 145 errechnet.

Diese Summen weisen den effektiven Bestand wahrscheinlich zu niedrig aus — vor allem deshalb, weil in ihnen nichtermittelbare Zahlen über Verbindlichkeiten und Forderungen gegenüber Deviseninländern fehlen und weil es nicht

Kurzfristige Bruttoverbindlichkeiten und -forderungen¹ des Geschäftsbankenapparates in bestimmten Fremdwährungen
Ende September 1963

	US-Dollar		Schweizer Franken		Pfund Sterling		Deutsche Mark		Holländische Gulden		Insgesamt	
	Verbindlichkeiten	Forderungen	Verbindlichkeiten	Forderungen	Verbindlichkeiten	Forderungen	Verbindlichkeiten	Forderungen	Verbindlichkeiten	Forderungen	Verbindlichkeiten	Forderungen
	Millionen US-Dollar											
Belgien-Luxemburg	360	480	130	130	30	60	70	100	50	40	640	810
Deutschland (BR)	270	570	40	70	40	80	///	///	10	10	360	730
Frankreich ²	650	670	190	180	250	260	120	140	60	70	1 270	1 320
Italien												
gegenüber Devisenausländern	1 540	950	400	180	200	80	90	90	50	50	2 280	1 350
gegenüber inländischen Nichtbanken	210	710	10	750	30	10	10	50	0	260	260	1 780
Niederlande												
gegenüber Devisenausländern	270	440	30	30	40	100	20	150	///	///	360	720
gegenüber inländischen Nichtbanken	20	10	0	—	10	10	20	0	///	///	50	20
Schweden	80	150	20	20	10	50	0	20	10	10	120	250
Schweiz	1 060	1 280	///	///	.	.	.	.	.	.	(1 060)	(1 280)
Vereinigtes Königreich ³	3 200	3 000	200	200	///	///	200	200	50	50	3 650	3 450
Japan*												
gegenüber Devisenausländern	1 770	1 260	20	0	300	210	40	20	10	0	2 140	1 490
gegenüber inländischen Nichtbanken	560	1 270	0	10	20	290	0	10	0	0	580	1 580
Insgesamt	9 990	10 790	1 040	1 570	930	1 150	570	780	240	490	12 770	14 780

¹ Außer im Falle Italiens, der Niederlande und Japans nur gegenüber Devisenausländern.

² Nur gegenüber Banken.

³ Schätzung.

**Nettobetrag der kurzfristigen Fremdwährungsverbindlichkeiten
und -forderungen der Geschäftsbanken**
Schätzung für Ende September 1963

	Unter Ausschluß	Mit Einschluß
	der Position gegenüber dem Ausgabeland der jeweiligen Währung*	der Position gegenüber dem Ausgabeland der jeweiligen Währung*
	Millionen US-Dollar	
US-Dollar		
Verbindlichkeiten	4 450	6 700
Forderungen	3 350	7 800
Saldo	— 1 100	+ 1 100
Andere wichtige Währungen zusammen (£, sfr, DM, hfl)		
Verbindlichkeiten	950	1 800
Forderungen	1 950	3 200
Saldo	+ 1 000	+ 1 400
Alle aufgeführten Währungen zusammen		
Verbindlichkeiten	5 400	8 500
Forderungen	5 300	11 000
Saldo	— 100	+ 2 500

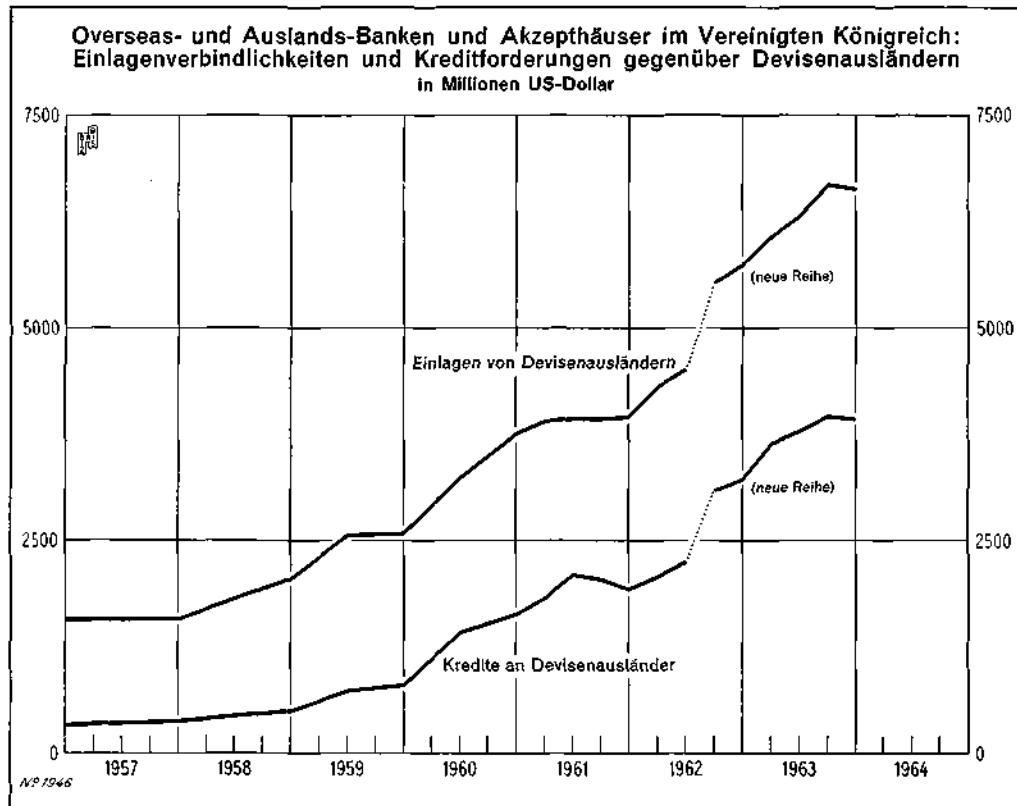
* Ohne die Beträge, die sich aus der japanischen Netto-Dollarverschuldung in den Vereinigten Staaten und Netto-Sterlingverschuldung im Vereinigten Königreich ergeben.

in jedem Fall zutrifft, daß die Berücksichtigung der Operationen zwischen den Geschäftsbanken im Marktbereich einer Doppelzählung gleichkommt.

Die Tabelle enthält die Dollarposition ausschließlich und einschließlich der Verbindlichkeiten und Forderungen der Banken gegenüber den Vereinigten Staaten, und Entsprechendes gilt für die Position in anderen Währungen gegenüber dem jeweiligen Land ihrer Ausgabe. Dies bedeutet, daß die Zahlen in der ersten Spalte das Eurodevisenvolumen zu niedrig ausweisen, da die Transaktionen mit dem Ausgabeland der jeweiligen Währung zu einem gewissen Teil berücksichtigt werden müßten. Dagegen sind die Zahlen der zweiten Spalte eindeutig überhöht, weil sie einen beträchtlichen Betrag an mit diesen Ländern abgeschlossenen Operationen erfassen, die nicht als zum Euromarkt gehörig angesehen werden können. Alles in allem scheint sich für das Ende September 1963 bestehende Nettovolumen an Eurodevisen eine Schätzung von rund 7 Milliarden Dollar vertreten zu lassen, von denen etwa 5 Milliarden effektiv auf US-Dollar entfallen würden.

Entwicklung des Marktes seit den letzten fünfziger Jahren

Vergleichbare statistische Angaben über den Eurogeldmarkt stehen für die Zeit vor 1963 nicht zur Verfügung. Einen wertvollen Anhaltspunkt für sein generelles Anwachsen seit 1957 bieten aber die gegenüber Devisenausländern bestehenden Verbindlichkeiten und Forderungen der Overseas- und Auslands-Banken und Akzepthäuser in London. Diese Institute wickeln den größten Teil des Londoner Eurodevisengeschäfts ab und sind damit das Kernstück des ganzen Marktes. Die in den letzten sechs Jahren verzeichnete auffallende Zunahme ihrer Einlagenverbindlichkeiten und Kreditforderungen gegenüber Devisenausländern, die das folgende Diagramm veranschaulicht, entfiel überwiegend auf Fremdwährungen, besonders auf Dollar.



Die statistische Reihe bis September 1962 ist nicht ganz umfassend. Doch kann man, wenn man einen Schätzwert für die nichterfaßten Transaktionen einsetzt, sagen, daß die Einlagen von Devisenausländern (einschließlich der auf Pfund Sterling lautenden) in der Zeit zwischen 1957 und dem letzten Quartal 1963 um über 4 000 Millionen Dollar gestiegen sind. Diese Zahl stimmt recht gut damit überein, daß die Fremdwährungsverbindlichkeiten der Banken, die 1957 gering gewesen waren, bis September 1963 einen Umfang von schätzungsweise 3 650 Millionen Dollar erreicht hatten.

Diese Angaben gestatten, da die gegenüber Devisenausländern bestehenden Bruttodevisenverbindlichkeiten der im Vereinigten Königreich befindlichen Banken nur etwa den halben Umfang des gesamten Nettovolumens an Eurodevisen haben, gewiß keine detaillierten Folgerungen in bezug auf den ganzen Markt. Immerhin legen sie aber die Vermutung nahe, daß sich der Markt am raschesten 1960 ausgeweitet hat und daß dann, nach einer etwas langsameren Expansion in den Jahren 1961 und 1962, abermals eine gewisse Beschleunigung bis zum Herbst 1963 eingetreten ist. Zu diesem letzten Punkt gibt es unabhängige Bestätigungswerte: von März bis September 1963 hat sich das Nettovolumen des Euromarktes nach Schätzungen um 500 Millionen Dollar erhöht, von denen ungefähr die Hälfte auf Gelder aus nicht zur OECD gehörenden Ländern entfiel. Für die anschließende Zeit gibt es Anhaltspunkte dafür, daß der Markt sich nicht mehr ausgeweitet hat.

Herkunft und Verwendung der Eurodevisen

Von wesentlichem Interesse ist die Frage, woher die Banken in ihrer Gesamtheit ihre Fremdwährungsguthaben erhalten und was sie letztlich damit tun. Angesichts der überragenden Rolle des Dollars am Euromarkt kann man die Analyse vorwiegend auf diese Währung abstellen. Die Nettoquellen und die Nettoverwendung der Gelder — mit ihrem Niederschlag auf Passivseite und Aktivseite in der Bilanz des Geschäftsbankenapparates — lassen sich folgendermaßen klassifizieren.

Dollarquellen der außerhalb der Vereinigten Staaten befindlichen Geschäftsbanken:

1. Amtliche Institutionen: Zentralbanken, Regierungen, internationale Institutionen.
2. Geschäftsbanken.
3. Nichtbanken: Unternehmen und Einzelpersonen.

Dollarverwendung durch außerhalb der Vereinigten Staaten befindliche Geschäftsbanken:

1. Dollarkredite an Nichtbanken.
2. Kredite an Nichtbanken nach Umtausch in eine andere Fremdwährung oder in Landeswährung.
3. Anlage bei US-Banken und am US-Geldmarkt.

Eurodollarquellen. Von amtlichen Stellen sind Gelder sowohl unmittelbar wie auch mittelbar zum Eurodollarmarkt geflossen. Was die direkte Versorgung betrifft, so deutet verschiedenes darauf hin, daß einige Zentralbanken im westlichen Europa und in anderen Teilen der Welt Dollar aus ihren Reserven — in einzelnen Fällen vielleicht bis zu 200 oder 300 Millionen Dollar — bei Banken außerhalb der Vereinigten Staaten untergebracht haben, vermutlich aus Gründen der Rentabilität. Die Zentralbanken der Länder, in denen die Hauptfinanzplätze liegen, haben von diesem Anlageventil keinen Gebrauch gemacht. Es bestehen Anzeichen dafür, daß das Geld den Euromarkt größtenteils in den Jahren 1960 und 1961 erreichte, als das Niveau der Geldmarktsätze in den Vereinigten Staaten niedrig und das zwischen ihnen und den Eurodollarsätzen bestehende Gefälle ziemlich groß war. Neben den Zentralbanken haben internationale Institutionen, besonders die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, ebenfalls Gelder am Euromarkt eingelegt. Darüber hinaus befindet sich auch ein beträchtliches Volumen an konvertierbaren Fremdwährungsguthaben, die osteuropäische Staaten für die Abwicklung ihres Zahlungsverkehrs unterhalten, bei Banken im westlichen Europa.

Was die indirekten amtlichen Quellen anlangt, so haben bestimmte Zentralbanken aus währungspolitisch bedingten Gründen durch Swaps oder Einlagen den Dollarbesitz der Geschäftsbanken ihres Landes gefördert. Die Geschäftsbanken ihrerseits haben einen Teil dieser Dollarguthaben am Euromarkt angelegt. So begünstigte die Deutsche Bundesbank einen großen Teil der Jahre 1961 und 1962 hindurch den Dollarerwerb der deutschen Banken, indem

sie ihnen besondere Swap-Bedingungen bot. Zu Beginn des Jahres 1962 hatte das Swap-Engagement der Bundesbank einen Höchststand von rund 1 Milliarde Dollar erreicht. Mit dem Wandel der Zahlungsbilanzlage wurden diese besonderen Fazilitäten allmählich abgebaut, und bis zum Ende des ersten Quartals 1963 war das Swap-Engagement der Bundesbank auf Null gesunken. Im März 1964 erklärte sich die Bundesbank, da der Überschuß in der Zahlungsbilanz wieder groß geworden war, abermals zu besonderen Swap-Transaktionen bereit; diesmal konnten von ihnen aber nur Banken Gebrauch machen, die Dollar für mindestens drei Monate erwarben und sie in US-Schatzwechseln anlegten.

Ebenso hatte das Italienische Devisenamt in den letzten vier Jahren Dollarbeträge von wechselnder Höhe — 1962 bis zu fast 1 Milliarde Dollar — teils im Rahmen von Swaps, teils als Einlagen bei den italienischen Banken liegen. Ab Ende 1962 beglichen aber die Banken, die wieder per Saldo Devisenkredite im Ausland aufnehmen durften, mit einem Teil dieser Kredite Fremdwährungsverbindlichkeiten gegenüber dem Devisenamt; diese waren daher bis anfangs 1964 auf einen viel niedrigeren Stand gesunken.

Auch die japanischen Behörden hielten erhebliche Dollarguthaben bei den japanischen Geschäftsbanken, um diesen die Kreditgewährung zu erleichtern. Schließlich hat die Schweizerische Nationalbank in etwas geringerem Umfang von Zeit zu Zeit für Termindeckung gesorgt, um den schweizerischen Geschäftsbanken das Durchhalten von Dollar zu ermöglichen. Dies geschah im Rahmen der von der Notenbank verfolgten Politik, unerwünschte Zuflüsse liquider Mittel nach der Schweiz zu kompensieren — zum Beispiel nach der plötzlichen kräftigen Baisse an der New Yorker Börse und der Spekulation gegen den kanadischen Dollar im Sommer 1962, und dann wieder nach dem Ausbruch der Kuba-Krise im Herbst.

Selbstverständlich kann es für die Geschäftsbanken lukrativ sein, einen Teil der Dollar, die sie von deutschen, italienischen oder sonstigen Behörden auf diese Weise erhalten haben, am Geldmarkt der Vereinigten Staaten in ähnlicher Form anzulegen, wie es von seiten der Behörden geschehen wäre, wenn sie die Dollar behalten hätten. Mit anderen Worten: die Swap-Verpflichtungen der Behörden gegenüber inländischen Banken bedeuten nicht notwendigerweise, daß ein entsprechender Dollarbetrag am Euromarkt angelegt wird. Immerhin läßt sich aber sagen, daß die Versorgung der Banken und damit indirekt des Euromarktes aus amtlichen Quellen zurückgegangen ist und daß die Gelder aus diesen Quellen insgesamt daher jetzt sowohl relativ wie absolut eine etwas geringere Rolle spielen als vor zwei oder drei Jahren. Sie mögen jetzt einen Betrag von 1,5 bis 2 Milliarden Dollar umfassen.

In der Kategorie der Geschäftsbankenquellen haben Banken außerhalb der Vereinigten Staaten, etwa in Deutschland und den Niederlanden, zur Nettoversorgung des Eurodollarmarktes mit Dollar beigetragen, die sie am Devisenmarkt gegen Landeswährung zum Beispiel von inländischen Exporteuren erwarben. Banken in den Vereinigten Staaten können den Eurodollarmarkt beliefern, indem sie bei Banken außerhalb der Vereinigten Staaten, weitgehend bei

ihren eigenen Auslandsfilialen, Gelder einlegen oder ihren ausländischen Korrespondenten Kredit gewähren. Das letztgenannte pflegt normalerweise den Eurodevisenmarkt nicht zu berühren. Doch ist es unmöglich, eine genaue Grenze zu ziehen, da die europäischen Banken ihre Kreditlinien in New York auch in Anspruch nehmen können, um eine vorübergehende Liquiditätsverknappung in ihrer Eurodollarposition zu überbrücken.

Die quantitative Bedeutung der Geschäftsbanken als originäre Versorgungsquelle ist daher besonders schwer abzuschätzen. Bei den Eurodollar jedenfalls scheint der Beitrag der Banken aber geringer gewesen zu sein als jener der Nichtbanken und der amtlichen Institutionen.

