

BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH

FÜNFUNDREISSIGSTER JAHRESBERICHT

1. APRIL 1964 — 31. MÄRZ 1965

BASEL

14. Juni 1965

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
Einleitung	1
Teil I – Wirtschaftliche Tendenzen und wirtschaftspolitische Entwicklung 1964–65	3
 Der Dollar (S. 3); das Pfund Sterling (S. 10); die Entwicklung im westlichen Kontinentaleuropa (S. 16); Osteuropa (S. 23); Sowjetunion (S. 24), Tschechoslowakei (S. 25), Polen (S. 25), Ostdeutschland (S. 25), Rumänien (S. 25), Bulgarien (S. 25), Ungarn (S. 26), Jugoslawien (S. 26); die Debatte über die Weltwährungsordnung (S. 27); der Anpassungsprozeß (S. 29), internationale Liquidität (S. 32); Probleme der Entwicklungsländer (S. 34)	
Teil II – Analyse des monetären und wirtschaftlichen Geschehens . .	39
I. Kreditentwicklung und Kreditpolitik	39
 Überblick über die Kredit- und Kapitalmarktentwicklung (S. 40): wechselnde Struktur von Ersparnis und Investition (S. 40), Kapitalmärkte und langfristige Zinssätze (S. 43), Bankkredit und Liquiditätsbildung (S. 46); die Kreditpolitik in einzelnen Ländern (S. 53): Vereinigtes Königreich (S. 53), Vereinigte Staaten (S. 57), Frankreich (S. 60), Italien (S. 63), Niederlande (S. 65), Belgien (S. 67), Bundesrepublik Deutschland (S. 69), Schweiz (S. 71), Österreich (S. 73), Schweden (S. 74), Dänemark (S. 75), Norwegen (S. 76), Finnland (S. 76), Spanien (S. 77), Kanada (S. 78), Japan (S. 79)	
II. Der internationale Handels- und Zahlungsverkehr . .	81
 Zahlungsbilanzen (S. 85): Vereinigte Staaten (S. 85), Kanada (S. 89), europäische OECD-Länder (S. 90), Vereinigtes Königreich (S. 93), Italien (S. 98), Bundesrepublik Deutschland (S. 100), Frankreich (S. 103), Niederlande (S. 106), Belgien (S. 107), Österreich (S. 108), Schweiz (S. 108), skandinavische Länder (S. 109), Japan (S. 110); Außenhandelspolitik (S. 112)	
III. Gold, Reserven und Devisen	114
 Golderzeugung und Goldmärkte (S. 115); Bestände an Gold und Devisen (S. 118): Gold (S. 118), Devisen (S. 120); Internationaler Währungsfonds (S. 122); die internationale Liquiditätsposition der Vereinigten Staaten (S. 124); europäische Währungsreserven (S. 127): Vereinigtes Königreich (S. 130), Frankreich (S. 132), Italien (S. 132), Benelux (S. 134), Bundesrepublik Deutschland (S. 134), Schweiz (S. 135), andere europäische Länder (S. 135); Devisen (S. 135): Pfund Sterling (S. 136), Schweizer Franken (S. 138), Deutsche Mark (S. 139), andere europäische Währungen (S. 139), der kanadische Dollar (S. 140), andere devisenwirtschaftliche Ereignisse (S. 140)	

	Seite
IV. Der Eurogeldmarkt	142
Veränderungen in den Gesamtpositionen (S. 146); Veränderungen in den meldenden Ländern (S. 148); Herkunft und Verwendung der Eurodollar (S. 152); Zinssätze (S. 153)	
V. Das Europäische Währungsabkommen	156
Die Geschäfte im Rahmen des Abkommens (S. 156); <i>Europäischer Fonds</i> (S. 156), <i>Multilaterales System des Zahlungsausgleichs</i> (S. 159); die Verwaltung des Europäischen Fonds und des Multilateralen Systems des Zahlungsausgleichs (S. 159)	
 Teil III – Die Geschäfte der Bank	 161
Die Tätigkeit der Bankabteilung (S. 161); <i>Mittelaufkommen</i> (S. 162), <i>Mittelverwendung</i> (S. 165); die Bank als Treuhänder und Agent für internationale Staatsanleihen (S. 169); die Bank als Pfandhalter auf Grund des Pfandvertrages mit der Hohen Behörde der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl (S. 171); die Bank als Agent der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Europäisches Währungsabkommen) (S. 172); Entwicklung der Zusammenarbeit zwischen Zentralbanken und internationalen Organisationen (S. 172); die finanziellen Ergebnisse (S. 173); Veränderungen im Verwaltungsrat und in der Direktion (S. 174)	
 Schlußbemerkungen	 176

* * *

Bilanz vom 31. März 1965 und Gewinn- und Verlust-Rechnung für das am 31. März 1965 abgeschlossene Geschäftsjahr

VERZEICHNIS DER TABELLEN UND DIAGRAMME

(♣: Diagramm)

Seite

Teil I – Wirtschaftliche Tendenzen und wirtschaftspolitische Entwicklung 1964–65

Vereinigte Staaten:	
Preise und Löhne in der Industrie in drei Expansionsphasen ♣	5
Internationale Transaktionen	7
Vereinigtes Königreich: Staatshaushalt	15
Veränderungen im realen Bruttosozialprodukt	17
Industrieproduktion ♣	19
Preise und Löhne	21
Zentralgeplante Volkswirtschaften: Volkseinkommen, Industrieproduktion und Produktivität	24

Teil II – Analyse des monetären und wirtschaftlichen Geschehens

I. Kreditentwicklung und Kreditpolitik

Bruttoersparnis und Bruttoinvestition der Volkswirtschaft	41
Nettoinanspruchnahme des Kapitalmarktes	45
Zinssätze ♣	47
Aktiva und Passiva des Bankensystems	48
Änderungen der amtlichen Diskontsätze seit 1962	50
Geld- und Quasigeldausweitung im Verhältnis zum Bruttosozialprodukt ♣	52
Vereinigtes Königreich: Ersparnis und Investition des privaten und des öffentlichen Sektors	55
Vereinigte Staaten:	
Zur Kreditaufnahme und Vermögensbildung der Gesellschaften	57
Überschußreserven und Verschuldung der Mitgliedsbanken ♣	59

II. Der internationale Handels- und Zahlungsverkehr

Der Welthandel	81
Ausfuhrwerte nach Handelsräumen ♣	82
Entwicklungsländer: Außenhandelsvolumen, Ausfuhrpreise und Terms of Trade ♣	83
Weltzahlungsbilanz	84

	Seite
Vereinigte Staaten:	
Bilanz der regulären Transaktionen	86
Bilanz der privaten Kapitaleistungen	88
Kanada: Zahlungsbilanz	90
Europäische OECD-Länder: Zahlungsbilanzen	92
Vereinigtes Königreich:	
Zahlungsbilanz ♦	94
Zahlungsbilanz	96
Italien: Zahlungsbilanz	99
Bundesrepublik Deutschland: Zahlungsbilanz	101
Frankreich: Zahlungsbilanz	104
Niederlande: Zahlungsbilanz	106
Japan: Zahlungsbilanz	111

III. Gold, Reserven und Devisen

Goldgewinnung	115
Herkunft und Verwendung des Goldes	116
Der Goldpreis am Londoner Markt ♦	117
Internationale Liquidität	118
Länderbestände an Dollar	121
Transaktionen des IWF	122
Bestände des IWF an ausgewählten Währungen von Mitgliedsländern	123
Vereinigte Staaten: Finanzierung des Defizits in der Zahlungsbilanz	125
Europäische Länder: Reservenposition	129
Vereinigtes Königreich: Erweiterte Devisenbilanz	131
Italien: Erweiterte Devisenbilanz	133
Sterling- und Schweizerfranken-Kurse für den US-Dollar ♦	138

IV. Der Eurogeldmarkt

Kurzfristige Verbindlichkeiten und Forderungen der Geschäftsbanken in bestimmten Fremdwährungen gegenüber Devisenausländern	144
Kurzfristige Verbindlichkeiten und Forderungen der Geschäftsbanken in bestimmten Fremdwährungen gegenüber Devisenausländern, ohne die Positionen gegenüber dem Ausgabeland der jeweiligen Währung	145
Kurzfristige Dollarpositionen der meldenden Banken gegenüber Devisenausländern	147
Veränderung der Dollarpositionen der meldenden Länder gegenüber Devisenausländern	148
Dollarpositionen der meldenden europäischen Banken außerhalb ihres eigenen Gebietes	152
Zinssätze in London und New York ♦	154

V. Das Europäische Währungsabkommen

Europäischer Fonds:	
Gewährte Kredite	157
Inanspruchnahme der gewährten Kredite	158
Zusammengefaßter Ausweis	160

Teil III – Die Geschäfte der Bank

Seite

Die Summe in der ersten Abteilung der Bilanz	161
Pro-memoria-Konten	162
Passiva ♦	162
Passiva	163
Herkunft der Fremdmittel	163
Art und Laufzeit der Fremdmittel	164
Aktiva ♦	165
Barmittel und Anlagen	165
Goldposition	166
Einlagen auf Zeit und Darlehen sowie Andere Wechsel und Wertpapiere .	168
Internationale Bundesanleihe der Republik Österreich 1930	169
Deutsche Äußere Anleihe 1924 (Dawes-Anleihe)	170
Internationale Anleihe des Deutschen Reichs 1930 (Young-Anleihe) . . .	170
Gesicherte Anleihen der Hohen Behörde der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl	171

FÜNFUNDREISSIGSTER JAHRESBERICHT

AN DIE ORDENTLICHE GENERALVERSAMMLUNG DER
BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAusGLEICH

in Basel am 14. Juni 1965

Meine Herren,

hiermit beehre ich mich, den Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich über das fünfunddreißigste Geschäftsjahr vom 1. April 1964 bis 31. März 1965 vorzulegen. Seine Ergebnisse im einzelnen und eine Analyse der Bilanz vom 31. März 1965 enthält der Teil III.

Das fünfunddreißigste Geschäftsjahr erbrachte einen Überschuß von 34 519 144 Goldfranken (im Vorjahr: 27 417 055 Goldfranken). Nach Zuweisung von 1 500 000 Goldfranken an die Rückstellung für außerordentliche Verwaltungskosten und von 10 500 000 Goldfranken an die Rückstellung für Unvorhergesehenes verbleibt ein Reingewinn von 22 519 144 Goldfranken (im Vorjahr: 17 517 055 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 wiederum durch Bereitstellung einer Pauschalsumme zu verringern. Hierfür sind 14 000 000 Goldfranken angesetzt worden, die eine außerordentliche Ausschüttung von 70 Goldfranken je Aktie erlauben. Somit werden in diesem Jahr insgesamt 107,50 Goldfranken je Aktie ausgeschüttet, die mit 153,60 Schweizer Franken zahlbar sind.

Teil I des vorliegenden Berichts behandelt die wirtschaftlichen Tendenzen und die wirtschaftspolitische Entwicklung in Europa und den Vereinigten Staaten von Amerika im Jahre 1964 und in den ersten Monaten des Jahres 1965. Teil II enthält Einzelanalysen des Geschehens im Bereich des Kredits, 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. In ihm kommen auch die Rolle, welche die Bank bei der Förderung der Zusammenarbeit zwischen Zentralbanken spielt, sowie die Beziehungen der Bank zu anderen internationalen Institutionen zur Sprache.

TEIL I

WIRTSCHAFTLICHE TENDENZEN UND WIRTSCHAFTSPOLITISCHE ENTWICKLUNG 1964-65

Für die westlichen Industrieländer waren die hauptsächlichsten volkswirtschaftlichen Probleme, vor die sich die Wirtschaftspolitik im letzten Jahr gestellt sah, die Minderung inflatorischer Spannungen in den kontinentalen Ländern, die Währungskrise im Vereinigten Königreich und die starke Ausweitung des Kapital-exports in den Vereinigten Staaten. In allen diesen Punkten ist die Lage jetzt besser als vor sechs Monaten, obwohl noch nicht deutlich zu erkennen ist, daß die Schwierigkeiten völlig überwunden worden wären. Auf der positiven Seite steht, daß Erzeugung und Beschäftigung im allgemeinen auf einem hohen Stand geblieben und die diesbezüglichen Aussichten für die Zukunft günstig sind. In den weniger entwickelten Ländern ist die verbesserte außenwirtschaftliche Position, die vor einem Jahr verzeichnet wurde, nicht ganz gehalten worden, und weitere Bemühungen um ein angemessenes Wachstum ohne Inflation sind angezeigt. Die Länder Osteuropas scheinen Erfolge bei ihren Bestrebungen erzielt zu haben, ihre Planung weniger starr zu gestalten und bessere Marktanziehe für die Verwendung der Produktionsfaktoren zu schaffen.

Der Dollar

In letzter Zeit stand das wirtschaftliche Geschehen in den Vereinigten Staaten im Zeichen dreier kühner wirtschaftspolitischer Experimente — der Zinsausgleichsteuer, der Steuersenkung und der freiwilligen Einschränkung der Kapitalausfuhr. Von diesen Maßnahmen, die der Volkswirtschaft zu angemessenem Wachstum und gleichzeitigem außenwirtschaftlichem Gleichgewicht verhelfen sollten, ging eine bedeutende Wirkung aus. Die Konjunktur ist aus dem Rhythmus kurzer Aufschwünge und Rückschläge herausgekommen, und die Stellung des Dollars hat sich wesentlich gebessert.

Wie erinnerlich, gab die Regierung 1961 der binnenkonjunkturellen Erholung den unmittelbaren Vorrang. Die Konjunktur wurde zunächst durch Steigerung der öffentlichen Ausgaben kräftig angekurbelt. Als sich 1962 mit dem Schwächerwerden dieses Impulses die Expansion verlangsamte, gelangten die Behörden zu der Überzeugung, daß eine tiefgreifende Änderung im Bundessteuersystem erforderlich sei, um zu verhindern, daß der Aufschwung im privaten Sektor durch einen Überschuß im Bundeshaushalt gebremst würde, bevor die Vollbeschäftigung erreicht war. Aus dieser Überlegung heraus wurde im Januar 1963 eine erhebliche Steuersenkung angekündigt. Sie wurde zwar in jenem Jahr noch nicht Gesetz, aber schon die Aussicht auf ihr baldiges Inkrafttreten trug dazu bei, das Vertrauen von Erzeugern und Verbrauchern zu stärken.

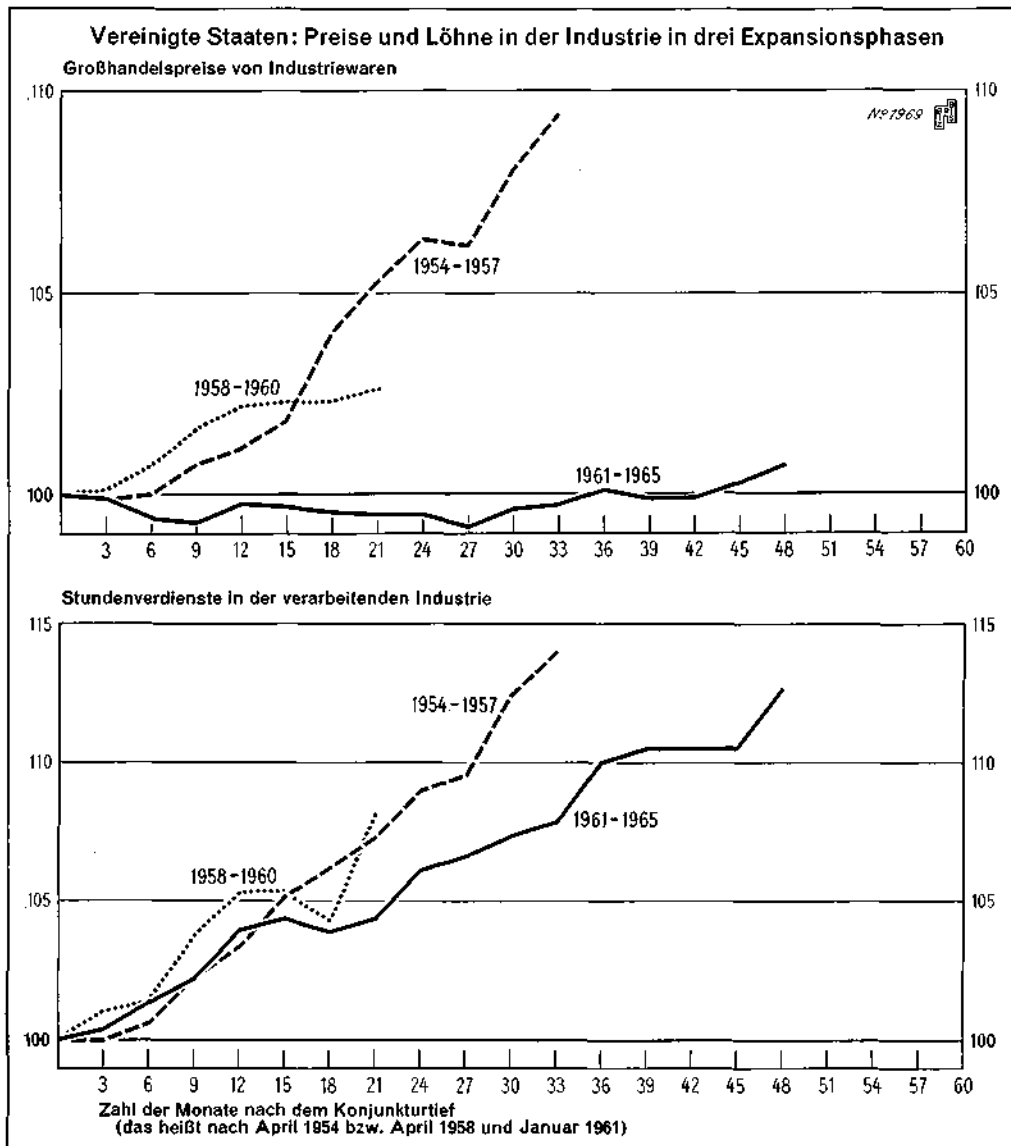
Die Steuersenkung kam dann mit dem Fiscal Act von Februar 1964. Einkommen- und Körperschaftsteuer wurden stark herabgesetzt, was Verbrauch und Investition im privaten Sektor erheblich steigerte. Dazu kam, daß bei der Einkommensteuer, deren Senkung an sich auf die Jahre 1964 und 1965 verteilt war, die Lohnsteuer im März 1964 gleich um den ganzen Betrag ermäßigt wurde. Damit wirkte sich die Senkung beim verfügbaren Einkommen sofort voll aus. Vom Inkrafttreten des Gesetzes bis zum Jahresende stieg das verfügbare Einkommen durch die Steuersenkung unmittelbar um 7,7 Milliarden Dollar — das sind fast 2 Prozent —, während die direkt oder indirekt damit zusammenhängenden Verbraucherausgaben nach Schätzungen um etwa 9 Milliarden Dollar zunahmen. Das zeigte sich in wachsenden Umsätzen des Einzelhandels, die im Dezember um 8 Prozent höher waren als ein Jahr vorher, und in einem abermaligen Rekordjahr für die Autoindustrie trotz der streikbedingten Abschwächung im vierten Quartal.

Zusätzlich führte die Senkung der Körperschaftsteuer in Verbindung mit der Erhöhung der Konsumausgaben zu einer kräftigen Ausweitung der privaten Bruttoinvestitionen im Inland, und zwar besonders der Ausrüstungsinvestitionen, die doppelt so rasch anwuchsen wie 1963.

Mit Hilfe dieser Faktoren erzielte die Volkswirtschaft 1964 ansehnliche Ergebnisse. Das reale Bruttosozialprodukt stieg um 4,5 Prozent, während ohne Steuersenkung eine Zunahme um schätzungsweise 3 Prozent zu erwarten gewesen wäre. Die Arbeitslosenziffer sank kontinuierlich von durchschnittlich 5,7 Prozent 1963 auf rund 4,7 Prozent in jüngster Zeit, und dies trotz kräftigem Anwachsen der Erwerbsbevölkerung. Der Auftrieb hat sich 1965 fortgesetzt und läßt kaum Schwächetendenzen erkennen. Die gute Konjunktur dauert nun schon ununterbrochen viereinhalb Jahre. Dies ist mit Ausnahme der kriegswirtschaftlichen Expansion von 1938–45 die längste Expansionsphase in den 110 Jahren, auf die sich die Konjunkturanalysen des National Bureau of Economic Research erstrecken.

Die derzeitige Expansion zeigt mehrere strukturelle Eigenheiten, aus denen sich ihre lange Dauer erklärt. Hier ist zunächst einmal darauf zu verweisen, daß der private Sektor ausgeglichen und ohne die früheren störenden Einseitigkeiten reagiert hat. Die gewerblichen Anlageinvestitionen wurden entsprechend dem steigenden Kapazitätsbedarf stark erhöht, aber das Wachstum war im großen und ganzen stetig und frei von der Übersteigerung, wie sie etwa den Aufschwung von 1955–57 gekennzeichnet hatte. Die Investitionsgüterindustrie konnte der wachsenden Nachfrage daher einigermaßen begegnen, ohne daß Engpässe und inflatorische Anspannungserscheinungen auftraten. Das Auf und Ab der Vorratsinvestition, das die konjunkturellen Wellen schon oft verstärkt hat, statt sie zu glätten, war in diesem Aufschwung ebenfalls mäßiger und auch zeitlich weniger störend als in anderen Aufschwüngen seit dem Krieg.

Vielleicht das deutlichste Zeichen gesunden Wachstums war aber der Trend von Löhnen und Preisen. Die Löhne stiegen im allgemeinen nicht stärker, als es die Zunahme der Produktivität zuließ, und die Arbeitskosten je Erzeugungseinheit gingen sogar leicht zurück. Die industriellen Preise blieben, da sie



von der Lohnseite her nicht gefährdet und die Erzeuger mit den hohen Gewinnen aus Mengenkonzunktur und Steuersenkung zufrieden waren, durchweg stabil.

Unter allen diesen Aspekten war der Aufschwung also gut abgesichert.

Sein bemerkenswertestes Charakteristikum ist gleichwohl die Stabilisierungspolitik, die so zielstrebig war wie noch nie. In den vorangegangenen Aufschwüngen der Nachkriegszeit war der Bundeshaushalt mit fortschreitender Expansion unweigerlich — manchmal recht heftig — in die Überschußzone geraten, und dieser Entzug privater Kaufkraft hatte sich, wenn er nicht durch hohe private Investitionen aufgewogen wurde, als Konjunkturbremse ausgewirkt. Eine solche Tendenz zeigte sich im Jahre 1963; in dessen vierstem Quartal ergab sich nach der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung im Bundeshaushalt

ein kleiner Überschuß. Man kann nicht bis ins einzelne sagen, was ohne die Steuersenkung geschehen wäre, aber sicher hätte die Expansion eine erhebliche Hürde zu nehmen gehabt. Auf alle Fälle hat die Steuersenkung diese Hürde beseitigt und den Bundeshaushalt auf expansiver Bahn gehalten.

Um doppelt sicherzugehen, hatten auch in der Währungspolitik die binnenkonjunkturellen Belange den Vorrang — obwohl weiter Kapital ins Ausland abfloß. Die Wachstumsrate des Geldumlaufs, die in den vorangegangenen Aufschwüngen früh zu sinken begonnen hatte, wurde auf einem durchweg hohen Stand gehalten, wenn man von einem kurzen Rückgang 1962 absieht. Den Banken wurde reichlich Liquidität belassen. Das Federal Reserve System versorgte sie in der ganzen Zeit seit Anfang 1961 mit rund 10 Milliarden Dollar an Reserveguthaben, und eine weitere Milliarde Dollar wurde 1962 durch Senkung der Reserveverpflichtungen für Termineinlagen frei. Von diesem Zuwachs an Zentralbankguthaben der Banken diente rund ein Fünftel zum Ausgleich von Rückflüssen infolge des Verlustes von US-Gold und etwa die Hälfte zum Ausgleich von Rückflüssen infolge des raschen Anwachsens der Bargeldnachfrage. Somit verblieben alles in allem rund 4 Milliarden Dollar an bereitgestelltem Zentralbankgeld als Grundlage für die Ausweitung des Bankkredits.

Zugleich bemühte man sich um Expansion bei stabilen Preisen. Die Richtlinien für Lohnerhöhungen und der Druck zur Verhinderung von Preiserhöhungen, die eine Inflationsmentalität hätten erzeugen können, trugen dazu bei, daß das Preisniveau stabil blieb. Andernfalls hätte man die finanz- und währungspolitischen Zügel nicht mehr so locker halten können.

Die Verhältnisse, unter denen die ständige Schwäche des Dollars korrigiert werden mußte, standen also im Zeichen aktiver binnenwirtschaftlicher Expansion. Somit war nicht nur gegen die schon bestehende Passivität der Zahlungsbilanz, sondern auch gegen den Importsog zu kämpfen, den die konjunkturelle Belebung mit sich brachte.

Die Bemühungen um eine Korrektur des Zahlungsdefizits waren mehrere Jahre lang auf die folgenden Maßnahmen beschränkt gewesen: Bindung der wirtschaftlichen Auslandshilfe zwecks Verringerung der im Auslandsbesitz verbleibenden Dollar; Einsparungen bei den Verteidigungsausgaben im Ausland und Vereinbarung ausgleichender Käufe von Verteidigungsgütern in den Vereinigten Staaten, vor allem seitens der Bundesrepublik Deutschland; Lohn- und Preisdisziplin zur Verbesserung der Wettbewerbsposition der heimischen Industrie. Außerdem dienten mehrere Regelungen dem Zweck, trotz monetärer Lockerung die kurzfristigen Zinsen verhältnismäßig hoch zu halten, damit der Nettoabfluß kurzfristiger Gelder möglichst aufhörte. Diese Maßnahmen hatten einen gewissen Erfolg, doch vorwiegend richtete sich die Veränderung des Zahlungsdefizits 1961 und 1962 nach der Konjunktur. Der Rückschlag von 1960 führte 1961 zu einem verringerten Defizit, wogegen die Verschlechterung des außenwirtschaftlichen Ergebnisses im Jahre 1962 durch die konjunkturelle Erholung verursacht war.

Im Verlaufe des Jahres 1963 wurde bei stabilem inländischem Preisniveau und zunehmender Teuerung in Europa der Überschuß im Außenhandel der

Vereinigte Staaten: Internationale Transaktionen

	1960	1961	1962	1963	1964
	Millionen US-Dollar				
Laufende Transaktionen					
Überschuß im Warenhandel (ohne die durch Wirtschaftshilfe finanzierte Ausfuhr)	+ 2 820	+ 3 200	+ 2 080	+ 2 270	+ 3 740
Nettoausgaben im Fremdenverkehr	- 870	- 860	- 1 020	- 1 140	- 1 090
Überschuß der Kapitalertragsbilanz	+ 2 320	+ 2 960	+ 3 330	+ 3 270	+ 3 860
Nettoausgaben für Verteidigung	- 2 730	- 2 560	- 1 910	- 1 910	- 1 820
Sonstige unsichtbare Transaktionen netto . .	- 600	- 550	- 1 060	- 970	- 710
Saldo der laufenden Transaktionen . . .	+ 940	+ 2 190	+ 1 420	+ 1 520	+ 3 980
Kapitaltransaktionen					
Staatliche US-Hilfe: Nettodollarabfluß	- 1 110	- 1 140	- 1 070	- 890	- 710
Nettodirektinvestitionen	- 1 530	- 1 530	- 1 520	- 1 890	- 2 270
Nettoeffektenkäufe	- 370	- 390	- 830	- 770	- 550
Sonstige langfristige Transaktionen (auch mittelfristige Bankkredite)	- 200	- 260	- 260	- 580	- 1 280
Kurzfristige Transaktionen gemäß Meldungen der US-Banken	- 1000	- 1120	- 330	- 740	- 1 530
Sonstige private kurzfristige Transaktionen . .	+ 150	+ 830	- 120	+ 580	+ 1 060
Sonstige Transaktionen (auch nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler)	- 520	- 560	- 210	+ 440	- 30
Saldo der Kapitaltransaktionen	- 4 580	- 4 170	- 4 340	- 3 850	- 5 310
Durch öffentliche Transaktionen finanziertes Defizit	- 3 640	- 1 980	- 2 920	- 2 330	- 1 330

Vereinigten Staaten erheblich größer. Aber wegen des beträchtlichen Zins- und Kapitalversorgungsgefälles zwischen den Vereinigten Staaten und dem Ausland kauften im ersten Halbjahr 1963 Amerikaner in sehr großem Umfang Wertpapiere im Ausland, und es lag auf der Hand, daß es nachhaltigen Einschreitens bedurfte, um den Kapitalexport zu bremsen. Da die allgemeine Finanz- und Währungspolitik der Binnenkonjunktur diene, wurde es nötig, das Gleichgewicht in der Zahlungsbilanz auf unorthodoxe Weise zu erreichen.

Diese Konstellation führte zu dem zweiten wirtschaftspolitischen Experiment, der im Juli 1963 angekündigten Zinsausgleichsteuer. Durch diese beim Kauf neuer oder früher emittierter ausländischer Wertpapiere zu entrichtende Steuer sollte sich die Aufnahme amerikanischen Kapitals um etwa einen Prozentpunkt verteuern. Da die Steuer rückwirkend gelten sollte, war das unmittelbare Ergebnis, daß fast keine neuen Auslandsanleihen mehr am New Yorker Markt begeben und per Saldo auch fast keine vorhandenen Papiere mehr erworben wurden.

Dies kam aber in der Bilanz des gesamten privaten Kapitalverkehrs mit dem Ausland schon nicht mehr zum Ausdruck, wenn man vom dritten Viertel des Jahres 1963 absieht. Die Direktinvestitionen blieben rege, und sowohl der Export kurzfristigen Kapitals wie die Gewährung mittelfristiger Bankkredite stiegen im letzten Quartal 1963 und hatten auch 1964 einen großen Umfang. Im ersten Quartal 1964 floß per Saldo mehr privates Kapital ins Ausland als im entsprechenden Viertel des Vorjahres, und im zweiten Quartal erreichte der exportierte Betrag fast das Niveau, das 1963 zur Ankündigung der Zinsausgleichsteuer geführt

hatte. Bis Mitte 1964 war somit klar erkennbar geworden, daß die Zinsausgleichsteuer den Abfluß privaten Kapitals aus den Vereinigten Staaten nicht hatte aufhalten können. Nun aber bot sich die Gelegenheit, den Nettokapitalexport kreditpolitisch zu verringern. Durch die bereits seit mehreren Monaten laufende Steuersenkung erhielt die Binnenkonjunktur offenbar ausreichende fiskalische Impulse, und es schien möglich, die Währungspolitik stärker zur Beeinflussung des internationalen Kapitalverkehrs heranzuziehen.

Jedoch geschah nichts dergleichen, vielleicht weil sich die Gesamtbilanz für das erste Halbjahr 1964 befriedigend zu entwickeln schien. Das Defizit im regulären Verkehr war in diesem Zeitraum, auf Jahreswert umgerechnet, mit 1,8 Milliarden Dollar nur reichlich halb so groß wie das Defizit vom Vorjahr. Das beruhte auf einer kräftigen Erhöhung des Leistungsbilanzüberschusses, zu der es bereits im vierten Quartal 1963 gekommen war. Diese Verbesserung wiederum war hauptsächlich einer Ausweitung der Ausfuhr zu danken und ließ eine bedeutend gesteigerte Wettbewerbsfähigkeit der Industrie der Vereinigten Staaten erkennen.

In den ersten drei Quartalen wurde also das Unvermögen der Zinsausgleichsteuer, den Export privaten Kapitals aufzuhalten, durch die Verbesserung in anderen Kategorien wettgemacht. Im vierten Quartal jedoch flossen gewaltige private Kapitalien ins Ausland. Zu umfangreichen Käufen neuer Auslandspapiere kam es, als nach dem Inkrafttreten der Zinsausgleichsteuer schon früher geplante (meist kanadische) Emissionen, die bis zur Klärung ihrer Einstufung aufgeschoben worden waren, nachgeholt wurden. Die Emissionstätigkeit wurde im Oktober sehr lebhaft und blieb das ganze Quartal hindurch rege, so daß die Wertpapierinvestitionen 581 Millionen Dollar erreichten. Noch mehr Bedeutung hatte aber die beschleunigte Ausweitung des Volumens der mittelfristigen und kurzfristigen Bankkredite, die im vierten Quartal über 1 Milliarde Dollar betrug. Wenn der starke Abfluß auf Grund ausländischer Emissionen hauptsächlich vorübergehender Natur war, so ließen die Erhebungen über die Bankkreditzusagen keinen Zweifel daran, daß das Anschwellen der Bankkredite kaum als zeitweilige Erscheinung angesehen werden konnte. Dergestalt stieg der Export privaten Kapitals aus den Vereinigten Staaten im Kalenderjahr nach der Ankündigung der Zinsausgleichsteuer sprunghaft von 4 307 auf 6 360 Millionen Dollar, und alles deutete auf einen auch künftig ausgedehnten Umfang hin.

Bei dieser Sachlage richtete der Präsident im Februar 1965 an den Kongreß eine Botschaft, in der das dritte wirtschaftspolitische Experiment dargelegt wurde. Das einschneidendste Projekt war eine freiwillige Einschränkung der Gewährung von Bankkrediten an das Ausland. Nach den festgesetzten Richtlinien soll das Volumen der Bankkredite an das Ausland (samt Exportkrediten) um nicht mehr als 5 Prozent über den Stand von Ende 1964 hinaus zunehmen. Diese Marge entspricht einem Netto-Bankgeldexport von ungefähr 500 Millionen Dollar für 1965, verglichen mit einem Abfluß von fast 2,5 Milliarden Dollar 1964.

Die Versicherungen, Pensionskassen und Finanzierungsgesellschaften wurden aufgefordert, an Ausländer oder für Anlagen im Ausland keine Dollarkredite zu geben, deren Gewährung eine Bank bereits abgelehnt hat. Ferner wurde diesen

Finanzinstituten empfohlen, ihren Bestand an flüssigen Mitteln im Ausland zunächst unverändert auf dem Niveau von Ende 1964 zu halten und ihn allmählich auf den Stand von Ende 1963 zurückzuführen. Von den Gesellschaften außerhalb des Finanzsektors wird erwartet, daß sie ihre kurzfristigen Anlagen in entwickelten Ländern verringern und den Saldo ihrer übrigen Devisentransaktionen möglichst um 15 bis 20 Prozent verbessern.

In seiner Botschaft bat der Präsident den Kongreß ferner, die Zinsausgleichsteuer bis Ende 1967 zu verlängern und ihren Geltungsbereich auf Nichtbankenkredite von mindestens einem Jahr an das industrialisierte Ausland auszuweiten. Von der bereits bestehenden Möglichkeit, Bankkredite dieser Art der Steuer zu unterwerfen, wurde sofort Gebrauch gemacht.

Damit ist nun offenbar ein so großer Bereich des Kapitalverkehrs mit dem Ausland der behördlichen Lenkung oder Prüfung unterstellt, daß sich die in den einzelnen Sparten geplanten Verbesserungen in der gesamten Zahlungsbilanz niederschlagen werden. In der Tat war der unmittelbare Erfolg des Programms befriedigend. Da auch aus dem Eurodollarmarkt prompt US-Gelder abgezogen wurden, kam es im Kapitalverkehr nach Mitte Februar zu einer offensichtlichen Wende; noch deutlicher wurde dies im März, als sich der Dollar an den Devisenmärkten gegenüber allen Währungen festigte und die Gesamtbilanz mit einem beträchtlichen Überschuß schloß. Die verbesserte Position des Dollars dürfte in der nächsten Zeit in dem Maße konsolidiert werden, wie die Finanzinstitute und Industrieunternehmen der Vereinigten Staaten ihren Beitrag zur gemeinsamen Aktion leisten können.

Somit scheint sowohl der Binnenkonjunktur wie der Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten eine günstige Entwicklung bevorzustehen. Im Inland sind die Auftriebskräfte weiter wirksam. Die private Investitionstätigkeit ist stark expansiv, und die Erhebung über die Investitionsvorhaben deutet auf einen gegenüber dem Vorjahr verstärkten Anstieg. Der anhaltend hohe Absatz von Automobilen läßt darauf schließen, daß die Grundnachfrage in diesem Bereich weit über ihren Umfang in den letzten fünfziger Jahren hinausgewachsen ist. Durch Senkung indirekter Steuern und Erhöhung der Sozialversicherungsleistungen im Juli wird der Auftrieb weiterhin fiskalisch gefördert. Außerdem sind vielfältige gesetzliche Regelungen auf dem Gebiet des Gesundheits- und Erziehungswesens und in anderen Sozialbereichen ergangen, die dazu beitragen werden, daß das Nachfrageklima sich nicht abkühlt.

Ebenso läßt die Nachhaltigkeit des neuen Programms in außenwirtschaftlicher Hinsicht gute Ergebnisse in den kommenden Monaten erwarten. Zweifel bezüglich der Wirksamkeit dieser Maßnahmen auf längere Sicht gründen sich auf zweierlei. Erstens bedarf nach den mehrjährigen Zahlungsdefiziten die Reserveposition der Vereinigten Staaten der Verbesserung, wenn das volle Vertrauen in den Dollar wiederhergestellt werden soll. Das heißt: Die Zahlungsbilanz muß nicht nur ausgeglichen, sondern eine Zeitlang aktiv sein. Zweitens hat sich die freiwillige Einschränkung des Kapitalexports gegenüber den starken Versuchungen zu bewähren, die das nach wie vor bestehende Kapitalversorgungs- und Zinsgefälle bietet. Unabhängig davon, daß sich die Marktkräfte auf die

Dauer doch durchsetzen könnten, ist es auch keine befriedigende Lösung, wenn zu viel Spielraum für die mit direkter Lenkung einhergehenden Verzerrungen gelassen oder allein dem Kapitalverkehr die Hauptlast der Zahlungsbilanzanpassung aufgebürdet wird.

Das Problem der Gewährleistung eines fundamentaleren Gleichgewichts bleibt daher noch bestehen.

Das Pfund Sterling

Bei der Vorlage des expansiven Budgets vom April 1963, das die relative wirtschaftliche Stagnation überwinden und eine ausreichende Wachstumsrate bewirken sollte, sagte der damalige Schatzkanzler:

„Ich weise entschieden die These von der Unvereinbarkeit guter Konjunktur und starker Pfundposition zurück. Eine gesunde Expansion auf der Grundlage steigender Leistungsfähigkeit und verantwortungsbewußter Kostengestaltung ist der Schlüssel zur Stärke des Pfundes... Natürlich kann in den Anfangsstadien des Expansionsprogramms die Einfuhr schneller steigen als die Ausfuhr... Insoweit die Expansion eine Aufstockungsbewegung bedingt, ... ist es durchaus vertretbar und ratsam, diese aus unseren Reserven oder aus unseren Kreditfazilitäten beim Internationalen Währungsfonds und anderswo zu finanzieren.“

Als der jetzige Premierminister im Januar 1964 auf die Vordringlichkeit einer Produktionsausweitung im Vereinigten Königreich verwies, äußerte er sich folgendermaßen:

„Wenn es in den allernächsten Monaten zu Zahlungsbilanzschwierigkeiten kommt, müssen wir — wie die Regierung es stets gesagt hat — Reserven einsetzen... Wir sollten nicht Bedenken haben, auf sie oder notfalls auf unsere sehr erheblichen IWF-Ziehungsrechte zurückzugreifen, von anderen Quellen, die bei Bedarf herangezogen werden können, gar nicht zu reden.“

Die wirtschaftspolitische Grundformel von 1963 und 1964 entsprach somit einem von beiden Parteien vertretenen Wirtschaftsmodell. Der Haushaltsplan von 1963 war nicht lediglich eine neue Etappe der Stabilisierungspolitik; er war der erste Schritt einer neuen Strategie, die auf stetiges Wachstum bei starker Sterlingposition auf längere Sicht gerichtet war. Man ging von der Theorie aus, bei anhaltender kräftiger Expansion würde, selbst wenn eine Zeitlang ein Zahlungsdefizit vielleicht nicht zu vermeiden war, die Produktivität rascher steigen, und dann könnte mit Unterstützung einer wirksamen Einkommenspolitik die britische Industrie im internationalen Wettbewerb besser bestehen und über kurz oder lang ein ausgeglichener Zahlungsverkehr mit dem Ausland gewährleistet werden. Der Rückgriff auf Reserven oder Kreditlinien in der Zwischenzeit war gewissermaßen als Beschaffung zusätzlichen Betriebskapitals für die volle Nutzung des Wirtschaftspotentials zu werten.