Die Nichtbanken dürften jetzt die wichtigste Eurodollarquelle geworden sein. Unternehmen und Einzelpersonen sind aus Gründen sowohl der Rentabilität wie der Bequemlichkeit dazu übergegangen, Dollar in wachsendem Umfang außerhalb der Vereinigten Staaten zu halten. Zudem bot die Existenz des Eurodollarmarktes den am Außenhandel beteiligten nichtamerikanischen Firmen günstige Gelegenheit, ihre Betriebsmittel in größerem Umfang in Dollar stehenzulassen und dadurch die Kosten des Umtauschs in die und aus der Landeswährung zu sparen.

Da der Dollar ein weithin verwendetes internationales Zahlungsmittel ist, kann man davon ausgehen, daß die am Welthandel beteiligten nichtamerikanischen Firmen einen Teil ihrer flüssigen Mittel in Form von Dollar halten. Gleichwohl ist, auch wenn detaillierte Unterlagen nur begrenzt verfügbar sind, anzunehmen, daß bei der Versorgung des Eurodollarmarktes amerikanische Firmen die größere Rolle spielen und daß diese Rolle sich in den letzten zwei bis drei Jahren beträchtlich erweitert hat. In den Vereinigten Staaten domizilierte Gesellschaften haben in einigem Umfang Dollar unmittelbar in Europa angelegt, und ein gewisser Betrag erreichte die europäischen Banken über Kanada. Noch wichtiger war aber, was in diesem Punkt die von US-Firmen errichteten ausländischen Tochtergesellschaften zum Teil in Europa, insbesondere aber in Lateinamerika und im Nahen Osten unternahmen. Die Verlagerung flüssiger US-Mittel zu Banken im Ausland ist natürlich in dem von der US-Zahlungsbilanzstatistik der letzten Jahre ausgewiesenen Defizit zum Ausdruck gekommen.

Zusammenfassend läßt sich sagen, daß sämtliche aufgezählten Quellen zur Versorgung des Eurodollarmarktes beigetragen haben, daß sich dabei aber in den letzten zwei Jahren eine gewisse Akzentverschiebung von den Zentralbanken zu den Nichtbanken ergeben hat. Was die geographische Aufteilung betrifft, so befanden sich die amtlichen Stellen, die den Eurodollarmarkt belieferten, meist in Europa (einschließlich Osteuropas), während die Nichtbankennittel in größerem Umfang aus anderen Gebieten kamen.

Herkunft anderer Eurodevisen. Über andere Währungen als den Dollar läßt sich viel weniger aussagen. Die Hauptsterlingquellen der in Paris (dem Zentrum des Eurosterlinggeschäfts) und an anderen Plätzen befindlichen Banken lagen offenbar außerhalb des Bereichs der OECD. Dies würde damit übereinstimmen,

daß auch die Bedeutung des Pfundes als Transaktions- und Reservewährung außerhalb des OECD-Raumes am größten ist. Bei Schweizer Franken, holländischen Gulden und Deutschen Mark liegen die Quellen aber weitgehend innerhalb Europas, und zwar vor allem bei Geschäftsbanken. Einerseits gaben schweizerische, niederländische und deutsche Banken in ihrer Landeswährung Kredite und Einlagen an Banken im Ausland. Andererseits beschafften sich die Banken Fremdwährungen durch Swap-Operationen: niederländische Banken zum Beispiel scheinen auf diesem Wege Deutsche Mark erworben zu haben, während italienische Banken Schweizer Franken und holländische Gulden gegen Dollar und Pfund Sterling erhielten.

Verwendung der Eurodevisen. Die letztliche Verwendung der Eurodevisen ist die Kreditgewährung an eine Nichtbank. Das deckt sich mit den ersten beiden Verwendungstypen in der Übersicht auf Seite 147. So sehr der Markt auf ertragbringende Letztanlagen dieser Art angewiesen ist, so legen die Banken im Interesse der Vielseitigkeit und Beweglichkeit in ihren Geschäften Dollar (und andere Währungen) doch auch in Geldmarktpapieren an. Um einen besonderen Verwendungszweck dieses Typs handelt es sich, wenn Auslandsfilialen amerikanischer Banken Dollareinlagen zu ihrem Hauptsitz in den Vereinigten Staaten zurückleiten, was sie in ziemlich großem Umfang getan haben.

Die Letztverwender der Eurodevisen finanzieren damit hauptsächlich Außenhandelsgeschäfte. Im Falle des Eurodollars gilt das nicht nur für die vielen Kreditnehmer außerhalb der Vereinigten Staaten, die sich des Dollars als Transaktionswährung bedienen, sondern auch für einige der US-Firmen, die Kredite am Euromarkt statt in New York aufnehmen, zum Beispiel Baumwoll- und Weizenexporteure. Wenn aber schon die Zinslage oder ein Mangel an inländischem Kredit den Firmen Anlaß bietet, lieber Fremdwährung als Landeswährung aufzunehmen, kann man unmöglich mehr bestimmen, welche Geschäfte mit den Geldern wirklich finanziert werden. Andererseits hatte die Gewährung von Eurodevisenkrediten zum Teil eindeutig überhaupt nichts mit dem Außenhandel zu tun; beispielsweise haben einige Wertpapierhändler und -makler der Vereinigten Staaten Kredite am Eurodollarmarkt statt bei Banken in New York aufgenommen. Übrigens haben die europäischen Filialen der US-Banken in letzter Zeit weniger Eurodollareinlagen an ihren Hauptsitz übertragen als noch vor einigen Jahren und dafür mehr an Kreditnehmer im Lande gegeben, vor allem an ausländische Filialen und Tochtergesellschaften von US-Firmen.

Die Eurodollar-Letztverwender der jüngsten Zeit scheinen zu über 30 Prozent ihren Sitz außerhalb des westlichen Europa und Nordamerikas zu haben (im Falle der anderen Eurodevisen ist der Prozentsatz beträchtlich kleiner). Darüber hinaus läßt sich kaum etwas über die geographische Verwendungsstruktur im allgemeinen sagen. Weitere Anhaltspunkte zur Eurodevisen-Verwendung bietet aber die zu verschiedenen Zeiten verzeichnete Netto-Auslandsverschuldung in vier einzelnen Ländern, nämlich im Vereinigten Königreich, in Japan, Italien und Belgien.

Das Vereinigte Königreich hat seit den Anfangsstadien der Entwicklung des Marktes Eurodevisen per Saldo erhalten. Das beruhte auf dem von den

Banken vorgenommenen Umtausch in Pfund Sterling (mit Termindeckung) zwecks Gewährung kurzfristiger Kredite an bestimmte Geldnehmer im Vereinigten Königreich, vor allem an Selbstverwaltungskörperschaften und Finanzierungsgesellschaften. Der Umtauschbetrag unterlag Schwankungen, blieb aber im Vergleich zu den gesamten Fremdwährungsverbindlichkeiten der Banken bescheiden, nämlich in der Größenordnung von ein paar hundert Millionen Dollar. 1963 wurde diese Art von Geschäften weniger interessant und dementsprechend rückläufig.

In Japan entfiel 1961 ein Teil der erheblichen Auslandsverschuldung der japanischen Banken auf Eurodevisen, und seither sind sie eine Kreditquelle besonders zur Finanzierung des japanischen Außenhandels geblieben. Die Beträge, um die es hierbei ging, scheinen sich auf mehrere hundert Millionen Dollar belaufen zu haben. Außerdem haben die japanischen Banken die Dollar, die die japanischen Behörden bei ihnen einlegten, zu Krediten an ihre Kundschaft verwendet.

In Italien erhöhte sich in der Zeit von November 1962 bis September 1963 die Nettoschuld der Banken gegenüber Devisenausländern um rund 1 Milliarde Dollar. Dabei handelte es sich zum größeren Teil um Eurodevisen, und die entsprechenden Aktiva der Banken sind Fremdwährungsforderungen gegenüber Deviseninländern. Diese Forderungen bildeten 1963 den größten Einzelposten auf der Verwendungsseite des Euromarktes. Zu einem bestimmten Zeitpunkt entfiel über die Hälfte dieser Forderungen auf Schweizer Franken; neben der Kreditgewährung in Schweizer Franken und Dollar war auch diejenige in holländischen Gulden und Deutschen Mark umfangreich.

In Belgien deckte der Staat 1960/61 und abermals 1963 sein Haushaltsdefizit zum Teil durch eine schwebende Devisenschuld, die sich Ende 1963 auf mehr als 200 Millionen Dollar belief. Außerdem finanzierten die Banken die Übernahme von auf belgische Franken lautenden Schatzpapieren durch Aufnahme von Devisen im Ausland mit anschließendem Swap. Ein Teil dieser verschiedenen Mittel stammte vom Eurogeldmarkt. 1963 erhielten die belgischen Behörden auch mittelfristige Gelder vom Eurodollarmarkt: in London wurden zwei dreijährige Anleihen über 20 Millionen Dollar begeben.

Eurodollar-Zinssätze

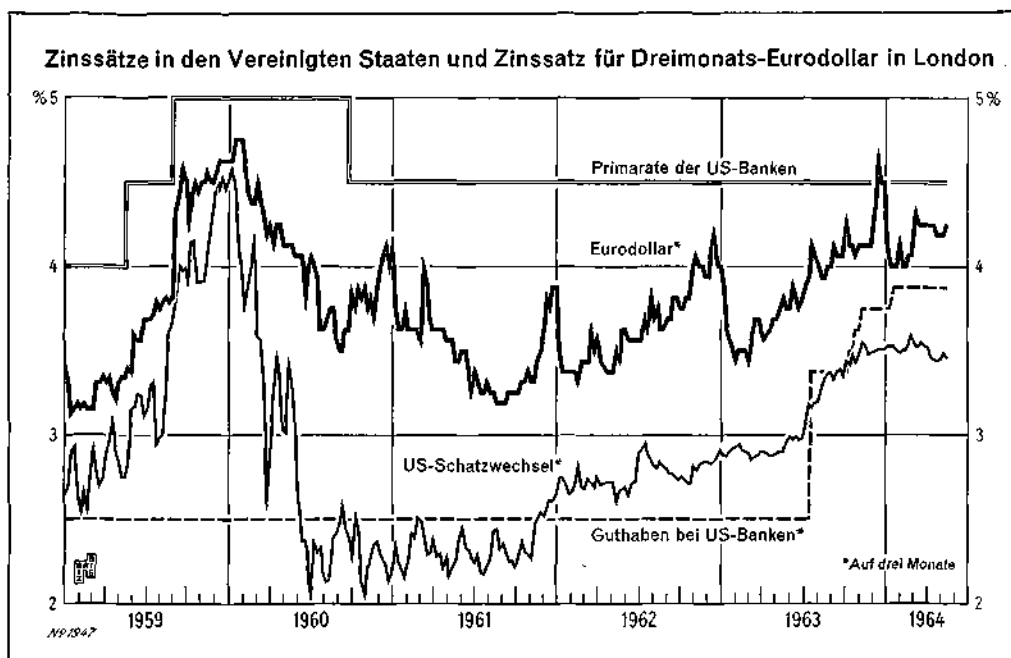
Wenn die Kreditkosten an jedem Finanzmarkt von grundlegender Bedeutung sind, so sind sie bei den Eurodevisen geradezu existenzentscheidend. In der Tat war die Gelegenheit, innerhalb der im Lande und über seine Grenzen hinweg gegebenen Zinsspannen mit Gewinn zu operieren, der eigentliche Anlaß dafür, daß die Banken das Eurodevisengeschäft entwickelt haben.

Von den Eurodollar ist im Zusammenhang mit ihrer Herkunft zu sagen, daß sie zum Teil natürlich aus anderen als zinsbestimmten Erwägungen außerhalb der Vereinigten Staaten eingelegt worden sind, zum Beispiel aus Gründen der Bequemlichkeit, wegen steuerlicher Vorteile usw. Doch größtenteils konnten die

Banken Dollareinlagen deshalb an sich ziehen, weil sie höhere Zinssätze boten, als für vergleichbare Anlagen in New York zu erzielen waren. Was die gewinnbringende Weitergabe dieser Gelder betrifft, so gewährten die Banken den Letztverwendern Dollarkredite zu Konditionen, die in Konkurrenz zu jenen der New Yorker Banken bzw. — bei Schuldnern, denen der New Yorker Markt verschlossen ist — zu den Sollzinsen für Kredite in Landeswährung standen. Oder aber die Banken tauschten, sofern die Zinsdifferenzen günstig waren (und die Devisenbestimmungen es zuließen), die Dollar im Wege von Swap-Operationen in eine andere Währung um — bei der es sich um die Landeswährung handeln konnte, aber nicht mußte —, bevor die Kreditgewährung an eine Nichtbank zustande kam. Einige Banken bieten ihrer Kundschaft sogar eine ganze Reihe von Währungen zu je nach den Termindeckungskosten unterschiedlichen Zinssätzen an.

Mitbestimmend für die Ausweitung der Dollareinlagen bei ausländischen Banken war die Begrenzung der Habenzinsen in den Vereinigten Staaten durch das Regulativ Q. Außerdem verzinsen die ausländischen Banken Sichteinlagen und kurzfristige Einlagen, was in den Vereinigten Staaten unzulässig ist. Unabhängig davon ist aber festzuhalten, daß viele Banken das Eurodevisengeschäft mehr als Ergänzungs- oder Nebengeschäft betrachten und mit einer geringeren Zinsspanne betreiben, als sie beim traditionellen Geschäft in Landeswährung üblich ist. Dies gilt besonders für die umfassenden Transaktionen am Interbankmarkt.

Dieses neue Element des internationalen Wettbewerbs im Bankwesen hat die Entwicklung der Zinssätze in verschiedenen Ländern stark beeinflußt. In Europa, vor allem in Italien, scheinen die Sollzinssätze der Banken unter Druck gewesen zu sein.



In den Vereinigten Staaten wurde der Höchstsatz, der nach Regulativ Q für auf drei Monate oder länger gebundene Einlagen gezahlt werden darf, im Juli 1963 auf 4 Prozent angehoben. Die New Yorker Banken zahlen nunmehr 4 Prozent für Sechsmonatsgeld, das in Form von Depositscheinen für den Einleger liquid ist. Die Schatzwechselsätze in New York haben ebenfalls angezogen, obgleich in etwas geringerem Maße. Gleichzeitig sind aber die Sollzinsen der New Yorker Banken nicht generell heraufgesetzt worden. Mit anderen Worten: Die Spanne zwischen Sollzinsen und Habenzinsen in New York hat sich verringert. Infolgedessen war, auch wenn der Satz für Eurodollareinlagen mit dreimonatiger Bindung jetzt über 4 Prozent beträgt, das zwischen den Eurodollarsätzen und den New Yorker Sätzen bestehende Gefälle in den letzten Monaten erheblich kleiner als noch vor ein bis zwei Jahren.

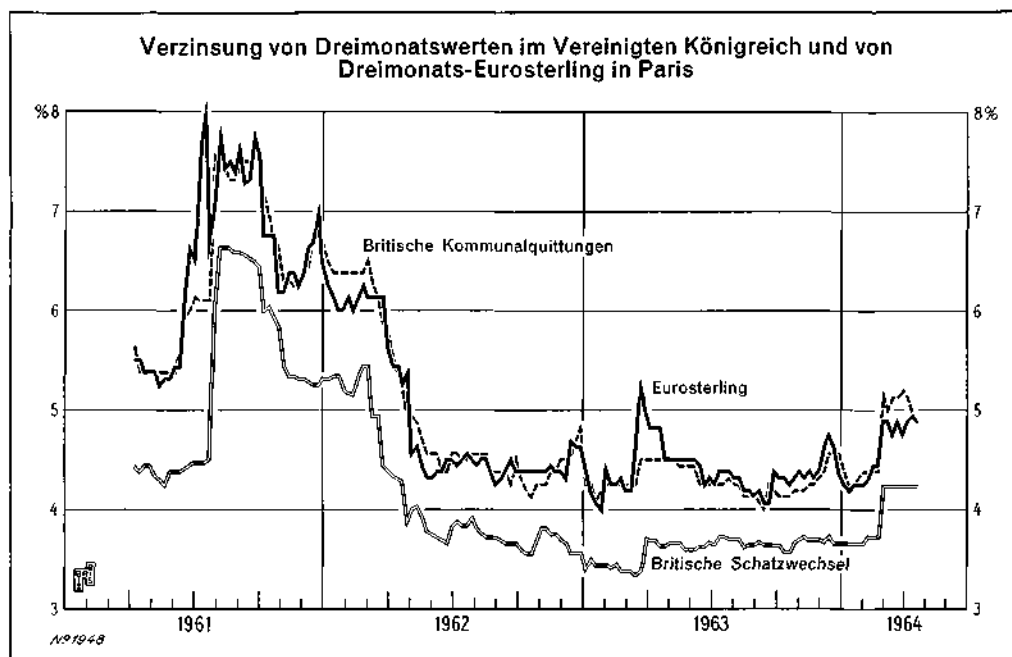
Andere Eurodevisen-Zinssätze

Die Zinssätze für andere Eurodeviseneinlagen entsprechen im allgemeinen der Nettorendite, die nach einem Umtausch in Dollar im Wege einer Swap-Operation erzielt werden kann. Wenn zum Beispiel der Dreimonats-Terminkurs der Deutschen Mark oder des Schweizer Frankens gegenüber dem Dollar einen Jahresreport von $\frac{1}{2}$ Prozent aufweist, dann liegt der Londoner Zinssatz für Dreimonatseinlagen in Deutschen Mark oder Schweizer Franken im allgemeinen um rund $\frac{1}{2}$ Prozent unterhalb des Satzes für dreimonatige Dollareinlagen. Es handelt sich eben um einen Markt für flüssige Mittel — was immer auch die Währung sei —, und so müssen in den Zinssätzen für die Einlagen in den verschiedenen Währungen die Kosten der Termindeckung berücksichtigt sein.

Ein Beispiel dafür, wie sich die Eurosätze unabhängig von den inländischen Geldmarktsätzen verhalten können, bot die Euro-DM in den Jahren 1960 und 1961. Im Verlauf der ersten drei Viertel des Jahres 1960 stiegen die Zinssätze am deutschen Geldmarkt recht kräftig (der Diskontsatz wurde von 4 auf 5 Prozent angehoben); dagegen ging der Satz für dreimonatige Euro-DM in London von einem Höhepunkt von $4\frac{1}{2}$ Prozent zu Beginn des Jahres auf rund $2\frac{1}{2}$ Prozent im Herbst zurück, weil die Dollarzinssätze sowohl in New York wie in London fielen und zugleich die Termin-DM fester wurde, während der deutsche Geldmarkt für Devisenausländer nicht frei zugänglich war.

Nach der Mitte des Jahres 1961, also zu einer Zeit, in der die Zinssätze in Deutschland leicht rückläufig waren, begannen die Eurosätze der Deutschen Mark (sowie des Schweizer Frankens und des Guldens) zu steigen, und zwar um zwei volle Prozentpunkte von 1 auf 3 Prozent. Dem lag teilweise die Tendenzwende bei den Eurodollarsätzen zugrunde, die zu steigen begannen, nachdem der Swap-Erwerb von Sterling durch die Erhöhung der britischen Bankrate interessanter geworden war; der Hauptgrund war aber, daß sich der Termin-deposit des Dollars gegenüber den kontinentalen Währungen verringerte, und zwar im Falle der Deutschen Mark von $2\frac{1}{2}$ auf wenig mehr als $\frac{1}{2}$ Prozent.

Im Falle der Sterlingwährung spielt eine Rolle, daß der Geldmarkt des Vereinigten Königreichs eine besonders reiche Auswahl von Anlagemöglichkeiten



bietet. Daher werden die Eurosterlingsätze nicht einfach durch die Eurodollar-sätze und die Kosten des Sterling/Dollar-Swaps bestimmt. Diese beiden Elemente sind ohne Zweifel die wichtigsten. Doch darüber hinaus stehen die Eurosterling-sätze in Konkurrenz zu den Sätzen für vergleichbare Anlagen im Vereinigten Königreich; und die Kosten des Swaps werden wiederum vom jeweiligen Stand dieser Sätze beeinflusst. Die Verursachung ist also wechselseitig. Aus dem Diagramm geht hervor, wie sehr der Satz für Dreimonats-Eurosterling und derjenige für dreimonatige Kredite an britische Selbstverwaltungskörperschaften übereingestimmt haben. Diese beiden Sätze hängen auf zweierlei Art zusammen: sie stehen (für ausländische Sterlingbesitzer) in direktem Wettbewerb miteinander, und sie sind über die Kosten des Dollar-Swaps miteinander verbunden.

Nur zu Zeiten der Spekulation gegen das Pfund Sterling — im Juli 1961 und in einem Teil des ersten Quartals 1963 — wurden Eurosterling wesentlich höher verzinst als Kommunalquittungen.

Devisenbestimmungen, Bankenvorschriften und Eurogeldmarkt

Abgesehen vom Zinsgefälle setzte die Entwicklung des Eurodevisengeschäfts voraus, daß die Banken in beträchtlichem Umfang die rechtliche Möglichkeit zu Geschäften in fremder Währung hatten. Diese Transaktionsfreiheit wurde im vergangenen Jahrzehnt in weiten Bereichen hergestellt, und zwar im allgemeinen bevor das westliche Europa Ende 1958 zur Ausländerkonvertibilität zurückkehrte. In den meisten europäischen Ländern wurden aber bestimmte Regelungen der Devisenbewirtschaftung sowohl für Banken wie für Nichtbanken beibehalten, und außerdem erfolgten andere Lenkungsmaßnahmen zur Beeinflussung der Netto-Auslandsposition der Banken.

Im Vereinigten Königreich erhielt das Fremdwährungsgeschäft der Banken einen kräftigen Auftrieb im Spätsommer des Jahres 1957, als die Vergabe von Sterlingkrediten nach Übersee, besonders zwischen Devisenausländern, zeitweilig beschränkt wurde. Dem Aufbau des Fremdwährungsgeschäfts widmeten sich hauptsächlich die Overseas- und Auslands-Banken und die Akzepthäuser, die schon seit jeher im internationalen Bankgeschäft der Londoner City die wesentliche Rolle spielen. Von Bedeutung ist vielleicht auch, daß diese Banken nicht die Liquiditätsanforderungen zu beachten haben, die für die Londoner Clearingbanken gelten.

Wie bereits erwähnt, ist die Netto-Eurodevisenverschuldung des Vereinigten Königreichs dadurch entstanden, daß die Banken im Wege von Swap-Operationen Sterling erwarben, um sie an Selbstverwaltungskörperschaften und andere Kreditnehmer auszuleihen. Die im Vereinigten Königreich domizilierten Nichtbanken dürfen sich ohne Genehmigung nicht unmittelbar im Ausland verschulden. Im Herbst 1963 wurde bekanntgegeben, daß die nichtzentralen öffentlichen Haushalte in Zukunft die Möglichkeit haben sollen, einen Teil ihres Finanzbedarfs beim Schatzamt zu decken, und daß die Quote ihrer auf weniger als ein Jahr befristeten Schuld begrenzt werden soll; dies dürfte den Spielraum für die künftige Ausweitung dieser Art kurzfristigen Kreditgeschäfts einengen.

In der Schweiz wurde die Neigung zur Bildung von Fremdwährungseinlagen durch das erstmals im August 1960 zwischen der Schweizerischen Nationalbank und den Banken geschlossene Gentleman's Agreement gefördert, das die Verzinsung neugebildeter Frankeneinlagen von Devisenausländern verbot. Diese Maßnahme mag auch das Geschäft mit Euro-Schweizer-Franken im Ausland belebt haben. Im Frühjahr 1964 trat das neue Programm des Bundesrates zur Bekämpfung der Teuerung in Kraft, wobei die Banken auch verpflichtet wurden, den Gegenwert neuzugeflossener Schweizer-Franken-Einlagen von Devisenausländern entweder in fremder Währung im Ausland anzulegen oder bei der Zentralbank zu sterilisieren.

In der Bundesrepublik Deutschland und den Niederlanden gibt es keine gesetzliche Beschränkung des Fremdwährungsgeschäfts der Banken. Dagegen haben in den letzten Jahren Maßnahmen der Währungspolitik verschiedentlich die Banken veranlaßt, Gelder am Euromarkt (und auch in den Vereinigten Staaten) anzulegen. Von Ende 1959 bis ungefähr Mitte 1962 waren die deutschen Stellen bestrebt, den Abfluß liquider Mittel zu fördern und ihr Einströmen zu hemmen, und seit anfangs 1964 ist die Währungspolitik erneut auf dieses Ziel ausgerichtet. Neben ihrer besonderen Swap-Regelung bediente sich die Bundesbank hierbei im wesentlichen zweier Instrumente: sie verbot die Verzinsung von Einlagen Gebietsfremder, und sie erhöhte die den Banken vorgeschriebenen Mindestreservesätze für Auslandsverbindlichkeiten.

In den Niederlanden begrenzten die Behörden 1961 und abermals 1963/64 die monatliche Ausweitung des gesamten Bankkredits an Deviseninländer. Wird diese Grenze überschritten, so müssen die hierfür verantwortlichen Banken in Höhe der Überschreitung ihrer individuellen Norm eine unverzinsliche Einlage

bei der Zentralbank unterhalten. Dies veranlaßt die Banken, Liquidität im Ausland anzulegen.

In Italien mußten die Banken ihre Devisenposition gegenüber Devisenausländern ab Januar 1961 im Gleichgewicht halten, aber im November 1962 wurde diese Regelung aufgehoben. Die Banken haben normalerweise keine Möglichkeit, Fremdwährung in Lire umzutauschen; und Nichtbanken dürfen nicht direkt Fremdwährungskredite im Ausland aufnehmen. Von Bedeutung ist in diesem Zusammenhang auch, daß die italienischen Banken für Verbindlichkeiten in fremder Währung keine Mindestreserven unterhalten müssen.

In Frankreich schließlich entspricht der jetzige Stand der Devisenbestimmungen einigermaßen demjenigen in Italien. Nur Banken dürfen Nettodevisenverbindlichkeiten im Ausland eingehen; aber der Umtausch solcher Gelder in Landeswährung ist nicht möglich. Devisen können Inländern zur Finanzierung des Außenhandels ausgeliehen werden; das Volumen solcher Fremdwährungskredite hat sich jedoch in den letzten Jahren nicht ungewöhnlich stark ausgeweitet. Das französische System der Mindestreserven — die Regelung des „coefficient de trésorerie“ — gilt für sämtliche Verbindlichkeiten der Banken. Im April 1963 folgten die französischen Stellen dem Beispiel der Schweiz und Deutschlands, indem sie die Verzinsung von Frankeneinlagen Gebietsfremder verboten; aber das Eurofrankengeschäft ist bis jetzt sehr gering geblieben.

Eurodollar und die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten

Anfänglich trug das Defizit in der grundlegenden Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten zur Entwicklung des Eurodollarmarktes durch die hohen Dollarbeträge bei, die in den Besitz des Auslands gelangten. In einem späteren Stadium jedoch zog der Markt unmittelbar und mittelbar weitere Gelder von US-Firmen und ihren ausländischen Tochtergesellschaften an sich. Dies ließ (soweit damit nicht zusätzliche Exporte der Vereinigten Staaten finanziert wurden) die liquiden US-Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland steigen, was bei der gegebenen statistischen Darstellungsweise einer Zunahme des Defizits in der US-Zahlungsbilanz gleichkommt. Inwieweit aber darüber hinaus für die Vereinigten Staaten ein außenwirtschaftliches Finanzierungsproblem entstand, ist nicht zu ermitteln.

Zunächst einmal ist der durch die Anlage von US-Geldern am Eurodollarmarkt bewirkte Anstieg der liquiden Verbindlichkeiten der Vereinigten Staaten nur der Gegenposten zu einer Erhöhung ihrer liquiden Forderungen. Solange die Dollar im Markt bleiben, das heißt, solange die Verbindlichkeit der Vereinigten Staaten gegenüber dem privaten Ausland besteht, kann der US-Goldbestand nicht betroffen werden. Das Gegenteil ist freilich der Fall, wenn die Dollar schließlich in eine amtliche Landesreserve gelangen. Andererseits wird aber durch den Euromarkt die Anlage von im Auslandsbesitz befindlichen Dollar auch erleichtert und damit der Umfang, in dem solche Dollar den amtlichen Stellen verkauft werden, entsprechend verringert. Außerdem hat der Eurodollarmarkt bis zu einem gewissen Grade einfach von den New Yorker Banken die Finanzierung des

Außenhandels übernommen, so daß sich insoweit für die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten nichts ändert.

Es ist somit nicht möglich, festzustellen, was der Endeffekt aller dieser Faktoren war. Der Eurodollarmarkt mag das Zahlungsbilanzproblem der Vereinigten Staaten verschärft haben; aber sein Einfluß kann, so wie sich das Problem auf alle Fälle bot, nicht entscheidend gewesen sein.

* * *

Der Eurodevisenmarkt hat sich binnen wenigen Jahren rasch entwickelt und ist heute eine wesentliche Quelle des internationalen Kredits. Er ist bereits mit größeren Veränderungen bei der Herkunft und der Verwendung der an ihm gehandelten Gelder fertig geworden. Er führt viele Geldgeber und Geldnehmer unter Konditionen zusammen, die für beide Seiten günstiger sind, als es sonst der Fall wäre, und die von ihm ausgehenden Tendenzen zur Angleichung von Geldsätzen waren auch im größeren Zusammenhang des internationalen Währungsgleichgewichts nützlich.

Gleichzeitig ist der Markt aber auch kritisiert worden, und zwar insbesondere dahingehend, daß er die Bekämpfung der Inflation behindere und einer unsoliden Geschäftspraxis im Bankwesen Vorschub leiste, die sich als gefährlich herausstellen könnte, wenn einmal die Einleger in größerem Umfang Mittel abziehen würden. Was die Inflation betrifft, so kann die Aufnahme von Geldern am Euromarkt es dem privaten Sektor eines Landes ermöglichen, eine inländische Kreditverknappung zu umgehen, oder es den Behörden gestatten, mit Maßnahmen gegen ein Defizit in der Zahlungsbilanz noch zuzuwarten. Was die unsolide Geschäftspraxis betrifft, so mögen manche Banken Operationen am Euromarkt im wesentlichen als Devisengeschäft betrachtet und die finanzielle Lage und die Kreditwürdigkeit einzelner Geldnehmer vielleicht nicht immer genügend geprüft haben. Ein paar von bestimmten Banken gewährte Fremdwährungskredite, die 1963 notleidend geworden sind, lenkten die Aufmerksamkeit auf diesen Punkt. Ferner wird behauptet, daß lange Ketten von Interbanktransaktionen zu einer übermäßigen Ausdehnung der Kreditlaufzeiten für den Letztverwender im Vergleich zu den Laufzeiten der ursprünglichen Einlagen führen, zum Teil weil die niedrigen Zinsspannen die Banken veranlassen können, den Ertrag durch eine längerfristige Ausleihung zu steigern.

Solche Feststellungen enthalten einen Kern von Wahrheit, aber dieser kann leicht übertrieben werden. Insbesondere deutet nichts darauf hin, daß die Banken im Eurodevisengeschäft von den Regeln einer vorsichtigen Geschäftspraxis in erheblichem Umfang abgewichen wären. Außerdem würden Hinweise auf die Eindämmung der Inflation und die Möglichkeit notleidender Kredite größtenteils nicht für Eurodevisenkredite als solche, sondern für internationale Kredite überhaupt gelten. Einige der Urteile über den Markt spiegeln zweifellos das Element des Neuen und die in den letzten Jahren wachsende Bedeutung der Eurodevisen im kurzfristigen Kapitalverkehr wider. Bisher scheint der Markt der Wirtschaftspolitik keine Probleme anderer Art aufgegeben zu haben als der übrige Verkehr mit kurzfristigen Geldern.

VI. DAS EUROPÄISCHE WÄHRUNGSABKOMMEN

Das Europäische Währungsabkommen trat am 27. Dezember 1958 in Kraft. Es besteht im Rahmen der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), die im September 1961 an die Stelle der Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit (OEEC) trat. Die beiden wesentlichen Einrichtungen des Abkommens sind der Europäische Fonds und das Multilaterale System des Zahlungsausgleichs.

Als Ergebnis der Untersuchung über die Durchführung des Abkommens gemäß Artikel 32 kam das Direktorium zu dem Schluß, daß tiefgreifende Änderungen im Abkommen derzeit nicht ratsam seien. Entsprechend den Empfehlungen des Direktoriums beschloß der Rat Ende 1963, das Abkommen bis zum 31. Dezember 1964 zu verlängern und es bis dahin erneut zu überprüfen.

Die wenigen Änderungen der für die Durchführung des Abkommens im Jahre 1964 geltenden Bedingungen werden in Abschnitt 1 dieses Kapitels geschildert; daran schließt sich ein Überblick über Operationen und Geschäftsführung des Europäischen Fonds und des Multilateralen Systems des Zahlungsausgleichs bis März 1964 an.

1. Fortführung des Abkommens

Die Bestimmungen des Abkommens wurden bei seiner Verlängerung nur insofern geändert, als das Direktorium jetzt nicht mehr sieben, sondern acht Mitglieder hat; daraufhin wurde die Mehrheitsregelung so modifiziert, daß für Beschlüsse eine Mehrheit von fünf Mitgliedern oder von vier Mitgliedern einschließlich des Vorsitzenden erforderlich ist.

Kurz nach der Verlängerung des Abkommens führte der Rat auf Empfehlung des Direktoriums eine neue Methode für die Berechnung der halbjährlichen Zahlungen zur Verzinsung der Mitgliederbeiträge ein. Die neue Methode, die keine Änderung im Text des Abkommens nach sich zog, wurde erstmals bei der Berechnung der Zinszahlungen für das zweite Halbjahr 1963 angewendet. Nach der vorherigen Regelung wurde der Halbjahreszins zu einem einheitlichen Zinssatz von der während des betreffenden Halbjahres bestehenden Kapitalbeteiligung berechnet. Diese Methode hatte den Nachteil, daß die Barausschüttung, ausgedrückt in Prozent des Gesamtanteils am Einnahmenüberschuß des Fonds, immer dann von Land zu Land verschieden ausfiel, wenn sich die relative Kapitalbeteiligung der einzelnen Länder änderte, zum Beispiel infolge Neufestsetzung der Mitgliederbeiträge oder infolge Aufrufs eines Beitrags, der bis dahin aufgeschoben gewesen war. Um solche Ungleichmäßigkeiten zu vermeiden, werden künftig die halbjährlichen Zinszahlungen so bemessen, daß der Gesamtbetrag der Barausschüttung einem einheitlichen Prozentsatz des Anteils entspricht, der jedem Land aus dem Einnahmenüberschuß des Fonds zukäme, wenn dieser am Ende des betreffenden Halbjahres liquidiert würde.