In der Tat belebte das Budget von 1963 in Verbindung mit früheren Maßnahmen die Produktion. Im Laufe eines Jahres erhöhte sich das reale Bruttoinlandsprodukt um rund 6 Prozent, während die Zahl der Beschäftigten um etwa 1 Prozent zunahm und die Arbeitslosenziffer um rund $\frac{1}{2}$ Prozent sank. Die Herstellung von Automobilen stieg um über ein Drittel, und das Hochschnellen der Anlageinvestition führte rasch zu einem Boom in der Investitionsgüterindustrie.

Die erwartete Verschlechterung der Zahlungsbilanz blieb nicht lange aus. Im zweiten Halbjahr 1963 war die bereinigte Ertragsbilanz gerade ungefähr ausgeglichen, wogegen sie in der ersten Jahreshälfte einen Überschuß von 100 Millionen Pfund aufgewiesen hatte. Der leichte Aufwärtstrend der Ausfuhr kam gegenüber dem starken Importsog nicht zur Geltung. Da dies im ersten Quartal 1964 nicht anders war, wurde die Ertragsbilanz stark passiv.

Im ersten Quartal 1964 trat auch die Tendenz zur Überhitzung stärker hervor. Die Konjunktur war sehr lebhaft, und die Arbeitslosigkeit sank erheblich unter 2 Prozent. In Konjunkturvoraussagen wurde für die nächste Zeit mit einem weiteren Auftrieb und mit einem beträchtlichen Defizit allein schon in der Ertragsbilanz gerechnet. Unter diesen Umständen wurde der Haushaltsvoranschlag vom April in gewissem Umfang restriktiv gestaltet, nachdem schon zu einem früheren Zeitpunkt des Jahres der amtliche Diskontsatz von 4 auf 5 Prozent erhöht worden war. Damit sollte aber nicht das Experiment der Wachstumsförderung abgebrochen, sondern lediglich die Expansion im Rahmen des auf längere Sicht gegebenen Potentials für das reale Wachstum gehalten und damit auch das Zahlungsdefizit begrenzt werden.

Mehrere Monate lang verlief die Konjunktur in mancher Hinsicht tatsächlich ruhiger. Aber sowohl im zweiten wie im dritten Quartal war ein weiteres Sinken der Arbeitslosigkeit und eine anhaltend hohe Einfuhr zu verzeichnen, während der Export abnahm. Bis Ende August 1964 führte das Defizit der Zahlungsbilanz allerdings nicht zu einem nennenswerten Verlust amtlicher Reserven. Vielmehr erhöhten sich die Sterlingverbindlichkeiten, und auch beträchtliche Umwandlungen von Eurodevisen in Pfund Sterling halfen das Zahlungsdefizit finanzieren.

Im August wurde die Standby-Zusage des IWF in Höhe von 1 Milliarde Dollar verlängert. Doch da auf Oktober die allgemeinen Wahlen angesetzt waren, ließ man wirtschaftspolitisch alles beim alten — obgleich das Risiko von Schwierigkeiten am Devisenmarkt in Rechnung zu stellen war. Sogar die währungspolitischen Zügel wurden bei erheblicher saisonwidriger Ausweitung der Bankkredite in Verbindung mit zunehmenden Investitionen weiterhin ziemlich locker gehalten.

Nach der Wahl stand die neue Regierung den harten Fakten der Zahlungsbilanzlage gegenüber; für 1964 war offensichtlich mit einem Gesamtdefizit von 700 bis 800 Millionen Pfund zu rechnen, die etwa zu gleichen Teilen auf die laufenden Transaktionen und den Verkehr mit langfristigem Kapital entfielen. Auch wenn die neue wirtschaftspolitische Konzeption mit einem gewissen Defizit rechnete, ging ein Fehlbetrag solcher Größenordnung doch offensichtlich weit

über das hinaus, was dem Bedarf an Betriebsmitteln zugeschrieben werden konnte. Gegenmaßnahmen waren unerlässlich. Die Regierung entschloß sich zur unmittelbaren Verringerung des Zahlungsdefizits durch vorübergehende 15prozentige Belastung eingeführter Fertigwaren in Verbindung mit der Ermäßigung indirekter Steuern im Exportgeschäft. Der Importzollzuschlag sollte die Einfuhren in einem vollen Jahr um etwa 250 Millionen Pfund verringern. Außerdem wurden Steuern eingeführt, um die Kaufkraft abzuschöpfen, die wegen des verringerten Importangebots eventuell auf den Markt der Inlandwaren abgedrängt wurde. Wenn im November-Budget mehrere Steuerreformen sowie höhere, durch entsprechende Steueranhebungen gedeckte Sozialausgaben vorgesehen waren, so bezweckte es aber doch nicht eine allgemeine Dämpfung der Konjunktur.

Im Weißbuch zur Wirtschaftslage hieß es:

„Abgesehen von Sonderproblemen einzelner Gebiete und einiger Wirtschaftszweige ist das Produktionspotential nicht so überlastet, daß eingegriffen werden müßte. Außerdem lehnt die Regierung jede Wirtschaftspolitik ab, die auf einer Rückkehr zum ‚Stop-Go‘-Zyklus beruhen würde.“

Auf längere Sicht sollte durch gemeinsame Bemühung aller Seiten um Hebung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit und durch entschlossene Maßnahmen im Bereich der Einkommenspolitik das außenwirtschaftliche Gleichgewicht ohne Behinderung des Wachstums wiederhergestellt werden.

Unterdessen hatten sich seit dem Frühsommer immer stärkere Anspannungserscheinungen an den Devisenmärkten gezeigt. Mit dem Näherrücken der Wahlen wurden Gelder aus London abgezogen, und auch das eigentliche Defizit war zu finanzieren. Die amtlichen Reserven gingen erstmals im Juni zurück, und die Kredithilfe, die die Bank von England mit anderen Zentralbanken vereinbarte, erreichte im September einen Betrag von 1 Milliarde Dollar, die mit herangezogen werden sollte, um den Markt nach Bedarf zu stützen. Diese Kredite wurden im Dezember aus einer IWF-Ziehung zurückgezahlt. Doch selbst nach den Wahlen schien sich der Markt im wesentlichen abwartend zu verhalten. Als die Höhe des Jahresdefizits bekannt wurde und die Auseinandersetzung um das Programm der Regierung entbrannte, verstärkte sich der Verkaufsdruck auf das Pfund, obwohl die Behörden noch Herr der Lage waren. Als aber eindeutige Anzeichen dafür ausblieben, daß das Programm durch eine straffere Währungspolitik untermauert werden würde, kam es zu einer gewaltigen Flucht aus dem Pfund. Der Markt hielt die Theorie der längerfristigen Beseitigung des Defizits einfach für zu riskant und suchte sich kurzfristig zu sichern. Als Gegenmaßnahme wurde der amtliche Diskontsatz am 23. November auf 7 Prozent erhöht, und zwei Tage später vereinbarte die Bank von England mit Zentralbanken und der BIZ eine sehr beträchtliche Devisenhilfe, um zu zeigen, daß sie reichlich Mittel hatte, die Pfundparität aufrechtzuerhalten.

Abgesehen von den Bedenken, zu denen die grundlegende Konzeption der Wirtschaftspolitik der vorangegangenen zwei Jahre möglicherweise Anlaß gegeben hat, war bei der Beurteilung der Lage im wesentlichen zweierlei zu beachten: die übermäßige Gesamtnachfrage und der Investitionsboom.

Bis zum vierten Quartal 1964 war die Arbeitslosigkeit auf 1,5 Prozent zurückgegangen. Dies ließ schon an sich eine Überbeanspruchung des Produktionspotentials vermuten, da erfahrungsgemäß Vollbeschäftigung praktisch bei einer Arbeitslosenziffer von etwa 1,8 bis 2 Prozent erreicht war. Bei einer allmählichen Anpassung der Beschäftigungsstruktur hätte dieses Maß vielleicht ohne Anspannung am Arbeitsmarkt gesenkt werden können; aber in diesem Fall war die Arbeitslosigkeit zu rasch gesunken, als daß viele Arbeitskräfte von konjunkturell zurückgebliebenen Gebieten hätten abwandern können. Daher war im Landesdurchschnitt von 1,5 Prozent ein ausgesprochener Mangel an Arbeitskräften in London und Umgebung, den Midlands und Südengland enthalten.

Unabhängig davon ließ auch die erhebliche Verschlechterung der Ertragsbilanz auf eine übermäßige Gesamtnachfrage schließen; diese findet ja in einer offenen Volkswirtschaft ihr Ventil immer in der Einfuhr, je mehr der Druck auf die heimischen Produktionsfaktoren zunimmt. Die Importe des Vereinigten Königreichs waren 1964 um 15 Prozent höher als im Jahr davor. Aber während für eingeführte Nahrungsmittel, Brennstoffe und gewerbliche Grundstoffe nur um 8 Prozent mehr an das Ausland gezahlt wurde, erhöhte sich die Einfuhr von Halb- und Fertigwaren um 28 Prozent. Gleichzeitig war der Anstieg der Exporte auf 4,2 Prozent beschränkt, und für ausgeführte Erzeugnisse des Maschinenbaus wurde nur um 1,7 Prozent mehr Erlöst als im Vorjahr. Das Tempo der Expansion hat sich also auch stark auf die Entwicklung des Außenhandels ausgewirkt.

Zum Teil läßt sich der Anstieg der Importe von industriellen Erzeugnissen ebenso wie das Zurückbleiben der Ausfuhr durch einen Kosten- und Preisvorsprung des Auslands gegenüber der britischen Industrie erklären. Aber daneben hatte das Vereinigte Königreich gar nicht mehr die freie Kapazität und Arbeitskraft, die so viel zusätzlich hätten produzieren können, daß die Zahlungslücke geschlossen worden wäre. Eine solche höhere Produktion für den Export oder als Ersatz für Einfuhren hätte bedingt, daß die Arbeitslosigkeit auf vielleicht 1 Prozent gesunken wäre. Ein solches Maß von Überbeschäftigung war offensichtlich nicht erreichbar, weil die Arbeitskraft nicht in den Landesteilen verfügbar war, in denen sie gebraucht worden wäre. Mit dem Hinweis, dieser Engpaß lasse sich durch längerfristige Bemühungen um Steigerung der Produktivität beheben, werden die Anzeichen der Übernachfrage nicht geleugnet. Von diesem Standpunkt zeugte das Budget vom November, das so gestaltet war, daß jegliche durch das verringerte Importangebot bedingte zusätzliche Nachfrage nach Inlandsprodukten abgeschöpft werden sollte.

Die Wirtschaftspolitik hatte ferner zu beachten, daß die Übernachfrage direkt mit dem Investitionsboom zusammenhing, der von der verstaatlichten wie von der privaten Industrie ausging. Die reale Anlageinvestition hatte von 1963 auf 1964 um 16 Prozent zugenommen, und besonders der Maschinenbau produzierte mit voller Kapazität. Trotzdem war der Überhang an Aufträgen aus dem Inland wie aus dem Ausland groß und ständig im Anwachsen begriffen. An der Beschränkung der Investitionsgüterproduktion hatte auch die rasch aufstrebende Autoproduktion ihren Anteil, die bei Boomverhältnissen Unmengen an Arbeitskräften und Material beansprucht. Zu alledem war die inländische Investitionsnachfrage ein entscheidender Faktor des Zahlungsdefizits, da ihretwegen sehr

viel mehr Investitionsgüter eingeführt und weniger ausgeführt wurden. Doch meinte man unbedingt von einer Dämpfung des Investitionsbooms absehen zu müssen, da es die höheren Investitionen waren, auf Grund deren die Leistungsfähigkeit längerfristig steigen sollte.

Da die Wirtschaftspolitik nicht eindeutig auf Dämpfung der Übernachfrage oder der Investitionskonjunktur ausgerichtet wurde, vermochte sich am Devisenmarkt offensichtlich nicht die Überzeugung durchzusetzen, die Zahlungsbilanz könne rechtzeitig so sehr verbessert werden, daß die Stabilität des Pfundes gewährleistet sei. Nach der massiven Zentralbankhilfe ließen die Verkäufe von Pfunden per Kasse nach, obgleich in den anschließenden Monaten gelegentlich noch Verkaufsdruck herrschte und der Terminmarkt stark gestützt werden mußte. Doch schien ein hartes Budget im April 1965 unerlässlich zu sein, ehe man auf eine Wiederkehr des Vertrauens hoffen konnte.

Es war kaum daran zu zweifeln, daß sich die Verhältnisse weiter entwickelt hatten, als es in der neuen Theorie der außenwirtschaftlichen Stärke durch Expansion vorgesehen war. Die Schlüsselstellung hatte in dieser Konzeption die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit. Auch wenn sich die Regierung im Januar der Zustimmung der Sozialpartner zu einer Einkommenspolitik versichert hatte, blieb offen, ob diese bei Übernachfrage wirksam funktionieren konnte. Von Oktober 1963 bis Oktober 1964 waren die Stundenlohnsätze mehr als doppelt so rasch gestiegen wie in den zwölf Monaten davor, und die durchschnittlichen Stundenverdienste waren (selbst wenn man die Wirkung der Überstundenarbeit außer Betracht läßt) um über 8 Prozent in die Höhe geschwollen, wobei die übertarifliche Bezahlung eine wesentliche Rolle spielte. Eine erhebliche Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit war unter solchen Umständen nicht zu erwarten. Außerdem setzt die Steigerung der Produktivität neben aktiver Nachfrage eine entsprechende Kapitalausstattung voraus; aber die Übernachfrage und die hohen Inlandsinvestitionen ließen nicht viel Anreiz für eine größere Abwanderung von Produktionsfaktoren in die Exportindustrie.

Die Steuererhöhungen im Herbstbudget und die Bankrate von 7 Prozent könnten, so wurde gesagt, die Konjunktur vielleicht etwas bremsen und eine Tendenz zur Rückbildung der Übernachfrage auslösen. Jedoch nahm die Erzeugung bis zur Zeit des Budgets weiter zu, und die Arbeitslosigkeit ging noch mehr zurück. Außerdem ließ sich der Erhebung über die Investitionsvorhaben nicht entnehmen, daß die geplanten Aufwendungen nicht mehr so schnell steigen würden. Dagegen gestaltete sich die Handelsbilanz etwas günstiger. Im ersten Quartal 1965 war die Einfuhr, auf die sich der Streik der Hafentarbeiter in New York und der 15prozentige Importzollzuschlag auswirkten, um 4 Prozent niedriger als im Vorquartal. Gleichzeitig stieg die Ausfuhr um 1,5 Prozent. Infolgedessen sank das Außenhandelsdefizit auf 186 Millionen Pfund, verglichen mit 266 Millionen Pfund im Vorquartal und 272 Millionen Pfund im ersten Quartal 1964. Diese Ergebnisse waren ermutigend, doch lag es auf der Hand, daß man sich weiter um die Verbesserung der Zahlungsbilanz bemühen mußte.

Die Haushaltsrede vom April 1965 ließ eine Verlagerung der wirtschaftspolitischen Schwerpunkte erkennen. In ihr wurden eine zusätzliche Besteuerung

des Verbrauchs zur Beschränkung dieses Elements der Nachfrage sowie die Streichung von Verteidigungsausgaben mit dem Ergebnis einer beträchtlichen Kosteneinsparung angekündigt. Angesichts der erheblichen Zunahme der gesamten laufenden Staatsausgaben wird aber damit gerechnet, daß sich die Erhöhung des Überschusses im ordentlichen Haushalt auf 100 Millionen Pfund beschränken wird; zugleich ist das für das laufende Rechnungsjahr veranschlagte Gesamtdefizit beträchtlich höher als der effektive Fehlbetrag im Haushaltsjahr 1964/65. Somit enthielt das Budget zwecks Beseitigung von Übernachfrage den Grundsatz, Produktionsmittel vom privaten zum öffentlichen Sektor zu verlagern und die Gesamtnachfrage weniger steigen zu lassen als das volkswirtschaftliche Produktionspotential.

Vereinigtes Königreich: Staatshaushalt

	Haushaltsjahr			
	1963/64	1964/65	1965/66	
	Ergebnisse		Voranschlag alte Steuerbasis | neue Steuerbasis	
Millionen Pfund Sterling				
Laufende Einnahmen				
Steuereinnahmen	6 649	7 431	8 035	8 199
Sonstige Einnahmen	638	726	827	827
Gesamteinnahmen	7 287	8 157	8 862	9 026
Laufende Ausgaben				
Käufe von Gütern und Leistungen	6 000	6 480	7 134	7 134
Schuldendienst	1 196	1 233	1 348	1 348
Gesamtausgaben	7 196	7 713	8 482	8 482
Überschuß bzw. Defizit (—)	91	444	380	544
Kreditgewährung (netto)	— 527	— 830	— 1 229	— 1 268*
Gesamtdefizit (—)	— 436	— 386	— 848	— 724

* Darunter 130 Millionen Pfund Sterling zusätzliche Kredite des Public Works Loan Board an Gemeinden.

Als Beitrag zur Lösung des Zahlungsbilanzproblems wurden Maßnahmen zur Verringerung des Nettodefizits im Verkehr mit langfristigem Kapital um 100 Millionen Pfund eingeleitet; dieser Betrag kommt zu dem aus anderen Gründen erwarteten Rückgang des Kapitalexports hinzu.

Am wichtigsten war vielleicht der im Budget und in anderen amtlichen Verlautbarungen enthaltene betonte Hinweis darauf, daß man erforderlichenfalls weitere Maßnahmen zur Wiederherstellung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts ergreifen würde. In diesem Sinn verlangte auch die Bank von England Ende April von den Banken Sondereinlagen, und der Gouverneur empfahl den Clearingbanken, das Volumen ihrer Ausleihungen im Haushaltsjahr um nicht mehr als 5 Prozent auszuweiten, und legte auch den anderen Banken eine entsprechende Kreditdisziplin dringend nahe. Anfang Juni wurde der amtliche Diskontsatz auf 6 Prozent gesenkt und gleichzeitig die Mindestanzahlung bei Teilzahlungsgeschäften erhöht.

Es wurde deutlich gemacht, daß erhebliche Mittel zur Verfügung stehen und gegebenenfalls zur Aufrechterhaltung des äußeren Währungswertes eingesetzt werden, und mit dem IWF wurde eine weitere umfangreiche Ziehung vereinbart und teilweise zur Rückzahlung der Kredite von Zentralbanken verwendet. Diese Sicherheiten hatten den unmittelbaren Erfolg, daß sich die Marktposition des Pfundes festigte, und in der Tat war die Zahlungsbilanz 1965 bisher besser als vor Jahresfrist. Mit dem völligen Verschwinden des Zahlungsdefizits wird aber erst für den weiteren Verlauf des nächsten Jahres gerechnet, und es ist schwer, die Entwicklung so weit vorherzusehen.

Die Entwicklung im westlichen Kontinentaleuropa

Im westlichen Europa war die Konjunktur im letzten Jahr stark von der aus Gründen der Inflationsbekämpfung ziemlich allgemein restriktiven Tendenz der Wirtschaftspolitik beeinflusst. Dergestalt ergab sich in den meisten Ländern eine gewisse Expansionspause oder zumindest Konjunkturberuhigung. Dabei wurde der inflationäre Druck wesentlich verringert, obwohl es übertrieben wäre zu sagen, man sei seiner ganz Herr geworden.

Die inflatorischen Erscheinungen waren anfangs 1963 klar erkennbar — am meisten in Italien und Frankreich, aber ohne weiteres auch in mehreren anderen Ländern. Wegen der engen Interdependenz dieser offenen Volkswirtschaften breiteten sich die Anspannungserscheinungen im Laufe des Jahres verhältnismäßig rasch aus, und anfangs 1964 war die Konjunkturüberhitzung allgemein. Preise und Löhne stiegen generell stark, wobei allerdings nur in Italien und den Niederlanden die Zahlungsbilanz passiv war. Unter solchen Umständen wurde die Konjunkturpolitik auf Restriktion umgestellt. Die ersten Maßnahmen zur Dämpfung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage tauchten in den letzten Monaten des Jahres 1963 auf — hauptsächlich Regelungen der Geld- und Kreditpolitik; in Frankreich und Italien entschloß man sich aber zu umfassenderen Aktionen.

Im letzten Jahr wurde dann die restriktive Politik im allgemeinen verstärkt. Unverändert setzte man dazu in erster Linie die Kreditpolitik ein. Die Zinssätze hatten auf dem ganzen Kontinent eine steigende Tendenz; dabei wurden in vielen Ländern auch die amtlichen Diskontsätze angehoben. Neben die monetäre Restriktion traten verschiedentlich Kürzungen öffentlicher Investitionsvorhaben und in einigen Fällen unmittelbare Eingriffe in die Preisbildung. Vereinzelt wurden Steuern erhöht, und mit den EWG-Empfehlungen vom April 1964 wurde anerkannt, daß auch die Fiskalpolitik zur Stabilisierung beizutragen hat; die Länder machten aber von dieser Möglichkeit unterschiedlichen Gebrauch.

Kapazitätsüberlastung und Restriktionspolitik bewirkten letztes Jahr merkliche Veränderungen bei der Verwendung des Sozialprodukts. Die Verbrauchsnachfrage sowohl des privaten wie des öffentlichen Sektors weitete sich langsamer aus als 1963; in jenem Jahr war sie eine der Hauptstützen des Wirtschaftswachstums gewesen. In den meisten Ländern, besonders in der Bundesrepublik Deutschland und in Italien, stieg die Nachfrage des öffentlichen Sektors weniger als 1963. In ein paar Ländern allerdings, nämlich in Dänemark, Norwegen, Österreich

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	darunter:				
					Gewerb-liche Bauten und Aus-rüstun-gen	Woh-nungs-bau			
Prozent									
Belgien	1962	4,2	5,2	3,8	8,4	- 9,5	9,2	8,0	4,3
	1963	4,6	6,7	1,6	4,6	- 8,3	7,9	9,2	3,6
	1964	5,0	2,5	10,5	8,5	17,5	10,0	11,0	5,5
Dänemark ¹	1962	6,8	12,1	8,3	8,3	8,0	5,4	14,0	5,5
	1963	0,4	4,6	- 2,2	- 1,8	- 4,1	10,4	- 1,3	1,8
	1964	6,0	5,0	16,1	14,4	25,0	7,9	18,4	6,7
Deutschland (BR)	1962	6,0	12,1	5,8	6,6	1,9	4,3	11,4	4,1
	1963	2,8	8,0	2,2	2,3	1,5	9,6	8,3	3,2
	1964	5,3	0,1	11,0	10,8	11,8	10,1	11,3	6,5
Frankreich	1962	6,9	4,3	7,8	8,4	6,1	3,1	8,6	6,6
	1963	6,6	2,7	6,8	5,9	9,6	8,6	12,9	5,1
	1964	4,3	2,8	8,4	6,0	15,8	7,5	11,8	5,4
Italien	1962	7,4	4,3	8,8	6,7	15,3	10,7	15,1	6,3
	1963	9,7	7,7	7,4	5,8	12,3	6,7	21,8	5,2
	1964	2,4	3,9	- 9,2	- 14,8	5,0	10,9	- 5,9	2,7
Niederlande	1962	4,9	6,7	3,1	4,8	- 5,5	6,3	7,5	2,6
	1963	7,1	2,8	3,9	3,4	6,4	6,4	9,6	3,6
	1964	6,0	0,1	15,0	12,7	26,9	11,0	13,9	7,4
Norwegen ¹	1962	3,7	5,4	5,5	6,5	- 0,1	5,9	6,1	3,0
	1963	4,1	4,3	8,1	9,4	0,4	10,4	9,0	5,3
	1964	3,6	5,1	2,9	3,3	0,7	9,8	7,0	6,3
Österreich	1962	5,3	1,9	- 0,9	- 1,5	2,0	8,1	5,0	1,6
	1963	5,0	5,6	2,4	2,1	3,4	8,9	9,8	4,4
	1964	3,6	6,0	9,1	8,0	10,5	7,9	9,2	6,0
Schweden ¹	1962	3,5	7,0	4,8	3,6	8,8	7,8	6,8	3,6
	1963	5,2	5,7	7,5	7,0	8,9	7,3	7,0	5,0
	1964	4,4	5,1	7,9	7,1	10,2	8,4	8,8	6,0
Schweiz	1962	6,6	8,9	10,7	15,7	- 1,8	6,0	10,4	5,1
	1963	5,9	5,9	6,4	8,1	1,3	5,2	5,2	4,7
	1964	4,3	6,7	9,3	9,5	8,8	5,3	8,6	4,8
Zusammen	1962	6,0	7,5	6,4	7,0	4,5	5,8	10,0	5,0
	1963	5,4	5,4	4,6	4,6	4,6	8,1	10,2	4,1
	1964	4,4	2,4	6,8	5,4	11,5	9,5	9,1	5,4
Vereinigtes Königreich	1962	1,9	2,7	- 1,0	- 1,8	2,8	3,0	2,0	0,9
	1963	4,3	2,1	3,2	3,0	3,8	5,0	3,9	4,2
	1964	3,7	2,5	16,0	13,6	25,9	3,3	7,8	5,7
Vereinigte Staaten	1962	4,8	7,0	8,0 ²	7,0	10,6	6,6	8,6	6,4
	1963	3,8	2,5	4,4 ²	4,3	4,8	5,8	5,9	3,4
	1964	5,1	0,0	6,2 ²	8,6	0,1	14,8	7,1	4,8

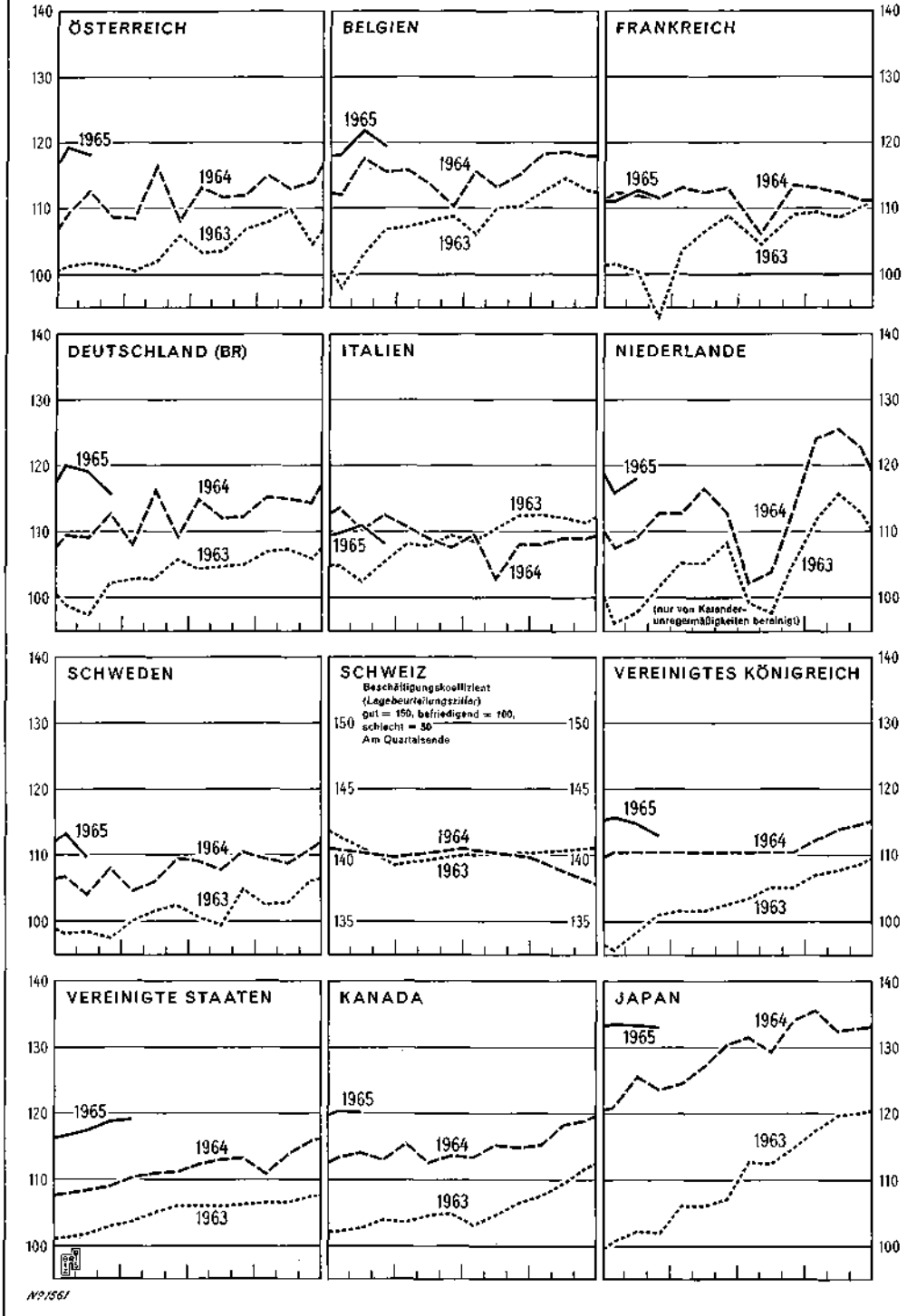
¹ In den amtlichen Zahlen für die Inlandsinvestition sind die Erhaltungs- und Instandsetzungsaufwendungen inbegriffen; diese Aufwendungen wurden aus den obenstehenden Werten ausgeschieden. ² Private Investition und öffentliche Bauten für zivile Zwecke.

und der Schweiz, wuchs der öffentliche Verbrauch leicht beschleunigt. Der private Verbrauch expandierte letztes Jahr im allgemeinen ebenfalls weniger als 1963, außer in Belgien, Dänemark und der Bundesrepublik; in Italien war der Rückgang der Zuwachsrate ziemlich groß. Demgegenüber gab die volle Nutzung der Kapazitäten den Anstoß und bot das bessere Wetter die Möglichkeit zu einer rascheren Ausweitung der Investitionen. Außer in Italien und Norwegen erhöhte sich die inländische Bruttoanlageinvestition im letzten Jahr stärker als 1963, und ihre Wachstumsrate blieb über derjenigen des realen Bruttosozialprodukts. In einigen Ländern, besonders in den Niederlanden, Dänemark, Belgien und Frankreich, ging die kräftige Belebung mit einer erheblichen Steigerung des Wohnungsbaus einher. Die Investitionen in gewerblichen Bauten und Ausrüstungen nahmen in allen Ländern mit Ausnahme Italiens und Norwegens stärker zu als im Vorjahr.

Im Zuge der im allgemeinen lebhaften Konjunktur mit besonders guten Ergebnissen im Wohnungsbau und in der Landwirtschaft wuchs das reale Bruttosozialprodukt im vergangenen Jahr rascher als 1963. Dabei handelte es sich aber mehr um ein Weiterdrehen in dem Rhythmus, der nach den kräftigen Ausweitungen im Laufe des Vorjahres erreicht worden war, als um eine eigene Dynamik der Konjunktur von 1964. Im Verlauf des Jahres kamen immer mehr die Wirkungen der amtlichen Maßnahmen zur Dämpfung der Nachfrageausweitung zum Vorschein. Die Industrieproduktion zum Beispiel wurde in den kontinentalen OECD-Ländern schon früh im Jahre bis zum vierten Quartal konstant. Diese Abflachung der industriellen Erzeugung war eine weniger ausgeprägte Version der Expansionspause während der Rezession von 1958. Damals hatte die Beruhigung der Industriekonjunktur dreizehn Monate gedauert, während im vergangenen Jahr Anzeichen eines erneuten Auftriebs nach neun Monaten zutage traten. Und wie 1958 war das letztjährige Ergebnis hauptsächlich auf die amtlichen Bemühungen um Abkühlung der konjunkturellen Überhitzung zurückzuführen.

Am meisten betroffen war die Industrieproduktion in Italien und Frankreich, wo am kräftigsten stabilisiert worden war. In den anderen Ländern wuchs die Produktion im allgemeinen verlangsamt, was sowohl an der restriktiven Konjunkturpolitik wie auch daran lag, daß die vom Export ausgehenden Nachfrageimpulse der Tendenz nach durch die im Kreise der wichtigsten Handelspartnerländer ergriffenen Maßnahmen abgeschwächt wurden. Die Beruhigung der Industriekonjunktur war damit in den einzelnen Ländern von sehr unterschiedlicher Intensität und Dauer. Die produktionsdämpfende Wirkung der Stabilisierungspolitik zeigte sich zuerst in Italien, wo die Erzeugung im vierten Quartal 1963 zu stagnieren und am Jahresende zu sinken begann; erst im September 1964 fing sie sich wieder. In Frankreich hörte die Produktion im ersten Quartal 1964 zu wachsen auf; sie hielt sich dann das ganze Jahr hindurch ungefähr auf ihrem Umfang und war im Januar 1965 niedriger als ein Jahr vorher; eine Erholung begann sich im März und April abzuzeichnen. In Belgien war die Erzeugung im zweiten Quartal 1964 rückläufig und dann bis zum Jahresende praktisch unverändert, während sie in Schweden weiter zunahm, aber langsamer als 1963. In der Bundesrepublik und in den Niederlanden weitete sich die industrielle Produktion dagegen wiederum kräftig aus.

Industrieproduktion
Bereinigte monatliche Indexwerte, 1962 = 100



Da die Industriekonjunktur im Zuge der Restriktionspolitik abflaute, war es dieser einigermaßen gelungen, den Nachfrageüberhang zu verringern und dadurch die Anspannungserscheinungen zu mildern, die sich bei Preisen und Löhnen bemerkbar machten. Dementsprechend wurde der Preis- und Lohnauftrieb im letzten Jahr schwächer. Der Fortschritt im Kampf gegen die Teuerung konnte trotz höheren Weltmarktpreisen für bestimmte zentral wichtige Rohstoffe erzielt werden, die in großen Mengen nach dem westlichen Europa eingeführt werden.

Wie bei der Produktion, so war die Wirkung der Nachfrageabschwächung auch bei der Teuerung von Land zu Land nach Intensität und Dauer verschieden. Erwartungsgemäß zeigten sich die ersten Ergebnisse in Frankreich und Italien, und zwar in den Anfangsmonaten des Jahres 1964. In beiden Ländern stiegen die Großhandels- und die Verbraucherpreise letztes Jahr langsamer als 1963. In Frankreich wurde der Teuerungsprozeß, freilich mit Hilfe umfassender amtlicher Eingriffe in die Preisbildung, sogar erheblich gedämpft. Demgegenüber ließ der Preisanstieg in Italien zwar ebenfalls nach, aber gemessen an der kräftigen Schrumpfung von Nachfrage und Erzeugung verhältnismäßig wenig, und die fortgesetzte Steigerung der Verbraucherpreise in einem Jahrestempo von über 6 Prozent war kaum befriedigend.

Auch die Schweiz konnte bald nach Beginn des Jahres 1964 die Teuerung mäßigen, und zwar für das ganze restliche Jahr. In Belgien und den Niederlanden trat die Wende des Preistrends etwas später ein. In Belgien stiegen die Preise im vierten Quartal 1963, und der Preisauftrieb setzte sich im ersten Halbjahr 1964 fort. Im zweiten Halbjahr 1964 ließ der Auftrieb der Großhandelspreise erheblich nach, und in den beiden Quartalen unmittelbar vor und nach der Jahreswende 1964/65 stiegen auch die Verbraucherpreise nicht mehr so schnell. In den Niederlanden begannen die Preise gleichfalls im vierten Quartal 1963 kräftig anzuziehen, und in den Anfangsmonaten des Jahres 1964 setzten sie diesen Anstieg fort. Bis zum zweiten Quartal war die Steigerung der Großhandelspreise wieder mäßig geworden, und im dritten Quartal wurde der Auftrieb der Verbraucherpreise schwächer. In Schweden und der Bundesrepublik stiegen die Verbraucher- und die Großhandelspreise im vergangenen Jahr ungefähr im gleichen Ausmaß wie vorher; in jüngster Zeit hat sich der Auftrieb allerdings etwas verstärkt. So ist die Preisbewegung auf dem Kontinent jetzt viel befriedigender als vor einem Jahr, obwohl die Anzeichen der Inflation nicht in allen Ländern verschwunden sind.

Demgegenüber haben sich die Löhne im vergangenen Jahr viel weniger zufriedenstellend entwickelt. Nur in Frankreich und in der Schweiz ließ 1964 der Lohnauftrieb nach, obwohl er in Frankreich mit über 6 Prozent immer noch beträchtlich war. In der Bundesrepublik, Belgien und den Niederlanden stiegen die Löhne 1964 beschleunigt, in Italien und Schweden ungefähr ebenso wie im Vorjahr. In Italien ist aber der anhaltende rasche Lohnauftrieb bei verringerter Nachfrage nach Arbeitskräften immer noch ein Problem für die Stabilisierungspolitik, obgleich er zum Teil als Nachschwingung des vorangegangenen Lohnausbruchs gewertet werden kann.