2. Die Operationen im Rahmen des Abkommens

Europäischer Fonds

A. GEWÄHRUNG UND VERWENDUNG VON KREDITEN. In der nachstehenden Tabelle sind die bisher aus dem Europäischen Fonds gewährten Kredite samt den Sätzen der für sie berechneten Zinsen und Bearbeitungsgebühren zusammengestellt. Alle Kredite sind in Gold in Anspruch zu nehmen und in Gold zurückzuzahlen.

EWA: Kredite aus dem Europäischen Fonds

	Zugesagter Betrag in Millionen Rechnungseinheiten	Laufzeit	Zins für verwendete Kreditteile	Bearbeitungsgebühr für nichtverwendete Kreditteile
			Prozent pro Jahr	
Abgelaufen oder annulliert				
Griechenland	15,0	16. Februar 1959 bis 16. Dezember 1959	3,50	0,25
Türkei (1. Kredit)	21,5	16. Februar 1959 bis 15. Februar 1961	3,50	0,25
Spanien	75,0	1. August 1959 bis 16. Februar 1961	3,75	0,25
	25,0	15. Februar 1960 bis 9. August 1961		
Island (1. Kredit)	7,0	20. Februar 1960 bis 19. Februar 1962	4,00	0,25
	5,0	1. August 1960 bis 1. April 1962		
Türkei (2. Kredit)	15,0	1. Januar 1961 bis 31. Dezember 1962	3,75	0,25
	20,0	15. Februar 1961 bis 14. Februar 1963		
Island (2. Kredit)	15,0	1. Juli 1961 bis 30. Juni 1963	3,75	0,25
	5,0	1. April 1962 bis 1. April 1963		
Verfügbar	20,0	1. April 1962 bis 31. März 1965	3,75	0,25
Türkei (3. Kredit)	25,0	1. August 1962 bis 31. Juli 1965		
Türkei (4. Kredit)	35,0	15. März 1963 bis zu den unten angegebenen Daten*	3,50	0,25
	15,0	30. Juni 1963 bis zu den unten angegebenen Daten*		
Ende März 1964 noch nicht verfügbar				
Türkei (5. Kredit)	20,0	10. April 1964 bis zu den unten angegebenen Daten*	3,00	0,25

* Der 4. Kredit wird wie folgt zur Rückzahlung fällig: 10 Millionen am 31. Oktober 1964, 15 Millionen am 15. März 1966, 15 Millionen am 31. Oktober 1966 und 10 Millionen am 15. März 1967. Der 5. Kredit ist in vier Raten zu je 5 Millionen zu tilgen; diese vier Raten werden am 30. November 1964, am 31. Dezember 1964, am 31. Januar 1965 und am 28. Februar 1965 fällig.

EWA: Die Inanspruchnahme der gewährten Kredite

Nach den Operationen für den Monat	Griechenland	Türkei		Spanien		Island		Zusammen		
	Verfügbar und nicht verwendet	Verfügbar und nicht verwendet	Verwendet und nicht zurückgezahlt	Verfügbar und nicht verwendet	Verwendet und nicht zurückgezahlt	Verfügbar und nicht verwendet	Verwendet und nicht zurückgezahlt	Verfügbar und nicht verwendet	Verwendet und nicht zurückgezahlt	Gesamte Kreditgewährung
Millionen Rechnungseinheiten										
1959										
Februar . . .	15,0	21,5	—	—	—	—	—	36,5	—	36,5
Juni	15,0	20,5	1,0	—	—	—	—	35,5	1,0	36,5
Juli	15,0	19,5	2,0	51,0	24,0	—	—	85,5	26,0	111,5
August	15,0	13,5	8,0	51,0	24,0	—	—	79,5	32,0	111,5
Oktober	15,0	2,5	19,0	51,0	24,0	—	—	68,5	43,0	111,5
November . . .	15,0	1,5	20,0	51,0	24,0	—	—	67,5	44,0	111,5
Dezember . . .	—	0,5	21,0	51,0	24,0	—	—	51,5	45,0	96,5
1960										
Februar	—	0,5	21,0	76,0	24,0	2,0	5,0	78,5	50,0	128,5
März	—	—	21,5	76,0	24,0	2,0	5,0	78,0	50,5	128,5
Juni	—	—	21,5	76,0	24,0	—	7,0	76,0	52,5	128,5
Juli	—	—	21,5	76,0	24,0	5,0	7,0	81,0	52,5	133,5
Dezember . . .	—	15,0	21,5	76,0	24,0	5,0	7,0	96,0	52,5	148,5
1961										
Januar	—	15,0	21,5	100,0	—	5,0	7,0	120,0	28,5	148,5
Februar	—	13,0	22,0	25,0	—	5,0	7,0	43,0	29,0	72,0
Juni	—	15,0	35,0	25,0	—	5,0	7,0	45,0	42,0	87,0
Juli	—	—	50,0	25,0	—	5,0	7,0	30,0	57,0	87,0
August	—	—	50,0	—	—	5,0	7,0	5,0	57,0	62,0
Dezember . . .	—	—	50,0	—	—	7,0	5,0	7,0	55,0	62,0
1962										
Januar	—	—	50,0	—	—	9,5	2,5	9,5	52,5	62,0
Februar	—	—	50,0	—	—	5,0	—	5,0	50,0	55,0
März	—	20,0	50,0	—	—	5,0	—	25,0	50,0	75,0
Juni	—	—	70,0	—	—	5,0	—	5,0	70,0	75,0
Juli	—	25,0	70,0	—	—	5,0	—	30,0	70,0	100,0
Oktober	—	—	95,0	—	—	5,0	—	5,0	95,0	100,0
Dezember . . .	—	—	80,0	—	—	5,0	—	5,0	80,0	85,0
1963										
Februar	—	—	60,0	—	—	5,0	—	5,0	60,0	65,0
März	—	—	95,0	—	—	—	—	—	95,0	95,0
1964										
März	—	—	95,0	—	—	—	—	—	95,0	95,0

Ende März 1963 standen Kredite von insgesamt 100 Millionen Dollar* zur Verfügung, die sich auf zwei Länder verteilten. Von diesem Betrag waren 95 Millionen Dollar in Anspruch genommen.

Der am 1. April 1962 Island eingeräumte Kredit von 5 Millionen Dollar wurde mit Wirkung vom 1. April 1963 annulliert; er ist nicht benutzt worden.

Die Türkei zahlte dem Europäischen Fonds die 15 Millionen Dollar betragende dritte und letzte Tranche ihres zweiten Kredits bei Fälligkeit am 30. Juni 1963 zurück. Am gleichen Tage nahm die Türkei die 15 Millionen

* Im Textteil dieses Kapitels wird die Bezeichnung „Dollar“ gebraucht, auch wenn es sich um Gold oder EWA-Rechnungseinheiten handelt.

Dollar betragende zweite Tranche des vierten Kredits in Anspruch, so daß der Gesamtbetrag der verwendeten und noch nicht zurückgezahlten Kredite auf dem im März 1963 erreichten und seither unveränderten Stand von 95 Millionen Dollar blieb. Der dritte, im März 1962 gewährte Kredit von 45 Millionen Dollar wurde in zwei Tranchen mit je dreijähriger Laufzeit bereitgestellt. Die erste Tranche (20 Millionen Dollar, die ab 1. April 1962 gezogen werden konnten) wurde in voller Höhe am 12. Juni 1962 in Anspruch genommen, die zweite (25 Millionen Dollar ab 1. August 1962) ebenfalls mit ihrem ganzen Betrag am 9. Oktober 1962.

Der vierte Kredit — 50 Millionen Dollar — wurde im März 1963 wiederum in zwei Tranchen eingeräumt: die erste Tranche von 35 Millionen Dollar stand ab 15. März 1963 zur Verfügung und wurde am 21. März 1963 ganz verwendet; die zweite Tranche betrug 15 Millionen Dollar, die am 30. Juni 1963 bereitgestellt und am gleichen Tage voll abgerufen wurden. Der vierte Kredit ist in vier Raten zu tilgen: 10 Millionen Dollar am 31. Oktober 1964, je 15 Millionen Dollar am 15. März und am 31. Oktober 1966 und 10 Millionen Dollar am 15. März 1967. Abgesehen von der im Oktober 1964 zu leistenden Rückzahlung von 10 Millionen Dollar steht jede der beiden Tranchen drei Jahre lang für Ziehungen zur Verfügung.

Von Juni 1959 — dem Zeitpunkt der ersten Ziehung — bis März 1964 wurde in achtzehn Ziehungen von insgesamt 199,5 Millionen Dollar über Kredite aus dem Fonds verfügt; hiervon sind 104,5 Millionen Dollar bereits zurückgezahlt worden. Nach den Operationen für März 1964 standen somit 95,0 Millionen Dollar aus. Ein neuer Kredit von 20 Millionen Dollar wurde der Türkei mit Wirkung vom 10. April 1964 gewährt.

Die Tabelle über die Inanspruchnahme der gewährten Kredite enthält die Kreditpositionen nach Abschluß der Operationen für jeden Monat, in dem Änderungen erfolgten.

B. KAPITALAUFRUF. Seit Januar 1962 muß der Agent nicht mehr automatisch Kapital des Europäischen Fonds aufrufen, wenn dessen liquides Vermögen auf weniger als 100 Millionen Dollar sinkt. Die Mindestgrenze liegt jetzt im Ermessen des Direktoriums.

Beiträge wurden erstmals am 3. August 1959 und danach noch dreimal — letztmals am 7. März 1960 — aufgerufen, wodurch insgesamt 38 Millionen Dollar von Mitgliedsländern mit nichtaufschubberechtigten Beiträgen eingingen.

Multilaterales System des Zahlungsausgleichs

In fünfeinviertel Jahren wurden im multilateralen Zahlungsausgleich 37,1 Millionen Dollar an den Europäischen Fonds und aus ihm gezahlt. Die Abrechnung findet für jeden Monat am fünften Werktag des darauffolgenden Monats statt.

Zwischenfinanzierungsbeträge kamen nicht zur Abrechnung, da sie jeweils bis zum Monatsende zurückgezahlt waren. Nur ein Land machte von dem Recht,

EWA: Multilateraler Zahlungsausgleich Januar 1959 bis März 1964

	Zahlungen aus dem (+) bzw. an den (—) Fonds									
	Däne- mark	Grie- chen- land	Island	Italien	Nieder- lande	Nor- wegen	Öster- reich	Schwe- den	Türkel	Ins- gesamt
	Tausend US-Dollar									
1959 (1. Rech- nungsjahr)	+ 10 — 67	— — 10 707	— —	+ 243 —	+ 1 400 — 1 378	+ 44 — 876	+ 10 527 —	— — 243	+ 2 350 — 1 304	± 14 574
1960 (2. Rech- nungsjahr)	+ 207 — 83	— — 9 283	— — 1	— —	— —	+ 343 — 1 045	+ 8 676 —	— —	+ 2 202 — 1 016	± 11 428
1961 (3. Rech- nungsjahr)	+ 23 —	+ 262 — 4 924	— — 23	— —	— —	+ 274 — 251	+ 5 880 —	— —	+ 654 — 1 895	± 7 093
1962 (4. Rech- nungsjahr)	— —	— — 2 314	— —	— —	— —	+ 97 — 323	— —	— —	+ 2 539 —	± 2 636
1963										
Januar . . .	—	— 4	—	—	—	+ 4	—	—	— 0	± 4
Februar . . .	—	+ 116	—	—	—	— 10	—	—	— 105	± 116
März	—	+ 18	—	—	—	+ 19	—	—	— 37	± 37
April	—	— 65	—	—	—	+ 108	—	—	— 42	± 108
Mai	—	— 55	—	—	—	—	—	—	+ 55	± 55
Juni	—	— 35	—	—	—	—	—	—	+ 35	± 35
Juli	—	+ 152	—	—	—	—	—	—	— 152	± 152
August . . .	—	— 32	—	—	—	—	—	—	+ 32	± 32
September .	—	— 89	—	—	—	—	—	—	+ 89	± 89
Oktober . . .	—	— 158	—	—	—	—	—	—	+ 158	± 158
November . .	—	— 211	—	—	—	—	—	—	+ 211	± 211
Dezember . .	—	— 88	—	—	—	—	—	—	+ 88	± 88
1964										
Januar . . .	—	— 133	—	—	—	—	—	—	+ 133	± 133
Februar . . .	—	— 121	—	—	—	—	—	—	+ 121	± 121
März	—	— 57	—	—	—	—	—	—	+ 57	± 57
Insgesamt . .	+ 240 — 150	+ 547 — 28 274	— — 24	+ 243 —	+ 1 400 — 1 378	+ 899 — 2 505	+ 25 083 —	— — 243	+ 8 723 — 4 552	± 37 126
Saldo	+ 90	— 27 727	— 24	+ 243	+ 22	— 1 616	+ 25 083	— 243	+ 4 171	—

von anderen Mitgliedsländern Zwischenfinanzierung in Anspruch zu nehmen, häufig Gebrauch, jedoch auch nur bis zum März 1963; danach hat kein Land mehr auf Zwischenfinanzierungskredite zurückgegriffen. Der Zinssatz für solche Kredite beträgt derzeit 3 Prozent (von Juli 1959 bis Februar 1960 waren es 2 ½ Prozent und vorher 2 Prozent).

Von den drei unten genannten Ausnahmen abgesehen, wurden ausschließlich Salden aus bilateralen Zahlungsabkommen von Mitgliedsländern zur Abrechnung gemeldet. Von den ursprünglich sieben notifizierten Abkommen bestand im März 1964 nur noch eines.

Dreimal wurden Guthaben in der Währung anderer Vertragsparteien in die Abrechnungen einbezogen. Der Inhaber kann solche Guthaben entweder am Monatsende oder — wie in den drei vorliegenden Fällen — bei Änderung des Ankaufskurses oder des Verkaufskurses der Währung melden, auf die das Guthaben lautet. Die betreffenden Salden, die nach der Änderung der schwedischen

Wechselkursmargen im November 1959 und nach der Abwertung der isländischen Währung im Februar 1960 und im August 1961 gemeldet wurden, kamen zum jeweils alten Verkaufskurs der beiden Währungen gegenüber dem US-Dollar zur Abrechnung; die Beträge waren jedesmal gering.

3. Die Geschäftsführung des Europäischen Fonds und des Multilateralen Zahlungsausgleichssystems

Das EWA-Direktorium überwacht die Durchführung des Abkommens und berät den Rat der OECD in allen diesbezüglichen Fragen. Ferner verfolgt es eingehend die allgemeine wirtschaftliche und finanzielle Lage in den Mitgliedsländern an Hand von Berichten des Sekretariats, der verschiedenen OECD-Ausschüsse und gelegentlich auch eigens bestellter Missionen. Es tritt nach Bedarf zusammen, in letzter Zeit etwa siebenmal jährlich. Vorsitzender des Direktoriums ist weiterhin Herr Hay, der sein Amt im Januar 1962 von Herrn Dr. von Mangoldt übernahm.

Der Agent berichtet monatlich über die Geschäfts- und Anlagetätigkeit des Europäischen Fonds und über den multilateralen Zahlungsausgleich; die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich legt dem Direktorium auch monatliche Aufstellungen über die internationalen Märkte für Gold, Devisen und Kapital sowie über die Entwicklung der bei den Zentralbanken vorhandenen Reserven im Lichte der Zahlungsbilanzen vor.

Die geschilderten Geschäfte des Fonds kommen in dessen zusammengefaßtem Ausweis zum Ausdruck.

Das Volumen der Kredite und Forderungen, das bei Geschäftseröffnung aus den von der Europäischen Zahlungsunion übertragenen Forderungen gegenüber Norwegen und der Türkei in Höhe von 35 Millionen Dollar bestanden hatte, betrug Ende 1961 infolge der Ziehungen auf zugesagte Kredite 87,8 Millionen Dollar. Nach den Tilgungszahlungen Islands im Januar und Februar 1962 ging diese Summe etwas zurück; dann stieg sie auf 127,8 Millionen Dollar im Oktober 1962, nachdem die Türkei den vollen Betrag ihres dritten Kredits in Anspruch genommen hatte. Danach sank die Summe, da die Türkei Rückzahlungen auf ihren zweiten Kredit leistete und Norwegen und die Türkei die zweite Tilgungsrate auf die obenerwähnten Forderungen zahlten. Nachdem jedoch die Türkei die erste Tranche des vierten Kredits in Anspruch genommen hatte, ergab sich für Ende März 1963 wieder ein erhöhtes Kreditvolumen von 125,5 Millionen Dollar. Als die Türkei im Juni 1963 die zweite Tranche ihres vierten Kredits abrief, ersetzte dies lediglich die fällig gewordenen 15 Millionen Dollar der dritten Tranche des zweiten Kredits. Nach der dritten Tilgungszahlung Norwegens und der Türkei stellte sich die Kredit- und Forderungssumme Ende März 1964 auf 123,1 Millionen Dollar.

Zu den Kreditauszahlungen wurden zunächst die von der Europäischen Zahlungsunion übertragenen liquiden Vermögenswerte herangezogen, bis diese im Juli 1959 auf ungefähr 100 Millionen Dollar gesunken waren. Danach wurde

EWA: Zusammengefaßter Ausweis des Europäischen Fonds

Nach den Operationen für den Monat	Aktiva				Ausweis- summe	Passiva	
	Liquide Ver- mögens- werte	Beim US- Schatzamt	Nichtauf- gerufenes Kapital von Mitglieds- ländern	Kredite und Forde- rungen		Kapital	Ein- nahmen- und Ausgaben- konto
Millionen Rechnungseinheiten							
Eröffnung	113,0	123,5	328,4	35,0	600,0	600,0	—
1959 Dezember	104,4	123,5	302,9	80,0	610,9	607,5	3,4
1960 Dezember	106,4	123,5	297,9	87,5	615,3	607,5	7,8
1961 Dezember	109,2	123,5	297,9	87,8	618,4	607,5	10,9
1962 Dezember	90,4	123,5	297,9	110,5	622,3	607,5	14,8
1963 Januar	90,5	123,5	297,9	110,5	622,4	607,5	14,9
Februar	110,1	123,5	297,9	90,5	622,0	607,5	14,5
März	75,2	123,5	297,9	125,5	622,1	607,5	14,6
April	75,3	123,5	297,9	125,5	622,2	607,5	14,7
Mai	75,4	123,5	297,9	125,5	622,3	607,5	14,8
Juni	76,9	123,5	297,9	125,5	623,8	607,5	16,3
Juli	76,6	123,5	297,9	125,5	623,5	607,5	16,0
August	76,7	123,5	297,9	125,5	623,6	607,5	16,1
September	76,8	123,5	297,9	125,5	623,7	607,5	16,2
Oktober	76,9	123,5	297,9	125,5	623,8	607,5	16,3
November	76,9	123,5	297,9	125,5	623,8	607,5	16,3
Dezember	82,1	123,5	297,9	123,1	626,6	607,5	19,1
1964 Januar	82,2	123,5	297,9	123,1	626,7	607,5	19,2
Februar	82,1	123,5	297,9	123,1	626,6	607,5	19,1
März	81,6	123,5	297,9	123,1	626,2	607,5	18,7

dieser Stand bis Januar 1962 durch Aufruf von Beiträgen von Mitgliedsländern aufrechterhalten, der im Rückgang des nichtaufgerufenen Kapitals zum Ausdruck kommt. Seither liegt der Kapitalaufruf im Ermessen des Direktoriums; dieses ließ ein Sinken des liquiden Vermögens auf weniger als 100 Millionen Dollar zu.

Die Erhöhung der Ausweisumme um 4,1 Millionen Dollar in den zwölf Monaten bis März 1964 beruhte ausschließlich auf einem weiteren Anstieg der unverteilteten Einnahmen.

Die aufgerufenen Beiträge der Mitgliedsländer werden aus den Einnahmen des Europäischen Fonds zu halbjährlich festgelegten Sätzen verzinst. Bisher sind neun Ausschüttungen vorgenommen worden, davon acht für die Zeit von Januar 1959 bis Juni 1963 zu je 2 Prozent jährlich. Bei der neunten Ausschüttung, also derjenigen für das zweite Halbjahr 1963, wurde erstmals die neue, in Abschnitt 1 dieses Kapitels dargelegte Methode der Zinsberechnung angewendet; gemäß einem Beschluß des Direktoriums wurde die Zinszahlung für jenes Halbjahr so bemessen, daß die Summe aller Ausschüttungen an jeden Mitgliedstaat 90 Prozent seines für Ende des Halbjahres berechneten Gesamtanteils am Einnahmenüberschuß des Fonds betrug. Der Totalbetrag aller bisher geleisteten Zinsen erhöhte sich dadurch auf 3,5 Millionen Dollar.

* * *

Auf Grund der 1963 durchgeführten Prüfung wird das Europäische Währungsabkommen, nunmehr im sechsten Jahr seines Bestehens, ohne wesentliche Änderung seiner Bestimmungen fortgeführt. Auf dem Gebiet der internationalen monetären Zusammenarbeit verdient Erwähnung, daß das anfangs 1963 eingeführte Meldeverfahren bei Stützungsmaßnahmen zwischen den am Abkommen beteiligten Zentralbanken erprobt worden ist. Die Stellung, die das Direktorium des Abkommens als Organ gegenseitigen Gedanken- und Erfahrungsaustausches zwischen den Mitgliedstaaten einnimmt, hat sich dadurch verstärkt.

TEIL III

DIE GESCHÄFTE DER BANK

1. Die Tätigkeit der Bankabteilung

Die von den Buchprüfern bestätigte Bilanz vom 31. März 1964 ist am Schluß dieses Berichts wiedergegeben. Die Bilanzgliederung wurde nicht geändert.

* * *

BIZ: Die Summe in der ersten Abteilung der Bilanz

Ende des Geschäftsjahres am 31. März	Bilanzsumme	Veränderung
	Millionen Franken	
1960	3 430	— 98
1961	3 973	+ 543
1962	4 732	+ 759
1963	4 950	+ 218
1964	5 778	+ 828

Die erste Abteilung der Bilanz vom 31. März 1964 schließt mit 5 777 990 295 Franken*, gegenüber 4 950 068 854 am 31. März 1963.

Die Tabelle enthält die jeweils am Ende der letzten fünf Geschäftsjahre verzeichneten Bilanzsummen.

In der Bilanz sind nicht enthalten: die für Rechnung von Zentralbanken und anderen Deponenten verwahrten Goldbestände, Wechsel und sonstigen Wertpapiere sowie die Vermögenswerte (Gold, Bankguthaben, Wechsel und sonstige Wertpapiere), welche die Bank als Agent der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (im Zusammenhang mit dem Europäischen Währungsabkommen), als Pfandhalter auf Grund des Pfandvertrages mit der Hohen Behörde der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl und als Treuhänder oder Fiscal Agent für internationale Staatsanleihen verwaltet oder

BIZ: Pro-memoria-Konten b

	Ende des Geschäftsjahres am 31. März	
	1963	1964
	Millionen Franken	
Goldbestände	1 338	1 370
Bankguthaben	33	36
Wechsel und sonstige Wertpapiere	1 086	901
Zusammen	2 457	2 307

* Ohne nähere Angaben bedeutet der Ausdruck „Franken“ im vorliegenden Teil III stets Goldfranken (zu 0,290 322 58... Gramm Feingold gemäß Artikel 5 der Statuten). Die Umrechnung der in der Bilanz aufgeführten Währungsposten in Goldfranken erfolgte wie in den vorangegangenen Jahren über den Dollarkurs der jeweiligen Währung und den Goldverkaufspreis des US-Schatzamtes nach ihrem Stand am Ende des Geschäftsjahres.

verwahrt. Wie in der Bilanz vom 31. März 1963 sind diese Beträge am Fuß der Aktivseite unter Buchstabe b der Pro-memoria-Konten ausgewiesen. Sie sind in der vorstehenden Tabelle zusammengestellt.

Die monatliche Bilanzsumme in der ersten Abteilung sank von 4 950 Millionen Franken am 31. März 1963 zunächst auf 4 890 Millionen Franken am 30. April; das war ihr tiefster Stand im Geschäftsjahr. Am 31. August überstieg sie die 5-Milliarden-Grenze. Danach war ein Zuwachs auf 5 536 Millionen am 30. November und eine Abnahme auf 5 398 Millionen am 31. Dezember zu verzeichnen. Anschließend erhöhte sich die Bilanzsumme wieder, und zwar auf 5 778 Millionen am 31. März 1964. Das war ihr höchster Stand seit der Gründung der Bank.

MITTELAUFKOMMEN (Passiva)

A. Eigene Mittel

Das Stammkapital der Bank beträgt unverändert 500 Millionen Franken, von denen 125 Millionen Franken eingezahlt sind.

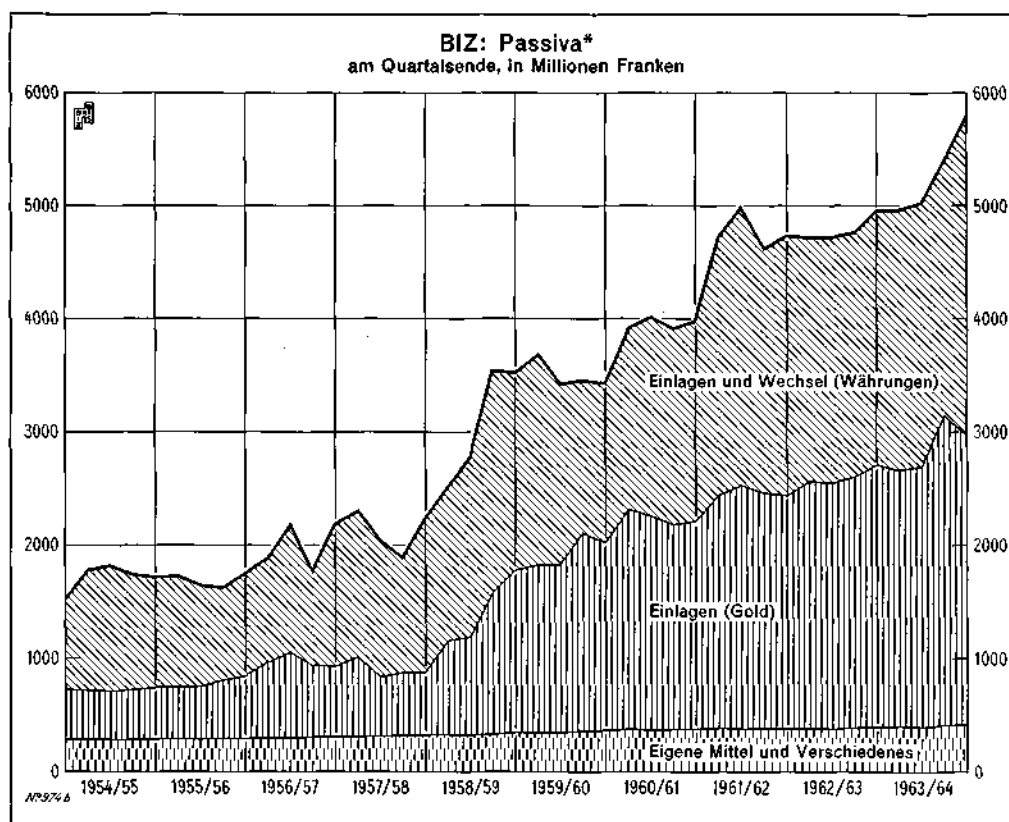
Die Reserven (Gesetzlicher und Allgemeiner Reservefonds) erhöhten sich von 24,8 Millionen Franken am 31. März 1963 auf 25,4 Millionen am 31. März 1964. Als Ergebnis der Geschäfte des Berichtsjahres (siehe weiter unten Punkt 5 „Die finanziellen Ergebnisse“) stellte sich der Saldo der Gewinn- und Verlust-Rechnung am 31. März 1964, der den Gewinn für das mit diesem Tage abgeschlossene Geschäftsjahr und den Vortrag aus dem Vorjahr umfaßt, auf 25,1 Millionen Franken, gegenüber 21,3 Millionen Franken ein Jahr vorher. Die „Rückstellung für Unvorhergesehenes“ wurde von 196,5 Millionen Franken am 31. März 1963 auf 204 Millionen am 31. März 1964 aufgestockt. Unter „Verschiedenes“ waren am Anfang des Geschäftsjahres 21,4 Millionen Franken und an dessen Ende 28,8 Millionen ausgewiesen.

Somit betrugen die eigenen Mittel der Bank (einschließlich des Postens „Verschiedenes“) Ende März 1964 zusammen 408 Millionen Franken; das waren rund 8 Prozent der fremden Mittel (5 370 Millionen Franken) und rund 7 Prozent der Bilanzsumme (5 778 Millionen Franken).

Die nachstehende Tabelle unterrichtet über den Stand der Passiva jeweils am Ende der letzten fünf Geschäftsjahre.

BIZ: Passiva

Ende des Geschäftsjahres am 31. März	Eigene Mittel	Fremde Mittel	Zusammen	Eigene Mittel in Prozent der	
	Millionen Franken			fremden Mittel	Bilanz- summe
1960	361	3 069	3 430	12	11
1961	370	3 603	3 973	10	9
1962	379	4 353	4 732	9	8
1963	389	4 561	4 950	9	8
1964	408	5 370	5 778	8	7



* Ohne die mit der Ausführung der Haager Vereinbarungen zusammenhängenden Verbindlichkeiten.

B. Fremde Mittel

In den beiden folgenden Tabellen sind die von der Bank hereingenommenen Einlagen nach Herkunft, Art und Laufzeit gegliedert.

BIZ: Herkunft der Einlagen

Einleger	Ende des Geschäftsjahres am 31. März		Veränderung
	1963	1964	
	Millionen Franken		
Zentralbanken	4 057	4 590	+ 533
Andere Einleger	504	780	+ 276
Zusammen	4 561	5 370	+ 809

Die Einlagen von Zentralbanken erhöhten sich um fast 13 Prozent, diejenigen der anderen Einleger um rund 55 Prozent. Die zweitgenannten Einlagen waren Ende März 1964 an der Summe aller Einlagen stärker beteiligt als Ende März 1963.

Die Goldeinlagen haben im Laufe des Geschäftsjahres um über 10 Prozent, die Währungseinlagen um rund 25 Prozent zugenommen. In beiden Sparten sind

BIZ: Art und Laufzeit der Einlagen

Laufzeit	Goldeinlagen			Währungseinlagen		
	Ende des Geschäftsjahres am 31. März		Veränderung	Ende des Geschäftsjahres am 31. März		Veränderung
	1963	1964		1963	1964	
	Millionen Franken					
Auf Sicht	1 976	1 938	— 38	42	44	+ 2
Höchstens 3 Monate	302	583	+ 281	1 512	2 243	+ 731
3 bis 6 Monate	—	—	—	525	455	— 70
6 bis 9 Monate	38	21	— 17	79	—	— 79
9 bis 12 Monate	—	20	+ 20	3	21	+ 18
Mehr als 1 Jahr	—	—	—	84	45	— 39
Zusammen	2 316	2 562	+ 246	2 245	2 808	+ 563

die auf höchstens drei Monate befristeten Einlagen stark gestiegen; das Volumen der Einlagen mit einer Laufzeit von mehr als sechs Monaten — 41 Millionen in Gold und 66 Millionen in Währungen — bestritt im einen wie im anderen Fall einen nur geringfügigen Prozentsatz des Gesamtbetrags der Einlagen. Am Beginn des Geschäftsjahres lauteten 51 Prozent der Gesamteinlagen auf Gold und 49 Prozent auf Währungen. Am 31. März 1964 war das Verhältnis mit 48 und 52 Prozent umgekehrt.

Was speziell die Goldeinlagen betrifft, so sind hier die Sichtverbindlichkeiten etwas gesunken, während die auf höchstens drei Monate befristeten Verbindlichkeiten am Ende des Geschäftsjahres an den gesamten Goldeinlagen erheblich stärker beteiligt waren als an seinem Anfang, nämlich mit 23 statt 13 Prozent. In der Tat wurden im Laufe des Jahres mehrfach Sichteinlagen in Termineinlagen umgewandelt; das geschah von Zeit zu Zeit auf Initiative der Bank, wodurch sie festbefristete Mittel erhielt, die sie zur Finanzierung von Termingeschäften gegen Währungen verwenden konnte. Mit der Beendigung oder dem Auslaufen dieser Geschäfte verringerte sich auch die Notwendigkeit für Termineinlagen; das nichtbeanspruchte Gold wurde wieder auf Sichtkonten übertragen, die erforderlichenfalls erneut in Terminkonten umwandelbar waren.

Die Entwicklung bei den Währungseinlagen zeigt ein sehr einfaches Bild: Konstanz der Sichteinlagen bei geringem Anteil am Gesamtbestand; Anstieg der auf höchstens drei Monate befristeten Einlagen um fast die Hälfte; und — mit Ausnahme einer Erhöhung des unbedeutenden Volumens der Einlagen mit neun- bis zwölfmonatiger Laufzeit — ein beträchtlicher Abbau in den anderen Einlagenkategorien, welcher im Falle der auf sechs bis neun Monate befristeten Einlagen sogar bis zur völligen Auflösung ging.

Die Fremdmittel bestanden am Anfang und am Ende des Geschäftsjahres ausschließlich aus Einlagen. Eine zusätzliche Passivposition „Wechsel bis zu höchstens drei Monaten“ enthielten aber die Ausweise von Ende Juni 1963 (104 Millionen) bis Ende Februar 1964 (78 Millionen), mit einem Maximum von 140 Millionen am 30. November. Diese Wechsel sind von der Bank ausgegeben und im Einvernehmen mit der beteiligten Zentralbank zur Unterstützung ihrer

Währungspolitik an Großbanken verkauft worden. Zweck der Operation war die Abschöpfung von Liquidität am betreffenden Markt. Es war dies das erste Mal, daß die Bank eine Operation dieser Art durchgeführt hat.

MITTELVERWENDUNG (Aktiva)

Über die Verwendung der Mittel der Bank gibt die folgende Tabelle Aufschluß.