Preise und Löhne

	Verbraucherpreise	Großhandelspreise	Stundenlohnsätze ¹	Verbraucherpreise	Großhandelspreise	Stundenlohnsätze ¹
	Indizeszahlen, 1962 = 100					
	Belgien			Niederlande		
1963 1. Jahreshälfte . . .	101,4	102,1	106,2	103,8	101,3	107,1
2. Jahreshälfte . . .	102,9	102,9	110,4	103,3	103,6	108,7
1964 1. Jahreshälfte . . .	105,1	106,5	116,6	108,7	108,3	122,4
2. Jahreshälfte . . .	107,7	108,1	122,7	110,5	109,1	128,3
1965 1. Vierteljahr . . .	109,0	108,3	127,3	111,7		132,3
	Dänemark			Norwegen		
1963 1. Jahreshälfte . . .	105,1	103,5	106,5	102,7	100,0	105,8
2. Jahreshälfte . . .	105,7	103,0	109,4	102,5	101,0	104,6
1964 1. Jahreshälfte . . .	108,3	104,7	115,4	106,8	103,2	110,8
2. Jahreshälfte . . .	110,5	106,0		110,0	106,4	111,4
1965 1. Vierteljahr . . .	113,2	108,2		111,7	106,6	
	Deutschland (BR) ²			Österreich		
1963 1. Jahreshälfte . . .	103,0	100,4	105,3	102,6	98,7	102,2
2. Jahreshälfte . . .	103,0	100,6	108,0	103,0	98,1	108,9
1964 1. Jahreshälfte . . .	105,0	101,1	112,9	106,0	102,4	110,9
2. Jahreshälfte . . .	105,8	102,1	116,9	107,5	104,9	110,9
1965 1. Vierteljahr . . .	107,2	103,3		108,5	104,9	115,9
	Frankreich			Schweden		
1963 1. Jahreshälfte . . .	103,6	102,9	106,6	102,2	102,3	107,4
2. Jahreshälfte . . .	106,1	104,4	111,2	103,5	104,2	109,7
1964 1. Jahreshälfte . . .	107,6	105,1	115,1	105,3	106,6	113,7
2. Jahreshälfte . . .	108,9	105,5	118,8	107,5	109,6	117,4
1965 1. Vierteljahr . . .	110,0	106,8	121,2	108,9	111,5	124,6
	Italien			Schweiz		
1963 1. Jahreshälfte . . .	106,2	104,3	107,7	102,5	103,7	104,9
2. Jahreshälfte . . .	108,7	106,2	113,7	104,4	104,0	107,1
1964 1. Jahreshälfte . . .	112,1	108,4	123,6	106,0	105,6	111,0
2. Jahreshälfte . . .	115,5	109,0	130,0	107,2	106,1	112,9
1965 1. Vierteljahr . . .	117,7	109,7	134,1	108,1	105,8	115,9

¹ Stundenlohnsätze aller Lohnempfänger in der verarbeitenden oder in der gesamten Industrie (für Italien, die Niederlande und Norwegen: nur der männlichen Arbeiter; für Belgien, Dänemark, Norwegen und Schweden: Stundenverdienste). ² Großhandelspreise: Erzeugerpreise industrieller Produkte.

Der fortdauernde Lohnauftrieb ließ trotz Produktivitätsgewinnen die industriellen Arbeitskosten je Erzeugungseinheit auf dem Kontinent steigen. Die höheren Arbeitskosten je Produkteinheit bewirkten in Verbindung mit anziehenden Rohstoffpreisen und nur geringfügig steigenden Industriepreisen eine Einengung der Gewinnspannen in der verarbeitenden Industrie. Dieser Prozeß könnte nun, da die Länder nur einen kleinen Überschuß in der Ertragsbilanz haben, zu künftigen Zahlungsbilanzschwierigkeiten infolge verringerter industrieller Wettbewerbsfähigkeit führen.

Die Abflachung der Produktionskurve bei weitergehendem Preis- und Lohnauftrieb stellte die Wirtschaftspolitik in den letzten Monaten des Jahres 1964 vor ein schwieriges Problem. Die Nachfragedämpfung hat sich auf Preise und Löhne so verzögert ausgewirkt, daß deren Auftrieb noch nicht genügend gemäßigt worden ist. Andererseits konnte man die Unterbrechung des Produktionswachstums auch auf dem in der ersten Zeit des Jahres 1964 erreichten verhältnismäßig hohen Stand nicht auf die Dauer hinnehmen. In den letzten Monaten des Jahres 1964 und anfangs 1965 lösten die Behörden dieses Dilemma nach

und nach, indem sie die der Volkswirtschaft auferlegte Beschränkung vorsichtig abschwächten. Wie überhaupt meist in sonstiger Hinsicht war auch in diesem Punkt der Vorläufer Italien, das schon im Sommer 1964 vorbereitende Schritte zur Lockerung der Kreditrestriktion unternommen hatte. Im weiteren Verlauf des Jahres wurde die reflationäre Politik verstärkt, und der Erfolg zeigte sich in einem Aufschwung der Industriekonjunktur im vierten Quartal 1964. Im Frühjahr 1965 kam es auch in Frankreich und Belgien zu Maßnahmen, mit denen der Übergang zu einer weniger restriktiven Kreditpolitik bekundet wurde.

Die Regelungen, die in Italien und in kleinerem Umfang auch in Frankreich zur Lockerung der Kreditrestriktion getroffen wurden, bevor die Preis- und Lohnentwicklung voll befriedigte, lassen das Problem erkennen, vor dem viele kontinentale Länder stehen. Obwohl die Behörden über so vielgestaltige Instrumente verfügen, hatten sie selbst nach dem Abbau des Nachfrageüberhangs Schwierigkeiten, das Wachstum der Binnenwirtschaft zugleich mit annehmbarer Stabilität der Preise und Löhne zu gewährleisten. Zweifellos ist das fehlende wirtschaftspolitische Instrument, mit dessen Hilfe dieses binnenwirtschaftliche Doppelziel leichter erreicht und binnenwirtschaftliche Belange besser mit dem außenwirtschaftlichen Gleichgewicht in Einklang gebracht werden könnten, eine angemessene Einkommenspolitik. Daß diese nötig ist, wurde bereits in mehreren Ländern anerkannt, und es ist zu hoffen, daß alle Beteiligten — Produzenten, Arbeitnehmerschaft und Regierung — zu der Überzeugung gelangen, daß es auf längere Sicht in ihrem eigenen Vorteil liegt, ihren Beitrag zu einer solchen Politik zu leisten.

Was den internationalen Zahlungsverkehr betrifft, so waren auf dem Kontinent 1964 wiederum beträchtliche Überschüsse zu verzeichnen. Der gesamte Überschuß dieses Raumes stieg um 700 Millionen Dollar auf fast 3 Milliarden Dollar. Wie in den vorangegangenen Jahren entfiel der Reservenwuchs größtenteils auf die EWG-Länder, wo die kräftige Erhöhung der italienischen Reserven den verlangsamten Anstieg der deutschen Reserven überkompensierte. Das Defizit in der Ertragsbilanz des Kontinents sank von 970 Millionen Dollar 1963 auf 500 Millionen Dollar im letzten Jahr. Auch hier waren an der Verbesserung in erster Linie die EWG-Länder beteiligt, und zwar ebenfalls ausschließlich auf Grund der massiven Verbesserung der italienischen Ertragsbilanz, durch welche die Verschlechterung in der zusammengefaßten Ertragsbilanz der übrigen EWG-Länder mehr als ausgeglichen wurde.

Der bemerkenswerteste Vorgang im letztjährigen internationalen Zahlungsverkehr des Kontinents war somit die rasche Reaktion der italienischen Zahlungsbilanz auf die Korrekturmaßnahmen der italienischen Behörden. Diese konnten mit der finanziellen Hilfe verschiedener Länder und des IWF jegliche Spekulation gegen die Lira abwehren. Die Normalisierung der italienischen Konjunktur hatte die gewünschte außenwirtschaftliche Wirkung. In den letzten drei Vierteln des Jahres 1964 sanken die Importe in einem Jahrestempo von 10 Prozent, während die Ausfuhr in einem Jahrestempo von 20 Prozent zunahm. Diese rasche und eindrucksvolle Erholung der Handelsbilanz ließ in Verbindung mit einem Zustrom langfristigen Kapitals die italienische Zahlungsbilanz

wieder aktiv werden. Ein zweiter wichtiger Vorgang des vergangenen Jahres war, daß die deutsche Zahlungsbilanz nach den Maßnahmen zur Abwehr von Kapitalzuflüssen praktisch ins Gleichgewicht kam. Dank diesen Vorkehrungen stellte sich der anfangs 1964 befürchtete hohe deutsche Überschuß nicht ein, womit eine mögliche Hauptquelle von Unausgeglichheiten im internationalen Zahlungsverkehr ausgeschaltet war.

In den letzten Monaten sind die Reserven der kontinentalen Länder infolge der Maßnahmen der Vereinigten Staaten und des Vereinigten Königreichs zur Korrektur der Zahlungsbilanzlage nicht mehr so rasch gestiegen. Es scheint sich aber noch nicht um einen entscheidenden Wandel zu handeln — unter anderem deshalb, weil der Mittelzustrom nach den Vereinigten Staaten weitgehend vom Eurodollarmarkt kam.

Alles in allem sind also in den kontinentalen Ländern die Teuerung und der Nachfragedruck bedeutend schwächer geworden. Die Begleiterscheinung war ein verlangsamtes Wachstum der Produktion, das in ein paar Ländern, besonders in Italien und Frankreich, fast schon einer Stagnation gleichkam. Während in diesen Ländern nachhaltigere Maßnahmen zur Belebung der Nachfrage angezeigt zu sein scheinen, verbietet die Übersteigerungstendenz der Löhne eine ausgesprochen expansive Politik.

Außerdem war die Struktur der Maßnahmen zur Dämpfung der Inlandsnachfrage nicht dazu angetan, eine grundlegende Berichtigung des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts zu erleichtern. Zwar stützte sich die Beschränkungsaktion in Frankreich wesentlich auf den Ausgleich des Staatshaushalts, und in Schweden und in geringerem Maß auch in den Niederlanden wurden indirekte Steuern erhöht. Im allgemeinen verließ man sich aber auf die monetäre Restriktion, mit dem Ergebnis merklich steigender Zinssätze in einer Zeit, in der der Kapitalzustrom aus dem Ausland schon ein Problem war. In der Bundesrepublik wurde am Beginn dieses Jahres trotz konjunktureller Überhitzung die Einkommensteuer ermäßigt, was die währungspolitische Stabilisierung der Binnenkonjunktur entsprechend erschwert. In den Niederlanden sind für dieses Jahr ebenfalls Einkommensteuerermäßigungen vorgesehen — obwohl die Währungspolitik noch restriktiv ist. In einigen Staaten haben auch die im Verhältnis zur öffentlichen Ersparnis große Investitionsrate im öffentlichen Sektor sowie besondere Regelungen zur Förderung des Wohnungsbaus seit einigen Jahren wesentlich zu dem hohen Zinsniveau beigetragen. Somit besteht immer noch das Problem, für die Beeinflussung der Inlandsnachfrage Mittel und Wege zu finden, die es erlauben würden, die Währungspolitik mehr auf die außenwirtschaftlichen Erfordernisse abzustellen.

Osteuropa

Die 1964 in diesem Teil Europas verzeichnete Entwicklung kann als im allgemeinen günstig angesehen werden. In mancher Hinsicht hing die letztjährige Verbesserung mit dem vorteilhafteren Wetter zusammen; 1963 waren sowohl die Industrie wie die Landwirtschaft von dem außerordentlich kalten Winter schwer in Mitleidenschaft gezogen worden.

In einigen Ländern dieses Raumes blieben die Ergebnisse aber hinter den Jahresplanziele zurück, und es scheint, daß man in einer Anzahl von Fällen einen gewissen Übergang von starren administrativen Normen zu marktwirtschaftlichen Anreizen anstrebt — dergestalt, daß quantitative Ziele teilweise durch höhere Qualitäts- und Ertragsansprüche ersetzt werden. Dieser Prozeß bedingt mehr Flexibilität bei den Methoden der Preisfestsetzung und eine stärkere Berücksichtigung des Handels mit der übrigen Welt.

1964 hat sich der Außenhandel sowohl innerhalb Osteuropas wie auch mit sonstigen Ländern wiederum — sogar etwas beschleunigt — ausgeweitet. Die Expansion ist aber (mit 8–9 Prozent) nicht so rasch wie in den meisten Industrieländern des Westens; das gilt besonders für die Sowjetunion (mit einem Anstieg um 5,5 Prozent).

In der *Sowjetunion* erhöhte sich das Volkseinkommen 1964 um 7 Prozent. Damit hat sich die seit 1961 feststellbare Verlangsamungstendenz des Wachstums nicht fortgesetzt. Die Steigerung beruhte hauptsächlich auf besseren Ergebnissen in der Landwirtschaft, deren Erzeugung um 12 Prozent zunahm, nachdem sie 1963 um 7 Prozent gesunken war. Dank den günstigen Resultaten von 1964 war es möglich, die Getreideeinfuhr zu verringern, die Lagerbestände aufzufüllen und die vorjährigen Viehverluste zum Teil wieder auszugleichen. Das Wachstum der Industrieproduktion ist zwar noch verhältnismäßig hoch, aber tendenziell abnehmend. In den Jahren 1955–60 expandierte die industrielle Erzeugung im Jahresdurchschnitt um fast 11 Prozent, in den drei Jahren 1961–63 um 9 Prozent und 1964 um 7,1 Prozent. Die Branche mit eindeutig überdurchschnittlicher Ausweitung war 1964 die chemische Industrie, während die Ergebnisse in der Leichtindustrie unter dem Wachstumsmittel lagen und in der Bekleidungsindustrie sogar rückläufig waren.

Der Plan für 1965 steckt die Ziele ziemlich weit. Das Realeinkommen der privaten Haushalte soll um 7,3 Prozent, die Industrieproduktion um 8,1 Prozent und das Volkseinkommen um 8 Prozent auf 190 Milliarden Rubel steigen; das sind zur amtlichen Parität etwa 210 Milliarden Dollar.

Zentralgeplante Volkswirtschaften:
Volkseinkommen, Industrieproduktion und Produktivität

	Volkseinkommen ¹			Industrieproduktion ²			Produktivität ³		
	1962	1963	1964	1962	1963	1964	1962	1963	1964
	Prozentualer jährlicher Zuwachs								
Bulgarien	6,2	7,3	6,0	11,0	10,0	11,1	7,9	4,6	8,1
Deutschland (Ost)	2,1	2,7	4,7	6,2	4,3	6,7	6,6	4,8	6,5
Polen	2,0	6,5	5,0	8,6	5,4	9,3	3,2	1,6	7,1
Rumänien	4,5	10,0	10,0	14,8	12,3	14,1	8,7	7,1	10,0
Sowjetunion	5,7	4,2	7,0	9,7	8,1	7,1	6,2	4,9	4,0
Tschechoslowakei	1,4	-2,2	0,0	6,3	-0,6	4,1	3,2	-0,9	3,5
Ungarn	4,7	5,7	5,0	8,4	7,1	8,8	4,6	2,9	4,9
Jugoslawien	4,0	14,0	12,2	6,8	15,6	16,0	3,4	10,2	7,5

¹ Materielles Nettoeinkommen.

² Bruttoproduktion.

³ Erzeugung je Arbeitskraft in der Industrie.

In der *Tschechoslowakei* blieb die Agrarerzeugung 1964 ungefähr auf dem Stand von 1963, wobei im einzelnen die Ernteergebnisse wegen der sommerlichen Trockenheit geringer ausfielen, aber die Belieferung mit tierischen Erzeugnissen gesteigert wurde. Bessere Ergebnisse erzielte die Industrie, deren Ausstoß nach dem Rückschlag von 1963 über das Planziel hinausging und um mehr als 4 Prozent stieg. Die Korrektur der strukturellen Einseitigkeiten, die sich aus der hektischen Investitionstätigkeit der Jahre bis 1961 ergeben hatten, wird noch fortgeführt und hat den Plan für 1965 beeinflusst, dem zufolge fast der gesamte Erzeugungszuwachs für Neuinvestitionen in den Sektoren verwendet werden soll, in denen immer noch Engpässe die volle Nutzung des Produktionspotentials des Landes behindern.

In *Polen* stieg die industrielle Erzeugung 1964 um 9,3 Prozent und damit bedeutend rascher als nach Plan und als im Vorjahr. Zum größten Teil beruhte die Erhöhung auf gesteigerter Produktivität, wobei die Konsumgüterindustrie am besten abschnitt. Weniger günstig waren die Resultate in der Landwirtschaft, die trotz ihrem wachsenden Anteil an den Investitionsausgaben des Landes um noch nicht einmal 1 Prozent mehr erzeugte. Zur Senkung der Produktionskosten werden nun schon seit einiger Zeit Rationalisierungsmaßnahmen durchgeführt, in deren Gefolge es zu Arbeitslosigkeit in städtischen Gegenden und zu Unterbeschäftigung in ländlichen Gebieten gekommen ist. Um dem zu begegnen, bemüht man sich um eine beträchtliche Ausweitung des Exports von Erzeugnissen mit hohem Arbeitskostenanteil, besonders nach dem Westen.

In *Ostdeutschland* scheint die Arbeitslage 1964 nicht mehr ganz so angespannt gewesen zu sein. Während die Zahl der industriellen Arbeitskräfte 1962 und 1963 gesunken war, nahm sie im letzten Jahr leicht zu. Das ließ im Verein mit einer Verbesserung der Arbeitsproduktivität um 6,5 Prozent die industrielle Erzeugung um etwa 6,7 Prozent steigen. Auch in der Landwirtschaft sind die Ergebnisse offenbar gut gewesen, so daß sich das Volkseinkommen um 4,7 Prozent erhöhte; das ist die höchste Rate seit 1959. Damit stieg das persönliche Einkommen, nachdem es 1963 gesunken war, um über 4 Prozent.

Im südlichen Osteuropa erzielte *Rumänien* die höchste Wachstumsrate sowohl beim Volkseinkommen (+ 10 Prozent) wie bei der Industrieproduktion (+ 14,1 Prozent), und es scheint, daß auch die Landwirtschaft ein gutes Jahr hatte. Seit 1959 hat sich die industrielle Erzeugung verdoppelt, und fast zwei Drittel des Zuwachses beruhten auf einem Anstieg der Produktivität. Die expansivsten Wirtschaftszweige waren die chemische Industrie, die Elektrizitätswirtschaft und der Maschinenbau. Im Plan für 1965 ist eine Steigerung der industriellen Erzeugung um 13 Prozent und der Arbeitsproduktivität um 9 Prozent vorgesehen.

In *Bulgarien* war die Zunahme des Volkseinkommens mit 6 Prozent niedriger als geplant und auch niedriger als im Vorjahr, aber immer noch höher als im Durchschnitt dieser Ländergruppe. In der Landwirtschaft stieg die Bruttoproduktion beträchtlich, was am günstigeren Wetter und auch an technischen Verbesserungen und der zusätzlichen Bewirtschaftung bestimmter bis dahin nicht genutzter Böden lag; der Nettowert der Produktion erhöhte sich aber viel weniger.

Die Industrie war wiederum kräftig expansiv. Ihre Gesamterzeugung stieg 1964 um 11,1 Prozent, wobei die Arbeitsproduktivität dank der Inbetriebnahme ausgedehnter Produktionsanlagen im Investitionsgütersektor um 8 Prozent zunahm.

In *Ungarn* wurde 1964 die Beschleunigung des Wachstums der industriellen Erzeugung (8,8 gegenüber 7,1 Prozent 1963) durch den Rückgang aufgewogen, den die landwirtschaftliche Erzeugung wegen der großen Sommertrockenheit erlitt, und das Volkseinkommen erhöhte sich um 5 Prozent, verglichen mit einem Vorjahresergebnis von 5,7 Prozent und einem Planziel von 6,7 Prozent.

Im Plan für 1965 ist das Wachstumsziel — 3 Prozent für das Volkseinkommen — zurückgesteckt worden, was möglicherweise auf der relativ weniger günstigen Entwicklung beim Absatz von Investitionsgütern nach anderen osteuropäischen Ländern und auch auf dem Wunsch beruht, sich auf die nötige Umstrukturierung der Industrie zu konzentrieren.

In *Jugoslawien* war die Wirtschaftstätigkeit 1964 überhitzt, und im Laufe des Jahres mußte man von der im zweiten Halbjahr 1962 begonnenen und 1963 fortgeführten Politik der Ankurbelung der Wirtschaft so sehr abgehen, daß die Planziele für 1965 wesentlich davon betroffen wurden.

Was die Angebotsseite betrifft, so war das Berichtsjahr im allgemeinen günstig. Die Agrarproduktion, die 1963 um 9 Prozent gestiegen war, erhöhte sich 1964 — um fast die Hälfte dieses Satzes — weiter. Und die Industrie leistete Eindrucksvolles: War die Produktion schon 1963 um 15,6 Prozent hochgeschwungen, so folgte im Jahr darauf ein Wachstum von 16 Prozent. Am raschesten expandierten die Grundstoffindustrien, während die wichtigsten Konsumgüterbranchen einen zwar in jeder anderen Hinsicht großen, aber doch unterdurchschnittlichen Zuwachs zu verzeichnen hatten. Die Wachstumsrate in der Industrie scheint ihren Höhepunkt gegen Jahresmitte erreicht zu haben, und seither hat eine gewisse Verlangsamung eingesetzt.

Die Nachfrage weitete sich noch schneller aus als das Angebot, wobei die Investitionstätigkeit die Spitze hielt; im ersten Halbjahr 1964 waren die Investitionen um über 40 Prozent höher als zwölf Monate vorher. Hierin zeigte sich die Wirkung der verschiedenen Förderungsmaßnahmen von 1962 und 1963; mitbestimmend waren aber auch die gewaltigen Ausgaben im Zusammenhang mit dem Wiederaufbau von Skoplje.

Die Verbrauchernachfrage war ebenfalls viel stärker. Da die persönlichen Einkommen wegen gesteigerter Beschäftigung und höherer Lohnsätze um 25–30 Prozent stiegen, überrascht es nicht, daß die Lebenshaltungskosten vom letzten Quartal 1963 bis zum Schlußquartal des Jahres 1964 um 15 Prozent anzogen und das Defizit in der Handelsbilanz um 160 auf 430 Millionen Dollar anwuchs.

Im zweiten Halbjahr 1964 gingen die Behörden zu Restriktionsmaßnahmen über; sie verschärfte die Bedingungen des Konsumkredits, beschränkten die Freiheit der Banken, Investitionskredite zu gewähren, und blockierten einen Teil ihrer ausleihbaren Mittel. Außerdem wurde auch der Bundeshaushalt für 1965 so gestaltet, daß von ihm eine gewisse restriktive Wirkung ausgeht.

Der Plan für 1965, dem zufolge das Sozialprodukt um 9 Prozent und die Industrierzeugung um 11 Prozent sowie der private Verbrauch um 11 Prozent zunehmen soll, sieht sogar eine Verringerung der Investitionen vor, besonders der Produktivinvestitionen. Dagegen soll der Wohnungsbau weiter intensiviert werden.

Die Debatte über die Weltwährungsordnung

Nach einem Jahr intensiver Untersuchungen wurden im Sommer 1964 drei Berichte über das internationale Währungssystem veröffentlicht. Sie haben den Einblick in die Voraussetzungen und Zusammenhänge des Systems vertieft, aber durch Klarstellung der verschiedenen Standpunkte auch die Auseinandersetzungen über das Für und Wider verschärft.

Der Bericht der nicht amtlich bestellten Nationalökonomien trägt sehr dazu bei, die Postulate und Werturteile zu ergründen, die hinter den mannigfaltigen Ansichten in der Wirtschaftswissenschaft stehen. Er ist jedoch nicht darauf abgestellt, gemeinsame Vorschläge zur künftigen Gestaltung des Systems zu machen.

Die Untersuchung des Internationalen Währungsfonds konzentriert sich auf mögliche Erweiterungen der IWF-Fazilitäten zwecks Bereitstellung liquider Mittel für den Gesamtbedarf des Systems wie auch für Länder, die solcher Mittel bedürfen. Die Gedankengänge der Untersuchung sind anregend, doch sind sie nicht in die Form konkreter Vorschläge für sofortige Schritte gekleidet.

Der Bericht der Zehner-Gruppe enthält offizielle Stellungnahmen. Auch wenn er sich mit dem quantitativen Bedarf des Systems in späterer Zukunft befaßt, so verhinderte die Existenz des US-Defizits doch, daß für die Zukunft Verpflichtungen eingegangen wurden, die praktische Auswirkungen in der Gegenwart haben könnten. Aus den Formulierungen, auf die man sich schließlich geeinigt hat, sprechen auch Unterschiede in der Beurteilung des jetzigen Funktionierens des Systems — Unterschiede, die durch Erklärungen bei der Jahresversammlung des IWF in Tokio und danach besonders deutlich geworden sind. Obwohl im Bericht bestätigt wird, daß sich das System als äußerst anpassungsfähig erwiesen hat und daß die internationale Liquidität unter den gegenwärtigen Umständen völlig ausreichend ist, hinterläßt er den Eindruck, daß etwas getan werden müßte, um die Dinge zu verbessern, aber wenig Einigkeit über den Weg besteht.

Die Vorschläge der Zehner-Gruppe sind ein Kompromiß hart am Rande der Ergebnislosigkeit. Erstens wurde vereinbart, daß die OECD-Arbeitsgruppe 3 an Hand von bei der BIZ zusammengefaßten Angaben und von Erörterungen der Notenbankgouverneure die Finanzierung von Defiziten und Überschüssen in den Zahlungsbilanzen multilateral überwachen soll. Dies kann als wirklicher Schritt vorwärts betrachtet werden, der dazu beitragen sollte, daß sich die Diskussion auf die wesentlichen Fragen konzentriert. Durch die Vereinbarung wird anerkannt, daß bilaterale Finanzhilfe und Liquiditätsschöpfung das System als Ganzes berühren und daher ein geeignetes Objekt multilateraler Erörterung sind. Die „Überwachung“ beeinträchtigt nicht die staatliche Souveränität;

sie soll die internationale Meinung nicht nur bezüglich der benutzten Mittel der Finanzierung, sondern überhaupt hinsichtlich der Defizite und Überschüsse zur Geltung bringen, denen die Finanzierung dient. Die „Überwachung“ ist gewissermaßen ein Gegengewicht zum zweiten Vorschlag: eine Erhöhung der IWF-Quoten zu unterstützen; die später vereinbarte allgemeine Erhöhung um 25 Prozent war dann selber wieder ein Mittelweg zwischen den viel größeren und den viel kleineren Quotenerhöhungen, für die einzelne Länder eintraten. Ferner schlug die Zehner-Gruppe vor, daß erstens der Prozeß der Berichtigung von Defiziten und Überschüssen und zweitens mögliche neue Arten von Reserveguthaben untersucht werden sollen; faktisch werden hierdurch Fragen zurückgestellt, die im vergangenen Jahr nicht gelöst werden konnten und die unter den gegenwärtigen Umständen auch kaum in ein paar Monaten weiteren Diskutierens gelöst werden dürften.

Während mehr beachtet wurde, daß man sich in der Frage festgefahren hat, worin die künftigen Änderungen des internationalen Währungssystems bestehen sollen, geht die Debatte in ihrem grundlegenden Teil darum, was überhaupt die Probleme des Systems sind. Da man sich nicht einmal über die Probleme einig ist, kann man sich wirklich nicht gut auf ihre Lösung einigen. In der Tat sind die einzelnen vorgeschlagenen Lösungen einander ziemlich entgegengesetzt, und das Gleichgewicht dieser gegensätzlichen Kräfte bietet schlechte Voraussetzungen für positive Ergebnisse.

Die Auseinandersetzung dreht sich um den Charakter der Ungleichgewichte in den Zahlungsbilanzen, wobei der hauptsächliche Casus belli das anhaltende Defizit der Vereinigten Staaten ist. Stark vereinfacht stellt sich der Standpunkt der einen Seite so dar: Eine passive Zahlungsbilanz kann in der Regel nicht von heute auf morgen aktiv gemacht werden, zumal die Überschußländer nicht unter einem entsprechenden Zwang zur Beseitigung des eigenen Aktivums stehen; unzumutbar ist jede Korrektur, die das inländische Wirtschaftswachstum über Gebühr beeinträchtigt, gar nicht zu reden von Maßnahmen, die im Inland zu Deflation oder Arbeitslosigkeit führen würden; eine direkte Bewirtschaftung des Kapitalverkehrs ist unerwünscht, und eine Anpassung durch Änderung des Wechselkurses ist sozusagen ausgeschlossen, besonders für Reservewährungen; daher müssen die internationalen Reserven durch reichliche Kreditfazilitäten ergänzt werden, die den zeitlichen Spielraum für längerfristige Anpassungen in der heimischen Wirtschaft gewährleisten.

Für die andere Seite ist das alles eine Ausrede für ungenügendes Durchgreifen; die Defizitländer seien übervorsichtig, wenn es um die Anwendung währungs- und finanzpolitischer Maßnahmen zur Förderung des Anpassungsprozesses gehe, und dächten zu sehr an die Binnenkonjunktur; infolgedessen sei die Anpassung an den Überschußländern durch importierte Inflation hängengeblieben; notfalls könne der Kapitalverkehr bewirtschaftet werden, und ein durch Kapitalexport verursachtes Defizit solle, außer wenn es sich um eine plötzliche Kapitalflucht handele, nicht durch internationale Hilfe finanziert werden. Die Vertreter dieser Richtung finden sich eher mit dem Gedanken einer Anpassung der Wechselkurse ab, zögern aber natürlich, konkrete Fälle als fundamentales Ungleichgewicht zu klassifizieren. Nach ihrer Meinung sollten

die Kreditfazilitäten ziemlich eng begrenzt sein, denn wenn die Überschußländer die Defizitländer weiter finanzieren, werde nie ein Ende sein.

Die Auseinandersetzung dreht sich also um den Anpassungsprozeß und um die internationale Liquidität. Auch wenn in diesen Punkten nur Urteile geäußert, nicht endgültige Beweise vorgelegt werden können, ist es doch sehr aufschlußreich, sich die diesbezügliche Erfahrung einzelner Länder in den letzten zehn Jahren zu vergegenwärtigen.

Der Anpassungsprozeß. Daß man bei Ungleichgewichten nicht einfach warten kann, bis sie im Laufe der Zeit von selber verschwinden, sondern daß ihre Korrektur eine wirtschaftspolitische Aufgabe ist, versteht sich. Ebenso deutlich ist aber, daß der prompten und wirksamen Lösung dieser Aufgabe im wesentlichen nicht wirtschaftliche, sondern politische Hindernisse im Wege stehen. Immer wieder hat sich erwiesen, daß Defizitländer zuwarteten und mit halben Maßnahmen herumspielten, während die Reserven sich erschöpften und liquide Mittel aus dem Ausland beschafft wurden — nur um politische Schwierigkeiten zu vermeiden. Mit zunehmendem Knapperwerden der Finanzierungsmittel und krisenhafter Zuspitzung kam es dann aber doch dazu, daß die Bedenken in den Hintergrund traten und unmögliche und untaugliche Maßnahmen möglich und tauglich wurden. Auch in den Überschußländern hat man aus politischen Erwägungen zum Beispiel oft auf geeignete finanzpolitische Schritte verzichtet, wodurch die Inflationsbekämpfung der Währungspolitik überlassen blieb — zum Schaden des internationalen Gleichgewichts. Um die Bedeutung des politischen Faktors im richtigen Licht zu sehen, muß man sich nur an einige der in sich widersprüchlichen wirtschaftspolitischen Konstellationen erinnern, zu denen es in Wahljahren gekommen ist.

Natürlich läßt sich Stabilisierungspolitik nicht in einem politischen Vakuum betreiben. Aber es sollte doch immerhin eine Verbesserung der jetzigen Praxis möglich sein. Zum Beispiel entspricht die ganze Prozedur des jährlichen Haushaltsplanes, die eine Wirtschaftsprognose für ein bis eineinhalb Jahre bedingt und die Finanzpolitik für diesen Zeitraum weitgehend festlegt, heute gewiß nicht mehr den Anforderungen, die an die fiskalische Konjunkturpolitik zu stellen sind. Diese Unbeweglichkeit ließe sich durch Delegation genau abgegrenzter Befugnisse an die für die Stabilisierung verantwortlichen Stellen verringern, wodurch die laufenden Entscheidungen auch einen unpolitischeren Charakter erhielten. Unter den gegenwärtigen Umständen ist die politische Erschwerung des Anpassungsprozesses aber tatsächlich ein Argument zugunsten der Befürworter harten internationalen Geldes, weil die Liquiditätsbeengung so oft die einzige Situation zu sein scheint, in der man sich wirklich um die Anpassung bemüht.

Andererseits gab es in den letzten Jahren Ungleichgewichte, die auch durch prompte Gegenmaßnahmen nicht gleich hätten beseitigt werden können. Vollbeschäftigung, Wirtschaftswachstum und Preisstabilität verdienen in der Tat die Priorität, und offensichtlich sind weder Defizitländer noch Überschußländer gewillt, diese Belange dem außenwirtschaftlichen Gleichgewicht ganz zu opfern. Eine Problematik der Vereinbarkeit wirtschaftspolitischer Ziele gibt es ja

überhaupt nur, weil alle Länder ihre Binnenwirtschaft bis zu einem gewissen Grade gegen äußere Einflüsse abschirmen wollen. Aber wenn es überhaupt zu einem Anpassungsprozeß kommen soll, darf der Vorrang der Binnenwirtschaft nicht absolut sein; die wirtschaftspolitischen Akzente müssen im Interesse der Beseitigung eines außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts erforderlichenfalls verlagert werden können.

In der Leistungsbilanz zeigen sich die Schwierigkeiten, wenn das Niveau der Kosten und Preise eine gewisse Abweichung aufweist und dadurch die Wirtschaft an Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt hat. In einer solchen Situation bleibt leicht die Ausfuhr zurück, und die steigende Einfuhr bewirkt eine Tendenz zur Verschlechterung der Leistungsbilanz. Der Anpassungsprozeß setzt voraus, daß die inländischen Einkommen, besonders die Löhne, in Grenzen gehalten werden, bis die Wirtschaft durch den ständigen Anstieg der Produktivität wieder wettbewerbsfähig geworden ist. Dies gelang in einer Reihe von Fällen sowohl auf lohnpolitischem Wege wie durch Entspannung am Arbeitsmarkt, während in anderen Fällen zu wenig Lohndisziplin geübt wurde, als daß viel erreicht worden wäre. Zur Beseitigung eines derartigen Ungleichgewichts zwischen zwei großen Wirtschaftsgebieten, wie etwa zwischen den Vereinigten Staaten und dem westlichen Europa vor ein paar Jahren, trägt auch eine gewisse Preissteigerung in den Überschußländern bei.

Alles dies bedeutet, daß Kostenniveaus nicht über Nacht angepaßt werden können, auch wenn die ersten Zeichen einer Besserung nicht allzu lange auf sich warten lassen sollten. Wenn Bemühungen erfolglos bleiben, waren sie entweder keine Bemühungen, oder die Währung ist überbewertet. Und wenn der Preis der Währung eine Frage des Prestiges, der Preis der Lebensmittel eine Frage der Politik und der Preis der Arbeitskraft eine Frage des Monopols ist — mit Beimischungen von Kartellpreisen hier und dort —, dann kann man auf die Anpassung in der Tat lange warten.

Was Ungleichgewichte infolge übermäßiger Kapitalströme betrifft, so ist als bedeutendster Fall seit der Wiedereinführung der Konvertibilität das Ungleichgewicht zwischen den Vereinigten Staaten und dem europäischen Kontinent zu nennen, das noch durch die rasche Ausweitung des Eurodollarmarktes kompliziert wurde. Das klassische Mittel einer Verringerung des Zinsgefälles schien angezeigt, und einen gewissen Fortschritt in dieser Richtung hatte man bis 1963 im Bereich der kurzfristigen Zinsen erzielt. Doch da die Vereinigten Staaten zögerten, die Binnenliquidität wirksam zu verknappen, und im westlichen Europa die Währungspolitik zur Bekämpfung der Inflation restriktiv gestaltet wurde, sind zuerst Europa und nun die Vereinigten Staaten zu Sonderregelungen übergegangen, um übermäßige Kapitalströme einzudämmen.

Die Behörden sind, wenn ihnen die Währungspolitik bis zu einem gewissen Grade für die Binnenwirtschaft verfügbar bleiben soll, offenbar wirklich auf Möglichkeiten zur zahlungsbilanzpolitischen Beeinflussung des Kapitalverkehrs angewiesen. Gleichzeitig bedeutet eine solche Lenkung einen Verlust an Konvertibilität, der wiederum seine eigenen Gefahren birgt. Es wäre zu bedauern, wenn die Zahlungsbilanzpolitik in den Defizitländern und in den Überschußländern

ganz auf diesen leichten Ausweg verfielen, statt etwas wagemutiger mit jener Mischung fiskalischer und monetärer Maßnahmen zu experimentieren, die dem Prinzip der Konvertibilität entspricht. Es gibt für eine Marktwirtschaft ein echtes Gleichgewicht, und die Wirtschaftspolitik eines Landes kann nur dann als erfolgreich bezeichnet werden, wenn sie den Marktkräften Anreiz bietet, in der Richtung dieses Gleichgewichts zu wirken. Es muß anerkannt werden, daß ein solches wahres Gleichgewicht der Zinssätze und Kapitalströme ebenfalls nur durch einen verhältnismäßig langsamen Prozeß der Anpassung und der strukturellen Veränderung erreicht werden kann, wenn man sich nicht drastisch über andere Belange hinwegsetzen will.

Zusammenfassend läßt sich sagen, daß in der Debatte über den Anpassungsprozeß nach aller Erfahrung keine Seite allein recht hat. Wenn die Schwierigkeiten vielleicht im wesentlichen doch von saumseliger Zahlungsbilanzpolitik herrührten, so ist andererseits nicht zu übersehen, daß es Ungleichgewichte gab, die man selbst unter günstigsten Umständen nicht kurzfristig hätte beseitigen können. Die Bereithaltung internationalen Kredits zur Finanzierung solcher Schwankungen war unerlässlich, obwohl die Umstellung früher hätte beginnen und rascher hätte vor sich gehen können. Dem Anpassungsprozeß wäre gedient, wenn man aufhören würde, die Verantwortung immer nur beim Partner zu sehen, und zu einer realistischen Beurteilung der allseitigen Anpassungspflichten käme.

* * *

In Beziehung zum Anpassungsprozeß steht auch der kürzliche Vorschlag einer Rückkehr der wichtigsten Länder zum Goldstandard. Der Vorschlag geht davon aus, daß der Gold-Devisen-Standard eine unauffällige Finanzierung der Defizite der Reservezentren bis zu einem wirklichen Gefahrenpunkt gestatte und die Reservezentren nachhaltiger dagegen einschreiten würden, wenn sie in einem frühen Stadium Gold einsetzen müßten. Dieses Argument ist nicht ganz von der Hand zu weisen; man kann von der verhältnismäßig laxen Handhabung des Gold-Devisen-Standards für die Vergangenheit tatsächlich inflatorische Folgen ableiten, obgleich solche Folgen keineswegs zwangsläufig sind. Immerhin bestehen aber gegen den Goldstandard mehrere Bedenken.

Erstens hat sich die Praxis, Devisen als Reserve zu halten, auf Grund nicht eines formalen Beschlusses, sondern freier Entscheidung der Zentralbanken herausgebildet, die in dieser Praxis Vorteile fanden. Mit ihr würde man auch die Vorteile aufgeben, die nicht nur darin bestehen, daß die betreffenden Reserven Zinsen tragen, sondern auch darin, daß man erforderlichenfalls Zugang zu einem großen internationalen Bankplatz hat, dessen Beweglichkeit sehr stark eingeschränkt wäre, wenn er bei jeder bedeutenden Kreditaufnahme des Auslands an seinem Markt von einem Goldverlust bedroht wäre. Als System hat der Gold-Devisen-Standard ohne Zweifel die Wiederauffüllung der europäischen Reserven in den fünfziger Jahren ermöglicht. Dies wiederum hat den raschen Wiederaufbau und Wirtschaftsaufschwung in Europa und den Aufstieg zu hohen Beschäftigungsniveaus sehr erleichtert. Damals, als Dollarwaren weithin diskriminiert waren und grundsätzlich Dollarknappheit herrschte, hing der bescheidene

Anstieg der US-Verbindlichkeiten gegenüber amtlichen Stellen des Auslands mit dessen Bemühung um den Aufbau von Reserven und nicht damit zusammen, daß die Vereinigten Staaten etwas unternommen hätten, um ihr Defizit zu finanzieren.

Zweitens verfügt jedes der wichtigeren Länder über ein Gesamtpotential an Reserven und Fazilitäten, das ihm eine wesentliche Einwirkung auf seine Handelspartner ermöglicht. Das wäre beim Goldstandard nicht sehr viel anders als beim Gold-Devisen-Standard, sofern nicht auch die Kreditmöglichkeiten drastisch beschnitten würden. In diesem Zusammenhang kann festgestellt werden, daß die wichtigsten Zentralbanken seit Ende 1960, als der Anstieg der amtlichen Dollarguthaben zu groß wurde, ohnehin eine Begrenzung des weiteren Zuwachses erreicht haben. Seither entfällt, trotz anhaltenden US-Defiziten, von der amtlichen Finanzierung des US-Defizits nur ein kleiner Teil auf die Dollarsammlung bei den europäischen Zentralbanken der Zehner-Gruppe — nämlich weniger als 1 Milliarde Dollar. Der größte Teil wurde durch Goldverkäufe und durch offene Kreditaufnahme über den IWF, mittels Abgabe von Roosa-Bonds, vorzeitiger Tilgungszahlungen des Auslands und dergleichen gedeckt, wobei Ausschläge durch Rückgriff auf die Swap-Vereinbarungen finanziert wurden.

Bei strikter Mechanik und bei Ausschaltung des internationalen Kredits hätte der Goldstandard natürlich zur Folge, daß die außenwirtschaftliche Anpassung den absoluten Vorrang vor den binnenwirtschaftlichen Belangen erhielte. Dies hieße jedoch den auf längere Sicht erzielten Fortschritt bei der Politik der gleichzeitigen Verfolgung mehrerer Ziele rückgängig machen, und das dürften weder Schuldnerländer noch Gläubigerländer riskieren wollen. Von den Befürwortern des Goldstandards wäre kaum einer für vollen Automatismus. Der Versuch, ein solches System in großem Maßstab durchzusetzen, würde, statt die exklusive Stellung des Goldes zu gewährleisten, die Länder eher veranlassen, nach Zahlungssystemen zu suchen, in denen das Gold eine verminderte Rolle spielt.

Internationale Liquidität. Der Bericht der Zehner-Gruppe ist zu dem Schluß gekommen, daß die Versorgung mit internationaler Liquidität insgesamt gesehen gegenwärtig völlig ausreicht, daß aber irgendwann für die Zukunft mit einer Verknappung gerechnet werden muß, da das Angebot an neuem Gold für Reservezwecke begrenzt ist und die Dollarbestände nicht mehr so rasch anwachsen dürften wie früher.

Bei stark defizitärer Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten war der Zuwachs bei den Bruttoreserven des Systems zwangsläufig groß und in der Tat mitbestimmend für die inflatorische Tendenz in den Überschußländern. Daher kann man sich unschwer darauf einigen, daß das dringende Problem des Systems nicht die Liquidität, sondern ein besseres Gleichgewicht im Zahlungsverkehr ist. Um es deutlicher zu sagen: Der Fehler lag nicht so sehr beim System an sich als vielmehr bei den wirtschaftspolitischen Tendenzen, die in seinem Rahmen verfolgt wurden.

Dahinter steckt freilich ein tiefgreifender Meinungsunterschied. Für einige Länder bedeutet die gegenwärtige „Angemessenheit der Liquidität“, daß ihr

Volumen bereits ausreicht und daß der internationale Kredit unbedingt erschwert werden muß, wenn die Ungleichgewichte im Zahlungsverkehr aufhören sollen. Eine ähnliche Haltung hatte sich in den späteren Stadien der Europäischen Zahlungsunion angesichts des anhaltenden Ungleichgewichts herausgebildet. Für andere Länder bedeutet die gegenwärtige „Angemessenheit der Liquidität“ dagegen nicht nur das vorhandene Volumen der Gesamtreserven, sondern den Prozeß, durch den dieses Volumen vermittle Rückgriff auf Kreditfazilitäten erweitert werden könnte. Für sie ist dieser Rückhalt internationaler Kreditvereinbarungen der wesentliche Faktor, der eine allgemeine Liquiditätsknappheit verhindert und die Finanzierung von Zahlungsbilanzschwankungen ermöglicht.

Wegen dieser unterschiedlichen Beurteilung der gegenwärtigen Lage konnte kein gemeinsamer Standpunkt zur künftigen Mechanik der Reservenschaffung erarbeitet werden, obgleich anerkannt wird, daß sich das Problem der Reservenschaffung in der Zukunft stellen dürfte.

Dieses künftige Problem hat zwei Aspekte. Der Aspekt, dem gewöhnlich die meiste Aufmerksamkeit galt, betrifft den Umfang der Gesamtreserven. Er wird bei begrenzter Zunahme der Bestände an Gold und an Reservewährungen im Verhältnis zum erwarteten wachsenden Umfang der internationalen Zahlungsgeschäfte der Tendenz nach kleiner. Das Problem eines dergestalt entstehenden möglichen Liquiditätsmangels scheint aber aus zwei Gründen nicht besonders dringend zu sein: Erstens ist die funktionelle Beziehung des Transaktionsvolumens zum Reservenvolumen nicht nachweisbar und zwangsläufig ziemlich unbestimmt. Zweitens würde sich dieses Verhältnis durch die von Jahr zu Jahr eintretenden Veränderungen nur ganz geringfügig verringern, so daß das System als Ganzes erst nach beträchtlicher Zeit betroffen wäre. So gesehen besteht also wenig Anlaß zu der Befürchtung, die Weltwährungsreserven könnten mit den durch den wachsenden Außenhandel bedingten Anforderungen nicht Schritt halten, oder zu Klagen darüber, daß der Prozeß der Reservensbildung dem Zufall überlassen bleibt.

Der andere Aspekt des Problems betrifft die Norm des jährlichen Reservenzuwachses. Da die Länder im allgemeinen hinsichtlich des Gleichgewichts gerne sichergehen möchten und nichts dagegen zu sagen ist, daß sie normalerweise auf eine bescheidene Mehrung ihrer Reserven hinarbeiten, dürfte dieser Aspekt schon eher aktuell sein.

So wie das System gegenwärtig funktioniert, ist die Produktion (und die Enthortung) von Gold die einzige Reservenquelle, die nicht ein Defizit im einen oder anderen Land voraussetzt. Denn die Golderzeugerländer verbuchen das ins Ausland verkaufte Gold in ihrer Zahlungsbilanz als Export. Dagegen entstehen andere Reserveguthaben aus Kreditgeschäften, mit Verbindlichkeiten in der Höhe des Reservenzuwachses. Gleichzeitig kann man aber von keinem Land erwarten, daß es ununterbrochen liquide Verbindlichkeiten anhäuft und an einem längerdauernden Defizit Gefallen findet. Vom Gleichgewicht im System kann man somit dann sprechen, wenn die Summe der Überschüsse aller Länder gleich der jährlichen Erhöhung aller Goldreserven ist und keine Zahlungsbilanz ein Defizit aufweist.

Der Zuwachs an Goldreserven hat sich in einer Größenordnung von unter 650 Millionen Dollar jährlich gehalten, und selbst ohne außergewöhnliche private Hortung wäre er nicht viel größer. Man kann sich schwerlich vorstellen, daß zu irgendeinem Zeitpunkt der zusammengefaßte Überschuß der Zehner-Gruppe — gar nicht zu reden von allen Ländern mit konvertierbarer Währung, die jeweils gerade einen Überschuß haben — normalerweise auf den Goldzuwachs beschränkt werden könnte, und zwar selbst bei tatkräftiger Zahlungsbilanzdisziplin der Defizitländer. Von der Währungspolitik einer nicht ganz unbedeutlichen Anzahl von Ländern sind keine solchen präzisen Ergebnisse zu erwarten. Dem Überschreitungsbeitrag würden Defizite anderer Länder entsprechen. Man könnte sagen, Defizite der Länder, die zufällig die schwächsten Glieder der Kette sind, seien fast eine Norm des Systems. Unter diesem Gesichtspunkt war das anhaltende Defizit, das die Vereinigten Staaten seit Anfang der fünfziger Jahre hatten, eine Reservenquelle für andere Länder; sobald es beseitigt ist, dürfte die Notwendigkeit eines ausreichenden Spielraums für Reserverhöhungen, die zugleich einer annehmbaren Finanzierung vertretbarer Zahlungsbilanzschwankungen dienen würden, binnen nicht allzu langer Zeit deutlich zutage treten.

Anregungen sind zwar stets möglich, aber es muß doch gesagt werden, daß sich keine Patentlösung für diese Probleme sozusagen von selber anbietet. Derzeit ist eher zu erkennen, was unterlassen, als was getan werden muß. So ist eine Beeinträchtigung staatlicher Souveränitätsrechte inakzeptabel, ebenso die Verwendung liquider Mittel für langfristigen Kapitalbedarf, ebenso die Deckung des Gesamtbedarfs des Systems durch Finanzierung dauernder Defizite, ebenso alles, was das Vertrauen des Marktes schmälern oder Ländern mit großen Reserven ein unnötiges Potential zum Inflationsexport an die Hand geben würde.

Alles das bedeutet nicht, daß man keinen gemeinsamen Weg finden wird, um wirklichen Bedarf gegebenenfalls zu decken. Denn ohne die Komplikation eines übermäßigen US-Defizits sollte es nicht unmöglich sein, bestehende Vorkehrungen zu verbessern und neue zu konzipieren, die den Anforderungen der Gegenseitigkeit, der Abdeckung von Kursrisiken und der Flexibilität des Verhältnisses von Reserven und Verbindlichkeiten gerecht werden und zugleich Sicherungen gegen Mißbrauch enthalten. Das Wesentliche ist, daß sich das System wahrscheinlich evolutionär, durch konkrete und begrenzte Schritte in mehreren Richtungen, wandeln wird, statt dadurch, daß eines Tages ein ganz neues System in Kraft gesetzt würde. Es liegt nicht in der Natur der Sache, daß institutionelle Regelungen völlig logisch sind oder finanzielle Probleme sich endgültig lösen lassen. Wenn man finanzielle Schwierigkeiten vermeiden will, hilft auf die Dauer nur der Naturaltausch; und wenn man Zahlungsbilanzschwierigkeiten vermeiden will, hilft auf die Dauer nur die Autarkie.

Probleme der Entwicklungsländer

Das vordringlichste volkswirtschaftliche Problem nach dem Wiederaufbau war die wirtschaftliche Entwicklung der weniger entwickelten Länder. Es ist nach Bedeutung und Umfang für unsere Zeit etwa das, was Depression und Arbeitslosigkeit für die dreißiger Jahre waren.

Der unverkennbare Fortschritt, den die Entwicklungsländer als Gruppe in den letzten zehn Jahren erzielt haben, muß gleichwohl als bescheiden bezeichnet werden: das dynamische Wachstum der Industrieländer und das Potential der Entwicklungsländer selber hätten bessere Ergebnisse ermöglicht. Die durchschnittliche Wachstumsrate blieb unter 4,5 Prozent und war in den ersten Jahren der Dekade eher etwas höher als danach. Da die Bevölkerung sehr rasch zunahm, ist der Anstieg der Erzeugung je Kopf der Bevölkerung von rund 2,5 auf weniger als 2 Prozent gesunken.

Dies hat zu einer neuen Beurteilung der Schwierigkeiten der wirtschaftlichen Entwicklung und zu einem besseren Verständnis ihrer vielfältigen Problematik geführt. Die Verschlechterung der Austauschrelationen im Außenhandel der Rohstoffexportländer seit 1954 hat mit jeglicher Vorstellung aufgeräumt, bei einer Spezialisierung auf Grundstoffe würde die Wirtschaft automatisch hinreichend wachsen. Ebenso hat sich die Hoffnung zerschlagen, bei angemessener kräftiger Hilfe des Auslands würde der Lebensstandard rasch steigen und solche Hilfe bald unnötig werden.

Bestimmte Probleme, deren behindernde Wirkung freilich von Land zu Land sehr verschieden ist, lassen sich zwangsläufig nicht von heute auf morgen lösen: Erziehung und Familienplanung, die Ausbildung von Unternehmern, der Aufbau einer leistungsfähigen Verwaltung und in ein paar Ländern realistischere staatliche Zielsetzungen sowie eine Reform von Feudalstrukturen, die einer modernen Wirtschaftsgesellschaft im Wege stehen. Trotz solchen sozialen und politischen Schwierigkeiten kann aber die volkswirtschaftliche Leistung gewiß wesentlich verbessert werden; das bezeugen die großen Unterschiede im Wachstum der einzelnen Länder. Ein rascheres Wachstum setzt voraus, daß die Industriestaaten diesem Problem die seiner Bedeutung entsprechende Dringlichkeit in ihrer Wirtschaftspolitik einräumen; ebenso setzt es in den Entwicklungsländern eine Politik voraus, die vorwärtsdrängenden Marktkräften Raum und Anreiz zur Entfaltung bietet.

Ihren Niederschlag finden die verschiedenen Faktoren der Entwicklung in der Zahlungsbilanz. Hier ist aber kein statisches Gleichgewicht vonnöten, sondern ein dynamisches Wachstum von Einfuhr und Ausfuhr. Der Bedarf an Kapitalgütern für das Wachstum bedingt in den Entwicklungsländern Importe, ebenso wie der Bedarf an Ersatzteilen, Rohstoffen und sogar Verbrauchsgütern; dies muß, selbst wenn Kapital und Hilfe aus dem Ausland bereitgestellt werden, durch eine gesunde Ausweitung des Exports finanziert werden. In typischen Volkswirtschaften mit langsamem Wachstum waren Zahlungsbilanzschwierigkeiten das wesentliche Hindernis.

Unter dem Gesichtspunkt der Entwicklungsprioritäten stehen zwei Probleme im Vordergrund: die Nahrungsmittelerzeugung und die Industrialisierung. Die Erzeugung von Nahrungsmitteln hielt, ganz abgesehen von ihrer für den Unterhalt einer Industriegesellschaft ungenügenden Höhe, meist nicht mit dem Wachstum der Bevölkerung Schritt, so daß die Ernährungswirtschaft mehr leisten muß, wenn eine zunehmende Belastung der Devisenerlöse vermieden werden soll.

Und die Ausweitung des Exports sowie das Wachstum im Lande selbst erfordern angesichts der dem Ausbau der Rohstoffwirtschaft gesetzten Grenzen in erster Linie die Industrialisierung.

In den Jahren nach dem Koreakrieg war in den meisten Entwicklungsländern für das Zahlungsgleichgewicht ein ständiger Kampf gegen die Verschlechterung der Austauschrelationen im Außenhandel zu führen. Die von ihnen exportierten Grundstoffe wurden der Tendenz nach immer billiger, während die Einfuhrpreise ständig stiegen. Trotz damals größerer Hilfe aus dem Ausland waren die Zahlungsbilanzen oft passiv, so daß die Reserven sanken. In den Jahren 1955 bis 1961 verringerten sich die Gesamtreserven dieser Länder von 11 auf 9 Milliarden Dollar; im wesentlichen konnten nur die Erdölländer ihren Reservenstand halten.

In dieser Hinsicht hat sich die Lage in den letzten Jahren deutlich gebessert. Mit der kräftigen Belebung der Konjunktur sowohl in Nordamerika wie in Westeuropa haben die Grundstoffpreise angezogen, und die Austauschrelationen im Außenhandel der Entwicklungsländer sind günstiger geworden. Außerdem war, nach einigen durchschnittlichen Jahren, 1963/64 für die Nahrungsmittelproduktion ein verhältnismäßig gutes Jahr, allerdings mit der wichtigen Ausnahme Indiens. Infolgedessen sank das gesamte Außenhandelsdefizit dieser Länder von 3,4 und 2,5 Milliarden Dollar 1961 und 1962 auf 1,0 und 0,3 Milliarden Dollar 1963 und 1964. Die Reserven stiegen von Ende 1962 bis Mitte 1964 um 1,2 Milliarden Dollar; im zweiten Halbjahr 1964 ging ein Teil dieses Zuwachses allerdings wieder verloren.

Da die frühere Tendenz zur Verschlechterung der Terms of Trade jetzt, wie man hoffen darf, ihr Ende gefunden hat, sind die Voraussetzungen für eine erhebliche Beschleunigung des Wirtschaftswachstums günstiger. Den Ausschlag werden aber Entschiedenheit und Ausrichtung der Wirtschaftspolitik geben. Sowohl in den Industrieländern wie in den Entwicklungsländern muß man sich ein realistisches Bild von den diesbezüglichen Erfordernissen machen.

Die Unterstützung von seiten der Industrieländer ist als unmittelbare Hilfe wie auch im Bereich des Außenhandels vonnöten. Der Bedarf an unmittelbarer Entwicklungshilfe des Auslands ist nicht geringer geworden, aber wegen der zunehmenden Zins- und Tilgungszahlungen für frühere Kredite ist die Nettohilfe in Form von unentgeltlichen Leistungen und Krediten eher zurückgegangen. Um diese Tendenz zumindest auszugleichen, muß ein noch größerer Prozentsatz der Hilfe unentgeltlich gewährt und die Laufzeit der Kredite beträchtlich verlängert werden.

Eine gesunde Entwicklung, die von Dauer sein und einen künftigen Abbau von Wirtschaftshilfe ermöglichen können soll, bedingt aber, daß die Voraussetzungen für einen regeren Außenhandel geschaffen werden. Für die Industrieländer heißt das, daß sie sich nicht mehr den Erzeugnissen der Leichtindustrie der Entwicklungsländer verschließen dürfen. In diesen Ländern besteht zunehmender Bedarf an den hochentwickelten Erzeugnissen der Industrieländer, und von einer Förderung dieses Austauschs können beide Seiten profitieren.

Für die Entwicklungsländer ist die Problemstellung zweifellos vielschichtig, und jedes hat seine besonderen Schwierigkeiten. Es gibt aber einen entscheidenden Aspekt, der hier hervorgehoben werden soll, zumal er monetärer Art ist.

Es fällt auf, daß die Währung rund eines Drittels aller Entwicklungsländer zu den amtlichen Wechselkursen überbewertet ist (und noch viel größer ist der Anteil, wenn man das statistische Gewicht der Bevölkerung dieser Länder mitberücksichtigt). Dies bezeugen das Ausmaß der Devisenbewirtschaftung und der Mengenbeschränkungen sowie in einigen Fällen Ausfuhrsubventionen und gespaltene Wechselkurse. Selbst in hochentwickelten Ländern macht sich schon ein verhältnismäßig kleiner Kosten- und Preisvorsprung des Auslands in der Regel bei der Erzeugung, der Beschäftigungslage und tendenziell auch in der Zahlungsbilanz nachteilig bemerkbar. Um wieviel behindernder wirkt sich dergleichen in denjenigen Entwicklungsländern aus, in denen die Überbewertung wesentlich größer ist und der Wachstumsprozeß auch durch die grundlegenden Schwierigkeiten des Mangels an Kapital, technischem Wissen, Unternehmern und gelernten Arbeitern beeinträchtigt wird.

Der Grund der Überbewertung ist natürlich die Inflation. Es ist eine beklagenswerte Tatsache, daß das Geld sich in der Nachkriegszeit allenthalben ziemlich stetig entwertet hat. Für die meisten industrialisierten und einige weniger entwickelte Länder wurde der Vorgang treffend als schleichende Inflation bezeichnet. Wir haben noch nicht gelernt, mit diesem Übelstand fertig zu werden. Aber wenigstens bestand ein gewisser Ausgleich: die Wirtschaft expandierte im allgemeinen rasch, und die Beschäftigung blieb auf einem hohen Stand — obwohl sogar die schleichende Inflation verschiedene Länder früher oder später in Schwierigkeiten gebracht hat.

Wenn aber die Inflation so stark ist, daß die Währung nach außen überbewertet ist — mit all den künstlichen Regelungen, die sich daraus ergeben —, dann wird der wirtschaftliche Fortschritt wirklich beeinträchtigt. Man kann es schon fast eine ökonomische Gesetzmäßigkeit nennen, daß ein Land in seiner wirtschaftlichen Entwicklung desto mehr behindert wird, je mehr es eine Überbewertung seiner Währung zuläßt.

Die typischen Folgen sind wohlbekannt: die Schrauben der Einfuhrbeschränkung und der Devisenbewirtschaftung werden immer fester angezogen, die Investition wird in den Dienst der Importeinsparung gestellt, der Export wird systematisch gefördert; und da der private Sektor aus Mangel an unerläßlichem Material und Sachkapital stagniert, besteht in der Wirtschaftsplanung die Neigung, die Produktionsfaktoren auf den öffentlichen Sektor zu konzentrieren. Abgesehen davon, daß bei Überbewertung der Währung die Zahlungsbilanz durch Abwanderung von Ersparnissen beeinträchtigt wird, ist dieser Vorgang auch deshalb problematisch, weil die Unternehmen des öffentlichen Sektors im großen und ganzen nicht für den Export produzieren.

In derartigen Situationen hört man immer wieder — manchmal sogar von Exporteuren —, die Ausfuhr sei preislich durchaus konkurrenzfähig. Das trifft natürlich nicht das Problem. Wettbewerbsschwach sind ja nicht die Preise der

exportierbaren Güter, sondern die Preise jener Güter, die gar nicht zum Export gelangen. Die Schwierigkeit liegt darin, daß wegen des zu hohen Kosten-niveaus mögliche neue Exportproduktionen von der Unternehmerschaft gar nicht ernsthaft in Betracht gezogen werden. Bei Überbewertung der Währung ist die Arbeitskraft nominal zu teuer, also gerade der Produktionsfaktor, auf dessen Mobilisierung solche Länder angewiesen sind, wenn sie zu einem gedeihlichen Export und zu einer befriedigenden Wachstumsrate kommen wollen.

Höchst beachtlicherweise tendiert man in den vollgeplanten Volkswirtschaften eindeutig zu realistischeren Wechselkursen und zu dezentralisierter Planung, damit der Einsatz der Produktionsfaktoren und die Bewertung der produktiven Leistungsfähigkeit wesentlich von Marktkräften und Marktpreisen bestimmt werden können.

Für diesen Standpunkt sprechen auch die Erfahrungen der Entwicklungsländer selber. Gerade in den Ländern, die der Inflation Grenzen gesetzt und künstliche Wechselkurse mit einem umfassenden Kontrollapparat im Gefolge vermieden haben, hat sich die Volkswirtschaft besser entwickelt.

Am Beispiel solcher Länder zeigt sich auch, daß die Inflation keine zwangsläufige Begleiterscheinung des Entwicklungsprozesses ist. Im wesentlichen hatte sie zwei wichtige Ursachen. Die eine Ursache ist dann gegeben, wenn das Steuer-aufkommen nicht so hoch ist, daß mit seiner Hilfe die Investitionen des öffentlichen Sektors ausschließlich nichtinflationär finanziert werden könnten. Während bestimmte Steuersätze oft sehr hoch sind, ist die Steuerstruktur im allgemeinen nicht breit genug und die Steuererfassung ungenügend. Die andere Ursache ist die Preispolitik der öffentlichen Unternehmen. Sie haben die Preise oft trotz inflationsbedingter Kostensteigerung niedriggehalten. Dadurch beraubten sie sich der Erträge, mit denen sie ihre weiteren Investitionen selber mitfinanzieren könnten. Sie werden so im Ergebnis eine Einrichtung zur Subventionierung des Verbrauchs — und das ist nicht der Weg zur wirtschaftlichen Entwicklung.

Es ist festzuhalten, daß angesichts der Hilfe und des Kapitals aus dem Ausland die durch die Investitionsprogramme der Entwicklungsländer bedingte Beanspruchung des Sozialprodukts im allgemeinen nicht übertrieben war. Vielmehr ist es die Art der Finanzierung dieser Programme, die zu Inflation und unrealistischen Wechselkursen geführt hat. Eine Korrektur dieser Verzerrung ist die unerläßliche Vorbedingung eines Entwicklungsprozesses, bei dem die Ausfuhr gesteigert werden kann.

Die vorstehende kurze Erörterung dieses Themas hat angesichts alles dessen, was dazu schon gesagt und geschrieben worden ist, nicht den Zweck, die Probleme der Entwicklungsländer in ein neues Licht zu stellen; vielmehr soll sie diesen Problemen zu vermehrter Beachtung verhelfen und erneut die Bedeutung wirtschaftspolitischen Eingreifens für ihre Lösung hervorheben.

TEIL II

ANALYSE DES MONETÄREN UND WIRTSCHAFTLICHEN GESCHEHENS

I. KREDITENTWICKLUNG UND KREDITPOLITIK

In den meisten Ländern war die Währungspolitik im ungefähren Zeitraum des letzten Jahres weitgehend binnenwirtschaftlich orientiert.

Auf dem westlichen europäischen Kontinent wurde die Kreditpolitik bei überwiegend aktiven Zahlungsbilanzen zur Abwehr inflatorischer Anspannungserscheinungen im Inland fast überall restriktiv gehandhabt. Eine Ausnahme bildete Italien, wo die Aktivierung der Zahlungsbilanz, die mit einem Nachlassen der inländischen Nachfrage einherging, es ermöglichte, daß nach dem Frühjahr 1964 die kreditpolitischen Zügel wieder locker geführt wurden. Ähnlich verlief die Entwicklung in Japan gegen Ende 1964.

Im Vereinigten Königreich war es, nach der vorsorglichen Erhöhung des amtlichen Diskontsatzes anfangs 1964, ein zentrales Ziel der Währungspolitik, den damaligen Aufschwung der Anlageinvestition zu erleichtern. Im Herbst schoben sich dann aber außenwirtschaftliche Erwägungen in den Vordergrund — mit dem Ergebnis, daß der amtliche Diskontsatz auf 7 Prozent angehoben wurde und im Frühjahr 1965 die Banken Sondereinlagen einzahlen und mengenmäßige Beschränkungen ihrer Kreditgewährung hinnehmen mußten.

In den Vereinigten Staaten sorgten die Währungsbehörden 1964 trotz der Förderung, die der Konjunkturaufschwung in den letzten beiden Jahren schon durch die Fiskalpolitik erfahren hat, weiterhin für eine im wesentlichen reichliche Kreditversorgung. Das noch bestehende Problem der Arbeitslosigkeit hielt sie davon ab, den Kredit allgemein zu verknappen, wie es im Interesse der Zahlungsbilanz gelegen hätte. Anfangs 1965 gingen die Behörden aber zugleich mit der Einführung des Programms zur freiwilligen Einschränkung des Kapitalabflusses dazu über, die Banken unter verstärkten Liquiditätsdruck zu bringen.

Allgemein gesehen blieb das Problem des Gegensatzes zwischen außenwirtschaftlichen und binnenwirtschaftlichen Belangen ziemlich gegenwärtig. Wo es nicht möglich zu sein schien, solchen Gegensätzen durch flexiblere Handhabung der globalen wirtschaftspolitischen Instrumente beizukommen, bestand die Neigung zu gezielten Maßnahmen zwecks unmittelbarer Beeinflussung der Zahlungsbilanz, besonders des Kapitalverkehrs. Selektive Maßnahmen können auf kurze Sicht solche Gegensätze unterdrücken helfen, aber normalerweise sollte ihr Zweck doch nur sein, genügend Zeit für Anpassungen grundlegenderer Art zu gewinnen.

Im folgenden werden zuerst Ersparnis und Investition und ihre Auswirkung auf Kapitalmärkte, Zinssätze, Bankkredit und Liquiditätsschöpfung zusammenfassend geschildert. Der zweite Teil des Kapitels geht länderweise auf die Ziele und Maßnahmen ein, die für diese Ergebnisse mitbestimmend waren.

Überblick über die Kredit- und Kapitalmarktentwicklung

Wechselnde Struktur von Ersparnis und Investition. Auf dem Kontinent war der kräftige Zinsanstieg der letzten Jahre der Ausdruck lebhafter Investitionsnachfrage bei gleichzeitiger relativer Abschwächung der inländischen Ersparnisbildung. Der prozentuale Anteil der Ersparnis am Sozialprodukt hatte in vielen Ländern von etwa 1960 bis 1963 sinkende Tendenz. Mitbestimmend hierfür war vielfach ein Mißverhältnis zwischen Lohnerhöhungen und Produktivitätsverbesserung unter Bedingungen, die es den Unternehmen, besonders der Exportwirtschaft, nicht gestatteten, steigende Kosten ganz in den Preisen weiterzugeben. Dem daraus folgenden Rückgang der Ersparnis der Unternehmen stand nicht in nennenswertem Umfang eine Zunahme der Ersparnis der privaten Haushalte gegenüber. Auch die Budgetpolitik war in der Regel nicht so restriktiv, daß sich ein kompensierender Anstieg der Ersparnis der öffentlichen Haushalte ergeben hätte; in einigen Fällen ging diese relativ sogar zurück.

Es fällt auf, daß in den Jahren 1960 bis 1963 die inländische Investition einen großen und oft zunehmenden Teil des Sozialprodukts beanspruchte. Trotz Schmälerung der Gewinnmargen wurde viel in gewerblichen Anlagen investiert, weil die Endnachfrage rege war und die Unternehmen auf andere Finanzierungsmöglichkeiten ausweichen konnten. Die Nachfrage nach Wohnbauten war in den meisten Ländern infolge steigender Einkommen der privaten Haushalte und reichlichen Kredits äußerst lebhaft. So hatte in jenen Jahren der Rückgang der Relation Ersparnis/Anlageinvestition eine Entsprechung hauptsächlich in der Form, daß sich die Leistungsbilanz verschlechterte. Aber in einigen Ländern schwächte sich auch das Tempo der Vorratsbildung merklich ab.

Dagegen verhielt sich zunehmend schon 1963 und dann fast das ganze Jahr 1964 hindurch das Verhältnis zwischen Ersparnis und Investition im westlichen Kontinentaleuropa etwas anders. In einer recht großen Anzahl von Ländern wurden beträchtlich höhere Beträge in gewerblichen Anlagen investiert, und die Investition wurde ein aktiverer Konjunkturfaktor als der Verbrauch. In einigen Ländern, so in der Bundesrepublik Deutschland, in den Niederlanden, in Belgien und Finnland, weitete sich dabei auch die Ausfuhr rascher aus. In anderen Ländern mit stark beschleunigter Investition in gewerblichen Bauten und Ausrüstungen — Dänemark, Österreich und der Schweiz — stiegen die Exporte zwar nicht stärker als 1963, aber doch schnell. Andererseits war die gewerbliche Anlageinvestition 1964 in Italien sehr viel geringer, während sich in Frankreich die Aufwendungen der privaten Gesellschaften gegen Jahresende abschwächten. In Schweden blieben die Investitionen der Industrie eher stabil, aber auf hohem Stand.

Bruttoersparnis und Bruttoinvestition der Volkswirtschaft

	Jahr	Volkswirtschaftliche Bruttoersparnis			Gesamtersparnis, Gesamtinvestition	Volkswirtschaftliche Bruttoinvestition			
		Private Haushalte	Unternehmen	Öffentliche Haushalte		Bruttoanlageinvestition im Inland		Lagerinvestition	Außenbeitrag
						Wohnungsbau	Bauten und Ausrüstungen		
Prozent des Bruttonationalprodukts zu Marktpreisen									
Belgien	1960	7,7	11,6	-0,5	18,8	5,1	13,5	-0,0	0,2
	1963	6,7	11,7	1,1	19,5	4,2	15,5	0,1	-0,3
	1964	6,6	11,4	1,9	19,9	4,5	16,2	0,3	-1,1
Dänemark	1960	15,6		6,1	21,7	3,2	16,2	3,4	-1,1
	1963	15,3		4,5	19,8	3,4	16,1	0,0	0,3
	1964	.		.	21,1	3,2	17,9	2,1	-2,1
Deutschland (BR)	1960	6,4 ¹	13,8	7,8	28,0	5,8	18,0	2,9	1,3
	1963	7,4 ¹	11,4	7,1	25,9	6,0	19,2	0,6	0,1
	1964	8,1 ¹	11,9	7,7	27,7	6,3	20,6	0,7	0,1
Finnland	1960	7,6	9,9	11,5	29,0	5,7	23,3	0,9	-0,9
	1963	8,8	11,3	5,1	25,2	6,2	18,0	1,3	-0,3
	1964	7,2	10,6	5,8	23,6	4,9	21,1	.	-2,4
Frankreich	1960	8,9	8,8	3,7	21,4	4,7	13,9	2,4	0,4
	1963	8,9	7,9	3,6	20,3	5,2	14,8	1,1	-0,8
	1964	8,8	7,9	4,7	21,4	5,7	14,8	2,1	-1,2
Italien	1960	21,4		3,4	24,8	5,5	16,8	1,8	1,0
	1963	19,1		3,6	22,7	6,6	16,8	0,8	-1,5
	1964	19,2		3,7	22,9	7,1	14,0	0,5	1,3
Niederlande	1960	9,5	14,3	5,9	29,7	4,2	19,3	3,3	2,9
	1963	7,7	12,5	5,8	26,0	4,0	20,0	1,3	0,7
	1964	8,0	12,2	6,8	27,0	4,8	20,6	2,7	-1,1
Norwegen	1960	18,9		6,4	25,3	4,1	22,2	1,2	-2,2
	1963	19,9		6,7	26,6	4,3	26,1	-0,4	-3,4
	1964	21,2		6,6	27,8	4,0	24,7	0,3	-1,2
Schweden	1960	6,6	9,9	7,0	23,5	5,1	17,1	2,2	-0,9
	1963	6,6	7,1	9,1	22,8	5,7	17,7	-0,2	-0,4
	1964	6,3	8,6	9,0	23,9	6,0	17,8	0,5	-0,3
Schweiz	1960	4,0	12,5	10,4	26,9	7,0	16,4	2,7	0,8
	1963	5,0	11,8	9,7	26,6	7,0	21,5	1,4	-3,3
	1964	.	.	.	27,5	7,7	22,1	1,8	-3,8
Vereinigtes Königreich	1960	5,3	11,1	1,7	17,3 ²	3,0	13,1	2,3	-1,1
	1963	5,6	10,0	1,7	17,1 ²	3,2	13,1	0,5	0,3
	1964	5,7	10,8	2,4	18,3 ²	3,7	14,1	1,6	-1,1
Vereinigte Staaten	1960	4,3	10,1	3,7 ²	17,5 ²	4,3 ²	12,2 ²	0,7	0,3
	1963	4,7	10,1	2,7 ²	17,5 ²	4,5 ²	11,8 ²	0,7	0,5
	1964	5,2	10,4	2,1 ²	17,9 ²	4,3 ²	12,2 ²	0,6	0,8
Kanada	1960	4,2	14,3	2,4	20,8 ²	4,0	16,8	1,1	-3,2
	1963	5,7	14,1	2,7	22,1 ²	4,0	17,8	1,1	-1,2
	1964	4,6	14,6	3,9	23,0 ²	4,3	18,7	0,8	-0,9
Japan	1960	17,1	13,2	8,2	37,0 ²	2,3	29,1	5,0	0,4
	1963	17,4	13,4	9,0	36,8 ²	3,2	29,8	5,1	-1,3
	1964 ⁴	16,3	13,8	6,1	36,2	3,8	31,5	4,1	-1,2

¹ Einschließlich der Abschreibungen in der Wohnungswirtschaft. ² Einschließlich eines ungeklärten Restbetrages.
³ Einschließlich der Ersparnis bzw. der Ausgaben für zivile öffentliche Bauvorhaben. ⁴ Geschätzt.

In der Tabelle sind die Investitionen des privaten und des öffentlichen Sektors zwar zusammengefaßt, aber es scheint, daß die Anlageinvestition der

öffentlichen Haushalte, besonders der Gemeinden, in vielen Ländern ungewöhnlich stark gestiegen ist.

Der Wohnungsbau, der 1964 durch besonders gutes Wetter begünstigt wurde, weitete sich in den meisten kontinentalen Ländern im Verhältnis zum Bruttosozialprodukt ebenfalls erheblich aus. Sogar in Italien nahm die Zahl der fertiggestellten Wohnbauten zu; allerdings wurden merklich weniger Bauten neu in Angriff genommen.

Die Lagerinvestition schließlich übertraf auf dem Kontinent trotz meist restriktiver Kreditpolitik im allgemeinen ihren Umfang von 1963. Mitbestimmend hierfür waren gute Ernten, steigende Weltmarktpreise früher im Jahr und in ein paar Fällen unfreiwillige Lagerbildungsprozesse.

Der prozentuale Anteil der Bruttoersparnis am Bruttosozialprodukt hat sich in praktisch allen kontinentalen Ländern etwas erhöht. In vielen dieser Länder kam die rasche Ausweitung der Investitionen und der Ausfuhr offenbar der Ersparnisbildung der Unternehmen zugute, wovon wiederum die Investitionstätigkeit profitierte. Anscheinend verringerte sich die Erosion der Gewinnmargen in verschiedenen Ländern aber auch dank größerer Lohndisziplin, beträchtlichen Produktivitätssteigerungen und nicht zuletzt infolge von Preiserhöhungen. Demgegenüber stand in Italien im letzten Jahr der kleine Umfang, auf den die Gewinnspannen zusammengedrückt worden waren, einer Erholung der Investitionstätigkeit im Wege. Auch in Frankreich mit seinen umfassenden Preisinterventionen und teilweise in Belgien sind die Möglichkeiten zur Selbstfinanzierung 1964 offenbar kleiner geworden.

Die am Bruttosozialprodukt gemessene Ersparnis der privaten Haushalte ist in Deutschland beträchtlich und in den Niederlanden weniger stark gestiegen. Aber auch in einigen anderen Ländern, so in Belgien und Frankreich, ist die Sparneigung der privaten Haushalte gewachsen. Denn in diesen Ländern blieb die Ersparnis der privaten Haushalte im Verhältnis zum Bruttosozialprodukt ungefähr so groß wie 1963, obwohl die relative Zunahme des persönlichen verfügbaren Einkommens durch die Entwicklung in den öffentlichen Haushalten beschränkt wurde.

Die Ersparnis des öffentlichen Sektors erhöhte sich nennenswert nur in ein paar Ländern, so in Belgien, der Bundesrepublik, Frankreich und den Niederlanden. In den Ländern des Gemeinsamen Marktes bestand 1964 für die Finanzpolitik das Ziel, die Steigerung der öffentlichen Ausgaben im Rahmen der realen Zunahme des Sozialprodukts zu halten. Auch wenn die Behörden im allgemeinen Schwierigkeiten hatten, diesen Grundsatz zu befolgen — was in einigen Fällen an kräftigen Lohnerhöhungen lag —, so vermochten sie wenigstens das Wachstum des realen öffentlichen Verbrauchs stärker zu drosseln als andere kontinentale Länder. Am stärksten stieg der öffentliche Verbrauch, gemessen am realen Sozialprodukt, in der Schweiz, in Österreich und in Finnland.

Es ist nicht leicht zu erkennen, wie die in der letzten Zeit eingetretenen Veränderungen bei der volkswirtschaftlichen Ersparnis und der Binneninvestition kausal mit den Ergebnissen in der Leistungsbilanz zusammenhängen. Wenn

sich in den meisten kontinentalen Ländern die Ersparnis im Verhältnis zum Sozialprodukt erhöhte, so stieg die inländische Anlageinvestition gewöhnlich doch noch erheblich mehr. Diese Entwicklung war — in vielen Fällen ziemlich direkt — mit einer kräftigen Ausweitung der Einfuhr und in geringerem Umfang mit einer Verschlechterung des Saldos der Leistungsbilanz verbunden. In den Niederlanden und in Dänemark und wahrscheinlich auch in Frankreich trug die Auffüllung der Lager mit Importgütern zu dieser Verschlechterung bei.