BIZ: Barmittel und Anlagen

	Ende des Geschäftsjahres am 31. März				Veränderung	
	1963		1964			
	Millionen Franken					
Barmittel						
Gold	2 396		2 318		— 78	
Währungen	56	2 452	48	2 366	— 8	— 86
Anlagen						
Gold	247		313		+ 66	
Währungen	2 182	2 429	3 030	3 343	+ 848	+ 914
Zusammen						
Gold	2 643		2 631		— 12	
Währungen	2 238	4 881	3 078	5 709	+ 840	+ 828

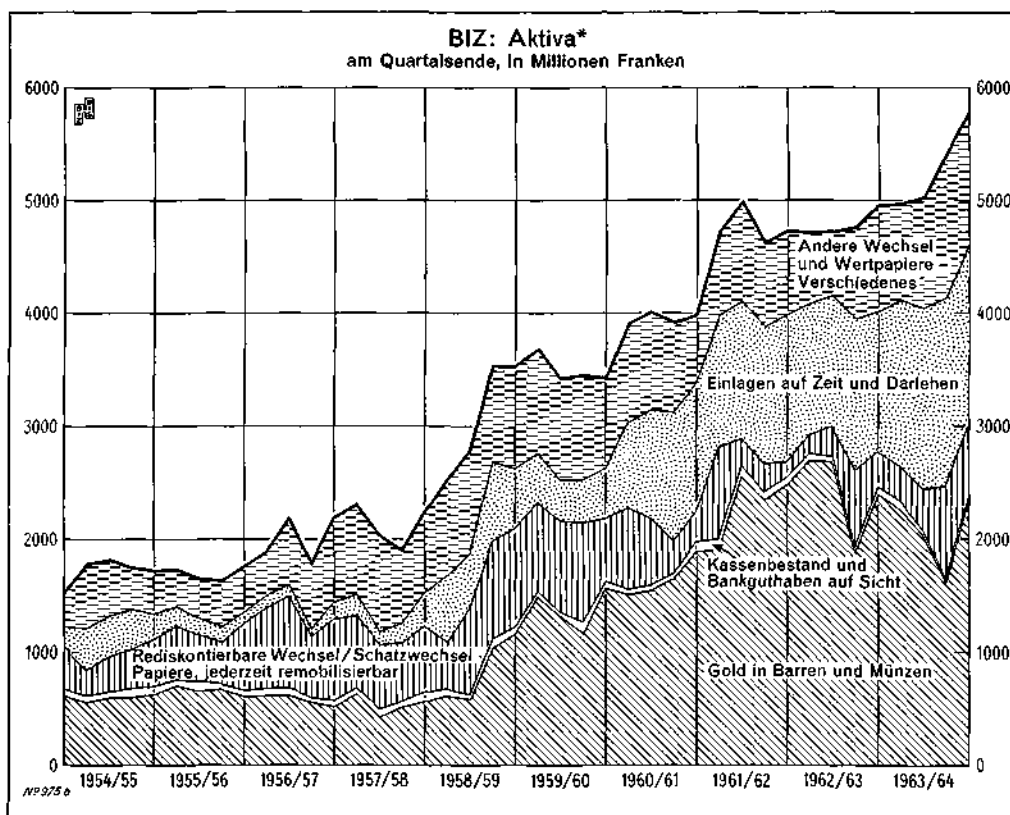
Die Veränderung der Goldposition zeigt die nachstehende Tabelle, die für jede Kategorie Angaben für die Zeitpunkte enthält, an denen ein Höchstwert oder ein Tiefstwert zu verzeichnen war.

BIZ: Goldposition

Monatsende	Kassaposition				Saldo der Termin- geschäfte	Gesamte Netto- Gold- position
	Gold in Barren und Münzen	Goldanlagen	Gold- verbindlich- keiten	Goldaktiva netto		
	Millionen Franken					
1963						
März	2 396	247	2 318	327	— 27	300
Juni	2 259	248	2 267 (Min.)	240	53	293 (Min.)
Juli	2 519 (Max.)	242 (Min.)	2 286	475 (Max.)	— 179 (Min.)	296
November .	1 998	275	2 510	— 237	545	308
Dezember .	1 603 (Min.)	275	2 733	— 855 (Min.)	1 162 (Max.)	307
1964						
Februar . .	2 489	313 (Max.)	2 822 (Max.)	— 20	332	312
März	2 318	313	2 562	69	245	314 (Max.)

Der Bestand an effektivem Gold ist im Geschäftsjahr um 78 Millionen Franken gesunken. Dagegen haben sich die Goldanlagen um 66 Millionen erhöht. Per Saldo sind also die gesamten Goldaktiva (effektives Gold und auf Gold lautende Anlagen) um 12 Millionen zurückgegangen.

Die Zusammenstellung über die Entwicklung der Goldposition läßt erkennen, daß zu bestimmten Zeiten im Geschäftsjahr, vor allem in der zweiten Hälfte



* Erste Abteilung des Monatsausweises.

des Jahres 1963 und anfangs 1964, sowohl der Bestand an effektivem Gold wie auch der Saldo der Termingeschäfte stark fluktuierte. Am 31. Juli beispielsweise hatte der Bestand an effektivem Gold seinen größten Umfang, nämlich 2 519 Millionen, während zugleich der Saldo der Termingeschäfte mit einer Lieferungsverpflichtung von 179 Millionen den niedrigsten Stand im Geschäftsjahr aufwies. Am 31. Dezember war die Lage umgekehrt: der Bestand an effektivem Gold hatte einen Minimalumfang von 1 603 Millionen, und der Saldo der Termingeschäfte hatte mit einer Lieferungsforderung von 1 162 Millionen den höchsten Stand erreicht. Diese beiden Elemente der Goldposition veränderten sich normalerweise gegenläufig entsprechend der Durchführung und der Fälligkeit der Goldtermingeschäfte.

Zur Gliederung der Aktiva nach ihrer Laufzeit ist folgendes zu bemerken.

A. Barmittel, rediskontierbare sowie jederzeit remobilisierbare Anlagen

Die Veränderungen des Postens „Gold in Barren und Münzen“ (es handelt sich ausschließlich um Barrengold) sind vorstehend im Zusammenhang mit der Analyse der Goldposition der Bank geschildert worden.

Die Position „Kassenbestand und Bankguthaben auf Sicht“ betrug am Anfang des Geschäftsjahres 56 Millionen Franken und an seinem Ende 48 Millionen. Der niedrigste Stand war 36 Millionen, der höchste 77 Millionen. Durchschnittlich waren in dieser Rubrik 49 Millionen ausgewiesen, gegenüber 50 Millionen im vorangegangenen Geschäftsjahr.

Am 31. März 1964 bestritten die gesamten Barmittel — Barrengold und Geldbestand zusammen — 41 Prozent der Summe in der ersten Abteilung der Bilanz der Bank, verglichen mit 50 Prozent ein Jahr vorher.

Das Portefeuille „Rediskontierbare Schatzwechsel“ wies starke Veränderungen auf. Es betrug am Beginn des Geschäftsjahres 306 Millionen Franken. In den darauffolgenden Monaten blieb es ständig unter diesem Betrag, bis es am 31. Juli mit 198 Millionen den geringsten Umfang im Geschäftsjahr erreichte. Danach weitete es sich von Monat zu Monat aus; am 31. Dezember hatte es mit 729 Millionen den größten Umfang im Geschäftsjahr. Anschließend sank es auf 573 Millionen am Ende des Geschäftsjahres. Diese Veränderungen beruhten meist auf Anlagen im Anschluß an Swapgeschäfte oder an Devisengeschäfte, welche die Bank mit Zentralbanken durchführte.

Noch stärker fluktuierte die Position „Wechsel und Wertpapiere, jederzeit remobilisierbar“. Von 9 Millionen zu Beginn des Geschäftsjahres sank sie auf 6 Millionen — ihr Minimum — am 30. September 1963. Am 30. November hatte sie mit 99 Millionen ihr Maximum erreicht. Am Ende des Geschäftsjahres waren 69 Millionen ausgewiesen. Diese Kategorie umfaßt die nicht aus rediskontierbaren Schatzwechseln bestehenden Anlagen, die jederzeit flüssig gemacht werden können.

Die gesamten Barmittel und rediskontierbaren oder remobilisierbaren Anlagen, also die bisher analysierten Aktivposten zusammengekommen, stellten sich am Beginn des Geschäftsjahres auf 2 767 Millionen Franken und damit auf 56 Prozent der Summe in der ersten Abteilung der Bilanz. Die entsprechenden Zahlen vom 31. März 1964 waren 3 009 Millionen und 52 Prozent. Im selben Zeitraum ist auf der Passivseite die Sichteinlagenquote von 41 Prozent auf 34 Prozent gesunken. Der Liquiditätskoeffizient der Bank bleibt daher besonders hoch.

B. Terminguthaben und Terminanlagen

Im allgemeinen sind die Währungsguthaben, die im Zuge von Gold-Devisen-Swaps und Termingoldkäufen der Bank entstanden, zu einem beträchtlichen Teil in Form von „Einlagen auf Zeit und Darlehen“ und in Form „anderer Wechsel und Wertpapiere“ angelegt worden; diese Posten wiesen daher Schwankungen auf.

Die Summe der „Einlagen auf Zeit und Darlehen“, die sich am 31. März 1963 auf 1 245 Millionen gestellt hatte, betrug am Ende des darauffolgenden Monats nur mehr 1 205 Millionen. Am 31. Dezember wurde der Höchststand des Geschäftsjahres mit 1 666 Millionen erreicht. Am 31. März 1964 waren es noch 1 594 Millionen.

Ungefähr ähnlich verlief die Entwicklung bei den „anderen Wechseln und Wertpapieren“. Ihre Summe betrug 869 Millionen am 31. März 1963; das Minimum wurde mit 782 Millionen am 31. Mai, das Maximum mit 1 194 Millionen am 31. Dezember erreicht, und am Ende des Geschäftsjahres waren 1 106 Millionen ausgewiesen.

In der folgenden Tabelle sind die Terminguthaben und Terminanlagen mit ihren am Beginn und am Ende des Geschäftsjahres gegebenen Werten nach der Laufzeit zusammengestellt.

**BIZ: Einlagen auf Zeit und Darlehen sowie
andere Wechsel und Wertpapiere**

Laufzeit	Ende des Geschäftsjahres am 31. März		Veränderung
	1963	1964	
	Millionen Franken		
Höchstens 3 Monate	1 313	1 774	+ 461
3 bis 6 Monate	567	742	+ 175
6 bis 9 Monate	126	63	— 63
9 bis 12 Monate	34	57	+ 23
Mehr als 1 Jahr	74	64	— 10
Zusammen	2 114	2 700	+ 586

Genau wie bei den Einlagenverbindlichkeiten der Bank haben auch bei ihren Forderungen die auf höchstens drei Monate befristeten beträchtlich zugenommen. Desgleichen sind diejenigen mit drei- bis sechsmonatiger Laufzeit angewachsen. Die Fälligkeiten der ebengenannten Anlagen waren dabei so gestaltet, daß diese einen hohen Grad von Liquidität aufwiesen. Unter den auf höchstens drei Monate sowie auf drei bis sechs Monate gebundenen Anlagen befinden sich nämlich Werte, die mit ganz kurzer Kündigungsfrist mobilisiert werden können.

Dagegen haben sich die Anlagen mit mehr als sechsmonatiger Laufzeit nicht nur absolut, sondern auch prozentual zum Gesamtbetrag der Terminforderungen verringert; sie waren am 31. März 1964 an diesem nur mit 7 Prozent beteiligt, verglichen mit einer Quote von 11 Prozent am 31. März 1963.

* * *

Kennzeichnend war für das abgelaufene Geschäftsjahr neben der kräftigen Zunahme der Mittel, die der Bank von Zentralbanken und anderen Einlegern anvertraut wurden, vor allem die ständige Entwicklung der Swap-Operationen gegen Devisen und gegen Gold. Diese Entwicklung wurde durch die Erhöhung der Goldeinlagen bei der Bank erleichtert.

Verschiedene im Geschäftsjahr geschlossene Swapgeschäfte zwischen der Bank und Zentralbanken hatten zu gewissen Zeiten den Zweck, Mittel zu jenen Märkten zurückzuleiten, von denen Gelder über die Geschäftsbanken abgezogen worden waren.

Die Aktivität der Bank im Goldgeschäft, die im vorangegangenen Geschäftsjahr wieder aufgenommen worden war, ist seither beträchtlich angewachsen. Neben den üblichen laufenden Kassakäufen und -verkäufen, Tauschgeschäften und Goldtransporten hat die Bank, wie in diesem Bericht bereits verschiedentlich hervorgehoben worden ist, in recht erheblichem Umfang Gold per Termin gekauft und andere Geschäfte getätigt, die einen Devisenverkauf per Termin gegen Gold zum Inhalt hatten. Alle diese Geschäfte wurden wie immer in Übereinstimmung mit den Zielsetzungen und der Währungspolitik der Zentralbanken durchgeführt.

Schließlich sei vermerkt, daß das Gesamtvolumen der Operationen der Bank im abgelaufenen Geschäftsjahr mehr als eineinhalbmals so groß war wie im Geschäftsjahr 1962/63.

Was die finanziellen Ergebnisse betrifft, so beruht der Anstieg des Überschusses auf verschiedenen Faktoren, vor allem auf der Zunahme der Einlagen bei der Bank, auf der Entwicklung der Goldtermingeschäfte sowie darauf, daß die Zentralbanken vermehrt von Fazilitäten Gebrauch machten, welche die Bank im Rahmen kurzfristiger internationaler Finanzgeschäfte anzubieten vermag.

In der zweiten Abteilung der Bilanz sind wie in den vorangegangenen Jahren die mit der Ausführung der Haager Vereinbarungen von 1930 zusammenhängenden Aktiva und Passiva ausgewiesen. Die Summe beträgt unverändert 297 200 598 Franken.

2. Die Bank als Treuhänder und Agent für internationale Staatsanleihen

In Übereinstimmung mit den geltenden Vereinbarungen war die Bank weiterhin als Fiscal Agent der Treuhänder für die neuen Schuldverschreibungen der Deutschen Äußeren Anleihe 1924 (Dawes-Anleihe) und als Treuhänder für die neuen Schuldverschreibungen der Internationalen Anleihe des Deutschen Reichs 1930 (Young-Anleihe) tätig, welche die Regierung der Bundesrepublik Deutschland in Ausführung des Londoner Abkommens über deutsche Auslandsschulden vom 27. Februar 1953 ausgegeben hat.

Das Finanzjahr 1963/64 ist bei der Dawes-Anleihe am 15. April 1964 und bei der Young-Anleihe am 1. Juni 1964 abgelaufen. Die für dieses Finanzjahr geschuldeten Zinsbeträge im Gegenwert von rund 13,2 Millionen Franken für die Dawes-Anleihe und rund 37,8 Millionen Franken für die Young-Anleihe sind ordnungsgemäß an die Bank überwiesen worden, die sie an die Zahlungsagenten verteilt hat. Die Tilgung für das Finanzjahr 1963/64 wurde bei beiden Anleihen teils durch Käufe von Schuldverschreibungen am Markt und teils durch Auslosungen bewirkt.

Es ist noch nicht entschieden, ob die Bestimmungen des Londoner Abkommens über die für die Young-Anleihe geltende Währungsgarantie im Falle der Aufwertung der Deutschen Mark von März 1961 Anwendung finden. Mit der Angelegenheit sind jetzt die Regierungen der Länder befaßt, in denen Schuldverschreibungen der Anleihe ausgegeben wurden.

Deutsche Äußere Anleihe 1924
(Dawes-Anleihe)

Ausgabe	Währung	Nennwert			
		Ausgegebene Schuld- verschreibungen	Tilgung von Schuldverschreibungen durch Ankauf oder Auslosung für die Finanzjahre		Verbleibende Schuld
			1958/59 bis 1962/63	1963/64	
Konversionsschuldverschreibungen					
Amerikanische . .	\$	44 073 000	7 564 000	1 743 000	34 766 000
Belgische	£	583 100	74 200	15 300	493 600
Britische	£	8 275 800	1 054 100	218 500	7 003 200
Französische . . .	£	1 927 200	241 900	50 500	1 634 800
Niederländische . .	£	1 308 700	147 400	36 000	1 125 300
Schwedische . . .	skr	14 209 000	1 630 000	364 000	12 215 000
Schweizerische . .	£	1 130 500	140 200	29 500	960 800
Schweizerische . .	sfr	8 251 000	916 000	211 000	7 124 000
Fundierungsschuldverschreibungen					
Amerikanische . .	\$	8 199 000	1 215 000	214 000	6 770 000
Belgische	£	157 700	24 400	4 100	129 200
Britische	£	2 231 600	338 600	58 700	1 834 300
Französische . . .	£	498 300	76 500	13 200	408 600
Niederländische . .	£	288 300	36 500	7 900	243 900
Schweizerische . .	£	115 000	16 800	3 000	95 200
Schweizerische . .	sfr	415 000	57 000	11 000	347 000

Internationale Anleihe des Deutschen Reichs 1930
(Young-Anleihe)

Ausgabe	Währung	Nennwert*			
		Ausgegebene Schuld- verschreibungen	Tilgung von Schuldverschreibungen durch Ankauf oder Auslosung für die Finanzjahre		Verbleibende Schuld
			1958/59 bis 1962/63	1963/64	
Konversionsschuldverschreibungen					
Amerikanische . .	\$	55 388 000	3 087 000	709 000	51 592 000
Belgische	bfr	202 603 000	11 387 000	2 539 000	188 677 000
Britische	£	17 700 000	982 100	221 500	16 496 400
Deutsche	DM	14 458 000	795 000	181 000	13 482 000
Französische . . .	FF	444 636 000	24 645 000	5 573 000	414 418 000
Niederländische . .	hfl	51 981 000	2 729 000	718 000	48 534 000
Schwedische . . .	skr	92 763 000	5 182 000	1 160 000	86 421 000
Schweizerische . .	sfr	58 375 000	3 270 000	733 000	54 372 000
Fundierungsschuldverschreibungen					
Amerikanische . .	\$	8 989 000	519 000	108 000	8 362 000
Belgische	bfr	45 622 000	2 666 000	554 000	42 402 000
Britische	£	4 223 100	244 700	50 800	3 927 600
Deutsche	DM	411 000	24 000	5 000	382 000
Französische . . .	FF	97 970 000	5 515 000	1 172 000	91 283 000
Niederländische . .	hfl	8 360 000	452 000	120 000	7 788 000
Schwedische . . .	skr	6 014 000	350 000	72 000	5 592 000
Schweizerische . .	sfr	1 405 000	81 000	17 000	1 307 000

* Nennwert am 1. Mai 1964, berechnet gemäß den Bestimmungen des Londoner Abkommens über deutsche Auslandsschulden vom 27. Februar 1953, jedoch ohne Berücksichtigung der Aufwertung der Deutschen Mark von März 1961.