In bestimmten kontinentalen Ländern wich die Entwicklung aber ziemlich von diesem Schema ab. In Schweden erhöhte sich die Ersparnis im gleichen Maße wie die Inlandsinvestition, obgleich nicht ohne steigende Kosten und Preise, und die Leistungsbilanz wies keine eindeutige Veränderung auf. In Italien zeigte die Ersparnisquote 1964 die Tendenz, sich zu stabilisieren, während die Inlandsinvestition stark zurückging, was mitbestimmend dafür war, daß sich die Leistungsbilanz verbesserte. In Norwegen erhöhte sich die Ersparnisquote, während sich zugleich die Investition, vor allem in neuen Schiffen, verlangsamte, was dazu beitrug, daß das Ergebnis in der Leistungsbilanz günstiger wurde.

In den Vereinigten Staaten war die Nachfrageschwäche früherer Jahre der Ausdruck eines ungenutzten Ersparnis- und Investitionspotentials. So trug die letztjährige Steuersenkung, auch wenn durch sie der Bundeshaushalt etwas defizitärer wurde, zu einem mehr als ausgleichenden Anstieg der privaten Investitions- und Spartätigkeit bei. In derselben Richtung wirkte der größere Überschuß in der Leistungsbilanz.

Im Vereinigten Königreich weitete sich die Investitionstätigkeit 1964 in allen Kategorien kräftig aus: die Anlageinvestition der Gesellschaften und ihre Vorratsbildung, der private Wohnungsbau, die Bauten und Anschaffungen der verstaatlichten Industrie und die Investitionstätigkeit der öffentlichen Stellen. Die Ersparnis im öffentlichen wie im privaten Sektor hielt damit nicht Schritt, was dazu beitrug, daß sich die Leistungsbilanz verschlechterte.

Kapitalmärkte und langfristige Zinssätze. Auf dem Kontinent sind die langfristigen Zinssätze jetzt beträchtlich höher als vor etwa zwei Jahren beim allgemeinen Anlaufen der Kreditrestriktion. In den meisten Ländern kam darin das Mißverhältnis zwischen Investitionstätigkeit und Ersparnisbildung zum Ausdruck, wobei in einigen Fällen inflatorische Verhältnisse auch eine stärkere Liquiditätsneigung bewirkten. Zur Abschwächung der Auftriebstendenzen bei den Zinsen durch generelle konjunkturpolitische Maßnahmen gab es, abgesehen von einer Verlangsamung des Investitionsprozesses selber, im wesentlichen zwei Möglichkeiten: eine restriktivere Gestaltung der öffentlichen Haushalte und eine wirksamere Einkommenspolitik.

Immerhin hatte der Übergang zu einem höheren Kapitalzinsniveau auf der Basis lebhafter Konjunktur in vielen Ländern zur Folge, daß sich das Aufkommen von Kapitalmarktmitteln erhöhte. In der Schweiz weitete sich das Emissionsvolumen 1964 abermals aus, nachdem es schon 1963 erheblich zugenommen hatte, und in Belgien erholte sich die Emissionstätigkeit in eindrucksvoller Weise

von dem niedrigen Stand des Vorjahres. Auch in Deutschland expandierte das Emissionsvolumen kräftig, obwohl die ausländischen Nettokäufe deutscher Rentenwerte auf einen unbedeutenden Umfang zusammenschrumpften. In Schweden und den Niederlanden bewirkten merklich höhere Renditen ebenfalls ein erheblich größeres Aufkommen längerfristiger Mittel, allerdings mehr in Form von Darlehen als von Emissionen. In Spanien wurde das große Emissionsvolumen durch die günstige Liquiditätsposition der Banken erleichtert, die eine rege Tätigkeit zur Erweiterung ihrer Wertpapierbestände entfalteten.

Wie sich die Budget- und Schuldenpolitik der öffentlichen Hand an den Kapitalmärkten ausgewirkt hat, läßt sich zum Teil an ihrer Emissionstätigkeit ablesen. In Frankreich, wo der Staatshaushalt 1964 nicht mehr defizitär, sondern praktisch im Gleichgewicht war, begab der Staat nur eine öffentliche Anleihe, gegenüber zwei im Jahr davor. In Belgien fiel der Fehlbetrag im Gesamthaushalt etwas kleiner aus; trotzdem verschuldete sich der Staat am Kapitalmarkt erheblich stärker als im Vorjahr. Darin zeigte sich aber die vermehrte Aufnahmefähigkeit des Marktes, die es dem Staat erlaubte, seine kurzfristige Verschuldung im Ausland kleiner zu halten. In Deutschland nahm der Bund 1964 bei einem niedrigeren Kassenfehlbetrag den Kapitalmarkt weniger in Anspruch, wobei sich generell das Emissionsklima für Anleihen der öffentlichen Hand verschlechtert hat. In Italien schränkte der Staat bei weiterhin daniederliegender Effektenachfrage des Publikums seine direkte und indirekte Nettoinanspruchnahme des Kapitalmarktes ein.

In den Niederlanden nahm der Staat 1964 trotz gestiegenem Nettofinanzbedarf weniger Kapital auf dem Anleihewege auf. Während er sich 1963 über den Bedarf hinaus langfristig verschuldet hatte, um Liquidität aus dem Zahlungsbilanzüberschuß abzuschöpfen, verhielt er sich im letzten Jahr bei defizitärer Zahlungsbilanz und starker Kapitalnachfrage mehr neutral. In der Schweiz fiel die Nettoschuldenrückzahlung des Bundes an den Markt 1964 etwas geringer aus als im vorangegangenen Jahr. In Schweden ging zwar der Nettoabsatz staatlicher Rentenwerte 1964 stark zurück, aber der außerhalb der Riksbank und der Geschäftsbanken untergebrachte Betrag stieg von nur 175 Millionen schwedischen Kronen 1963 auf 695 Millionen Kronen im Jahr danach.

Im großen und ganzen hat in Ländern wie der Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Italien, den Niederlanden und der Schweiz die maßvolle staatliche Beanspruchung des Kapitalmarktes entsprechend Spielraum für Emissionen anderer Sektoren gelassen. Jedenfalls handelte es sich in den Fällen, in denen Emissionen anderer Art stiegen, hauptsächlich um solche von nichtzentralen öffentlichen Haushalten (Belgien, Schweden und Schweiz) und um private Pfandbriefe (Bundesrepublik, Dänemark und Schweden). Das Volumen der Emissionen der Industrie hat sich in der Regel nicht sehr verändert. In Ländern wie der Bundesrepublik, den Niederlanden und der Schweiz mögen darin verhältnismäßig günstige Möglichkeiten der Selbstfinanzierung und die hemmende Wirkung hoher langfristiger Schuldnerzinsen zum Ausdruck gekommen sein. In einigen dieser Länder verlagerte sich die Kapitalbeschaffung mehr zur Aktienausgabe.

Nettoinanspruchnahme des Kapitalmarktes

	Jahr	Öffentlicher Sektor		Privater Sektor ¹		Ausländische Emissionen	Insgesamt	Private und ausländische Emissionen	Neue Emissionen insgesamt
		Staat	Sonstige Stellen	Aktien	Obligationen				
		Milliarden Einheiten der Landeswährung								Prozent des Brutto-sozialprodukts
Belgien	1962	17,90	11,50	8,85	12,83 ²	0,30	51,38	3,4	8,0
	1963	2,87	7,17	6,69	10,98 ²	0,08	27,79	2,6	4,0
	1964	7,90	12,78	8,70	5,77 ²	.	35,15	1,9	4,6
Dänemark	1962	- 0,18	—	0,13	2,63	—	2,58	5,4	5,0
	1963	- 0,19	—	0,13	3,43	—	3,37	6,5	6,2
	1964	- 0,17	—	0,24	3,79	—	3,86	6,6	6,3
Deutschland (BR)	1962	0,66 ³	1,81	1,51	7,06	0,10	11,14	2,4	3,1
	1963	1,80 ³	1,78	1,02	8,48	0,11	13,19	2,6	3,5
	1964	1,51 ³	1,79	1,61	10,19	0,89	15,99	3,1	3,9
Frankreich	1962	- 0,86	0,08	3,99	4,24	—	7,45	2,3	2,1
	1963	2,09	0,15	4,17	4,92	0,08	11,39	2,3	2,9
	1964	0,55	0,17	5,01	5,44	0,15	11,32	2,5	2,6
Italien	1962	- 109	171 ⁴	715	984	30	1 791	7,0	7,2
	1963	- 200	129 ⁴	398	1 144	14	1 485	5,5	5,2
	1964	- 8	159 ⁴	555	1 221	—	1 927	5,7	6,2
Niederlande	1962	- 0,09 ⁵	0,20	0,46	0,30	0,14	1,01	1,9	2,1
	1963	0,61 ⁵	0,40	0,07	- 0,02	- 0,12	0,94	—	1,8
	1964	0,19 ⁵	0,29	0,21	0,14	- 0,05	0,78	0,5	1,3
Schweden	1962	0,24	0,31	0,43	3,08	—	4,05	4,7	5,4
	1963	1,88	0,35	0,36	1,95	—	4,53	2,8	5,6
	1964	0,11	0,57	0,49	2,94	—	4,11	3,8	4,6
Schweiz ⁶	1962	- 0,23	0,18	1,81	1,11	0,44	3,30	7,3	7,2
	1963	- 0,33	0,26	1,53	2,19	0,53	4,19	8,4	8,3
	1964	- 0,16	0,66	1,54	2,11	0,28	4,43	7,1	8,0
Spanien	1962	0,47	4,90	14,50	11,08	—	30,95	3,2	3,9
	1963	5,00	8,59	19,30	20,70	—	53,59	4,8	6,5
	1964	15,00	8,33	20,12	19,93	—	63,38	4,4	6,9
Vereinigtes Königreich	1962	0,57 ⁷	0,14	0,26	0,17	—	1,14	1,5	4,0
	1963	- 0,12 ⁷	0,09	0,20	0,24	0,02	0,42	1,5	1,4
	1964	- 0,11 ⁷	0,09	0,23	0,28	0,06	0,55	1,7	1,7
Vereinigte Staaten ⁸	1962	1,50 ⁹	4,60	2,40	5,00	1,00	14,50	1,5	2,6
	1963	2,50 ⁹	6,00	1,00	5,30	1,00	15,80	1,3	2,7
	1964	0,80 ⁹	5,40	3,00	6,10	0,80	16,10	1,6	2,6
Kanada	1962	0,77 ¹⁰	0,93	0,34	0,42	—	2,46	1,9	6,1
	1963	0,98 ¹⁰	1,30	- 0,06	0,56	—	2,78	1,2	6,5
	1964	0,20 ¹⁰	1,36	0,26	0,70	—	2,52	2,1	5,4
Japan	1962	- 4	255	873	402	- 4	1 522	6,7	8,0
	1963	16	355	732	537	5	1 645	5,9	7,7
	1964	18	411	860	564	6	1 859	5,8	7,6

¹ Auch Emissionen halböffentlicher Kreditinstitute und verstaatlichter Unternehmen. ² Auch mittelfristige Sparobligationen der Depositenbanken. ³ Veränderung des Umlaufs an Anleihen, Kassenobligationen und Prämien-Schatzanweisungen. ⁴ Einschließlich indirekter Kapitalaufnahme der Staatskasse. ⁵ Ohne Einzahlungen auf Konten für spätere Zeichnung. ⁶ Auch nichtöffentlich begebene Emissionen. ⁷ Veränderung der umlaufenden Staatsschuld (ohne Schatzwechsel). ⁸ Auf Grund von Angaben der volkswirtschaftlichen Finanzierungsrechnung des Federal Reserve System, ohne Hypothekarkredite. ⁹ Veränderung der umlaufenden Staatsschuld (nur Papiere mit mindestens einjähriger Verfallzeit). ¹⁰ Absatz außerhalb des öffentlichen Sektors.

Am deutschen Kapitalmarkt erhöhten sich die Emissionen des Auslands im letzten Jahr beträchtlich, und zwar weitgehend deshalb, weil sie von der Kapitalertragsteuer auf die Zinserträge von Rentenpapieren in Auslandsbesitz befreit sind. Demgegenüber wurden die Auslandsanleihen am schweizerischen Markt

aus binnenwirtschaftspolitischen Gründen beschränkt. Der niederländische Markt, an dem man in den Jahren 1961 und 1962 einige Emissionen zugelassen hatte, war im letzten Jahr für ausländische Anleihen wiederum gesperrt. Am internationalen Kapitalmarkt war die vielleicht wichtigste Entwicklung das weitere Anwachsen der in London begebenen Dollaranleihen, deren Zeichnungsergebnisse sich 1964 auf ungefähr 335 Millionen Pfund Sterling stellten. Seit der Einführung der US-Zinsausgleichsteuer im Juli 1963 diente die Emission von Dollaranleihen außerhalb der Vereinigten Staaten als eine Ausweichmöglichkeit anstelle der Verschuldung am New Yorker Markt.

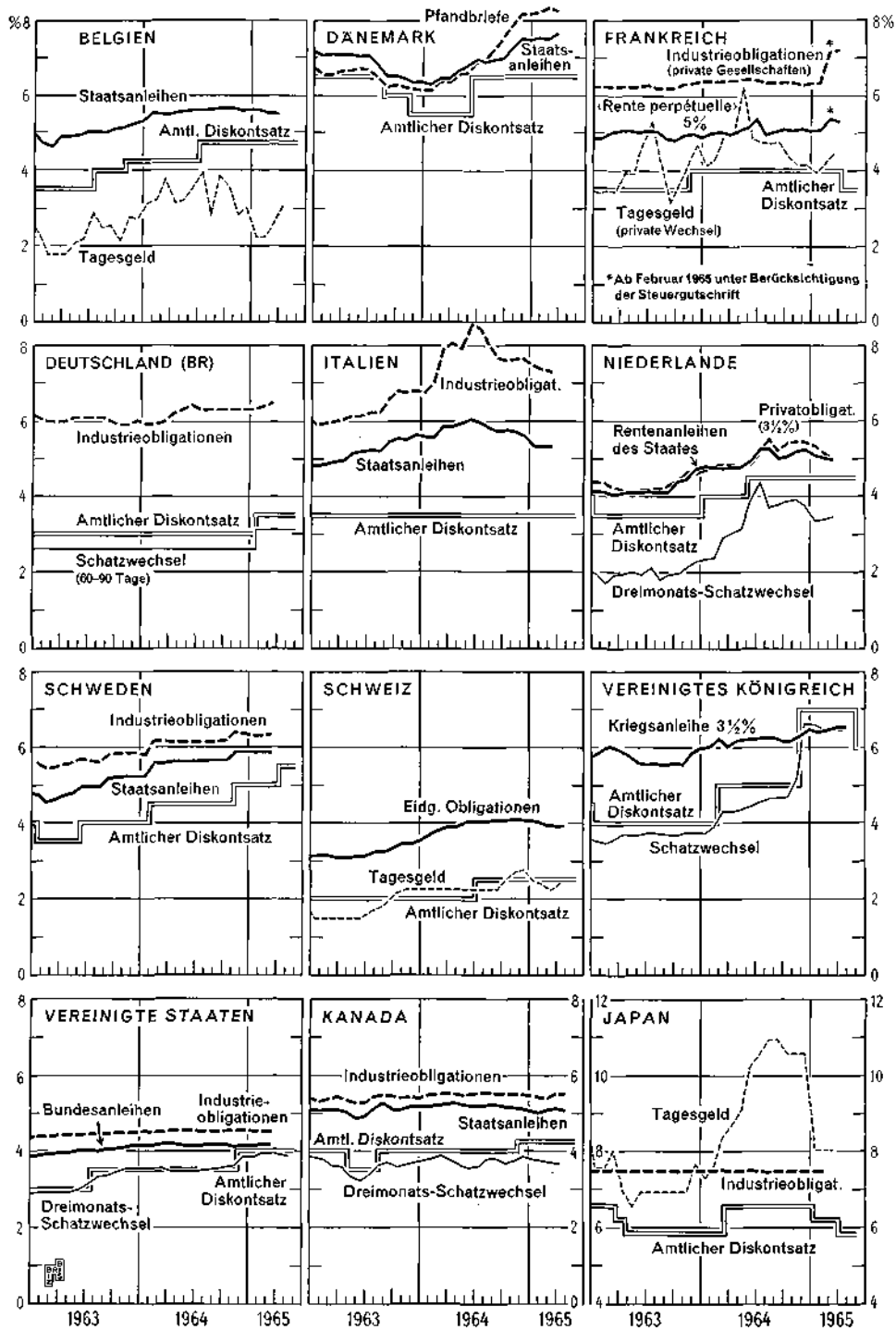
Die langfristigen Zinssätze erreichten, nachdem sie 1963 und anfangs 1964 erheblich gestiegen waren, in den meisten kontinentalen Ländern später im Jahr einen Höhepunkt und gingen danach etwas zurück. In Frankreich, der Schweiz und Belgien beruhte das auf einem Nachlassen der Investitionsnachfrage. In Italien war es mehr als das, denn die Aktivierung der Zahlungsbilanz ermöglichte eine Rückkehr zu leichteren Kreditbedingungen. In den Niederlanden ließ der Auftrieb der Wertpapierkäufe des Auslands, bei denen es sich größtenteils um Käufe öffentlicher Anleihen handelte, die langfristigen Zinssätze im Herbst etwas sinken, aber im großen und ganzen blieben sie doch ganz in der Nähe des erreichten neuen, hohen Standes. In der Bundesrepublik war die Ankündigung der Kapitalertragsteuer auf die Zinserträge der in Auslandsbesitz befindlichen deutschen festverzinslichen Wertpapiere weitgehend ausschlaggebend dafür, daß der Kapitalzins im ersten Halbjahr 1964 stieg. In Schweden, wo sich der Verbrauch und die öffentlichen Ausgaben in letzter Zeit rasch ausweiteten, zogen die langfristigen Sätze gegen Ende 1964 und anfangs 1965 weiter an. In Dänemark erhöhten sich die Renditen langfristiger Wertpapiere stark, bis sie an der Jahreswende ein neues hohes Niveau erreicht hatten.

In den Vereinigten Staaten blieb die Rendite langfristiger Staatspapiere, die sich 1963 langsam erhöht hatte, 1964 verhältnismäßig stabil. Die vermehrten Möglichkeiten der Selbstfinanzierung hielten den Bedarf der Gesellschaften an fremdbeschafften Mitteln in Grenzen. Gleichzeitig schwächte sich die Nachfrage nach Hypothekarkrediten etwas ab, während sich das Angebot an längerfristigen Mitteln der privaten Haushalte und der Versicherungen und Pensionskassen beträchtlich erhöhte.

Im Vereinigten Königreich stieg die Rendite langfristiger Staatspapiere, nachdem sie sich der Erhöhung der Bankrate vom Februar 1964 angepaßt hatte, bis zum Spätherbst nur noch langsam. Die Gesellschaften nahmen in dieser Zeit sehr viel Kapital am Markt auf, aber der Zinsauftrieb wurde durch eine Verringerung des Umlaufs an Staatsschuldverschreibungen gemildert. Bei der Erhöhung des amtlichen Diskontsatzes im November zog der Kapitalzins an, und die Emissionstätigkeit ging stark zurück.

Bankkredit und Liquiditätsbildung. In praktisch allen kontinentalen Staaten haben die Netto-Auslandsforderungen des Bankensystems, und insbesondere die amtlichen zentralen Reserven, 1964 zugenommen, mit einer entsprechenden aufblähenden Wirkung auf Geldmenge und Bankenliquidität. Bis zu einem

Zinssätze



Aktiva und Passiva des Bankensystems

	Jahr	Netto-Auslandsforderungen	Kredite an den öffentlichen Sektor	Kredite an den privaten Sektor	Geld- und Quasigeld-Verbindlichkeiten		Geld ¹	Geld und Quasigeld ¹	
					Jährliche Veränderung				Stand am Jahresende
					Milliarden Einheiten der Landeswährung					Prozent des Brutto-sozialprodukts
Belgien	1962	2,70	5,80	12,20	21,40	310,40	38,0	46,7	
	1963	- 1,60	22,50	16,10	32,70	343,10	38,9	47,7	
	1964	9,10	9,20	10,20	25,80	368,90	37,5	46,5	
Dänemark	1962	- 0,55	0,35	2,56	2,11	25,13	23,6	47,7	
	1963	1,66	- 0,35	2,09	3,01	28,14	24,3	49,2	
	1964	0,81	- 0,89	3,60	2,86	31,00	24,2	48,8	
Deutschland (BR)	1962	0,30	2,30	19,30	12,90	134,60	15,3	35,6	
	1963	3,20	5,10	19,20	16,20	150,80	15,4	37,3	
	1964	2,00	8,40	21,70	19,30	170,10	15,2	38,3	
Finnland ²	1962	- 220	- 91	668	506	8 138	9,5	45,8	
	1963	140	56	468	730	8 868	9,7	44,9	
	1964	103	- 46	1 127	1 012	9 880	9,1	43,8	
Frankreich	1962	3,61	4,11	14,35	22,25	144,58	33,3	37,0	
	1963	4,16	3,78	10,70	19,75	164,33	34,9	38,6	
	1964	3,80	- 0,24	10,68	14,70	179,03	35,3	39,0	
Italien	1962	37	321	2 528	2 712	17 721	36,9	65,4	
	1963	- 778	809	2 595	2 434	20 155	37,9	66,7	
	1964	483	514	842	1 585	21 740	36,8	65,7	
Niederlande	1962	0,09	0,66	1,10	2,76	29,91	26,0	59,8	
	1963	0,65	0,30	1,53	3,36	33,27	26,3	61,1	
	1964	0,08	0,57	2,01	3,41	36,68	24,8	56,3	
Norwegen	1962	- 0,17	0,38	1,15	1,39	21,71	21,2	54,2	
	1963	0,39	0,21	1,00	1,49	23,20	20,9	54,1	
	1964	0,27	0,20	1,39	1,79	24,99	20,5	54,2	
Österreich	1962	6,25	- 1,54	5,98	11,09	94,37	20,6	46,8	
	1963	4,54	3,42	4,96	10,52	104,89	20,8	48,7	
	1964	2,51	2,39	11,40	13,50	118,39	20,7	49,9	
Schweden	1962	0,52	- 0,03	4,06	4,94	56,46	17,2	71,0	
	1963	- 0,13	- 0,63	5,65	4,20	60,66	17,0	70,8	
	1964	1,08	- 0,34	2,51	4,69	65,35	16,8	70,0	
Schweiz	1962	0,69	1,00	4,44	6,16	60,08	49,1	122,1	
	1963	0,88	0,83	3,96	6,34	66,42	48,8	123,5	
	1964	0,85	0,13	3,91	5,56	71,98	47,9	124,0	
Spanien	1962	10,90	5,80	75,10	94,40	654,50	30,2	62,2	
	1963	5,10	12,00	76,80	95,50	650,00	34,1	71,2	
	1964	20,40	27,20	91,20	139,60	789,60	36,2	76,3	
Vereinigtes Königreich ²	1962 ³	194	- 86	410	303	.	.	.	
	1963 ³	- 57	38	599	540	.	.	.	
	1964	- 103	- 232	997	592	11 798 ⁴	32,3	.	
Vereinigte Staaten	1962	- 1,50	6,50	13,90	18,10	244,70	26,2	42,6	
	1963	- 0,50	5,90	17,80	19,30	264,00	25,8	43,8	
	1964	- 0,10	7,00	16,30	20,20	284,20	25,1	44,3	
Kanada	1962	0,23	- 0,56	0,88	0,54	15,12	16,6	36,2	
	1963	0,15	0,25	0,49	1,03	16,15	16,8	36,2	
	1964	0,35	- 0,27	1,02	1,21	17,36	16,4	35,0	
Japan	1962	146	162	3 038	3 164	19 517	27,6	92,7	
	1963	39	337	4 871	4 962	24 479	33,3	103,5	
	1964	- 274	1 404	3 791	3 949	28 428	33,8	107,0	

¹ Jahresdurchschnittliches Volumen an Geld bzw. an Geld und Quasigeld im Verhältnis zum Brutto-sozialprodukt zu Marktpreisen. ² Alle Beträge in Millionen Einheiten der Landeswährung. ³ Errechnet unter Verwendung von Zahlenreihen, die nicht genau mit den Werten für 1964 vergleichbar sind. ⁴ Geldvolumen und kurzfristig kündbare Einlagen.

Quelle: IWF, International Financial Statistics.

gewissen Grade waren die Zahlungsbilanzüberschüsse offenbar auf die binnenwirtschaftliche Kreditrestriktion und auf hohe Zinssätze zurückzuführen. Zugunsten Schwedens, der Bundesrepublik und Belgiens beispielsweise ergab sich eine deutliche Verschiebung der Zahlungsmodalitäten im Außenhandel, wie es so oft bei angespannter Kreditlage im Inland der Fall ist. In der Schweiz beruhte der 1964 verzeichnete Zuwachs an amtlichen Reserven weitgehend auf der Repatriierung im Ausland angelegten Geldes, die zum Teil mit der Entwicklung in anderen Zentren, zum Teil aber auch mit der Liquiditätsbeengung im Inland zusammenhing. Die Niederlande, Dänemark und Finnland — in diesen Ländern war die Ertragsbilanz 1964 stark passiv — erhielten ziemlich viel Kapital aus dem Ausland, was nicht zuletzt auf den hohen Zinssätzen beruhte.

In der Regel haben aber offenbar die durch die angespannte inländische Kreditlage ausgelösten Mittelzuflüsse der Kreditbeschränkung nicht sehr geschadet. Alle Staaten verfügen jetzt über selektive Instrumente, mit denen sie zeitweise auf den Kapitalverkehr und dadurch auf die Bankenliquidität einwirken. Hierzu gehören Geschäfte am Devisenmarkt, Verzinsungsbeschränkungen für Auslandseinlagen in Landeswährung, die Beeinflussung der Fremdwährungspositionen der Banken, Vorschriften über die Aufnahme von Auslandskrediten durch Inländer und anderes mehr.

Mit der Absicherung durch solche Instrumente wurde — in fast allen Fällen vorwiegend aus binnenwirtschaftlichen Gründen — in einer Anzahl kontinentaler Länder 1964 und anfangs 1965 der amtliche Diskontsatz weiter erhöht. In Schweden hob die Riksbank ihren Diskontsatz, nachdem er schon im Januar 1964 heraufgesetzt worden war, im November und dann erneut im April 1965 auf schließlich $5\frac{1}{2}$ Prozent an. Im Juni und Juli 1964 wurde der Diskontsatz in den Niederlanden, Belgien und der Schweiz um $\frac{1}{2}$ Prozent und in Dänemark um 1 Prozent erhöht. In der Bundesrepublik hob die Bundesbank den Diskontsatz im Januar 1965 von 3 auf $3\frac{1}{2}$ Prozent an, nachdem er seit 1961 nicht mehr geändert worden war. In bestimmten Fällen, besonders in den Niederlanden und in Dänemark, erfolgte die Heraufsetzung zu einem Zeitpunkt, in dem die Ertragsbilanz stark passiv war. Die einzige Senkung, zu der es auf dem Kontinent kam, wurde im April 1965 von der Bank von Frankreich vorgenommen, die ihren Satz von 4 auf $3\frac{1}{2}$ Prozent ermäßigte.

Man kann die monetäre Restriktion auch an der Entwicklung der Bankkredite an die öffentliche Hand ablesen. In Frankreich konnte die Staatskasse, die früher stark auf die Inanspruchnahme von Bankkrediten angewiesen war, im letzten Jahr ganz darauf verzichten und sogar den Bestand von Schatzpapieren bei den Banken verringern. In Dänemark erhöhte der Staat 1964 mit seinem vermehrten Kassenüberschuß seine Guthaben bei der Zentralbank. In Belgien verringerte der Staat im letzten Jahr seine kurzfristige Auslandsverschuldung über die Banken. In Schweden war der Rückgang der Bankschuld der öffentlichen Haushalte 1964 zwar kleiner als 1963, doch beruhte er im Gegensatz zum Vorjahr auf der Tilgung von Verbindlichkeiten gegenüber der Zentralbank.

In der Bundesrepublik, der Schweiz und den Niederlanden spielte die Regierung im Hinblick auf die Geldschöpfung über das Bankensystem eher eine

Änderungen der amtlichen Diskontsätze seit 1962

Land und Zeitpunkt der Änderung	Amtlicher Diskontsatz	Land und Zeitpunkt der Änderung	Amtlicher Diskontsatz	Land und Zeitpunkt der Änderung	Amtlicher Diskontsatz
	Prozent		Prozent		Prozent
Belgien		Griechenland		Österreich	
28. Dezember 1961	4½	1. November 1960	6	17. März 1960	5
18. Januar 1962	4¼	17. Januar 1963	5½	27. Juni 1963	4½
22. März 1962	4	Island		Schweden	
9. August 1962	3¾	29. Dezember 1960	9	15. Januar 1960	5
6. Dezember 1962	3½	1. Januar 1965	8	6. April 1962	4½
18. Juli 1963	4	Japan		8. Juni 1962	4
31. Oktober 1963	4¼	29. September 1961	7,30	18. Januar 1963	3½
3. Juli 1964	4¾	27. Oktober 1962	6,93	14. Juni 1963	4
Dänemark		27. November 1962	6,57	31. Januar 1964	4½
23. Mai 1961	6½	20. März 1963	6,21	6. November 1964	5
19. August 1963	6	20. April 1963	5,84	9. April 1965	5½
13. November 1963	5½	18. März 1964	6,57	Schweiz	
11. Juni 1964	6½	9. Januar 1965	6,205	26. Februar 1959	2
Deutschland (BR)		3. April 1965	5,84	3. Juli 1964	2½
5. Mai 1961	3	Kanada		Vereinigtes Königreich	
22. Januar 1965	3½	24. Juni 1962 ²	6	2. November 1961	6
Finnland¹		7. September 1962	5½	8. März 1962	5½
1. April 1959	6¾	12. Oktober 1962	5	22. März 1962	5
30. März 1962	8	13. November 1962	4	26. April 1962	4½
28. April 1962	7	6. Mai 1963	3¾	3. Januar 1963	4
Frankreich		12. August 1963	4	27. Februar 1964	5
6. Oktober 1960	3½	24. November 1964	4¼	23. November 1964	7
14. November 1963	4	Niederlande		3. Juni 1965	6
8. April 1965	3½	16. November 1959	3½	Vereinigte Staaten	
		25. April 1962	4	12. August 1960	3
		8. Januar 1963	3½	17. Juli 1963	3½
		6. Januar 1964	4	24. November 1964	4
		4. Juni 1964	4¼		

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.

neutrale Rolle. In der Bundesrepublik deckten dafür aber die nichtzentralen öffentlichen Haushalte ihren Kreditbedarf zu einem größeren Prozentsatz bei den Banken als 1963, während es in der Schweiz umgekehrt war. Mehr eine Zwischenstellung nahmen die Niederlande ein, wo sich die Gemeinden 1964 sowohl langfristig wie kurzfristig erheblich stärker verschuldeten.

Einige kontinentale Länder setzten auch unmittelbarer wirkende Instrumente zur Begrenzung der Expansion des Bankkredits an den privaten Sektor ein. Frankreich und die Schweiz kontingentierte 1964 wie schon im Vorjahr die Ausweitung des Bankkreditvolumens. In den Niederlanden war ein ähnlicher Plafond im Oktober 1963 wiedereingeführt worden, der seither ununterbrochen gilt. Die belgischen Behörden gingen zu einer solchen Regelung anfangs 1964 über, als sie die Banken aufforderten, das Volumen ihrer Ausleihungen freiwillig nur ungefähr halb so stark auszuweiten wie 1963. Auch in Norwegen und neuerdings in Finnland wurde die Kreditexpansion kontingentiert.

Die Plafonierung der Bankkreditausweitung diente hauptsächlich dem Zweck, der Kreditlenkung zu größerer Wirksamkeit zu verhelfen. Zinssatzsteigerungen allein führen leicht zu einem Mittelzufluß aus dem Ausland auf

Initiative insbesondere der Banken und von Geldgebern und Geldnehmern überhaupt. Ebensowenig müssen höhere Zinssätze die Banken zwangsläufig davon abhalten, sich bei der Zentralbank zu refinanzieren. Die quantitative Kreditlenkung dürfte mitgeholfen haben, die Zinssätze niedriger und die Kapitalzuflüsse kleiner zu halten, als es sonst der Fall gewesen wäre.

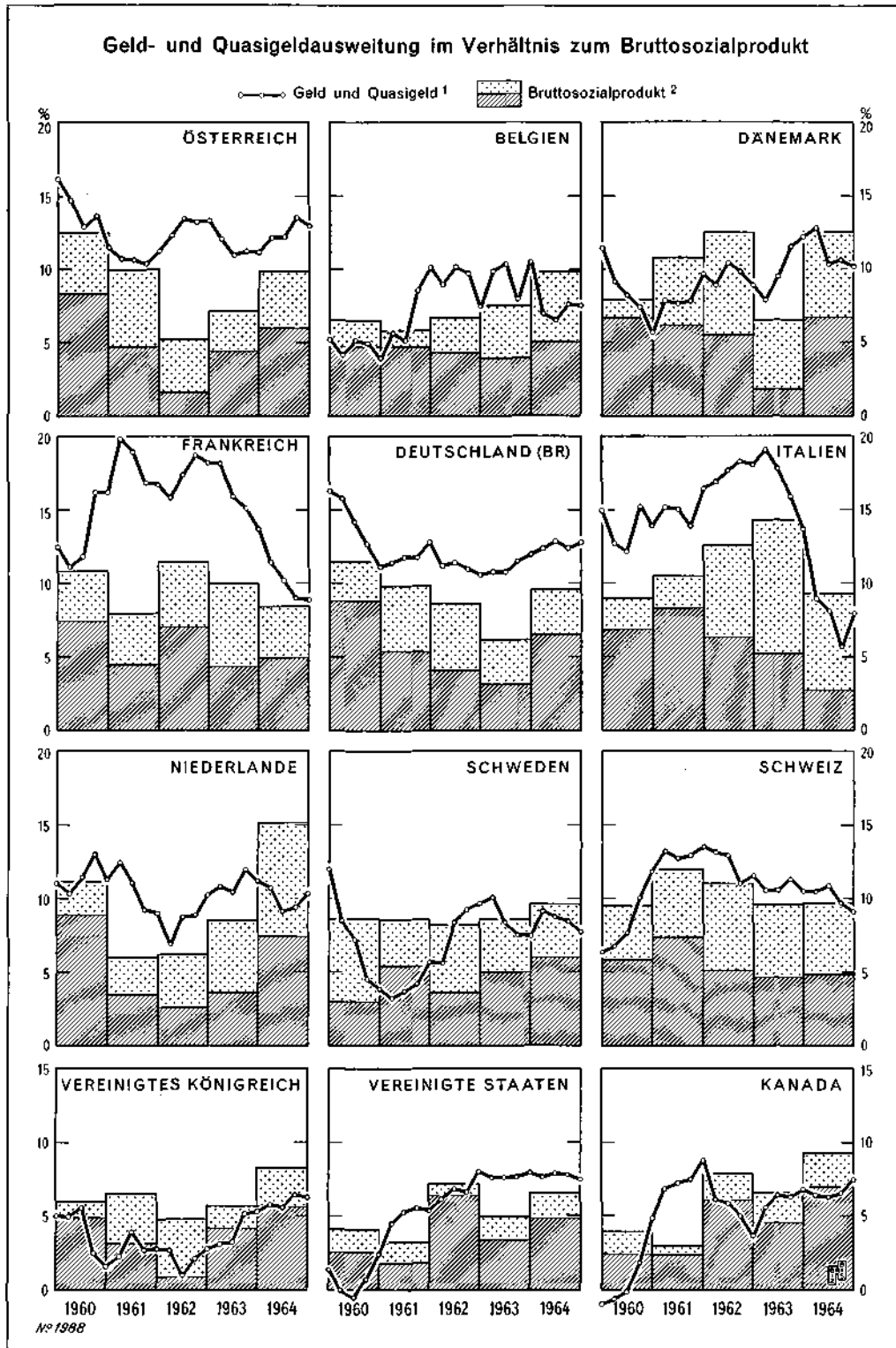
Im Vereinigten Königreich erhöhten sich die Ausleihungen der Banken 1964 sehr stark, aber der Zuwachs bei ihren Einlagenverbindlichkeiten war bescheidener. Im Zusammenhang mit dem Zahlungsbilanzdefizit wurde die Versorgung des inländischen Marktes mit Schatzwechseln verringert, und das trug zur Beengung der Bankenliquidität bei. Die Bestände des Marktes an langfristigen Staatspapieren indessen gingen nun schon das zweite Jahr hintereinander zurück.

Die Erhöhung der britischen Bankrate von 4 auf 5 Prozent gegen Ende Februar 1964 war eine Vorsichtsmaßnahme aus binnenwirtschaftlichen und außenwirtschaftlichen Gründen. Vorwiegend außenwirtschaftlich bedingt war die Erhöhung des Satzes von 5 auf 7 Prozent gegen Ende November. Dem folgte unmittelbar darauf die Anhebung des Diskontsatzes in den Vereinigten Staaten von $3\frac{1}{2}$ auf 4 Prozent und in Kanada von 4 auf $4\frac{1}{4}$ Prozent; in beiden Fällen ging es um die Wahrung des internationalen Zinsgefüges. Etwa sechs Monate später, am 3. Juni 1965, wurde der amtliche Diskontsatz im Vereinigten Königreich auf 6 Prozent zurückgenommen.

In den Vereinigten Staaten stellten die Währungsbehörden im letzten Jahr trotz der defizitären Zahlungsbilanz das Zentralbankgeld zur Verfügung, das für eine abermalige kräftige Ausweitung des Bankkredits erforderlich war; in der Tat erhöhte sich das Volumen der Bankkredite genauso rasch wie in den beiden Jahren davor. Die Einlagenbildung blieb demgegenüber nur wenig zurück, und die Staatspapierbestände der Banken wurden etwas kleiner.

In Kanada weitete sich das Volumen der Bankkredite an den privaten Sektor 1964 rascher aus als im Vorjahr. Dafür verbesserte sich aber das Ergebnis im Staatshaushalt sehr, so daß den Banken Kredite zurückgezahlt werden konnten.

Das Diagramm auf der nachstehenden Seite zeigt die Ausweitung der Geld- und Quasigeldmenge im Verhältnis zur Veränderung des realen und des nominalen Sozialprodukts. Da das Geld- und Kreditwesen und damit die Bedeutung der Liquiditätsausweitung in jedem Land anders ist, empfehlen sich im wesentlichen nur Länderanalysen. In Frankreich zum Beispiel setzte die monetäre Restriktion anfangs 1963 bei noch mäßigen inflatorischen Anspannungserscheinungen ein; in den beiden Jahren, die auf diesen Zeitpunkt folgten, wurde sie dann nach und nach verschärft. Eine noch stärkere Beengung war von Mitte 1963 bis Frühjahr 1964 in Italien zu verzeichnen, die allerdings erst nach einem kräftigen Anstieg der Löhne und Preise im Jahre 1962 kam. In Belgien, Dänemark, der Bundesrepublik Deutschland, den Niederlanden, Schweden und der Schweiz fand die monetäre Restriktion im vergangenen Jahr ihren Ausdruck teilweise in einer verlangsamten Zunahme der liquiden Mittel, die gemessen an dem starken Wachstum des realen Sozialprodukts dieser Länder bemerkenswert war.