Über den Stand der Dawes- und der Young-Anleihe unterrichten die beiden vorstehenden Tabellen.

Die Bank ist auch Treuhänder für die anerkannten Schuldverschreibungen der Internationalen Bundesanleihe der Republik Österreich 1930. Der für den Zinsendienst geschuldete Betrag für das am 31. Dezember 1963 beendete Finanzjahr belief sich auf den Gegenwert von rund 0,7 Millionen Franken und ist ordnungsgemäß an die Bank überwiesen worden, die ihn an die Zahlungsagenten verteilt hat. Die Tilgung für das Finanzjahr 1963 erfolgte teils durch Käufe von Schuldverschreibungen am Markt und teils im Wege der Auslosung. Der Stand dieser Anleihe ist aus der nachstehenden Tabelle ersichtlich.

Internationale Bundesanleihe der Republik Österreich 1930

Ausgabe	Währung	Nennwert			
		Anerkannte Schuld- verschreibungen	Tilgung von Schuldverschreibungen durch Ankauf oder Auslosung für die Finanzjahre		Verbleibende Schuld
			1959 bis 1962	1963	
Amerikanische . .	\$	1 667 000	261 000	55 000	1 351 000
Britisch- niederländische .	£	856 600	125 600	33 100	697 900
Schweizerische . .	sfr	7 102 000	870 000	238 000	5 994 000

Diejenigen Zinsscheine der Internationalen Bundesanleihe der Republik Österreich 1930, für deren Einlösung mit 75 Prozent des Nennwertes die Bundesrepublik Deutschland die Haftung übernommen hat, sind jetzt sämtlich zahlbar und können noch bis zum 1. Juli 1967 zur Einlösung vorgelegt werden. Im Berichtsjahr waren für diese Zinsscheine nur sehr geringe Zahlungen zu leisten.

3. Die Bank als Pfandhalter auf Grund des Pfandvertrages mit der Hohen Behörde der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl

Wie bisher hat die Bank in Übereinstimmung mit einem Pfandvertrag, der am 28. November 1954 zwischen der Hohen Behörde der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich geschlossen wurde, die Funktionen eines Pfandhalters im Zusammenhang mit den Anleihen der Hohen Behörde ausgeübt, die gemäß den Bestimmungen des Pfandvertrages gesichert sind.

Der Gesamtbetrag dieser gesicherten Anleihen belief sich ursprünglich auf den Gegenwert von rund 817 Millionen Franken. Die bis zum 1. April 1964 geleisteten Rückzahlungen der Hohen Behörde entsprechen dem Gegenwert von rund 174 Millionen Franken; der noch geschuldete Gesamtbetrag stellt sich somit auf den Gegenwert von rund 643 Millionen Franken. Nähere Einzelheiten dieser Anleihen sind in der nachstehenden Tabelle angegeben.

**Gesicherte Anleihen der Hohen Behörde der Europäischen Gemeinschaft
für Kohle und Stahl**

Serie der gesicherten Zahlungs- versprechen der Hohen Behörde	Jahr der Aus- gabe	Land der Ausgabe	Anleihegläubiger bzw. Form der Anleihe	Anleihebetrag		Zins- satz %	Spä- teste Fällig- keit
				Ursprünglich	Am 1. April 1964 noch nicht getilgt		
1	1954	Vereinigte Staaten von Amerika	Regierung der Ver- einigten Staaten	\$ 100 000 000	80 500 000	3 1/2	1979
2	1955	Belgien	Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, Brüssel	bfr 200 000 000	167 000 000	3 1/2	1982
3	1955	Bundes- republik Deutsch- land	Rheinische Girozentrale und Provinzialbank, Düsseldorf	DM 25 000 000	19 714 000	3 1/2	1981
4	1955	Luxemburg	Landesbank für West- falen Girozentrale, Münster	DM 25 000 000	19 714 000	3 1/2	1981
5	1956	Saarland	Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxemburg	bfr 20 000 000	16 700 000	3 1/2	1982
6	1956	Schweiz	Landesbank und Giro- zentrale Saar, Saar- brücken	DM 2 977 450 ¹	2 334 321	4 1/2	1977
7 ²	1957	Vereinigte Staaten von Amerika	Kapitalmarktemission	sfr 50 000 000	42 500 000	4 1/2	1974
10	1957	Luxemburg	Kapitalmarktemission	\$ 25 000 000	21 200 000	5 1/2	1975
11 ²	1958	Vereinigte Staaten von Amerika	Etablissement d'Assu- rance contre la Vieillesse et l'Invali- dité, Luxemburg	lfr 100 000 000	94 487 558	5 1/2	1982
13	1960	Vereinigte Staaten von Amerika	Kapitalmarktemission	\$ 35 000 000	35 000 000	5	1978
14			Kapitalmarktemission	\$ 25 000 000	25 000 000	5 1/2	1980
			Kapitalmarktemission	\$ 3 300 000	—	—	—
			Kapitalmarktemission	\$ 3 300 000	3 300 000	4 1/2	1964
15	1961	Luxemburg	Kapitalmarktemission	\$ 3 400 000	3 400 000	5	1965
			Etablissement d'Assu- rance contre la Vieillesse et l'Invali- dité, Luxemburg	lfr 100 000 000	100 000 000	5 1/2	1986
16	1961	Niederlande	Kapitalmarktemission	hfl 50 000 000	50 000 000	4 1/2	1981

¹ Diese in französischen Franken abgeschlossene Anleihe ist im Jahre 1959 auf Deutsche Mark umgestellt worden. Der ursprüngliche Betrag war 350 000 000 alte französische Franken. ² Die gesicherten Zahlungsverprechen der 8., 9. und 12. Serie sind vollständig bezahlt.

Die Hohe Behörde hat den Erlös der genannten Anleihen zu Darlehen in den Mitgliedsländern der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl verwendet.

Im Geschäftsjahr 1963/64 hat die Bank Zahlungen im Gegenwert von rund 34 Millionen Franken für Zinsen und im Gegenwert von rund 47 Millionen Franken als Tilgungsbeträge entgegengenommen und an die Zahlungsagenten verteilt.

Die Hohe Behörde hat auch Anleihen aufgenommen, die nicht gemäß dem Pfandvertrag gesichert sind, doch hat die Bank im Zusammenhang mit diesen Anleihen keine Aufgaben.

4. Die Bank als Agent der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Europäisches Währungsabkommen)

Die Inkraftsetzung des Europäischen Währungsabkommens und die in seinem Rahmen vorgenommenen Operationen sind in den letzten Jahresberichten der Bank geschildert worden; Kapitel VI von Teil II des vorliegenden Berichts bringt diese Schilderung auf den neuesten Stand.

Die Bank war weiterhin als Agent für die Durchführung der EWA-Geschäfte im Rahmen der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung tätig. Die Auslagen der Bank beliefen sich hierbei in den zwölf Monaten bis März 1964 auf 378 966 Franken. Diesen Betrag hat die Organisation, wie in der Gewinn- und Verlust-Rechnung für das am 31. März 1964 abgelaufene Geschäftsjahr ausgewiesen, ordnungsgemäß erstattet.

5. Die finanziellen Ergebnisse

Das am 31. März 1964 abgelaufene vierunddreißigste Geschäftsjahr endete mit einem Überschuß von 27 417 055 Franken (im Vorjahr: 21 210 271 Franken).

Der Verwaltungsrat hat beschlossen, von diesem Überschuß 400 000 Franken zur Abschreibung des Kaufpreises eines im Geschäftsjahr erworbenen Gebäudes zu verwenden. Ferner hat er beschlossen, 2 000 000 Franken der Rückstellung für außerordentliche Verwaltungskosten und 7 500 000 Franken der Rückstellung für Unvorhergesehenes zuzuführen; der Reingewinn für das Geschäftsjahr beläuft sich somit auf 17 517 055 Franken.

Nach Zuweisung von 402 141 Franken an den Gesetzlichen Reservefonds — dieser Betrag entspricht jenem Teil von 5 Prozent des Reingewinns, der dem Gesetzlichen Reservefonds zugeführt werden muß, damit dieser 10 Prozent des eingezahlten Grundkapitals erreicht, wie es die Statuten vorschreiben — stehen einschließlich des vorgetragenen Restbetrags aus dem Vorjahr in Höhe von 7 629 978 Franken insgesamt 24 744 892 Franken zur Verfügung.

Der Verwaltungsrat empfiehlt der heutigen Generalversammlung, wie im letzten Jahr eine Dividende von 37,50 Franken je Aktie zu erklären, was eine Ausschüttung von 7 500 000 Franken bedingt. Er schlägt ferner vor, als außergewöhnliche Leistung den Betrag der nichterklärten kumulativen Dividende abermals durch Bereitstellung einer Pauschalsumme zu verringern. Diese Summe, die auf 8 500 000 Franken angesetzt wurde, ergibt eine außerordentliche Ausschüttung von 42,50 Franken je Aktie. Hiermit werden in diesem Jahr insgesamt 80 Franken je Aktie ausgeschüttet, die am 1. Juli 1964 mit 114,30 Schweizer Franken zahlbar sind. Bei den Aktien, für die an diesem Datum die Dividende nicht gezahlt werden kann, erfolgt die Umrechnung in Schweizer Franken am Tage der Zahlung. Der Vortrag wird auf 8 744 892 Franken zu stehen kommen.

Infolge dieser Ausschüttung verringert sich die nichterklärte kumulative Dividende von 241,97 auf 199,47 Franken je Aktie. Es sei daran erinnert, daß die in den Statuten enthaltenen Bestimmungen über die kumulative Dividende

den Aktionären die Gewähr dafür bieten, daß eine Ausschüttung auf die langfristigen Einlagen, welche die Gläubiger-Regierungen und die deutsche Regierung gemäß den Haager Vereinbarungen von 1930 geleistet haben, erst erfolgt, wenn die Aktionäre den vollen Betrag der nach Artikel 53 b und c der Statuten zulässigen Dividende erhalten haben.

Die Bücher der Bank und ihre vierunddreißigste Jahresbilanz wurden von Price Waterhouse & Co., Zürich, ordnungsgemäß geprüft. Die Bilanz, der Bericht der Buchprüfer und die Gewinn- und Verlust-Rechnung sind am Schluß des vorliegenden Berichts abgedruckt.

6. Veränderungen im Verwaltungsrat

Herr Maurice Frère wurde, bevor sein Mandat als Mitglied des Verwaltungsrats am 7. August 1963 ablief, gemäß Artikel 28 Ziffer 2 der Statuten vom Gouverneur der Belgischen Nationalbank, Herrn Hubert Ansiaux, im Juli 1963 auf drei Jahre bis zum 7. August 1966 erneut in den Verwaltungsrat berufen.

Die Amtszeit von Herrn Dr. Donato Menichella im Verwaltungsrat lief am 7. November 1963 ab; er wurde gemäß Artikel 28 Ziffer 2 der Statuten vom Gouverneur der Bank von Italien, Herrn Dr. Guido Carli, im Oktober 1963 für eine am 7. November 1966 endende Dreijahresperiode wieder in den Verwaltungsrat berufen.

Herr Dr. M. W. Holtrop, dessen Mandat als Mitglied des Verwaltungsrats am 31. März 1964 zu Ende ging, wurde von diesem in der Sitzung vom 9. März 1964 gemäß Artikel 28 Ziffer 3 der Statuten auf weitere drei Jahre bis zum 31. März 1967 wiedergewählt.

Im Laufe des Jahres ernannte Lord Cromer, der Gouverneur der Bank von England, zu seinen Stellvertretern die Herren M. H. Parsons und — für den Fall, daß dieser verhindert ist — R. G. Raw an Stelle der Herren J. M. Stevens und J. St. J. Rootham.

Im Januar 1964 ernannte Herr Jacques Brunet, der Gouverneur der Bank von Frankreich, zu seinem Stellvertreter Herrn Bernard Clappier an Stelle von Herrn Pierre Calvet.

Die Bank dankt den Herren Stevens, Rootham und Calvet für ihr jahrelanges, wertvolles Wirken.

SCHLUSSBEMERKUNGEN

Erstmals seit Jahren hat sich das internationale Wirtschaftsbild in den vergangenen zwölf Monaten stärker gewandelt. Der wirtschaftliche Störungsherd hat sich von den Vereinigten Staaten nach dem westlichen europäischen Kontinent verlagert, und dem Konflikt zwischen binnenwirtschaftlichen und außenwirtschaftlichen Belangen, der die Gestaltung der Konjunkturpolitik in Europa und in den Vereinigten Staaten mehrere Jahre hindurch komplizierte, ist viel von seiner Schärfe genommen worden.

In den Vereinigten Staaten besteht jetzt mehr Grund zur Zuversicht sowohl im Hinblick auf das Wachstum der Binnenwirtschaft wie hinsichtlich der Wiederherstellung des Gleichgewichts in der Zahlungsbilanz. Energischere wirtschaftspolitische Maßnahmen waren im unmittelbar zurückliegenden Jahr wesentlich an der Besserung der Lage beteiligt.

Der konjunkturelle Aufschwung beschleunigte sich von Anfang 1963 an und ging dann ohne größere Verzerrung der Nachfragestruktur weiter. Daß die Lohnerhöhungen maßvoll waren und die Preisstabilität erhalten geblieben ist, hat zur ungewöhnlich langen Dauer der jetzigen konjunkturellen Aufschwungsphase beigetragen. Die kräftige Steuersenkung vom Februar 1964 dürfte die Nachfrage in dem für die Fortsetzung der Expansion erforderlichen Maße anregen und den Abbau übermäßiger Arbeitslosigkeit fördern. Inflationistische Spannungen haben sich nicht gezeigt, doch sind die verantwortlichen Stellen in dieser Hinsicht auf der Hut.

Nach den Maßnahmen vom Juli 1963 war eine willkommene Verbesserung in der Zahlungsbilanz und ein gesteigertes Vertrauen in den Dollar zu verzeichnen. Auch wenn der fast völlige Ausgleich der Zahlungsbilanz des ersten Quartals 1964 mit Hilfe einiger temporärer Faktoren erreicht wurde, ist doch damit zu rechnen, daß der Fehlbetrag für das ganze Jahr viel niedriger ausfallen wird als 1963. Noch ist aber ein stabiles Gleichgewicht nicht gewährleistet, und deshalb darf man in den hierauf gerichteten Anstrengungen nicht nachlassen. Fürs erste kommt es darauf an, das im Programm vom letzten Juli verkündete Ziel zu verwirklichen, die staatlichen Ausgaben im Ausland zu verringern; darüber hinaus ist der Prozeß der schrittweisen Anpassung an die Bedingungen des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts weiterhin tatkräftig zu unterstützen, damit man auf temporäre Maßnahmen wie die bevorstehende Zinsausgleichsteuer binnen annehmbarer Zeit verzichten kann.

Im Vereinigten Königreich haben sich Nachfrage und Erzeugung im vergangenen Jahr kräftig erhöht. Obwohl das Gleichgewicht nicht wesentlich gestört war, griff man im Frühjahr 1964 ein, um die Ausweitung der Nachfrage in Einklang mit dem Wachstum des volkswirtschaftlichen Produktionspotentials zu

halten. Der Lohnanstieg blieb recht maßvoll, und es ist ermutigend, daß offenbar die Notwendigkeit einer Einkommenspolitik in weiteren Kreisen eingesehen wird. Auch wenn die Leerkapazität der Volkswirtschaft stark abgebaut worden ist und mit einer leicht defizitären Zahlungsbilanz gerechnet werden muß, dürften sich in den kommenden Monaten keine ernsten Schwierigkeiten ergeben.