¹ Nach der Definition der International Financial Statistics des IWF. Vierteljährliche Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal.

² Jährliche Zunahme — real: schraffiert, teuerungsbedingt: punktiert.

In praktisch allen kontinentalen Ländern war die Liquiditätsbildung ab etwa 1960 oder 1961 recht intensiv, worin nicht nur die Wirkung der Zahlungsbilanzüberschüsse, sondern auch die starke heimische Kreditnachfrage zum Ausdruck kam. Obwohl sich diese hohe Wachstumsrate in den letzten ein bis zwei Jahren wegen der kreditpolitischen Restriktion tendenziell im allgemeinen verringert hat, fällt auf, wie rasch der Prozeß der Liquiditätsbildung in den meisten Ländern weitergeht. Andererseits lag, wie das Diagramm erkennen läßt, die Rate des Wachstums des nominalen Bruttosozialprodukts in den meisten kontinentalen Ländern bei nicht viel weniger als 10 Prozent jährlich, wovon fast die Hälfte auf Preissteigerung beruhte. Zusammenfassend kann man sagen, daß die Kreditexpansion, auch wenn sie nicht immer und unbedingt die Ursache der Inflation ist, doch ihr Zustandekommen erleichtert hat.

Im Vereinigten Königreich entsprach die Ausweitung der Geldmenge und der kurzfristigen Einlagen ziemlich genau der Erhöhung des realen Sozialprodukts, obwohl die Bankkredite 1963 und 1964 stark zunahmen. In den Vereinigten Staaten sind im gleichen Zeitraum die Geld- und Einlagenverbindlichkeiten des Bankenapparats wiederum rascher gestiegen als das nominale Sozialprodukt.

Die Kreditpolitik in einzelnen Ländern

Vereinigtes Königreich. Bis Anfang 1964 war die Ertragsbilanz leicht defizitär geworden, und die Inlandsnachfrage weitete sich in einem nicht aufrechtzuerhaltenden Tempo aus. Vorsorglicherweise erhöhte die Bank von England gegen Ende Februar ihren Diskontsatz von 4 auf 5 Prozent. Im April-Budget wurden dann zwecks Dämpfung der Nachfrageausweitung bestimmte indirekte Steuern heraufgesetzt. Nichtsdestoweniger wurde der Gegensatz zwischen binnenwirtschaftlichen und außenwirtschaftlichen Belangen in den nachfolgenden Monaten eher schärfer. Einerseits wollten die Behörden nicht den Aufschwung der industriellen Investitionen beeinträchtigen, den man als unerläßliche Voraussetzung der längerfristigen Lösung des außenwirtschaftlichen Problems ansah. Außerdem expandierte der Verbrauch nur mäßig, der Haushalt entwickelte sich nicht so defizitär, wie man erwartet hatte, und ein stabiler Index der industriellen Erzeugung vermittelte den Eindruck einer stagnierenden Inlandsnachfrage. Andererseits wurde im außenwirtschaftlichen Verkehr die Grundbilanz im Gegensatz zum Krisenjahr 1961 stark passiv, und zwar infolge einer Verschlechterung sowohl in der Ertragsbilanz wie beim langfristigen Kapitalverkehr.

Unter diesen Umständen wurde die Konjunkturpolitik so gestaltet, daß die Kreditversorgung bis zum Herbst 1964 verhältnismäßig reichlich blieb. Das zeigt sich vor allem im kräftigen Anstieg der Ausleihungen der Clearingbanken, der auf saisonbereinigter Basis etwa ab Mai und dann nochmals im September und Oktober rascher wurde. Die Banken mußten dazu ihr Portefeuille an Staatsschuldverschreibungen verringern und ihre liquiden Mittel fast bis auf den Mindestsatz abbauen. Außerdem waren in den ersten drei Quartalen 1964 die Emissionen der nichtfinanziellen Gesellschaften am Kapitalmarkt ungefähr eineinhalbmals

so groß wie im gleichen Zeitraum des Vorjahres. Das Bild begann sich etwa ab August zu wandeln, als die Gesellschaften ihre Emissionstätigkeit zugunsten verstärkter Verschuldung bei den Banken einschränkten. Von Ende Februar (nach der Erhöhung der Bankrate) bis Ende Oktober stieg die Rendite einer repräsentativen Anleihe mit später Fälligkeit nur von 5,78 auf 5,87 Prozent, die Rendite von Obligationen mit mittlerer Fälligkeit aber immerhin von 5,46 auf 5,78 Prozent. Zwar stützten die Behörden den Markt der Staatsobligationen eindeutig nur begrenzt, aber eine entschiedener restriktive Politik hätte, abgesehen von einer Verringerung des Staatskassen-Defizits selber, vorausgesetzt, daß man sich nachhaltiger bemüht hätte, das Defizit durch Verkauf langfristiger Papiere zu decken. Das wäre natürlich nur bei höheren Zinssätzen möglich gewesen.

Im Herbst ging die neue Regierung bei ihrer Strategie der Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit und Produktivität davon aus, daß Produktion und Beschäftigung auf einem hohen Stand gehalten werden mußten. So wurde der Importzollzuschlag eingeführt, um die Zahlungsbilanz zu verbessern, ohne daß die Inlandsnachfrage beeinträchtigt wurde. Im November-Budget, das sowohl den Zollzuschlag wie die neuen Ermäßigungen indirekter Steuern im Exportgeschäft enthielt, wurde die Benzinsteuern erhöht, was aber hauptsächlich nur die expansiven Nebenwirkungen der anderen beiden Maßnahmen ausgleichen sollte. Bald danach zog man jedoch die monetären Zügel immer fester an. Am 23. November wurde der amtliche Diskontsatz von 5 auf 7 Prozent angehoben. Ab etwa Oktober verringerte sich außerdem durch den Ankauf von Pfunden im Zuge amtlicher Devisentransaktionen der staatliche Marktverschuldungsbedarf noch mehr. Infolgedessen wurden weniger neue Schatzwechsel submittiert, wodurch die Banken mit weniger liquiden Werten versorgt und vor die Notwendigkeit gestellt wurden, ihre Kreditstätigkeit einzuschränken. Zur Verstärkung dieser Liquiditätsbeengung forderte die Bank von England am 8. Dezember die Banken auf, bei ihren Ausleihungen in Zukunft bevorzugt Exportgeschäfte und produktive Investitionsvorhaben zu berücksichtigen. Die Rendite der Staatsschuldverschreibungen stieg nach der Erhöhung der Bankrate beträchtlich, und auch die für das folgende Frühjahr angekündigte Kapitalgewinnsteuer warf ihre Schatten auf den Markt voraus. Am Ende des Jahres betrug die Rendite einer repräsentativen Staatsanleihe mit später Fälligkeit 6,23 Prozent, verglichen mit 5,53 Prozent ein Jahr vorher.

Die Ausleihungen der Banken an inländische Schuldner stiegen 1964 um rund 15 Prozent auf fast 6 500 Millionen Pfund Sterling am Jahresende. Außerdem erhöhte sich die Diskontierung kommerzieller Wechsel, die die liquiden Mittel der Banken und damit auch ihr Kreditpotential vermehrt, 1964 um etwa 165 Millionen Pfund. Die Inlandsausleihungen inländischer Banken (einschließlich der Diskonthäuser) nahmen um rund 12 ½ Prozent auf nahezu 5 150 Millionen Pfund zu. Beim restlichen Kreditvolumen von 1 350 Millionen Pfund handelte es sich um Ausleihungen der Akzepthäuser und der Overseas-Banken; die in dieser Form gewährten Kredite an das Inland, hauptsächlich an kommunale Stellen und an Gesellschaften, scheinen im letzten Jahr um ungefähr 400 Millionen Pfund ausgeweitet worden zu sein. Zudem stiegen die Auslandsforderungen dieser Institute um rund 150 Millionen Pfund weniger als ihre

Auslandsverbindlichkeiten; die Differenz entspricht dem Betrag, in dessen Höhe die Zunahme ihrer Inlandskredite durch Umstellung von im Ausland aufgenommenen Mitteln auf Pfund Sterling finanziert wurde. Die Inlandseinlagenverbindlichkeiten des Bankensektors erhöhten sich im letzten Jahr um 5 Prozent und damit merklich weniger als die Bankkredite. Dem Unterschied entsprach weitgehend eine Verringerung der Bestände an Staatsschuldverschreibungen um 214 Millionen Pfund und an Schatzwechseln um 320 Millionen Pfund. Das Verhältnis zwischen Anlagen und Einlagen sank bei den Londoner Clearingbanken von 15,4 Prozent Mitte Dezember 1963 auf 13,1 Prozent ein Jahr darauf und ihre Liquiditätsquote in der gleichen Zeit von 32,7 auf 30,6 Prozent.

Bei Zugrundelegung von Kalenderjahren schloß die Rechnung der Staatskasse 1964, nach dem 142 Millionen Pfund betragenden Gesamtdefizit von 1963, mit einem Fehlbetrag von 556 Millionen Pfund; der Zuwachs beruhte zum Teil allerdings auf Krediten an nichtzentrale öffentliche Haushalte, die sich in diesem Umfang nicht am Markt zu verschulden brauchten. Zur Deckung dieses Defizits kamen 1964 durch „National Savings“, Notenausgabe, außerplanmäßige Einnahmen usw. (also auf anderen Wegen als durch Verkauf von Marktpapieren) per Saldo 514 Millionen Pfund auf, verglichen mit 228 Millionen 1963. Weitere 532 Millionen Pfund erhielt die Staatskasse durch amtlichen Verkauf von Devisen gegen Landeswährung. Andererseits gingen die Bestände des Marktes an Staatsschuldverschreibungen, nachdem sie schon 1963 um 128 Millionen Pfund gesunken waren, 1964 abermals zurück, und zwar um 114 Millionen Pfund. Der Schatzwechselumlauf, der 1963 um 114 Millionen Pfund zugenommen hatte, schrumpfte 1964 um 375 Millionen Pfund. Da die Liquiditätsquote der Banken, und damit ihr Kreditpotential, weitgehend vom Umfang der staatlichen Schatzwechsel-Finanzierung abhängt, trug die verringerte Versorgung mit Wechseln im letzten Jahr zur Beschränkung der Ausweitung der Bankeinlagen bei.

Vereinigtes Königreich: Ersparnis und Investition des privaten und des öffentlichen Sektors

	Jahr	Privater Sektor	Öffentlicher Sektor ¹	Übrige Welt ²
		Millionen Pfund Sterling		
Bruttoersparnis ³	1962	3 397 ⁴	1 459	
	1963	3 859 ⁴	1 301	
	1964	4 379 ⁴	1 576	
Bruttoinvestition	1962	2 815	1 951	
	1963	2 946	2 118	
	1964	3 707	2 622	
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (-)	1962	582	- 492	90
	1963	913	- 817	96
	1964	672	- 1 046	- 374

¹ Mit den verstaatlichten Industrien. ² Positive Zahl: Überschuß in der Leistungsbilanz gegenüber der übrigen Welt. ³ Mit Netto-Vermögensübertragungen; abzüglich der Buchgewinne auf Vorräten. ⁴ Einschließlich des Ausgleichspostens in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.

Bei orthodoxer Betrachtungsweise war das Defizit in der Zahlungsbilanz mit starker Inlandsnachfrage sowohl der Privaten wie der öffentlichen Stellen verbunden, was mehr monetäre und budgetäre Restriktion erforderte. Die angestrebte Lösung entsprach aber nicht genau dem orthodoxen Schema. Seit dem Budget vom April 1963 war die Wirtschaftspolitik ständig von der Absicht getragen, den Anteil der Anlageinvestition am Sozialprodukt zu erhöhen und bei gut abgesicherter Expansion den Grund zu einer gefestigten Sterlingposition auf längere Sicht zu legen. In den Haushaltsvoranschlag vom April 1965 wurden Maßnahmen aufgenommen, die gezielt den Kapitalabfluß eindämmen und, bei weiterer

Steigerung der öffentlichen Investitionstätigkeit, durch Verbrauchseinschränkung Spielraum für vermehrte Exporte schaffen sollen. Während sich also der Überschuß in der laufenden Rechnung des Staatshaushalts im Rechnungsjahr 1965/66 nach den Ansätzen erhöhen wird, plant man einen noch größeren Anstieg der öffentlichen Kredite, vor allem derjenigen an die verstaatlichte Wirtschaft und an Kommunen. Für den Kreditbedarf wird eine Erhöhung von 386 Millionen Pfund 1964/65 auf 724 Millionen Pfund 1965/66 veranschlagt. Von diesem Anstieg sollen allerdings 130 Millionen Pfund durch Verringerung der Marktverschuldung der nichtzentralen öffentlichen Haushalte „ausgeglichen“ werden; ferner ist zu berücksichtigen, daß die außerbudgetären Einnahmen um etwa 100 Millionen Pfund steigen werden — hauptsächlich infolge höherer Nettoeinzahlungen in den Nationalen Versicherungsfonds. Aber auch wenn die Zunahme des Kreditbedarfs viel niedriger ist, als es nach außen hin den Anschein hat, bleibt sie dennoch bedeutend. Die Behörden erwarten, daß der Finanzbedarf der Staatskasse zu einem beträchtlichen Teil durch die weitere Zunahme der nichtmarktfähigen Schuld, durch die Notenausgabe usw. gedeckt wird. Außerdem werden zusätzliche Sterlingeinnahmen aus dem anhaltenden — wenn auch kleiner werdenden — Zahlungsbilanzdefizit anfallen, desgleichen aus dem kürzlichen Aufruf von Sondereinlagen. Sie rechnen daher mit einem nur bescheidenen Betrag an marktfähigen Papieren, der beim Publikum untergebracht werden muß.

Im Frühjahr 1965 hat sich die Ausweitung der Ausleihungen der Clearingbanken, nachdem sie in den Anfangsmonaten des Jahres erheblich langsamer geworden war, wieder beschleunigt. Dem folgten rasch neue Kreditbeschränkungen. Am 29. April forderte die Bank von England Sondereinlagen ein, die für die Londoner Clearingbanken 1 Prozent und für die schottischen Banken $\frac{1}{2}$ Prozent ihrer Einlagenverbindlichkeiten ausmachen; das ergibt insgesamt etwa 95 Millionen Pfund. Eine Woche darauf wies die Bank von England die Banken an, wie die verstärkte Kreditbeschränkung angewendet werden soll. Die Clearingbanken sind aufgefordert worden, ihre Ausleihungen an den privaten Sektor in den zwölf Monaten bis März 1966 nur um höchstens 5 Prozent zunehmen zu lassen und vergleichbare Disziplin bei der Diskontierung kommerzieller Wechsel zu üben. Ähnliche Aufforderungen sind an die übrigen großen Organisationen des Bank- und Finanzwesens ergangen. Am 3. Juni wurde dann der amtliche Diskontsatz von 7 auf 6 Prozent gesenkt, und die für Teilzahlungsgeschäfte geltenden Bedingungen wurden durch eine 5prozentige Erhöhung der Mindestanzahlung verschärft.

Bei aller Begrenzung des Kredits an die privaten Sektoren bedeuten die öffentlichen Kreditansprüche doch eine anhaltend schwere Belastung des Geld- und Kreditapparats. In diesem Zusammenhang ist aber die bevorstehende Verstaatlichung der Stahlindustrie kein unmittelbares Problem für den Markt der Staatsschuldverschreibungen, da die Finanzierung mindestens ein Jahr lang noch nicht vorgenommen werden soll. Wichtiger wird vom währungspolitischen Gesichtspunkt aus sein, in welchem Umfang das staatliche Kassendefizit in den kommenden Monaten unter Vermeidung von Geldschöpfung finanziert wird, besonders durch Verkäufe längerfristiger Staatspapiere an das Publikum.

Vereinigte Staaten. Das ganze Jahr 1964 hindurch waren die Währungsbehörden vor allem bestrebt, die Ausweitung der Nachfrage zu fördern, ohne daß es zu inflatorischen Erscheinungen kam. Hierzu hielt man eine reichliche Kreditversorgung bei verhältnismäßig konstanten Kapitalaufnahmesätzen für erforderlich. Immerhin waren ja die Verhältnisse, gemessen an den Arbeitskosten je Erzeugungseinheit und an den Großhandelspreisen, nach wie vor sehr stabil. Außerdem herrschte immer noch zuviel Arbeitslosigkeit, die Bundesausgaben stiegen nur langsam, und die Nachfrage nach neuem Wohnraum war ziemlich schwach. So meinte man, mit einer bewußten Politik zur Beschränkung des Inlandskredits und Hebung des Kapitalzinses das Risiko einer Konjunkturerhemmung einzugehen. In jüngster Zeit haben die Behörden aber bei weiterhin lebhafter Nachfrage die Kreditzügel angezogen.

Die Politik des im wesentlichen leichten Kredits, die, abgesehen von den jüngsten Änderungen, ständig seit der Rezession von 1960 verfolgt worden ist, äußerte sich auf mehrerlei Weise. Was den Bankkredit betrifft, so blieb die Primartrate unverändert auf ihrem Niveau von 4½ Prozent, auf das sie im August 1960 gesenkt worden war. Ferner versuchten die Währungsbehörden, während sie aus außenwirtschaftlichen Gründen auf eine Erhöhung der kurzfristigen Zinssätze hinarbeiteten, die längerfristigen Sätze zwecks Anregung der Anlageinvestition niedrigzuhalten, wozu sie sich hauptsächlich der Schulden- und der Offenmarktpolitik bedienten. So finanzierte das Schatzamt das Haushaltsdefizit weitgehend durch Ausgabe kurzfristiger Papiere, während die Währungsbehörden die für die wachsende Kreditfähigkeit der Banken erforderlichen Zentralbankguthaben zur Verfügung stellten, teilweise durch Ankauf längerfristiger Staatspapiere.

Das Zahlungsbilanzdefizit, das in den letzten Jahren vor allem durch starke Kapitalabflüsse zustande kam, ist schon an sich ein erster Anhaltspunkt dafür,

Vereinigte Staaten: Zur Kreditaufnahme und Vermögensbildung der Gesellschaften¹

Jahr bzw. Jahresdurchschnitt	„Kredit“-Aufnahme				Zur Vermögensbildung			
	Obligationen und Aktien	Hypothekarkredite	Bank- und sonstige Kredite	Gesamte Kredit- und Kapitalaufnahme	Finanzierungsdefizit	Liquide Mittel	Handels- und sonstige Kredita netto	Auslands- und sonstige Forderungen ²
Milliarden US-Dollar								
1952-57	6,1	1,4	2,2	9,5	4,6	0,3	2,1	1,4
1958	8,0	2,5	0,6	11,0	- 1,3	2,4	3,9	1,5
1959	5,3	2,5	4,4	12,1	- 1,1	2,4	5,3	1,9
1960	5,3	2,2	2,8	10,4	1,8	- 2,4	5,2	3,4
1961	7,3	3,5	1,0	11,7	- 0,7	2,7	4,3	4,6
1962	5,2	5,4	3,6	14,3	0,6	3,6	5,7	2,9
1963	3,4	6,2	3,9	13,6	0,4	1,8	3,4	6,1
1964	5,4	5,7	5,3	16,4	- 0,1	2,3	5,0	6,0
1958-64	5,7	4,0	3,1	12,8	- 0,1	1,8	4,7	3,8

¹ Außerhalb des Finanzsektors. ² Konsumkredit und Wechsel. ³ Auslandsanlagen, Devisenbestände und bestimmte nicht näher bezeichnete laufende Inlandsforderungen der Gesellschaften.

Quelle: Volkswirtschaftliche Finanzierungsrechnung des Federal Reserve System.

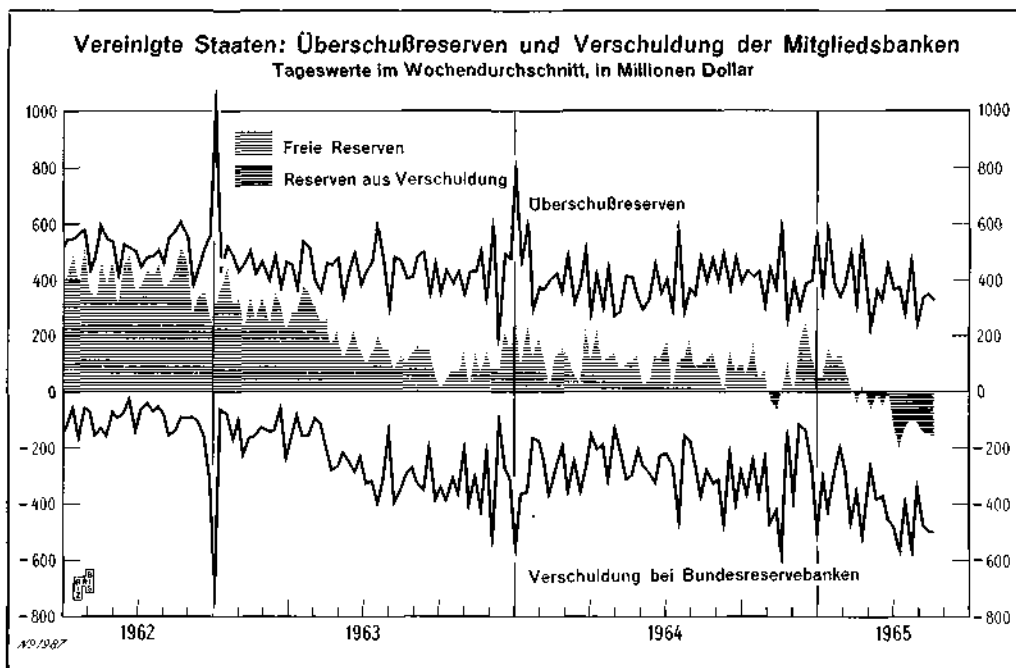
daß die Kreditpolitik tatsächlich zu locker war. Darüber allerdings, wie die Zusammenhänge in der Praxis waren, ist man sich nicht einig. Es geht hierbei hauptsächlich um die Gesellschaften und um die Banken, da diese beiden Sektoren unmittelbar für den größten Teil des Kapitalabflusses verantwortlich waren. Was den Sektor der Gesellschaften betrifft, so dürften die Zahlen der vorstehenden Tabelle einigen Aufschluß über die Zusammenhänge geben.

Es fällt auf, daß die Gesellschaften, deren Bruttoinvestition 1952–57 im Jahresdurchschnitt um 4,6 Milliarden Dollar größer war als ihre Bruttoersparnis, in den Jahren 1958–64 bei so globaler Betrachtung ihre ganzen Investitionen selbst finanzieren konnten. Und dabei stieg die gesamte Kreditaufnahme des Sektors von jährlich durchschnittlich 9,5 Milliarden Dollar in der erstgenannten Periode auf jährlich 12,8 Milliarden Dollar in den Jahren 1958–64. Diese Kreditaufnahme schlug sich in einer verglichen mit den Ergebnissen der ersten Periode viel rascheren Bildung nicht nur von Auslandsvermögen, sondern auch von Forderungen gegen inländische Kunden und von liquiden Mitteln nieder. Aus diesen Zahlen läßt sich selbst bei Berücksichtigung des Wirtschaftswachstums schließen, daß die reichliche Kreditversorgung mehr die Geldvermögensbildung der Gesellschaften (einschließlich ihrer Direktinvestitionen im Ausland) aufblähte, statt ihre Sachvermögensbildung im Inland zu beschleunigen.

Zu einer analogen Entwicklung kam es im Bankensektor. Die Kredite und Wertpapieranlagen der Geschäftsbanken, die in der Periode 1952–57 um 6,5 Milliarden Dollar jährlich gestiegen waren, erhöhten sich in den Jahren 1958–64 durchschnittlich um 15,0 Milliarden Dollar. Erleichtert wurde diese Ausweitung zum Teil durch den Übergang zu höheren Habenzinsen, der es, auch wenn er weitgehend außenwirtschaftlich motiviert war, den Banken ermöglichte, besser mit inländischen Finanzinstituten außerhalb des Bankensektors um Einlagen zu konkurrieren. In ihr spiegelte sich aber auch der ständige Liquiditätszustrom wider, den die Schulden- und Offenmarktpolitik der Währungsbehörden mit sich brachte. Die Ausweitung des Bankkredits wurde tendenziell stets durch amtliche Operationen zur Wiederauffüllung und Vermehrung der Zentralbankguthaben sanktioniert. Zunehmend suchten die Banken im Zuge ihrer Kredittätigkeit den Ausweg in gewinnbringende Auslandsanlagen, so daß sich die Auslandskredite der Banken schließlich allein im Jahre 1964 um über 2,0 Milliarden Dollar erhöhten. Daß die Kreditversorgung zu reichlich war, läßt sich auch aus dem angeblichen Qualitätsrückgang der Bankkredite schließen.

Fast das ganze Jahr 1964 hindurch wurde die im Sommer des vorangegangenen Jahres festgelegte kreditpolitische Linie beibehalten. Im Juli 1963, als auch die Zinsausgleichsteuer eingeführt wurde, hob man den Diskontsatz von 3 auf 3½ Prozent und den höchstzulässigen Habenzinssatz für Einlagen mit einer Laufzeit von mindestens neunzig Tagen auf 4 Prozent an. Außerdem wurden die Behörden mit der Liquiditätsversorgung etwas zurückhaltender, wodurch sich die freien Reserven auf durchschnittlich rund 100 Millionen Dollar verringerten. Mit Ausnahme kurzer Perioden größerer Anspannung bewegten sich die freien Reserven 1964 weiterhin ungefähr auf diesem Niveau. Daran änderte sich auch nichts, als die Behörden, nachdem die Bankrate im Vereinigten Königreich am

23. November auf 7 Prozent angehoben worden war, den Diskontsatz am nächsten Tag auf 4 Prozent erhöhen mußten. Gleichzeitig wurden die gemäß Regektiv Q höchstzulässigen Habenzinssätze für Termin- und Spargelder ebenfalls heraufgesetzt, und zwar für Einlagen von weniger als neunzig Tagen von 1 auf 4 Prozent, für länger befristete Einlagen von 4 auf 4½ Prozent und für Sparguthaben mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr von 3½ auf 4 Prozent. Bei der Erhöhung des Diskontsatzes betonten die Währungsbehörden aber, daß dies nur aus außenwirtschaftlichen Gründen geschehe und keine wesentliche Änderung der heimischen Kreditversorgung bedeute. Gemäß den von amtlicher Seite geäußerten Wünschen hielten die Banken ihre Primarate bei 4½ Prozent.



Die Verschlechterung der Zahlungsbilanz im vierten Quartal, der große Goldverluste in den ersten Monaten des Jahres 1965 folgten, stellte den Behörden jedoch eine schwierige neue Aufgabe. Weil man aber eine Erhöhung der längerfristigen Sollzinsen nicht riskieren wollte, entschloß man sich zu selektiven Maßnahmen, so zur Kontingentierung der Auslandskredite der Banken, zur Verlängerung der Zinsausgleichsteuer und Erweiterung ihres Geltungsbereichs sowie zur Einwirkung auf die Unternehmen, um sie zu veranlassen, den Saldo ihrer Auslandszahlungen freiwillig zu verbessern (siehe Seite 8-9). Nichtsdestoweniger begannen die Währungsbehörden, zur Unterstützung dieser Maßnahmen die Banken etwas weniger großzügig mit Zentralbankgeld auszustatten; sie zwangen sie zu stärkerer Zentralbankverschuldung, bis deren Volumen in den letzten Wochen die Überschußreserven um ungefähr 100-150 Millionen Dollar überstieg. Die langfristigen Zinssätze blieben ungefähr auf dem Stand von einem Jahr vorher.

Trotz den administrativen Maßnahmen zur Beschränkung des Kapitalabflusses bleibt die Frage bestehen, ob die nötigen Ergebnisse nicht besser durch höhere langfristige Zinssätze erreicht werden könnten. Es ist in einem gewissen Sinn verständlich, daß man in den Vereinigten Staaten vor höheren langfristigen Sätzen zurückscheut, solange der Nachfragedruck nicht übermäßig ist. Da die Investitionen praktisch in der ganzen Industrie und im ganzen Wohnungsbau von privater Seite entschieden werden, hätten höhere Zinssätze für sich betrachtet tendenziell eine nachteilige Wirkung auf die Investitionstätigkeit und somit auf die Gesamtnachfrage. Nun hat aber die letztjährige Steuersenkung recht überzeugend gezeigt, daß die Anlageinvestition viel prompter auf lebhafte Nachfrage und steigende Unternehmensgewinne reagiert als auf Liquiditätsschöpfung zu niedrigen Zinssätzen. Als Faktor einer nichtinflationären Ausweitung der Inlandsnachfrage hat die staatliche Steuer- und Ausgabenpolitik gegenüber der Währungspolitik den Vorteil, daß ihre Ausgabenwirkungen im allgemeinen bestimmter sind. Demgegenüber lassen sich mit Zinssätzen relativ besser die einzelnen binnenwirtschaftlichen und internationalen Finanzierungswege beeinflussen. Höhere langfristige Zinssätze müssen das Wachstum der Binnenwirtschaft nicht unbedingt beeinträchtigen, wenn gleichzeitig die Budgetpolitik fortwährend mit der nötigen Beweglichkeit gehandhabt wird. Wegen des besseren außenwirtschaftlichen Gleichgewichts, zu dem ein höherer Kapitalzins beitragen würde, wäre das Wachstum der Binnenwirtschaft sogar solider fundiert.

Frankreich. Das Stabilisierungsprogramm in seiner erweiterten Form von 1964 sollte vor allem der Inflation ein Ende machen und die Gewähr für eine nichtdefizitäre Ertragsbilanz bieten. Obgleich sich die Währungsreserven wiederum beträchtlich erhöhten, sah man darin nicht den Ausdruck eines Konflikts zwischen binnenwirtschaftlichen und außenwirtschaftlichen Belangen. Vielmehr beruhte der Reservenzuwachs auf der verbesserten Position der übrigen Staaten der Frankenzone und auf dem durch die Wirtschaftspolitik anderer Länder ausgelösten Zustrom langfristigen Kapitals. Im Inland blieb aber die Lohn/Preis-Inflation ein schwieriges Problem. Da die Einkommenspolitik einstweilen noch auf den öffentlichen Sektor beschränkt ist, bekämpfte man die Kosteninflation hauptsächlich durch Dämpfung der Nachfrage unter Zuhilfenahme direkter Eingriffe in die Preisbildung. Infolgedessen wurde im Verlauf des Jahres 1964 die Ausweitung der Nachfrage langsamer, wobei die Investitionstätigkeit der privaten Gesellschaften eine Stagnationstendenz zeigte.

Die Budgetpolitik war darauf gerichtet, nicht nur die Nachfrage zu beschneiden, sondern im Interesse der Verwirklichung der Investitionsziele des Fünften Planes die gesamtwirtschaftliche Ersparnisbildung zu fördern. 1964 wurde in dieser Hinsicht ein bemerkenswerter Fortschritt erzielt, und zwar weitgehend durch Drosselung der öffentlichen Ausgaben. Das gesamte Haushaltsdefizit, das nach den ursprünglichen Ansätzen von fast 7,0 Milliarden französischen Franken 1963 auf 4,7 Milliarden Franken 1964 sinken sollte, wurde in Wirklichkeit fast ganz beseitigt, wenn auch zum Teil dadurch, daß man bestimmte Ausgaben aus dem Budget herausnahm. Infolgedessen konnte der Fiskus, nachdem im März 1964 eine öffentliche Anleihe über 1,5 Milliarden Franken aufgelegt worden war, das

Projekt einer zweiten, im Herbst zu begebenden Anleihe fallenlassen. Der geringe Kreditbedarf der Staatskasse wurde 1964 bei weitem durch die Gelder, die ihr aus Guthaben der Korrespondenten und anderen gewöhnlichen Quellen zur Verfügung standen, und den Erlös der öffentlichen Anleihe gedeckt. Daher verringerten die Behörden im Laufe des Jahres die innerhalb der Liquiditäts-Pflichtquote („coefficient de trésorerie“) bestehende Schatzwechsel-Pflichtquote in drei Etappen von 15 auf $7\frac{1}{2}$ Prozent. Zugleich mit dem kräftigen Rückgang ihrer Pflichtbestände an Schatzwechseln erhöhten die Banken aber in gewissem Umfang ihr Portefeuille an freiwillig erworbenen Schatzwechseln. Insgesamt verringerte der Fiskus seine Bankschuld 1964 um 240 Millionen Franken, nachdem er sie 1963 um 3,8 Milliarden Franken erhöht hatte.

Auch die Kreditpolitik diente 1964 der Nachfragedämpfung. Der Satz für die höchstzulässige Ausweitung der Bankkredite an die Wirtschaft, der im September 1963 von 12 auf 10 Prozent gesenkt worden war, ist seither nicht mehr geändert worden. Dieser Plafond wurde auch ziemlich genau eingehalten; die Kredite an die Wirtschaft stiegen 1964 um 11,0 auf 109,3 Milliarden Franken. Ein bedeutender Teil des Zuwachses entfiel auf mittelfristige Kredite, die sich um 2,02 Milliarden Franken erhöhten, wobei im einzelnen die mittelfristigen Forderungen der Bank von Frankreich um 640 Millionen Franken abnahmen und die mittelfristigen Forderungen der Banken um 2,66 Milliarden Franken zunahmen. Mitbestimmend für diese Verlagerung war wiederum die Verringerung der Schatzwechsel-Pflichtquote innerhalb des „coefficient de trésorerie“. Denn dadurch wurden die Banken, deren übriges Pflichtportefeuille größtenteils aus mittelfristigen Papieren besteht, die an sich bei der Bank von Frankreich rediscontierbar sind, veranlaßt, einen größeren Prozentsatz an mittelfristigen Krediten im eigenen Portefeuille zu halten. Zusätzlich zum Gesamtplafond von 10 Prozent, innerhalb dessen die Banken Kredite für Exporte und produktive Investitionen bevorzugt gewähren sollen, besteht ein Plafond für besondere mittelfristige rediscontierbare Wohnungsbaukredite, damit solche Kredite durch langfristige Direktarlehen ersetzt werden.

Die Netto-Auslandsforderungen der Banken erhöhten sich 1964 um 3,80 Milliarden Franken, womit zur inländischen Liquiditätsbildung fast ebensowenig beigetragen war wie 1963 (4,16 Milliarden). Dank der finanzpolitischen und kreditpolitischen Restriktion stellte sich aber der Gesamtwachstum der geldlichen und geldnahen Verbindlichkeiten des Bankenapparats 1964 auf nur 9 Prozent, verglichen mit einem Anstieg von fast 14 Prozent 1963 und von über 18 Prozent 1962.

Ein anderer Komplex von Maßnahmen, die zum Teil durch die Verbesserung der staatlichen Haushaltslage erleichtert wurden, sollte im letzten Jahr die persönliche Ersparnisbildung fördern und den Verbrauch beschränken. Im Januar wurde die Höchstgrenze für Guthaben auf persönlichen Spareinlagenkonten von 10 000 auf 15 000 Franken angehoben. Im gleichen Monat senkte die Staatskasse die progressiven Zinsen für ihre mittelfristigen Obligationen, die bei Vorlage flüssig gemacht werden können, und im Oktober stellte sie die Ausgabe von Papieren dieses Typs überhaupt ein. Im November senkte sie auch die Zinsen für festverzinsliche Schatzanweisungen mit 3–5jähriger Laufzeit. Infolge dieser

Maßnahmen erhöhten sich die Spareinlagen stark; diejenigen bei Sparkassen stiegen 1964 um 8,6 Milliarden Franken, verglichen mit einer Erhöhung um nur 5,5 Milliarden Franken 1963. Diese Entwicklung ermöglichte es der Caisse des Dépôts et Consignations, der ein großer Teil der Mittel der Sparkassen zugeleitet wird, ihr langfristiges Kreditgeschäft im vergangenen Jahr auszuweiten. Außerdem wuchsen die Termineinlagen bei den Banken um 2,6 Milliarden Franken, verglichen mit einem Anstieg von 0,7 Milliarden Franken im Jahr davor. Insgesamt nahmen die liquiden Ersparnisse einschließlich der Termineinlagen bei Banken 1964 um 14,6 Prozent zu (1963: um 11,4 Prozent).

Die volkswirtschaftliche Ersparnis der privaten Haushalte weitete sich 1964 beträchtlich aus. Demgegenüber erreichte die Bildung langfristigen Geldvermögens nur ungefähr den Vorjahresumfang. Hierin kommen teilweise die ungünstigen Gewinnaussichten und die anhaltend starke Liquiditätsvorliebe zum Ausdruck. Mitbestimmend war aber auch, daß ein großer Teil der langfristigen Ersparnisse im letzten Jahr im Wohnungsbau investiert wurde, der sich um über 20 Prozent ausweitete. In der ersten Zeit des Jahres 1965 wurden zusätzliche Bemühungen unternommen, um vermehrtes Interesse an Kapitalmarktpapieren zu wecken. Im Januar erhielten die Kreditinstitute zwecks Schaffung eines Marktes für Hypothekarpapiere das Recht, solche Papiere an Versicherungen und Pensionskassen zu verkaufen. Im März legte die Regierung einen Gesetzesentwurf zur Reform der Gesellschaftsbesteuerung vor, wonach ab 1966 für Deviseninländer durch eine Steuergutschrift bei erhaltenen Dividenden die Effektivrendite von Beteiligungspapieren um 25 Prozent erhöht werden soll.

Im Frühjahr 1964 wurden die Verhältnisse am Geld- und Kapitalmarkt nach der Begebung der Staatsanleihe und hohen Steuerzahlungen erheblich beengter. Um die Lage zu entspannen — was wiederum teilweise damit zusammenhing, daß man es zu keinem Zufluß von Mitteln aus dem Ausland kommen lassen wollte —, ermäßigten die Behörden vorübergehend den „coefficient de trésorerie“. Gleichzeitig beschränkten sie aber die Refinanzierung bei der Zentralbank durch Erhöhung des Satzes für Pensionskredite der Kategorie „B“ („super-enfer“) von 6 auf 7½ Prozent. Ab Juni 1964 benützten die Behörden den „coefficient de trésorerie“, der seit Mai 1963 bei 36 Prozent belassen worden war, zur Regulierung des Geldmarktes. Er wurde in der Zeit von Juni bis Dezember fünfmal geändert — und dabei einmal bis auf 33 Prozent gesenkt —, erhielt aber im Januar wieder seine ursprüngliche Höhe.

Der Diskontsatz der Bank von Frankreich blieb 1964 und anfangs 1965 bei 4 Prozent. Im Verein mit der fiskalischen Restriktion gelang es der Währungspolitik allmählich, den Preis- und Lohnauftrieb zu mäßigen, obgleich dies nicht ohne eine gewisse Stagnation der privaten Investitionstätigkeit abging. Im Januar 1965 senkten die Behörden den für die Sollzinsen der Banken maßgeblichen Basissatz (den sogenannten „T“-Satz, der bis dahin mit dem Diskontsatz gekoppelt gewesen war) von 3,75 auf 3,60 Prozent. Am 8. April wurde dann auch der Diskontsatz selber gesenkt, und zwar auf 3½ Prozent, während der „super-enfer“-Satz wieder auf 6 Prozent ermäßigt wurde. Ebenfalls in jenem Monat wurde wegen der bevorstehenden saisonalen Anspannung des Geldmarktes der „coefficient de trésorerie“ vorübergehend abermals ermäßigt. Schließlich nahm man

Ende April den „T“-Satz auf 3,35 Prozent zurück. Obgleich diese Schritte niedrigere Kreditkosten und einigermaßen stabile Geldmarktverhältnisse bedeuten, haben sich die grundlegenden Ziele der Konjunkturpolitik kaum geändert. So rechnet man für 1965 mit einem ungefähr ausgeglichenen Staatshaushalt, und der Bankkredit bleibt kontingentiert. Außerdem hält man immer noch direkte Eingriffe in die Preisbildung für erforderlich, wobei freilich Schritte unternommen wurden, um zu flexibleren Regelungen überzugehen.

Italien. Ab ungefähr 1962 waren Preisstabilität und außenwirtschaftliches Gleichgewicht einerseits und wirtschaftliches Wachstum andererseits als Ziele der Wirtschaftspolitik nicht mehr ohne weiteres miteinander vereinbar. Der Gegensatz ergab sich daraus, daß die Lohn- und Gehaltseinkommen beträchtlich rascher zu steigen begannen als die Erzeugung je Erwerbstätigenstunde, nachdem die Entwicklung bei beiden viele Jahre lang ungefähr parallel verlaufen war. Dieser Prozeß, der anfangs als strukturelle Berichtigung des Anteils der Arbeitnehmer am Volkseinkommen angesehen wurde, dehnte sich allzusehr aus und ließ die Zahlungsbilanz gegen Ende 1962 passiv werden. Im Sommer 1963, als das Defizit bereits einen beträchtlichen Umfang angenommen hatte, begannen sich die Behörden mit einschneidenden Regelungen um das außenwirtschaftliche Gleichgewicht zu bemühen, indem sie zunächst die Kreditgewährung beschränkten und dann auch finanzpolitische Maßnahmen hinzuzogen. Im Verein mit der günstigen Welthandelslage bewirkten diese Maßnahmen eine dramatische Wende in der Zahlungsbilanz, die ab Frühjahr 1964 wieder erhebliche Überschüsse aufwies. Da es aber an der erforderlichen Mäßigung im Lohnsektor fehlte, konnte eine merkliche Abschwächung der industriellen Investitionstätigkeit und des Wohnungsbaus nicht vermieden werden.

Im Laufe des Jahres 1964 erhielten die Behörden mit zunehmender Festigung der außenwirtschaftlichen Position mehr Spielraum zur Anregung der Konjunktur. Im monetären Bereich begann sich die Liquiditätslage der Kreditinstitute zugleich mit der Aktivierung der Zahlungsbilanz im Frühjahr zu entspannen. Auch durch die Operationen der Staatskasse erhielten die Banken 1964 viel Liquidität — etwa ebensoviel wie 1963. Obgleich das ordentliche Haushaltsdefizit 1964 beträchtlich kleiner war, stellte die Staatskasse doch viel mehr Mittel den Gemeinden und den halböffentlichen Instituten und Unternehmen zur Verfügung. Der Devisenzustrom und die Finanzierungsoperationen der Staatskasse versorgten zusammen die Banken mit liquiden Mitteln im Betrage von rund 1 100 Milliarden Lire und wogen damit die durch das normale Wachstum der Reserveverpflichtungen und des Bargeldumlaufs bewirkte Liquiditätsminderung in Höhe von 875 Milliarden Lire bei weitem auf. Zudem ergriffen die Behörden aber zur Verbesserung der Bankenliquidität auch direkte Maßnahmen, durch die gleichzeitig die Anspannung am Kapitalmarkt gemildert und die Investitionstätigkeit gefördert werden sollte. So wurden im Herbst die Bestimmungen über die Zusammensetzung der Pflichtreserven dahingehend geändert, daß die zentrale Organisation der Sparkassen diese Verpflichtungen nunmehr auch durch Erwerb längerfristiger Obligationen des Staates und der halböffentlichen Institute erfüllen durfte, und außerdem kaufte die Bank von Italien, wenn man das Jahr als Ganzes

betrachtet, in erheblichem Betrage längerfristige Wertpapiere am offenen Markt. Dadurch erhielten die Kreditinstitute 1964 zusätzliche Liquidität in Höhe von rund 400 Milliarden Lire. Im Laufe des Jahres wurde es den Banken dergestalt erleichtert, ihre Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland und gegenüber der Bank von Italien beträchtlich zu verringern und auch ihr Portefeuille an Schatzpapieren über den Pflichtbestand hinaus zu erweitern.

Obgleich sich die Kreditlage zunehmend entspannte, blieb die Nachfrage der Wirtschaft nach Bankkrediten recht schwach. Das beruhte nicht zuletzt auf den weiterhin pessimistischen Konjunkturerwartungen der Wirtschaft nach der in den letzten Jahren eingetretenen fortschreitenden Gewinnspannenminderung. Deren Ausmaß läßt sich zwar nicht genau ermitteln, aber einen Anhaltspunkt bietet doch die Tatsache, daß sich der Anteil der Arbeitnehmereinkommen am Volkseinkommen von knapp über 52 Prozent im Jahre 1961 auf fast 60 Prozent 1964 erhöht hat. Jedenfalls stiegen die Ausleihungen der Kreditinstitute im letzten Jahr nur um 3 Prozent, verglichen mit einem Anstieg von 21 Prozent 1963 und von fast 24 Prozent 1962. Innerhalb des Gesamtwachses von 1964 verringerte sich die Quote der kurzfristigen Kredite, während die mittel- und langfristigen Kredite weiterhin recht kräftig expandierten. Außerdem vermehrten sich die Bestände der Banken an längerfristigen Schuldverschreibungen von Spezialinstituten und sonstigen Emittenten im letzten Jahr um rund 460 Milliarden Lire bzw. 24 Prozent und damit ebenso rasch wie 1963.

In dieser Situation ging man 1964 zunehmend zu haushaltspolitischen Maßnahmen über, um die Konjunktur kräftiger anzuregen. Aber angesichts der Beeinträchtigung der Ersparnisbildung der Unternehmen durch die Einkommens-expansion waren diese Maßnahmen im allgemeinen so konzipiert, daß der Verbrauch beschränkt und die Investitionstätigkeit sowohl der privaten Wirtschaft wie der öffentlichen Hand gefördert wurde. Im August beschloß die Regierung, die Finanzierung bestimmter Sozialversicherungsleistungen zu übernehmen, wodurch die Arbeitgeber bis zum Jahresende im Betrage von 70 Milliarden Lire entlastet wurden. Im September wurde im Haushaltsvoranschlag für 1965 vorgesehen, gemäß den EWG-Empfehlungen die Gesamtausgaben um nicht mehr als 5 Prozent zu steigern. Innerhalb dieses Zuwachses ist aber im Haushalt ein 11prozentiger Anstieg der „Produktiv- und Sozial-“Investitionen veranschlagt. Immerhin schaffte die Regierung im weiteren Verlauf des Jahres zur Belebung der Nachfrage in bestimmten daniederliegenden Branchen aber auch die früher als Notmaßnahme eingeführte Sonder-Autokaufsteuer und die Beschränkungen des Teilzahlungskredits für bestimmte Gebrauchsgüter ab.

Die durchschnittliche Rendite längerfristiger Staatsanleihen, die Ende 1962 4,88 Prozent betragen hatte, stieg danach weiter und erreichte im Juni 1964 6,05 Prozent. In denselben achtzehn Monaten erhöhte sich die Effektivverzinsung der Industrieobligationen von 6,11 auf 8,57 Prozent. In den späteren Stadien dieser Entwicklung spielte die Liquiditätsvorliebe eine wachsende Rolle, aber ungefähr ab Jahresmitte wurde die Nachfrage nach Wertpapieren wieder etwas lebhafter, und die Sätze schwächten sich ab. Im gesamten Jahr 1964 war das Emissionsvolumen am Kapitalmarkt größer als 1963 — vor allem deshalb,

weil die Anleiheemissionen halböffentlicher Industrieunternehmen merklich stiegen und die Aktienemissionen sich von ihrem 1963 verzeichneten geringen Umfang erholten.

In den ersten Monaten des Jahres 1965 blieb die Kreditnachfrage schwach; das Verhältnis der Kredite zu den Einlagen der Kreditinstitute sank im Februar auf 74,7 Prozent und damit auf seinen niedrigsten Stand seit Anfang 1963. Im März betrug die durchschnittliche Rendite längerfristiger Staatspapiere 5,35 Prozent und diejenige von Industrieobligationen 7,30 Prozent. In diesen Monaten wurden die Bemühungen um Förderung der Investitionstätigkeit verstärkt. Im Januar billigte die Regierung die Einrichtung eines Sonderfonds von 100 Milliarden Lire zur Unterstützung kleiner und mittlerer Industrieunternehmen. Ebenso wurde beschlossen, die Cassa per il Mezzogiorno weiterbestehen zu lassen; über sie werden in den nächsten fünf Jahren 1 700 Milliarden Lire für Entwicklungszwecke geleitet werden. Im März erließ dann die Regierung wiederum eine Reihe von Maßnahmen zur Belebung der Konjunktur. Es ging dabei unter anderem um die Finanzierung eines intensivierten Programms öffentlicher Arbeiten, der Erstellung von Sozialwohnungen und des Autobahnbaus, um mittelfristige Ausstattungskredite für verhältnismäßig kleine Firmen und um Steuervergünstigungen für den Wohnungsbau. Außerdem wurden die Sozialversicherungsbeiträge der Arbeitgeber für die nachfolgenden zwölf Monate um 127 Milliarden Lire gekürzt.

Niederlande. Die Kreditentwicklung und die Kreditpolitik standen im letzten Jahr stark unter dem Einfluß der im Herbst 1963 vereinbarten ungewöhnlich großen Lohnerhöhungen. Schon damals wurde im Hinblick auf die bevorstehenden Anspannungerscheinungen die Budgetpolitik gestrafft, eine den Finanzbedarf übersteigende öffentliche Anleihe begeben und die Preiskontrolle erweitert. Außerdem wurde erneut die Ausweitung des Bankkredits kontingentiert und später, im Januar 1964, der amtliche Diskontsatz von $3\frac{1}{2}$ auf 4 Prozent erhöht. In der Praxis stellte sich die durchschnittliche Lohnanhebung 1964 schließlich auf 17 Prozent, während die Preise, einigermaßen wie vorausgesehen, um etwa 6 Prozent stiegen. Mehr oder minder erwartungsgemäß kam es in der ersten Zeit des Jahres 1964 zu einer beträchtlichen Importbelebung, die zu einem hohen Zahlungsbilanzdefizit in der ersten Jahreshälfte beitrug. Doch beruhte dieser Wandel offenbar weniger auf der Entwicklung des Verbrauchs, der im letzten Jahr real um 6 Prozent wuchs, als auf der — zweifellos teilweise induzierten — starken Zunahme der privaten Anlage- und Vorratsinvestition. Dazu kam dann noch eine bedeutende Beschleunigung der Investitionen sowohl der Regierung wie auch der Gemeinden, so daß sich die inländische Bruttosachvermögensbildung 1964 nominal um rund 27 Prozent erhöhte.

Zur letztjährigen Wirtschaftspolitik gehörte der Grundsatz, der öffentliche Sektor solle durch Verzicht auf Netto-Liquiditätsschöpfung geldneutral bleiben. Daran hielt sich die Regierung. Obgleich ihr Netto-Kreditbedarf von 310 Millionen holländischen Gulden 1963 auf 730 Millionen 1964 stieg, nahm sie am Kapitalmarkt etwas mehr als diesen Betrag auf. Anders verhielt es sich mit den kommunalen Körperschaften. Obgleich sie den Kapitalmarkt 1964 sehr verstärkt,

nämlich mit 1 700 Millionen Gulden beanspruchten (1963: 1 150 Millionen), erhöhte sich ihr Netto-Kreditbedarf noch beträchtlich mehr, nämlich von 1 440 auf 2 210 Millionen Gulden. Daher mußten etwa 500 Millionen Gulden durch kurzfristige Finanzierung und durch Heranziehung der liquiden Mittel bereitgestellt werden.

Die höchstzulässige Ausweitung des Volumens der Bankkredite betrug, mit saisonalen Anpassungen, für das ganze Jahr 10 Prozent. Unter der Voraussetzung geldneutraler öffentlicher Finanzgebarung war dieser Plafond so berechnet, daß die inländische Liquiditätsschöpfung dem erwarteten Wachstum des realen Sozialprodukts entsprach. Ein Element der Restriktion war auch, daß man nichts gegen die Wirkung des Zahlungsbilanzdefizits auf die Bankenliquidität unternahm, wodurch sich die Banken veranlaßt sahen, auf ihre im Ausland befindlichen Liquiditätsreserven zurückzugreifen.

In Wirklichkeit expandierten die kurzfristigen Bankkredite an den privaten Sektor im letzten Jahr um etwa 12 Prozent und damit über das höchstzulässige Maß hinaus, so daß die Banken unverzinsliche Einlagen bei der Zentralbank bilden mußten. Dazu erhöhten die Banken ihre mittelfristigen Kredite und Kapitalmarktforderungen um über 900 Millionen Gulden bzw. 23 Prozent. Demgegenüber stiegen die inländischen liquiden Mittel der Wirtschaft einschließlich der kurzfristigen Forderungen gegen den öffentlichen Sektor nur um 10 Prozent. Dieser Zuwachs, der trotz dem Zahlungsbilanzdefizit ungefähr so groß war wie 1963, überschritt zwar die von den Behörden festgesetzte Norm; doch angesichts der starken Lohn- und Preisanpassungen und der kurzfristigen Finanzierungsgeschäfte der Gemeinden war eine solche Geldexpansion kaum zu vermeiden. Zudem lag auch die Ausweitung des realen Sozialprodukts mit rund $7\frac{1}{2}$ Prozent beträchtlich über den ursprünglichen Schätzungen. Wenn man außerdem das 15prozentige Wachstum des nominalen Sozialprodukts in Rechnung stellt, war das Maß der monetären Restriktion recht beträchtlich. In der Tat näherte sich die Ertragsbilanz im Sommer 1964 wieder dem Gleichgewicht.

Nach einem steilen Anstieg der Geldmarktsätze im ersten Halbjahr 1964 erhöhte die Niederländische Bank ihren Diskontsatz im Juni von 4 auf $4\frac{1}{2}$ Prozent. Die Rendite der Staatsanleihen, die gegen Ende 1963 kräftig angezogen hatte, stieg ungefähr um diese Zeit ebenfalls stark; sie erreichte im August rund 5,4 Prozent, verglichen mit nur 4,3 Prozent im Vorjahresherbst. Bei diesem Stand kam es zu lebhaften ausländischen Käufen vor allem öffentlicher Schuldverschreibungen, was die Kreditrestriktion gefährdete und die amtlichen Reserven steigen ließ. Im Herbst wurde auch die Ertragsbilanz wieder aktiv.

Am Kapitalmarkt kamen 1964 per Saldo 6,4 Milliarden holländische Gulden und damit rund 25 Prozent mehr auf als im Vorjahr. Der öffentliche Sektor nahm beträchtlich vermehrt Kapital auf, aber noch stärker stieg die Verschuldung des privaten Sektors, hauptsächlich in Form von Hypothekar- und sonstigen Direktkrediten. Die ausländischen Anlagen am niederländischen Markt waren zwar bedeutend, doch machten sie nur ein Achtel des Gesamtzuwachses der Kapitalmarktmittel aus. Mit anderen Worten: Bei kräftig steigenden Einkommen hatten die höheren Zinssätze eine große Anziehungskraft auch für inländische

Anleger. Im Frühjahr 1965 befand sich der Kapitalzins nicht weit unter seinem Stand vom vorangegangenen Sommer.

1965 blieb die Notwendigkeit kreditpolitischer Restriktion bestehen. Im letzten Jahr sind die Lohnkosten je Erzeugungseinheit um 10 Prozent gestiegen, und 1965 werden die durchschnittlichen Lohnerhöhungen, die nach den Vorausberechnungen wenigstens 9 Prozent betragen werden, wiederum über den Produktivitätszuwachs hinausgehen. Angesichts des befriedigenden Exporttrends können Lohnerhöhungen dieses Umfangs bis zu einem gewissen Grade als strukturelle Anpassung an die in anderen Ländern herrschenden Niveaus gewertet werden. Dennoch sind solchen Anpassungen im allgemeinen Grenzen gesetzt, und sie dürfen nicht zu lange fortgeführt werden. Eine weitere Komplikation ist die geplante Ermäßigung der Einkommensteuer, die zum Teil Mitte 1965 vorgenommen werden soll. Unter diesen Umständen sind die Behörden bestrebt — nicht zuletzt durch genauere Überwachung der Finanzierungstätigkeit der kommunalen Stellen —, den Grundsatz der monetären Neutralität des öffentlichen Sektors zu verwirklichen. Außerdem soll das Höchstmaß der Bankkreditexpansion für 1965 wiederum 10 Prozent betragen. Der allgemeine Eindruck geht dahin, daß die Währungspolitik weiterhin schwer mit restriktiven Aufgaben belastet sein wird.

Belgien. Dank der verbesserten Haushaltslage und der größeren Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes konnten im vergangenen Jahr merklich bessere Ergebnisse in den öffentlichen Finanzen erzielt werden. Im ordentlichen Staatshaushalt trat an die Stelle des 1963 verzeichneten Defizits von 3,5 Milliarden belgischen Franken im Jahr darauf ein Überschuß von 2,5 Milliarden Franken. Obwohl sich der Fehlbetrag im außerordentlichen Haushalt etwas erhöhte — hauptsächlich wegen der Durchführung früher in die Wege geleiteter öffentlicher Arbeiten —, sank der Nettofinanzbedarf der Staatskasse von 24,5 Milliarden Franken 1963 auf rund 13,5 Milliarden Franken im Jahr danach. Und während der Fiskus 1963 nur 2,9 Milliarden Franken am Kapitalmarkt aufnehmen konnte, stieg dieser Betrag 1964 auf 7,9 Milliarden Franken. Zudem belief sich dabei die Nettoanspruchnahme langfristigen Kapitals auf nicht weniger als 15,3 Milliarden Franken, während die mittelfristige Schuld um 7,4 Milliarden Franken abgebaut wurde. Infolge der letztjährigen vermehrten Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes konnte die Staatskasse weitgehend auf kurzfristige Auslandsverschuldung über das Bankensystem verzichten, durch die 1963 rund die Hälfte des staatlichen Nettofinanzbedarfs gedeckt worden war.

Insgesamt erhöhte sich die Nettoanspruchnahme des Emissionsmarktes von knapp 28 Milliarden Franken 1963 auf über 35 Milliarden 1964, was aber immer noch erheblich weniger war als das 1962 verzeichnete Volumen von 51 Milliarden Franken. Die bessere Aufnahmefähigkeit des Marktes beruhte vor allem auf der Anziehungskraft der fast das ganze letzte Jahr hindurch höheren Effektivzinsen. Die durchschnittliche Rendite fünf- bis zwanzigjähriger Staatsanleihen zum Beispiel war bis März 1964 auf rund 5,5 Prozent gestiegen (von ungefähr 4,6 Prozent ein Jahr vorher), und den Rest des Jahres 1964 hindurch hielt sie sich auf einem Stand von nicht weniger als 5,7 Prozent. Bei den nach Dezember 1962 emittierten Obligationen, deren Erträge damals einer 15prozentigen Quellensteuer

unterworfen worden waren, fluktuierte die Rendite der Staatswerte im Jahr 1964 meist zwischen 6,4 und 6,5 Prozent. In diesem Zusammenhang wirkte sich am belgischen Markt im letzten Jahr günstig aus, daß die deutsche Regierung im März ebenfalls die Einführung einer Kapitalertragsteuer auf die Zinserträge deutscher Wertpapiere in Auslandsbesitz ankündigte. Dies führte zur Repatriierung belgischen Kapitals, das 1963 nach Deutschland verbracht worden war.

Im Juli 1963 war man mit einer Erhöhung des Basisdiskontsatzes von $3\frac{1}{2}$ auf 4 Prozent in beschränktem Umfang dazu übergegangen, die Expansion der Bankkredite an den privaten Sektor zu drosseln. Im Oktober wurde der Satz bei weiterhin sehr reger Kreditstätigkeit der Banken auf $4\frac{1}{4}$ Prozent angehoben. Gleichzeitig setzte die Nationalbank diejenigen ihrer Sollzinsen, die gewöhnlich die Sollzinsen der Banken beeinflussen, um $\frac{3}{4}$ Prozent herauf.

Da die inflatorischen Spannungen fort dauerten, gingen die zuständigen Stellen anfangs 1964 zu direkteren Regelungen über. In einem auf Initiative der Nationalbank abgeschlossenen Gentlemen's Agreement verpflichteten sich die Banken, die Ausweitung des Volumens ihrer Kredite 1964 auf 10 Prozent — ungefähr die Hälfte der Zuwachsrate von 1963 — zu begrenzen. Innerhalb dieses Plafonds sollten Anlageinvestitionen bevorzugt finanziert und Teilzahlungs- und Vorratsbildungskredite in entsprechend geringerem Umfang gewährt werden. Trotz diesen Regelungen gaben die Banken aber in der ersten Hälfte des Jahres 1964 weiterhin zuviel Kredit, so daß die Nationalbank im Juli ihrer Politik mehr Nachdruck verlieh. Zu jenem Zeitpunkt wurde das im Dezember 1961 angekündigte Liquiditätsreservesystem erstmals — in bescheidenem Umfang — angewendet, und zwar in der Form, daß die Banken einen Betrag von 1 Prozent ihrer geldlichen und geldähnlichen Verbindlichkeiten auf ein unverzinsliches Konto bei der Nationalbank einzahlen mußten. Außerdem erhöhte die Nationalbank ihren Diskontsatz auf $4\frac{3}{4}$ Prozent, und auch die Bedingungen für die Rediskontierung von Handelswechseln verschärfte sie. Die Ergebnisse vom ganzen Jahr 1964 lassen einen guten Erfolg des Restriktionsprogramms erkennen. Die Bankkredite an den privaten Sektor weiteten sich um rund 11 Prozent aus, verglichen mit einem Zuwachs von 21 Prozent im Vorjahr. Dieses Resultat trug zusammen mit der verminderten staatlichen Inanspruchnahme von Bankkrediten dazu bei, daß die Liquiditätsschöpfung langsamer wurde. Die geldlichen und geldnahen Verbindlichkeiten des Bankensystems, die 1963 um mehr als 10 Prozent gestiegen waren, nahmen im letzten Jahr um rund 7 Prozent zu.

In den ersten Monaten des Jahres 1965 ließ der Nachfragedruck nach, allerdings vor allem bei der privaten Investitionstätigkeit in besonderen Sektoren. Bei immer noch recht umfassenden inflatorischen Spannungen hielten sich die Behörden nach wie vor an die allgemeine Linie finanz- und kreditpolitischer Restriktion. Man bemüht sich um zeitliche Streckung öffentlicher Investitionen und um Drosselung des Anwachsens der öffentlichen Verbrauchsausgaben. Im monetären Bereich bleiben die höchstzulässigen Zuwachsraten für Bankkredite bestehen, weitgehend auf der Basis von 1964. Im Frühjahr 1965 ließen die Währungsbehörden im Zuge gezielter Förderung der Konjunktur in der privaten Wirtschaft wieder eine ungehinderte Investitionskreditgewährung der privaten und der öffentlichen Kreditinstitute zu.

Bundesrepublik Deutschland. Anfang 1964 wurde die binnenwirtschaftliche Stabilität durch einen eindeutigen Fall von „importierter Inflation“ bedroht. Weitgehend infolge inflationärer Vorgänge in Nachbarländern weitete sich der Export rasch aus. Außerdem begannen aus mehreren Gründen, nicht zuletzt wegen des wachsenden außenwirtschaftlichen Überschusses selber, die Käufe deutscher Wertpapiere durch Ausländer zuzunehmen. Die Behörden reagierten auf diese Situation mit umfassenden Maßnahmen, deren Schwerpunkt allerdings bei der Lenkung des Kapitalverkehrs lag. Im März 1964 kündigte die Regierung an, sie werde eine 25prozentige Kapitalertragsteuer auf die Zinserträge deutscher Wertpapiere in Auslandsbesitz und zwecks Förderung ausländischer Emissionen in Deutschland die Abschaffung der 2½prozentigen Wertpapiersteuer vorschlagen. Gleichzeitig begann die Bundesbank erneut, den Banken Dollar auf Swap-Basis für den Erwerb von US-Schatzwechseln zu günstigeren Bedingungen zur Verfügung zu stellen, als sie am Markt herrschten. Außerdem wurden die Sätze, nach denen die Banken Mindestreserven für ihre Auslandsverbindlichkeiten unterhalten müssen, insoweit diese nicht durch kurzfristige Anlagen im Ausland kompensiert werden, auf die gesetzlich zulässige Höchstgrenze angehoben. Ferner wurde die Verzinsung ausländischer Termineinlagen abermals untersagt.

Ungefähr zur gleichen Zeit, als diese Maßnahmen das Bild der Kapitalbilanz zu ändern begannen, trugen die Stabilisierungsbemühungen anderer Länder zu einer merklichen Verlangsamung des Anstiegs der deutschen Ausfuhr bei. Damit war die drohende Gefahr eines das Gleichgewicht sprengenden bedeutenden Überschusses erfolgreich abgewendet. Unterdessen hatte die inländische Investitionstätigkeit, zum Teil unter dem Einfluß der Auslandsnachfrage, starke Auftriebskräfte entfaltet, die zusammen mit der lebhaften Ausweitung in anderen Nachfragekategorien einen steigenden Einfahrtrend bewirkten. Allmählich sahen die Währungsbehörden — sowohl angesichts des Zahlungsbilanzumschwungs zum Defizit hin wie auch wegen der weithin restriktiven Maßnahmen im Ausland — vermehrten Spielraum zur Beeinflussung der Binnenkonjunktur. So wurde im Juli 1964 beschlossen, mit Wirkung ab August die Mindestreservesätze für Verbindlichkeiten gegenüber Inländern um 10 Prozent ihres vorherigen Standes zu erhöhen. Gleichzeitig beschlossen die Behörden zur zusätzlichen Absicherung gegen Mittelzuflüsse, das Rediskont-Kontingent jedes Kreditinstituts um den Betrag zu kürzen, um den die am Monatsende aufgenommenen Kredite über den durchschnittlichen Stand der Kreditaufnahme in den Monaten Januar bis Juni 1964 hinausgehen. Im Januar 1965 hob die Bundesbank den Diskontsatz, der seit Mai 1961 nicht geändert worden war, von 3 auf 3½ Prozent an. Außerdem gingen auch von bestimmten vorwiegend ordnungspolitisch orientierten Maßnahmen leicht restriktive Wirkungen aus.

Die Kreditinstitute wurden 1964 zunehmend unter Druck gebracht. Durch die inlandswirksamen Transaktionen des Bundes wurden den Banken bis spät ins Jahr hinein Mittel entzogen, die bei der Bundesbank eingezahlt wurden. Außerdem begann etwa vom Frühjahr an auch das Zahlungsbilanzdefizit die Liquidität der Banken zu beengen. Diese Vorgänge ließen, in Verbindung mit der Erhöhung der Mindestreserveanforderungen und des Bargeldumlaufs, im

Jahr insgesamt die Liquiditätsreserven der Banken stark sinken. Dabei hatten aber die Banken nach den amtlichen Maßnahmen vom Frühjahr Anlaß, nicht auf ihre kurzfristigen Auslandsanlagen zurückzugreifen. Statt dessen wurde der Liquiditätsbedarf hauptsächlich dadurch gedeckt, daß die Banken der Bundesbank Geldmarktpapiere im Betrage von 2,2 Milliarden Deutschen Mark verkauften und sich bei ihr im Betrage von 2,0 Milliarden Deutschen Mark verschuldeten. In den allerersten Monaten des Jahres 1965 blieb die Liquiditätsbeengung bestehen, was darin zum Ausdruck kam, daß die Tagesgeldsätze ein gutes Stück über dem Diskontsatz lagen.

Das gesamte Kreditvolumen der Kreditinstitute erhöhte sich (ohne den Ankauf von Bankschuldverschreibungen), obwohl die Verschlechterung ihrer Liquiditätslage dieser Erhöhung Grenzen setzte, 1964 um 30,5 Milliarden Deutsche Mark bzw. rund 14 Prozent, verglichen mit einer Vorjahresausweitung um 25,6 Milliarden Deutsche Mark bzw. etwas über 13 Prozent. Die kurzfristige Bankverschuldung des Unternehmenssektors (ohne Wohnungsbau), dessen Nettofinanzbedarf von 11,1 Milliarden Deutschen Mark 1963 auf 16,0 Milliarden Deutsche Mark 1964 stieg, nahm im letzten Jahr erheblich beschleunigt zu. Auch die langfristigen Bankkredite für den Wohnungsbau erhöhten sich verhältnismäßig stark. Die Gemeinden und die Bundesbahn schließlich nahmen im vergangenen Jahr mehr mittel- und langfristigen Bankkredit auf, was teilweise mit dem für sie schlechten Emissionsklima am Kapitalmarkt zusammenhing. Auf der Passivseite stiegen die Spareinlagen 1964 beträchtlich, ebenso die Ausgabe von Bankschuldverschreibungen.

Für den Kapitalmarkt brachte das Jahr 1964 eine bemerkenswerte Wende. Die ausländischen Nettokäufe deutscher festverzinslicher Wertpapiere, die vorher durchschnittlich rund 500 Millionen Deutsche Mark im Quartal betragen hatten, hörten plötzlich auf, als im März das Projekt der Einführung einer 25prozentigen Kuponsteuer bekanntgegeben wurde, und im zweiten Quartal kam es zu Nettoverkäufen in Höhe von über 500 Millionen Deutschen Mark. Infolgedessen stiegen die Renditen der inländischen Obligationen beträchtlich, und zwar diejenigen öffentlicher Anleihen von 5,8 Prozent im März auf 6,3 Prozent im Sommer. Danach war der Netto-Umfang der ausländischen Transaktionen in deutschen Wertpapieren unbedeutend. Jedoch begannen dem Markt bei dem höheren Zinsniveau in zunehmend großem Betrage inländische Mittel zuzufließen, so daß sich 1964 der Nettoabsatz von Rentenwerten gegenüber dem Vorjahresvolumen um 18 Prozent auf 14,4 Milliarden Deutsche Mark erhöhte. Rechnet man die Aktienemissionen ein, so war der 1964 verzeichnete Zuwachs noch größer. Die Banken gaben sehr viel mehr Pfandbriefe und Kommunalobligationen aus, aber die Anleihen öffentlicher Stellen erreichten nicht ganz den Umfang von 1963. Die — nicht der Kuponsteuer unterworfenen — Anleihen ausländischer Emittenten am deutschen Markt stiegen von 107 Millionen Deutschen Mark 1963 auf 890 Millionen 1964, was teilweise mit UmDispositionen ausländischer Käufer zusammenhing. Gegen Ende 1964 und anfangs 1965, als sich die Liquiditätsbeengung beim Wertpapiererwerb der Banken bemerkbar machte, stiegen die langfristigen Renditen weiter; bis Mai hatten sie Niveaus erreicht, die bei 7 Prozent lagen.

Mit der seit Frühjahr 1964 veränderten Zahlungsbilanzlage haben die Behörden zwar vermehrten Spielraum zu geld- und kreditpolitischer Restriktion in der Binnenwirtschaft erhalten. Daraus folgt aber nicht, daß die Geld- und Kreditpolitik gegenwärtig das leistungsfähigste Stabilisierungsinstrument sei. Bei ihrem jetzigen Niveau könnten die längerfristigen Zinssätze trotz der Kuponsteuer ausländische Gelder anzuziehen beginnen. Außerdem scheinen die Unternehmen schon 1964 und ebenso Anfang 1965 verstärkt Direktkredite im Ausland aufgenommen zu haben. Der Stabilisierung dienten im vergangenen Jahr sehr die Kassentransaktionen des Bundes, der sein Kassendefizit auf weniger als 560 Millionen Deutsche Mark senkte (1963: 3,1 Milliarden). Dafür erhöhten sich aber die Defizite der Länder und der Gemeinden über den Betrag dieser Verbesserung hinaus. Außerdem wurde das Problem der finanzpolitischen Restriktion durch die im Januar 1965 in Kraft getretene Senkung der Einkommensteuer um 2 Milliarden Deutsche Mark kompliziert. Der gesamte öffentliche Sektor steigerte im letzten Jahr seine Ausgaben um rund 9 Prozent und dabei die Aufwendungen für Eigeninvestitionen um nicht weniger als 15 Prozent. Diesen Gesamtzuwachs auf das Wachstum des realen Sozialprodukts abzustimmen — wie es die Behörden anstreben —, wäre sowohl unter binnenwirtschaftlichem wie unter außenwirtschaftlichem Gesichtspunkt von Nutzen.

Schweiz. In den letzten Jahren war das Problem, binnenwirtschaftliche und außenwirtschaftliche Zielsetzungen aufeinander abzustimmen, nicht leicht zu lösen. Wiederholte große Mittelzuflüsse, die ihren Weg in den inneren Geldkreislauf fanden, trugen dazu bei, daß sich das Kreditvolumen und die Nachfrage übermäßig ausweiteten und die Ertragsbilanz immer defizitärer wurde. Zuerst versuchten die Behörden mit dem Problem hauptsächlich dadurch fertig zu werden, daß sie die Zinssätze niedrig hielten — zum Teil um Kapital nach anderen Ländern abzulenken — und ausländische Arbeitskräfte hereinließen, um einer Inflationierung der inländischen Lohnkosten entgegenzutreten. Bis ungefähr Mitte 1963 war die Nachfrageinflation aber so weit fortgeschritten, daß diese wirtschaftspolitische Linie nicht mehr gehalten werden konnte. Man ließ darauf einen Anstieg der Zinssätze zu, und angesichts der durch die Verwendung ausländischer Arbeitskräfte bedingten Investitionsausgaben ging man zur Beschränkung der Zulassung solcher Kräfte über.

Im März 1964 lief ein umfassendes Stabilisierungsprogramm an, dessen Maßnahmen zum Teil auf neuen gesetzlichen Befugnissen beruhten. Zur direkten Drosselung weiterer Importe ausländischen Kapitals wurde festgelegt, daß die Banken verpflichtet werden sollten, den Gegenwert solcher Mittel bei der Nationalbank auf ein unverzinsliches Sonderkonto einzuzahlen, sofern er nicht wieder im Ausland angelegt wurde. Im binnenwirtschaftlichen Bereich wurde die Bautätigkeit einschränkenden Bestimmungen unterstellt und die Zulassung ausländischer Arbeitskräfte stärker begrenzt, während die Emissionstätigkeit einer intensiveren Kontrolle unterworfen und der Ausweitung der Bankkredite eine etwas engere Grenze gesetzt wurde. Da diese Maßnahmen unmittelbar auf eine Dämpfung der Investitionstätigkeit abzielten, trugen sie mittelbar auch zu einer Mäßigung des Zinsanstiegs bei. Das wiederum war, neben anderem, ein Faktor,

der den Anreiz zur — keinerlei Lenkung unterstellten — Repatriierung schweizerischen Kapitals verminderte. Jedenfalls erhöhte sich die Rendite eidgenössischer Obligationen, die Mitte 1963 rund 3,2 Prozent betragen hatte, bis zum Spätfrühjahr 1964 auf ein Niveau von rund 4,0 Prozent.

In der Praxis zeigte sich, daß die Bestimmungen zur Abwehr ausländischen Kapitals sofort wirksam waren, so daß sich das Defizit in der Ertragsbilanz allmählich beengend auf die Bankenliquidität auszuwirken vermochte. Wie man erwarten konnte, beschafften sich die Banken aber liquide Mittel durch Rückführung im Ausland angelegter Gelder, und die amtlichen Reserven nahmen weiter zu. Unter diesen Umständen sahen sich die Behörden zu weiteren Maßnahmen veranlaßt. Im Juli 1964 hob die Nationalbank den Diskontsatz angesichts des seit den letzten Monaten des Jahres 1963 ständig über ihm liegenden Niveaus der Geldmarktsätze von 2 auf 2½ Prozent an. Im August placierte die Nationalbank bei den Banken mit einer Offenmarktoperation zur Abschöpfung von Liquidität kurzfristige rediskontierbare Bundesreskriptionen im Betrage von 225 Millionen Schweizer Franken. Im Oktober gab der Bund zur Milderung der Liquiditätswirkung einer fällig werdenden Anleihe verzinsliche Kassenscheine mit einer fünfjährigen Laufzeit für 150 Millionen Schweizer Franken an die Banken ab. Im Jahr als Ganzes betrachtet wurde die Liquidität der Banken bedeutend knapper, so daß sie sich in recht beträchtlichem Umfang bei der Zentralbank verschuldeten.

Während 1963 die Kontokorrent-Vorschüsse der 62 repräsentativen Banken um 13 Prozent gestiegen waren, betrug die Zunahme 1964 nur 8½ Prozent, was reichlich unterhalb der höchstzulässigen Zuwachsrate lag. Die Hypothekaranlagen der Banken weiteten sich im letzten Jahr prozentual weniger rasch aus, aber die Abschwächung war geringfügig. Auf der Passivseite verlangsamte sich das Einlagenwachstum in allen Kategorien, aber der Umlauf von Kassenobligationen und Kassenscheinen, der 1963 nur um 1 Prozent zugenommen hatte, wurde kräftig — um 9 Prozent — ausgeweitet.

Die Nettobeanspruchung des Kapitalmarktes, die 1963 um ungefähr 27 Prozent größer gewesen war als 1962, nahm im letzten Jahr abermals — um einen geringen Betrag — zu. Die Nettoanleihen des Auslands am schweizerischen Markt, die ihren größten Umfang 1961 mit 860 Millionen Schweizer Franken erreicht hatten, gingen 1964 wieder zurück, und zwar von 530 Millionen Schweizer Franken 1963 auf 280 Millionen. In Verbindung mit der von den höheren Zinsen ausgehenden Anziehungskraft auf die Kapitalanleger hat die striktere Lenkung der Auslandsemissionen mit die Voraussetzungen dafür geschaffen, daß die Nettobeanspruchung des Marktes durch schweizerische Obligationenanleihen um über 22 Prozent zunehmen konnte. Dieser Zuwachs war auf den kräftigen Anstieg der Emissionen der Kantone, Gemeinden und Elektrizitätswerksgesellschaften zurückzuführen, während diejenigen der Banken und der Industrie um einiges geringer waren als 1963. Als Ausdruck der schlechter werdenden Verfassung des Aktienmarktes blieb das Volumen der Aktienemissionen unverändert.

In den Monaten um die Jahreswende 1964/65 wurde der Nachfragedruck, obgleich er immer noch übermäßig war, etwas schwächer, wodurch sich das

Defizit in der Ertragsbilanz beträchtlich verringerte. Die Rendite eidgenössischer Obligationen, deren Tendenz im zweiten Halbjahr 1964 ganz leicht aufwärts gerichtet war, ist in jüngster Zeit auf rund 3,9 Prozent zurückgegangen. Die höchstzulässige Ausweitung des kurzfristigen Bankkredits wurde für das ganze Jahr 1965 auf den gleichen Satz festgelegt wie 1964, während der Expansionsplafond für Hypothekarkredite um 11 Prozent erhöht wurde, um die Konsolidierung von Baukrediten zu ermöglichen. Im Januar 1965 verkaufte die Nationalbank zur weiteren Abschöpfung von Liquidität den Banken auf Swap-Basis Devisen gegen 473 Millionen Schweizer Franken in Landeswährung. Im Februar beschloß die Regierung eine Reduktion der Zahl der ausländischen Arbeitskräfte um 10 Prozent im Laufe von zwei Jahren. Im gleichen Monat wurden die Bundesbeschlüsse vom März 1964 in einer Volksabstimmung gutgeheißen. Wie auch in mehreren anderen Ländern sind die öffentlichen Budgets in der gegenwärtigen Situation ein negatives Element. Im Bundeshaushalt für 1965 ist ein viel kleinerer Kassenüberschuß veranschlagt, und die Ausgaben der Kantone und Gemeinden sind in raschem Tempo gestiegen.