Auf längere Sicht freilich läßt sich aus der Tatsache, daß nach wenig mehr als einem Jahr Expansion die Nachfrage gezügelt werden mußte, der Schluß ziehen, daß ein dynamischeres Verhalten von Unternehmern und Arbeitnehmerschaft in der Frage des Produktivitätsfortschritts erforderlich ist, wenn die Volkswirtschaft in die Lage versetzt werden soll, mit den Zuwachsraten in anderen Ländern Schritt zu halten.

Auf dem europäischen Kontinent befand sich zwar eine Anzahl von Ländern in einigermaßen ausgeglichenen Verhältnissen, aber insgesamt muß man doch sagen, daß sich die vor einem Jahr vorhandenen Zeichen der Anspannung verstärkt haben und daß aus dem potentiellen Ungleichgewicht ein tatsächliches geworden ist. Dies äußerte sich in steigenden Preisen, anschwellenden Importen, schlechter werdenden Salden in der laufenden Rechnung und, im Falle Italiens, in einem hohen Fehlbetrag in der Zahlungsbilanz. Die Ursache war im allgemeinen Übernachfrage mit nachfolgender Verknappung am Arbeitsmarkt, weniger wegen der Investitionstätigkeit oder der öffentlichen Ausgaben als vielmehr infolge der erhöhten Einkommen und Aufwendungen der Konsumenten. Die rasche internationale Wechselwirkung der Impulse führte im Falle der Bundesrepublik Deutschland zu einem hohen, unerwünschten Überschuß in der Zahlungsbilanz.

Unter diesen Umständen wurde in der Konjunkturpolitik der meisten Länder das Schwergewicht auf Beschränkung verlagert. Die getroffenen Maßnahmen waren in vereinzelten Fällen recht nachhaltig. Aber im allgemeinen scheint die Wirtschaftspolitik doch daraufhin konzipiert zu sein, die inflatorische Übersteigerung zu beseitigen, ohne die ihr zugrunde liegende Expansion der realen Erzeugung allzusehr zu beeinträchtigen. Die Risiken auf dem Wege zu einem solchen ausgewogenen Ergebnis, das an sich nicht unerreichbar ist, liegen mehr auf der Seite einer zu milden als auf der Seite einer zu kräftigen Restriktion. Insbesondere besteht, da sich die Situation mit monetären Maßnahmen schneller beeinflussen ließ, die Gefahr, daß die Konsumausgaben nicht genügend fiskalisch beschränkt werden.

In einem Land wie Italien, dessen Zahlungsbilanz sehr stark defizitär geworden ist, besteht die Notwendigkeit, daß sich die Lage ohne größere Verzögerung bessert. Erfahrungsgemäß zeitigen angemessene Maßnahmen prompte Ergebnisse; ihre Wirksamkeit wird daran abzulesen sein, ob sich der Anstieg der Einfuhr rasch abschwächt. Unerläßlich zur Wiederherstellung der monetären Stabilität ist Zurückhaltung bei Lohnforderungen; auch ist nicht zu übersehen, daß das in Italien bestehende System automatischer Teuerungszuschläge stark zur Drehung der Lohn-Preis-Spirale beigetragen hat und ein Hemmschuh auf dem Wege zur monetären Stabilität bleibt.

Neben dem zwischen einzelnen Ländern bestehenden Ungleichgewicht wies die zusammengefaßte Zahlungsbilanz des Kontinents eine erhöhte Nettokapitaleinfuhr auf. Da die Verhältnisse in dieser Hinsicht von Land zu Land recht unterschiedlich sind, gibt es kein allgemeines Rezept zur Lösung des Problems. Was in einigen Ländern letzthin getan worden ist, war nützlich, aber noch kann man nicht in den Bemühungen nachlassen, die Möglichkeiten und Bedingungen an den Kapitalmärkten so zu gestalten, daß das Interesse am Kapital-export wächst.

Ein erfreuliches Resultat des vergangenen Jahres war der Anstieg der Exporterlöse der weniger entwickelten Länder; ihnen kam zugute, daß Rohstoffe stärker gefragt waren und sich verteuert haben. Dies sollte eigentlich eine günstigere Ausgangslage für eine konstruktive Entwicklung dieser Länder aus eigenen Kräften und noch bessere Verwendungsmöglichkeiten für ausländisches Kapital bieten. Gleichwohl bleiben Kapitalhilfe und ein leichter Zugang zu den in den Industrieländern vorhandenen Märkten dringend notwendig, und es ist zu hoffen, daß an der Genfer Konferenz über Welthandel und Entwicklung in diesen Punkten Fortschritte erzielt werden können. In ein paar Ländern freilich hat die im Innern verfolgte Wirtschaftspolitik dermaßen inflatorisch gewirkt, daß die Zahlungsbilanz permanent im Übermaß defizitär geworden ist. Unter solchen Umständen ist es schwer, für Hilfe aus dem Ausland eine sinnvolle Verwendung zu finden; es liegt auf der Hand, daß die Dauerinflation nicht nur eine Entwicklungsplanung nahezu unmöglich macht, sondern auch die politische Stabilität gefährdet.

Im vergangenen Jahr ist eine gründliche Untersuchung über das Funktionieren des Weltwährungssystems und den mutmaßlichen Bedarf an erhöhter Liquidität durchgeführt worden. Wie sich das System im längeren Zeitverlauf entwickeln wird, ist schwer vorherzusehen. Immerhin hat die Erfahrung der letzten Zeit zwei wichtige Erkenntnisse in den Vordergrund treten lassen: einmal, daß die Zusammenarbeit der Währungsbehörden wesentlich zur Aufrechterhaltung geordneter Verhältnisse an den Devisenmärkten beitragen kann; zum anderen, daß die von der Inflation ausgehenden Störungen nicht durch Illusionen über die Schaffung von Liquidität beseitigt werden können, sondern allein durch Bekämpfung der Inflation.

GABRIEL FERRAS
Generaldirektor

BILANZ UND GEWINN- UND VERLUST-RECHNUNG
VOM 31. MÄRZ 1964

BILANZ VOM

AKTIVA

IN GOLDFRANKEN (ZU 0,290 322 58 ...)

		%
Gold in Barren und Münzen	2 318 123 181	40,1
Kassenbestand und Bankguthaben auf Sicht	47 659 507	0,8
Rediskontierbare Schatzwechsel	573 365 062	9,9
Wechsel und Wertpapiere, jederzeit remobilisierbar ...	68 831 905	1,2
Einlagen auf Zeit und Darlehen		
bis zu höchstens 3 Monaten	1 173 460 865	20,3
" " " " (Gold)	3 405 463	0,1
von 3 bis 6 Monaten	401 826 881	6,9
von 9 bis 12 Monaten	15 419 903	0,3
	1 594 113 112	
Andere Wechsel und Wertpapiere		
Gold		
bis zu höchstens 3 Monaten	146 445 240	2,5
von 3 bis 6 Monaten	88 317 811	1,5
von 6 bis 9 Monaten	42 450 607	0,7
von 9 bis 12 Monaten	32 158 343	0,6
Währungen		
bis zu höchstens 3 Monaten	450 195 417	7,8
von 3 bis 6 Monaten	252 222 817	4,4
von 6 bis 9 Monaten	20 751 028	0,4
von 9 bis 12 Monaten	9 922 397	0,2
von mehr als 1 Jahr	63 819 930	1,1
	1 106 283 590	
Verschiedene Aktiva	1 322 714	0,0
Gebäude und Geschäftsausstattung	1	0,0
Eigene Mittel verwendet in Ausführung der Haager Vereinbarungen von 1930 zu Anlagen in Deutschland (siehe unten)	68 291 223	1,2
	<u>6 777 990 295</u>	<u>100</u>
Ausführung der Haager		
In Deutschland angelegte Gelder (siehe Anmerkung 2)		
Forderungen gegen die Reichsbank und die Golddiskontbank; Wechsel der Golddiskontbank und der Reichsbahn und Schatzanweisungen der Reichspost (verfallen)	221 019 558	
Wechsel und Schatzanweisungen des Deutschen Reichs (verfallen) ...	76 181 040	
	<u>297 200 598</u>	
PRO-MEMORIA-KONTEN		
a. Goldtermingeschäfte:		
Saldo: Goldzugang (gegen Währungsabgang)	245 380 187	
b. Guthaben, Wechsel und sonstige Wertpapiere, die von der Bank für Rechnung Dritter verwaltet oder verwahrt werden:		
Goldbestände	1 370 111 521	
Bankguthaben	35 527 862	
Wechsel und sonstige Wertpapiere	901 062 622	

AN DEN VERWALTUNGSRAT UND DIE AKTIONÄRE

DER BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAusGLEICH, BASEL

Gemäß Artikel 52 der Statuten der Bank haben wir ihre Bücher und Rechnungen für das am 31. März 1964 Vorbehalten des Wertes der in Deutschland angelegten Gelder erklären wir, daß nach unserer Ansicht obige aufführen, ordnungsmäßig aufgestellt sind und in Verbindung mit den dazugehörigen Anmerkungen ein wahrheitsuns gegebenen Erklärungen darstellt und durch die Bücher der Bank ausgewiesen wird.

ZÜRICH, den 5. Mai 1964

31. MÄRZ 1964

GRAMM FEINGOLD — ART. 5 DER STATUTEN)

PASSIVA

			%
Stammkapital			
Genehmigt und begeben 200 000 Aktien von je 2 500			
Goldfranken	...	500 000 000	
mit 25%iger Einzahlung	...	125 000 000	2,2
Reserven			
Gesetzlicher Reservefonds	...	12 097 859	
Allgemeiner Reservefonds	...	13 342 650	
		25 440 509	0,4
Einlagen (Gold)			
Zentralbanken			
von 9 bis 12 Monaten	...	20 670 682	0,4
von 6 bis 9 Monaten	...	20 777 610	0,4
bis zu höchstens 3 Monaten	...	513 990 491	8,9
Sichteinlagen	...	1 819 747 478	31,5
Andere Einleger			
bis zu höchstens 3 Monaten	...	68 990 913	1,2
Sichteinlagen	...	118 010 389	2,0
		2 562 087 463	
Einlagen (Währungen)			
Zentralbanken			
von mehr als 1 Jahr	...	45 006 175	0,8
von 9 bis 12 Monaten	...	20 572 755	0,4
von 3 bis 6 Monaten	...	411 897 593	7,1
bis zu höchstens 3 Monaten	...	1 720 223 327	29,8
Sichteinlagen	...	16 564 092	0,3
Andere Einleger			
von 3 bis 6 Monaten	...	43 475 112	0,7
bis zu höchstens 3 Monaten	...	522 276 408	9,0
Sichteinlagen	...	27 454 401	0,5
		2 807 469 863	
Verschiedenes	...	28 845 427	0,5
Gewinn- und Verlust-Rechnung			
Vortrag aus dem am 31. März 1963 abgeschlossenen			
Geschäftsjahr	...	7 629 978	
Gewinn für das am 31. März 1964 abgeschlossene			
Geschäftsjahr	...	17 517 055	
		25 147 033	0,4
Rückstellung für Unvorhergesehenes	...	204 000 000	3,5
		5 777 990 295	100
Vereinbarungen von 1930			
Langfristige Einlagen			
Einlagen der Gläubiger-Regierungen auf dem Treuhänder-Annuitäten-			
konto (siehe Anmerkung 3)	...	152 606 250	
Einlage der deutschen Regierung	...	76 303 125	
		228 909 375	
Eigene Mittel verwendet in Ausführung der Vereinbarungen			
(siehe oben)	...	68 291 223	
		297 200 598	
ANMERKUNG 1 — Für die Bilanz wurden die Aktiva und Passiva aus den verschiedenen Währungen auf Grund			
von notierten oder amtlich festgesetzten Kursen oder gemäß den auf die entsprechenden Währungen			
anwendbaren Sondervereinbarungen in Goldfranken umgerechnet.			
ANMERKUNG 2 — Durch einen Vertrag zwischen der Regierung der Bundesrepublik Deutschland und der Bank			
vom 9. Januar 1953, der einen Bestandteil des Abkommens über deutsche Auslandsschulden vom 27. Fe-			
bruar 1953 bildet, wurde vereinbart, daß die Bank die Rückzahlung des Kapitals ihrer oben bezeichneten			
Anlagen in Deutschland einschließlich der am 31. Dezember 1952 rückständigen Zinsen nicht vor dem			
1. April 1966 verlangen wird.			
ANMERKUNG 3 — Regierungen, deren Einlagen sich auf den Gegenwert von 149 920 380 Goldfranken belaufen,			
haben der Bank bestätigt, daß die Beträge, deren Transferierung sie auf Grund ihrer Ansprüche aus dem			
Treuhänder-Annuitätenkonto von der Bank fordern können, nicht höher sein dürfen als diejenigen, deren			
Rückzahlung und Transferierung die Bank ihrerseits in ihr genehmen Währungen von Deutschland zu er-			
langen vermag.			

beendete Geschäftsjahr geprüft und bestätigen, daß wir alle erbetenen Auskünfte und Erklärungen erhalten haben. Bilanz und Pro-memoria-Konten, die den Gegenwert der einzelnen Währungen in den oben beschriebenen Goldfranken gemäÙes, genaues Bild der Geschäftslage der Bank geben, wie sie sich uns nach unserem besten Wissen und den

PRICE WATERHOUSE & Co.

GEWINN- UND VERLUST-RECHNUNG

für das am 31. März 1964 abgeschlossene Geschäftsjahr

		Goldfranken
Reineinnahmen aus der Anlage des Eigenkapitals und der Einlagen	33 115 350	
Gebühren für Treuhändertätigkeit usw.	711 691	
	<u>33 827 041</u>	
Verwaltungskosten:		
Verwaltungsrat — Bezüge und Reisekosten	230 498	
Direktion und Personal — Gehälter, Pensionsbeiträge und Reisekosten	5 535 150	
Miete, Versicherung, Heizung, Stromverbrauch	40 496	
Erneuerung und Ausbesserung der Gebäude und der Geschäfts- ausstattung	80 113	
Bürobedarf, Bücher, Zeitungen und Zeitschriften, Druckkosten	262 088	
Telephon-, Telegramm- und Postgebühren	166 220	
Ausgaben für Sachverständige (Buchprüfer, Dolmetscher, National- ökonomien usw.)	56 168	
Kantonale Steuer	35 295	
Beitrag für die Per Jacobsson-Stiftung	97 686	
Verschiedenes	285 256	
	<u>6 788 952</u>	
Abzüglich: erstattungsfähige Auslagen der Bank als Agent der Organ- isation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Euro- päisches Währungsabkommen)	378 966	6 409 986
		<u>27 417 055</u>
Der Verwaltungsrat hat entschieden, daß es notwendig ist, zuzuweisen:		
der Rückstellung für Abschreibungen auf Gebäude	400 000	
der Rückstellung für außerordentliche Verwaltungskosten	2 000 000	
der Rückstellung für Unvorhergesehenes	<u>7 500 000</u>	<u>9 900 000</u>
REINGEWINN für das am 31. März 1964 abgeschlossene Geschäftsjahr	17 517 055	
Dazu: Vortrag aus dem Vorjahr	7 629 978	
Insgesamt verfügbarer Gewinn	<u>25 147 033</u>	
den der Verwaltungsrat der für den 8. Juni 1964 einberufenen General- versammlung folgendermaßen zu verwenden empfiehlt:		
Zuweisung an den Gesetzlichen Reservefonds	402 141	
37,50 Goldfranken Dividende zuzüglich eines Betrages von 42,50 Gold- franken, durch den die Ausschüttung auf 80,— Goldfranken je Aktie erhöht und die nichterklärte kumulative Dividende von 241,97 Gold- franken auf 199,47 Goldfranken je Aktie verringert wird	16 000 000	
Vortrag	8 744 892	
	<u>25 147 033</u>	

VERWALTUNGSRAT

Dr. M. W. Holtrop, Amsterdam	Vorsitzender des Verwaltungsrats, Präsident der Bank
Sir Otto Niemeyer, London	Stellvertretender Vorsitzender

Hubert Ansiaux, Brüssel
Karl Blessing, Frankfurt a. M.
Dr. Rudolf Brinckmann, Hamburg
Jacques Brunet, Paris
Dr. Guido Carli, Rom
Earl of Cromer, London
Henri Deroy, Paris
Maurice Frère, Brüssel
Dr. Donato Menichella, Rom
Dr. Walter Schwegler, Zürich
Per Åsbrink, Stockholm

Stellvertreter

Dr. Paolo Baffi, Rom, oder
Prof. Pietro Stoppani, Rom
Bernard Clappier, Paris, oder
Julien Koszul, Paris
M. H. Parsons, London, oder
R. G. Raw, London
Cecil de Strycker, Brüssel

DIREKTION

Gabriel Ferras	Generaldirektor
F. G. Conolly	Direktor
Dr. Milton Gilbert	Volkswirtschaftlicher Berater, Chef der Währungs- und Wirtschaftsabteilung
Dr. Antonio d'Aroma	Generalsekretär, Chef des Generalsekretariats
Dr. Hans H. Mandel	Chef der Bankabteilung
D. H. Macdonald	Direktor
Georges Janson	Direktor
Henri Guisan	Rechtsberater

Georges Royot	Beigeordneter Direktor
Malcolm Parker	Beigeordneter Direktor (Verwaltung)
Dr. Antonio Rainoni	Beigeordneter Direktor der Währungs- und Wirtschaftsabteilung
Jan Knap	Vize-Direktor