Österreich. Die lebhafte Konjunktur, die von einer Auffüllung der Lager ausgegangen war, wurde von den Anfangsmonaten des letzten Jahres an durch steigende Ausfuhren und Investitionen, besonders im Bausektor, weitergetragen. Obgleich die Kapazitäten nicht überlastet waren, zogen die Preise unter dem Einfluß früherer Lohnanpassungen an, während auch die Lage am Arbeitsmarkt immer angespannter wurde. Im Frühjahr beschloß die Regierung daher ein Stabilisierungsprogramm, in dessen Rahmen eine weitere Liberalisierung des Außenhandels, bestimmte Zollsenkungen und eine Liberalisierung des Arbeitsmarktes vorgesehen waren.

Ausgehend von ihrer reichlichen Liquidität am Jahresanfang, erhöhten die Kreditunternehmungen 1964 ihre Kredite an den privaten Sektor um 15,8 Prozent, verglichen mit einem Anstieg um 7,4 Prozent im Vorjahr. Da außerdem die Einlagenbildung hoch war — zum Teil im Zusammenhang mit einem anhaltenden, wenn auch verringerten Zahlungsbilanzüberschuß —, verbesserte sich die Liquidität der Banken im Laufe des Jahres weiter. Daher ergriffen die Behörden — bei grundsätzlich weiterhin entspannter Kreditlage — verschiedene Maßnahmen, um die Zunahme der Bankenliquidität zu begrenzen. Im September 1964 wurde beschlossen, die Mindesteinlagensätze global um 1½ Prozentpunkte heraufzusetzen; dadurch wurden 1,3 Milliarden Schilling stillgelegt. Ungefähr zur gleichen Zeit wurden die Prozentsätze, nach denen der Kreditplafond der Banken von ihren vorhandenen Verpflichtungen berechnet wird, um 2 Prozentpunkte gesenkt, wodurch sich die Krediterteilungsreserve um 1,4 Milliarden Schilling verringerte. Außerdem verpflichteten sich eine Reihe von Kreditinstituten in einer Vereinbarung mit der Nationalbank, Auslandsguthaben bis zum Betrag von 1,7 Milliarden Schilling auf eine bestimmte Zeit zu binden.

Im Frühjahr 1965 schien sich die industrielle Investitionstätigkeit zu beschleunigen, und bei angespannteren Verhältnissen am Arbeitsmarkt bestand eine gewisse Gefahr der Beschleunigung auch des Lohn- und Preisauftriebs. Unter

diesen Umständen erhofft man sich eine stabilisierende Wirkung vom Bundeshaushalt. Während sich das Defizit 1964 auf 2,8 Milliarden Schilling stellte, von denen 0,8 Milliarden Schilling durch Verschuldung im Ausland gedeckt wurden, soll der Bundeshaushalt 1965 praktisch ausgeglichen sein, und es ist keine staatliche Kreditaufnahme im Ausland vorgesehen. Ziel der Währungspolitik blieb weiterhin die Beeinflussung der Bildung von Bankenliquidität. Im Februar 1965 wurde, um der Zentralbank eine wirkungsvollere Offenmarktpolitik zu ermöglichen, eine neue Regelung über das Recht der Nationalbank getroffen, ihre Forderung gegen den Bund in Geldmarktpapiere umzuwandeln. Während bis dahin für die Offenmarktpolitik nur 3½prozentige Bundesschatzscheine im Betrage von 780 Millionen Schilling zur Verfügung gestanden hatten, darf die Nationalbank jetzt einen Betrag bis zu 3 Milliarden Schilling in Schatzscheine umwandeln und diese Papiere, bei einem Nominalzinssatz von 2 Prozent, zu jedem kreditpolitisch erforderlichen Kurs an die Banken verkaufen und von ihnen erwerben. Im April schließlich senkten die Geschäftsbanken auf Initiative der Regierung ihre Sollzinsen um ½ Prozent — wodurch zum Teil die Sogwirkung auf Gelder aus dem Ausland verringert werden sollte.

Schweden. Unter dem Einfluß der Auftriebskräfte im Bereich der öffentlichen Investitionen, des Wohnungsbaus, der Ausfuhr und der Vorratsbildung stieß die gesamtwirtschaftliche Nachfrage 1964 im Zuge eines beschleunigten Wachstums gegen die von der Angebotsseite her gesetzten Grenzen. Infolgedessen kam es zu einem beträchtlichen Anstieg der Einfuhr, der Kosten und der Preise. Die Entwicklung der öffentlichen Finanzen verschärfte das Nachfrageproblem. Im zweiten Halbjahr 1963 begann sich die Lage im Staatshaushalt, der vorher einen erheblichen Überschuß aufgewiesen hatte, zu verschlechtern, und 1964 ergab sich ein Kreditbedarf von 260 Millionen schwedischen Kronen. Immerhin trugen die öffentlichen Stellen aber durch ihre aktive Schuldengebarung zur monetären Restriktion bei. Der Umlauf an langfristigen Staatsschuldverschreibungen erhöhte sich 1964 um fast 590 Millionen Kronen; die neuen Papiere wurden meist außerhalb des Bankenapparats untergebracht. Die kürzerfristige Staatsschuld wurde um 330 Millionen Kronen verringert, davon um 260 Millionen gegenüber der Riksbank. Die Rendite der Staatsanleihen stieg von 5,22 Prozent im Dezember 1963 auf 5,87 Prozent ein Jahr später.

Im Zuge des Übergangs zu höheren Zinssätzen hob die Riksbank ihren Diskontsatz in zwei Etappen bis Anfang November 1964 auf 5 Prozent an. Außerdem führte sie, um die Refinanzierung bei der Zentralbank zu erschweren, im Februar 1964 einen Zins von 9 Prozent für Überschreitungskredite ein (das heißt einen Zins von doppelter Höhe des Diskontsatzes). Im November wurde dieser Satz auf 10 Prozent erhöht.

Die Kredite aller Kategorien zusammen nahmen 1964 um 9,2 Milliarden Kronen zu, verglichen mit 8,5 Milliarden 1963. Dabei stieg aber der Anteil, der über den Kapitalmarkt im weiteren Sinn (einschließlich der Darlehen von Kapitalmarktinstituten) geleitet wurde, von rund 71 Prozent 1963 auf 82 Prozent im Jahr darauf. Maßgebend hierfür war einerseits die beträchtliche Zunahme der langfristigen Verschuldung der kommunalen Stellen und für den privaten

Wohnungsbau sowie andererseits ein Rückgang im Wachstum der Geschäftsbankenkredite an die übrige Wirtschaft von 2,1 Milliarden Kronen 1963 auf weniger als 1,6 Milliarden 1964. Die geldlichen und geldnahen Verbindlichkeiten des Bankensystems weiteten sich mit $7\frac{1}{2}$ Prozent ungefähr ebenso stark aus wie 1963. Doch unter Berücksichtigung der Passivierung im Staatshaushalt, des Anstiegs der Gold- und Devisenreserven der Riksbank und der größeren nominalen Erhöhung des Sozialprodukts war das Maß der monetären Restriktion beträchtlich. Ihre Auswirkung scheint bis zu einem gewissen Grade durch Kredite ausländischer Lieferanten abgeschwächt worden zu sein, aber dem Rückgriff der Banken auf ausländische Finanzierungsquellen sind amtlicherseits Grenzen gesetzt.

Im Staatshaushalt soll sich nach dem vorjährigen Defizit im Laufe des Jahres 1965 ein Überschuß ergeben, nicht zuletzt deshalb, weil die allgemeine Kaufsteuer ab Jahresmitte heraufgesetzt wird. Unterdessen hielt die inflatorische Nachfrageüberhitzung an, zum Teil vielleicht wegen der bevorstehenden Heraussetzung indirekter Steuern. Im Februar begab die Regierung wieder eine langfristige Anleihe, und im April erhöhte die Riksbank den amtlichen Diskontsatz auf $5\frac{1}{2}$ Prozent und den Überschreitungszins auf 11 Prozent.

Dänemark. Nachdem sich die Nachfrage gegen Ende 1963 auf kurze Zeit dem Gleichgewichtsstand genähert hatte, war ihr Anstieg 1964 wieder sehr kräftig; besonders stark expandierten die Anlageinvestitionen — um 22 Prozent — und die Vorratsbildung. Infolgedessen stiegen die Importe mehr als die Exporte, und die Ertragsbilanz wurde erneut stark passiv. Dennoch kam es zu keiner monetären Beengung, da dem Ertragsbilanzdefizit ein noch höherer Überschuß im Kapitalverkehr gegenüberstand, so daß die Gold- und Devisenreserven der Nationalbank um 1,2 Milliarden dänische Kronen zunahmen.

1964 wurde die Liquiditätsbildung weitgehend durch einen Anstieg des staatlichen Kassenüberschusses gedämpft, durch den 1,5 Milliarden Kronen bei der Zentralbank stillgelegt wurden, verglichen mit 0,6 Milliarden Kronen 1963. Hinzu traten direkte Maßnahmen: Im März 1964 wurden alle Bauvorhaben der öffentlichen Hand auf sechs Monate zurückgestellt, und im Sommer erging an die nichtzentralen öffentlichen Haushalte das Verbot, weitere Kredite im Ausland aufzunehmen. Im Juni wurde der amtliche Diskontsatz von $5\frac{1}{2}$ auf $6\frac{1}{2}$ Prozent angehoben. Im August legte die Nationalbank für die Geschäftsbanken Refinanzierungskontingente und für Kontingentsüberschreitungen einen zusätzlich zu den normalen Zinsen zu zahlenden Zins von 6 Prozent fest. Indessen erhöhten die Geschäftsbanken ihre Nettoverschuldung bei der Zentralbank im gesamten Jahr um 380 Millionen Kronen, und die Nationalbank selber entspannte die Liquiditätslage bis zu einem gewissen Grade dadurch, daß sie per Saldo Staatspapiere kaufte.

Das Volumen der Bankkredite an den privaten Sektor weitete sich 1964 um 16 Prozent aus, das Volumen der Einlagen um 12 Prozent. Im Zusammenhang mit weiterhin verstärkter Kapitalmarktaktivität stiegen die langfristigen Zinssätze das ganze Jahr hindurch kräftig; für die meisten Pfandbriefe erreichten sie einen Stand von 8–9 Prozent. Anfangs 1965 war die Nachfrage infolge

der angespannteren Kreditverhältnisse offenbar etwas gemäßigt, aber die Ausgaben der öffentlichen Hand, die private Anlageinvestition und der Wohnungsbau expandierten nach wie vor zu rasch. Im Februar 1965 wurde ein freiwilliges Abkommen geschlossen, dem zufolge die Geschäftsbanken und die Sparkassen 20 Prozent des Betrages, um den sich ihre inländischen Einlagenverbindlichkeiten erhöhen, und den vollen Gegenwert des Zuwachses ihrer Netto-Auslandsverbindlichkeiten bei der Nationalbank einlegen sollen. Im Frühjahr 1965 suchte die Regierung durch Heraufsetzung verschiedener — meist indirekter — Steuern einen Ausgleich für ihre rasch wachsenden Ausgabenverpflichtungen zu schaffen und wieder einen beträchtlichen Kassenüberschuß zu erzielen. Ferner beschloß sie, die Ausgaben im Rahmen ihres langfristigen Bauprogramms zeitlich zu strecken und bis Mitte Oktober keine Neubauten mehr in Angriff zu nehmen.

Norwegen. Das bei weitem dynamischste Element der Nachfrage war im vergangenen Jahr der Export, der damit seinen im Frühjahr 1963 begonnenen Aufschwung fortsetzte. Obgleich die Wirtschaft nahe der Kapazitätsgrenze produzierte und die Einfuhr erheblich zunahm, weitete sich der Export doch so stark aus, daß er mitbestimmend für die erhebliche Anreicherung der Gold- und Devisenreserven war. Die Beeinflussung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage blieb hauptsächlich Maßnahmen der Kreditrestriktion überlassen. Der Staatshaushalt war schon 1963 etwas expansiver geworden, und 1964 nahm das Gesamtdefizit bei Einrechnung der Kreditgeschäfte wiederum ein wenig zu. Gleichzeitig durften aber die Geschäftsbanken und die Sparkassen nach dem Kreditkontrollabkommen für 1964 das Volumen ihrer Kredite um nicht mehr als 5–6 Prozent ausweiten, verglichen mit einer Expansionsmarge von 6–7 Prozent 1963. Außerdem wurde für die Fremdwährungskredite ein Zuwachsplafond von 100 Millionen norwegischen Kronen für die Zeit ab Dezember 1963 festgelegt.

In der Praxis erhöhten sich die Bankkredite an den privaten Sektor 1964 um 8,6 Prozent (im Jahr davor: 6,9 Prozent) und damit über die Expansionsgrenze hinaus. Da aber das reale Bruttosozialprodukt um 6,3 Prozent wuchs (im Jahr davor: 5,3 Prozent), hatte die Überschreitung eine gewisse Berechtigung. Beunruhigender ist die ungünstige Entwicklung im Staatshaushalt, in dem für 1965 eine 15prozentige Zunahme der Ausgaben vorgesehen ist. Von einer Erhöhung des Umsatzsteuersatzes von 10 auf 12 Prozent verspricht man sich ein Anwachsen der Haushaltseinnahmen. Angesichts der Intensität der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und der staatlichen Pläne zur Förderung des Wohnungsbaus hat sich jedoch ein stärkeres Maßhalten in der Haushaltsgestaltung als wünschenswert gezeigt. Bei solcher Sachlage wurde im Kreditkontrollabkommen für 1965, das in der Hauptsache demjenigen für 1964 entspricht, vorgesehen, daß die Banken die Ausweitung ihrer Kredite auf $5\frac{1}{2}$ –6 Prozent und ihrer Fremdwährungskredite auf 100 Millionen Kronen begrenzen und auch vermehrt Staatspapiere kaufen sollen.

Finnland. Unter dem Einfluß steigender Exporte und zunehmender Investitionen in Bauten und Ausrüstungen wurde die Konjunktur 1964 wieder expansiv. Gleichzeitig nahm die Einfuhr sehr stark zu, vor allem diejenige von Investitionsgütern und Automobilen, während sich die Ausfuhr nur halb so schnell

ausweitete. Die Entwicklung der Nachfrage allein kann diesen ungünstigen Verlauf des Außenhandels nicht erklären, da keine Überbeschäftigung herrschte. Maßgeblich war auch ein Anstieg der Arbeitskosten je Erzeugungseinheit um rund 9 Prozent und der Lebenshaltungskosten um 10 Prozent. Zweimal wurden die Löhne, zusätzlich zu den tariflichen Anhebungen, auf Grund ihrer automatischen Koppelung an die Preise heraufgesetzt, die ihrerseits zum Teil deshalb anzogen, weil die Verkaufsteuerregelung auf alle vom Einzelhandel abgesetzten Waren ausgedehnt wurde.

Die Tätigkeit der Banken weitete sich 1964 bedeutend stärker aus als im Vorjahr; die Ausleihungen der Kreditinstitute an den privaten Sektor stiegen um 14 Prozent und ihre Einlagenverbindlichkeiten um 12 Prozent. Ab Mai 1964, als die ganz indexgebundenen Einlagen steuerfrei wurden, nahmen die Termineinlagen rasch zu. Zum Teil wurde der Liquiditätsbedarf der Banken im vergangenen Jahr durch Nettodevisenverkauf an die Zentralbank gedeckt; denn die Verschlechterung der Leistungsbilanz wurde durch die kräftige Erhöhung der privaten Kreditaufnahme im Ausland mehr als ausgeglichen. Die Banken refinanzierten sich auch bei der Zentralbank. Im öffentlichen Sektor konnte der Staat 1964 sein Defizit nicht zuletzt dank verschiedenen neuen direkten und indirekten Steuern verringern. Seinen Finanzbedarf deckte er zum Teil durch Kredite von Nichtbanken, obwohl Staatsanleihen durch die neuen Steuerbestimmungen für indexgebundene Einlagen weniger attraktiv geworden waren.

Die Bank von Finnland beließ ihren Basis-Rediskontsatz im letzten Jahr bei 7 Prozent und die Rediskont-Kontingente auf dem niedrigeren Stand, auf den sie 1963 gebracht worden waren. Im Februar 1964 erhielten die Banken die Anweisung, Kredite für produktive Verbesserungen bevorzugt und Kredite für den Verbrauch und zur Vorratsbildung erst in letzter Linie zu gewähren. Um übermäßiger Kreditaufnahme entgegenzuwirken, erging auch die Empfehlung, die Sätze für neue Kredite von über einem Jahr zu 50 Prozent an den Index der Großhandelspreise zu binden. Im September wurden die Banken davor gewarnt, ihre Rediskont-Kontingente zu überschreiten, und abermals aufgefordert, in größerem Umfang Indexkredite zu gewähren. Als direktere Maßnahme zur Beschränkung der Einfuhr wurden die Bedingungen für Teilzahlungskredite zur Finanzierung von Autokäufen im November und erneut im April 1965 verschärft, diesmal auch für Ratenkredite zum Erwerb anderer Gebrauchsgüter. Im Mai schließlich begrenzte die Bank von Finnland die Ausweitung des Volumens der Geschäftsbankenkredite für die Zeit bis Ende Oktober 1965 auf 9 Prozent des Standes vom Jahresanfang. Gleichzeitig wurden die Rediskont-Kontingente heraufgesetzt, aber die Bedingungen für Importkredite ungünstiger gestaltet. Außerdem durften die Banken ihre kurzfristigen Sollzinsen erhöhen, insbesondere bei der Importfinanzierung.

Spanien. Seit dem Stabilisierungsprogramm von 1959 hat Spanien, weitgehend dank seiner zunehmenden weltwirtschaftlichen Verflechtung, einen bemerkenswerten wirtschaftlichen Fortschritt erzielt. Kapitalzuflüsse, Einnahmen aus dem Fremdenverkehr und Rimessen im Ausland arbeitender Spanier ermöglichen die Finanzierung einer raschen Ausweitung der Einfuhr, besonders von

Investitionsgütern, während zugleich die Währungsreserven des Landes ununterbrochen stiegen. Doch brachte der Fortschritt auch einige Probleme mit sich. Der Überschuß in der Zahlungsbilanz war mit inflatorischen Anspannungserscheinungen im Inland verbunden, die sich vor allem auf den Nahrungsmittel- und den Bausektor konzentrierten. 1964 begannen die Preise, nachdem sie 1963 verhältnismäßig stabil geblieben waren, wieder erheblich zu steigen.

Der außenwirtschaftliche Überschuß war aber im vergangenen Jahr nicht der einzige Faktor, der den Banken Liquidität zuführte, da die öffentlichen Institute sich auch erheblich mehr bei der Zentralbank refinanzierten. So wurden die Banken in die Lage versetzt, nicht nur ihre eigene Zentralbankschuld um über 11 Milliarden Peseten zu verringern, sondern auch ihre Kreditfähigkeit zu intensivieren. Die Kredite des Bankensystems (einschließlich der Zentralbank) an den privaten Sektor stiegen im vergangenen Jahr um 21 Prozent und damit etwa ebenso stark wie im Vorjahr. Beschleunigt ausgeweitet hat sich dagegen das Volumen der Kredite an die öffentliche Hand, nämlich um 17 Prozent, verglichen mit 7 Prozent 1963 und 4 Prozent 1962. Diese Vorgänge waren 1964 mit einer Ausweitung der geldlichen und der geldnahen Verbindlichkeiten des Bankensystems um 21 Prozent verbunden, verglichen mit einer Vorjahresexpansion um 17 Prozent.

Die Nettoinanspruchnahme des Emissionsmarktes, die schon 1963 sehr stark auf 53,6 Milliarden Peseten zugenommen hatte (von 30,9 Milliarden Peseten 1962), erhöhte sich 1964 weiter auf 63,4 Milliarden Peseten. Der Zuwachs gegenüber dem Vorjahr beruhte fast ausschließlich auf der stärkeren Emissionstätigkeit des öffentlichen Sektors, der diese Emissionen hauptsächlich bei Geschäftsbanken und Sparkassen unterbrachte. Eine weitere öffentliche Anleihe — für 10 Milliarden Peseten — wurde im Februar 1965 placiert.

Die Steigerung der öffentlichen Verschuldung ging hauptsächlich von dem Anfang 1964 begonnenen Vierjahres-Entwicklungsplan aus. Obwohl er auf lange Sicht zur Beseitigung struktureller Unausgeglichenheiten beitragen wird, die selber eine ständige Quelle inflatorischer Spannungen sind, sollten die Termine des Planes doch so gelegt werden, daß der kurzfristige Nachfragedruck auf die Wirtschaft nicht zu groß wird. Im Rahmen der sonstigen Wirtschaftspolitik wurden gegen Ende 1964 bestimmte Maßnahmen zur Dämpfung der inflatorischen Spannungen getroffen. Man senkte die Zölle, liberalisierte die Einfuhr weiter und bemühte sich darum, Lohnerhöhungen in Übereinstimmung mit dem Produktivitätszuwachs zu halten.

Kanada. Die Konjunktur war 1964 sehr lebhaft; zu einer anhaltend raschen Ausweitung des Wohnungsbaus, der Autoerzeugung und der kommunalen Ausgaben gesellte sich noch ein bedeutender Anstieg der gewerblichen Anlageinvestition. Unter solchen Umständen erhöhte sich die Kreditnachfrage der Unternehmen und der privaten Haushalte kräftig. Gleichzeitig verbesserte sich aber bei beträchtlich vermehrtem Steueraufkommen die Lage des Staatshaushalts, in dem sich, nach der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, an Stelle des 1963 verzeichneten Fehlbetrages von 280 Millionen kanadischen Dollar im

Jahr darauf ein Überschuß von 330 Millionen ergab. Angesichts dessen konnten die Währungsbehörden die Befriedigung zunehmender privater Kreditnachfrage ohne Änderung der Kreditbedingungen zulassen.

Die gesamten in kanadischen Dollar gewährten Kredite der eingetragenen Banken erhöhten sich 1964 um 14 Prozent, verglichen mit 6,8 Prozent 1963. Doch während die Banken 1963 ihr Portefeuille an Staatsschuldverschreibungen und Schatzwechseln um nahezu 650 Millionen kanadische Dollar erweitert hatten, verringerten sie es 1964 um fast 280 Millionen kanadische Dollar. Die Schrumpfung des staatlichen Finanzbedarfs kam 1964 auch der privaten Kapitalmarkt-tätigkeit zugute.

Bis Herbst 1964 schwankte die Rendite der Dreimonats-Schatzwechsel zwischen 3,5 und 3,9 Prozent und diejenige langfristiger Staatspapiere zwischen 5,15 und 5,25 Prozent. Von da an begannen sich die langfristigen Effektivzinsen aber abzuschwächen, und kurz nachdem der amtliche Diskontsatz im November von 4 auf $4\frac{1}{4}$ Prozent erhöht worden war, tendierten auch die Renditen der Schatzwechsel nach unten. Diese Entwicklung, durch die sich das Zinsgefälle zwischen Kanada und den Vereinigten Staaten verringerte, paßte einigermaßen in den Rahmen der Außenwirtschaftspolitik. Anfang Mai 1965 betrug die Effektivverzinsung der Dreimonats-Schatzwechsel 3,77 Prozent und diejenige der Staatsanleihen rund 5,10 Prozent.

Im Frühjahr, als man mit einer gewissen Konjunkturberuhigung rechnete, gab die Regierung bekannt, daß die Bundeseinkommensteuer ab 1. Juli um 10 Prozent bis zu einem Höchstbetrag von 600 kanadischen Dollar für jeden Steuerzahler gesenkt werden soll.

Japan. Im Jahre 1963 führte, wie bereits mehrmals vorher, die lebhaftere wirtschaftliche Tätigkeit im Inland zu einer merklichen Verschlechterung der Zahlungsbilanz. Und wie schon früher bremsten die Behörden unverzüglich die Binnenkonjunktur, wobei sie sich nach gewohnter Praxis hauptsächlich der Geld- und Kreditpolitik bedienten. Die neue Restriktionsphase begann im Dezember 1963 mit einer bescheidenen Erhöhung der für die Banken geltenden Verpflichtung zur Haltung von Reserven für Sichteinlagen. Eine entscheidendere Maßnahme war im Januar 1964 die an die Banken gerichtete Aufforderung, das Volumen ihrer Kredite im ersten Quartal um 10 Prozent, im zweiten Quartal um 12 Prozent und im dritten und vierten Quartal um 22 Prozent weniger auszuweiten als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Im März wurde dann noch der amtliche Diskontsatz von 5,84 auf 6,57 Prozent erhöht.

Diese Maßnahmen dämpften zwar sofort die Zunahme der Bankkredite und der Geldmenge, aber auf das Ausgabenvolumen wirkten sie sich nicht so rasch aus. Da die Unternehmen beträchtliche liquide Mittel zur Verfügung hatten und die staatlichen Investitionen erheblich stiegen, wurde die Konjunktur weiterhin lebhafter, so daß sich die Zahlungsbilanz im ersten Halbjahr 1964 wiederum verschlechterte. Nach der Jahresmitte wurde aber bei weiterer Verlangsamung der Kreditausweitung die Zunahme von Investitionen und Verbrauch merklich kleiner. Die Beengung der Liquidität der Banken und der Unternehmen zeigte sich deutlich

im kräftigen Anziehen des Tagesgeldsatzes und im Wertpapierverkauf der Firmen. Der bereits stagnierende Effektenmarkt wäre durch diese Verkäufe in eine noch gedrücktere Verfassung geraten, wenn dem nicht Käufe der Gemeinschaftlichen Wertpapiergesellschaft gegenübergestanden hätten, einer staatlich beaufsichtigten Gesellschaft, die Anfang 1964 zur Pflege des Effektenmarktes eingerichtet worden war. Solche Käufe erfolgten besonders im letzten Quartal 1964, wobei die nötigen Mittel weitgehend von der Zentralbank bereitgestellt wurden. Unterdessen hatte aber die fortschreitende Verbesserung der Handelsbilanz die Währungsreserven rasch zunehmen lassen; im gesamten Jahr wiesen sie per Saldo nur einen bescheidenen Rückgang auf.

So war es der ein Jahr lang verfolgten Politik gelungen, bis Ende 1964 das außenwirtschaftliche Gleichgewicht wiederherzustellen. Die Geldmenge wuchs zwar um rund 14 Prozent, aber gemessen an ihrer 34prozentigen Vorjahreserhöhung und am 9prozentigen Wachstum des realen Bruttosozialprodukts von 1964 war das gar nicht so sehr viel. Die Geschäftsbanken weiteten das Volumen ihrer Kredite an den privaten Sektor 1964 um fast 2 500 Milliarden Yen und damit um rund 15 Prozent aus, verglichen mit einem Zuwachs von über 25 Prozent 1963. Um die Jahreswende gingen die Behörden, da man mit einem weiterhin günstigen Trend der Ausfuhr rechnete — sie hat sich seither sogar beschleunigt — und sich immer mehr die Tendenz zu einer Rezession abzeichnete, allmählich wieder zu einer leichteren Kreditpolitik über. Im Dezember wurden die Reserveverpflichtungen verringert und die Kreditrichtlinien gelockert. In den ersten Januartagen senkte die Bank von Japan ihren Diskontsatz von 6,57 auf 6,205 Prozent, und anfangs April nahm sie ihn auf 5,84 Prozent und damit auf den Stand zurück, auf dem er sich vor dem Anlaufen des Restriktionsprogramms befunden hatte.

II. DER INTERNATIONALE HANDELS- UND ZAHLUNGSVERKEHR

Die Ausdehnung des Welthandels setzte sich 1964 mit einer wertmäßigen Zunahme von 11,5 Prozent gegenüber 8,5 Prozent im Vorjahr fort. Die Expansionsrate verlangsamte sich jedoch im Verlauf des Jahres, und im ersten Quartal 1965 scheint sie sich, soweit man dies aus dem vorliegenden Zahlenmaterial ersehen kann, sowohl gegenüber dem vorangegangenen Quartal wie auch gegenüber dem ersten Quartal 1964 verringert zu haben. Hauptsächliche Ursache hierfür war jedoch der ausgedehnte Streik in den US-Häfen zu Beginn des Jahres, der eine scharfe Verminderung der US-Ausfuhr zur Folge hatte.

Im Jahre 1964 erhöhten sich die Exporte und Importe der industrialisierten Gebiete um 13 bzw. 12,5 Prozent. In absoluten Zahlen stieg deren Ausfuhr von 104,5 auf 118,1 Milliarden Dollar und die Einfuhr von 111,0 auf 125,0 Milliarden.

Die Gruppe der vier Länder Australien, Japan, Neuseeland und Südafrika verzeichnete mit einer Einfuhrzunahme von 18 Prozent und einer Ausfuhrzunahme von 16 Prozent den raschesten Anstieg. Die Expansion der Einfuhr ist unter anderem auf eine kräftige Ausweitung der australischen Käufe zurückzuführen, die im Anschluß an die hohen Exporterlöse des Vorjahres erfolgte,

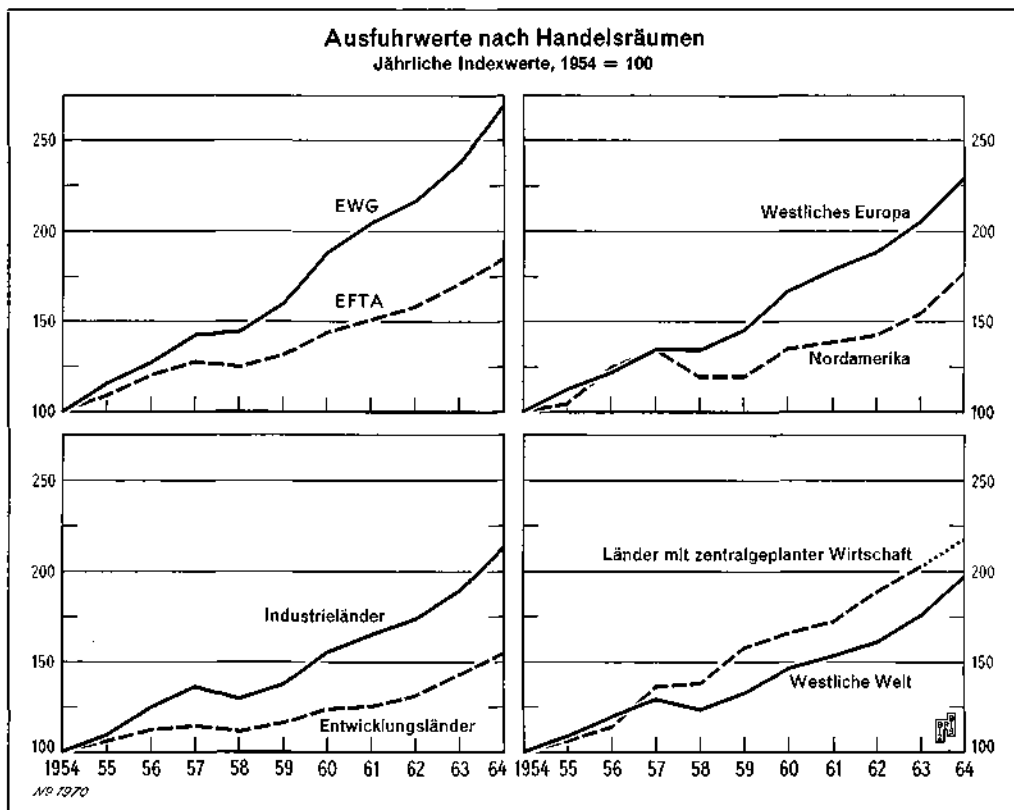
Der Welthandel

	Ausfuhr			Einfuhr			Volumenmäßige Veränderung 1964 gegenüber 1954	
	1954	1959	1964	1954	1959	1964	Ausfuhr	Einfuhr
	Milliarden US-Dollar						Prozent	
Industrialisierte Gebiete								
Westliches Europa								
EWG	15,8	25,2	42,6	16,6	24,3	44,9	+ 147	+ 171
EFTA	12,9	17,1	24,0	15,7	20,0	30,1	+ 68	+ 88
Sonstige Länder	2,3	2,8	4,5	3,0	4,0	7,6	+ 99	+ 185
Westliches Europa zusammen . .	31,0	45,1	71,1	35,3	48,3	82,6	+ 112	+ 135
Vereinigte Staaten und Kanada . .	19,5	23,3	34,7	15,6	23,3	27,8	+ 63	+ 76
Sonstige Gebiete ¹	4,9	7,5	12,3	6,3	7,9	14,6	+ 206	+ 153
Industrialisierte Gebiete zusammen	55,4	75,9	118,1	57,2	79,5	125,0	+ 96	+ 118
Entwicklungsgebiete								
Lateinamerika	7,3	7,7	9,9	6,8	7,2	8,5	+ 57	+ 21
Sonstige Gebiete	14,4	17,6	23,9	15,3	19,6	25,7	+ 71	+ 63
Entwicklungsgebiete zusammen .	21,7	25,3	33,8	22,1	26,8	34,2	+ 67	+ 49
Insgesamt²	77,1	101,2	151,9	79,3	106,3	159,2	+ 89	+ 96

¹ Australien, Japan, Neuseeland und Südafrika. ² Umfaßt ungefähr 90 Prozent des Welthandels, da der Handel von Ländern mit zentralgesteuerter Wirtschaft nicht enthalten ist, außer insoweit, als er sich in der Einfuhr und der Ausfuhr ihrer Handelspartner in der westlichen Welt niederschlägt.

als große Weizenmengen an die Sowjetunion geliefert wurden und die Preise für Wolle und Zucker hoch lagen. Die Exportsteigerung hing hauptsächlich mit einem scharfen Anstieg der japanischen Verkäufe zusammen, die mehr als die Hälfte der Gesamtausfuhr der Gruppe repräsentieren. Die Exporte der Vereinigten Staaten und Kanadas zusammen stiegen um 15 Prozent; demgegenüber blieben ihre Importe mit einer Zunahme von 10,5 Prozent zurück. Im Gegensatz dazu erhöhten sich im westlichen Europa die Importe mit 12,5 Prozent etwas rascher als die Exporte mit 11,5 Prozent. Die Ausfuhr der EWG-Länder weitete sich fast doppelt so stark aus wie die der EFTA-Länder, deren gemeinsames Ergebnis durch die flauere Tendenz der britischen Verkäufe niedrig gehalten wurde. Auf der anderen Seite führte der Aufschwung der britischen Einfuhr dazu, daß die EFTA-Einfuhr ausnahmsweise schneller zunahm als die EWG-Einfuhr.

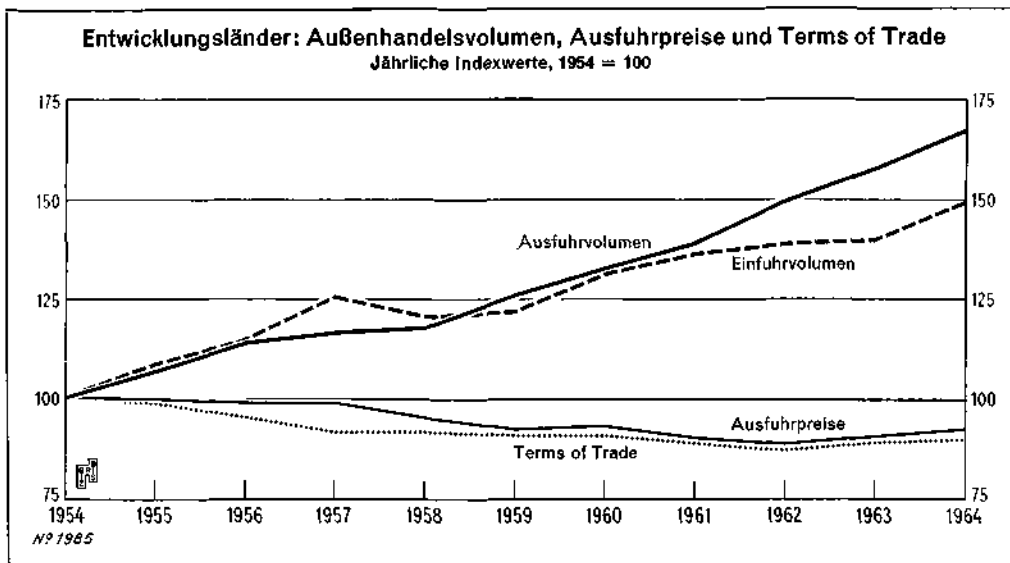
Wenn man die Periode 1954–64 betrachtet, dann beträgt die jährliche Steigerungsrate der Weltausfuhr (vom jeweiligen Vorjahresstand berechnet) in diesem Zeitraum 7 Prozent. Die Zuwachsrate belief sich in der ersten Hälfte des Jahrzehnts auf 5,5 Prozent, und in der zweiten Hälfte beschleunigte sie sich auf 8,5 Prozent. Die Ausfuhr der industrialisierten Länder weitete sich in der Periode 1954–59 um 6,5 Prozent aus und um 9 Prozent in den folgenden fünf Jahren, in denen sowohl die EWG als auch die EFTA errichtet wurden.



Anmerkung: Die Industrieländer umfassen das westliche Europa, Nordamerika, Australien, Japan, Neuseeland und Südafrika. Industrie- und Entwicklungsländer zusammen werden als westliche Welt bezeichnet. Die Länder mit zentralgeplanter Wirtschaft sind die Sowjetunion, Osteuropa, Kontinentalchina und Kuba.

Die Ausfuhr der Länder mit zentralgeplanter Wirtschaft, die 1954 auf einem niedrigen Niveau lag, stieg in den folgenden neun Jahren um jährlich 8,5 Prozent (für 1964 sind vollständige Zahlen derzeit noch nicht verfügbar); das ist eine etwas höhere Zuwachsrates als die des Exports der Industrieländer, doch wenn man den Vergleich auf den Zeitraum 1959–63 beschränkt, war die Zuwachsrates geringer.

Die Ausfuhr der Entwicklungsländer blieb mit Zunahmen von 3 bzw. 6 Prozent in der ersten und zweiten Hälfte des Jahrzehnts deutlich hinter der aller anderen Länder zurück. Infolgedessen verminderte sich ihr Anteil am Welthandel von 28 Prozent im Jahre 1954 auf 22 Prozent im Jahre 1964. Da sich die Exporte Lateinamerikas nur etwa halb so stark ausweiteten wie die der anderen Entwicklungsländer, fiel sein Anteil an der Gesamtausfuhr von 9,5 auf 6,5 Prozent.



Die Erhöhung der wertmäßigen Ausfuhr der Entwicklungsländer war in erster Linie die Folge einer Zunahme des Volumens der Verkäufe, die sich in dem Zeitraum 1959–64 beschleunigte. Die Terms of Trade, die sich von 1954 bis 1957 wegen eines Anstiegs der Einfuhrpreise verschlechtert hatten, blieben dann bis 1962 ziemlich unverändert und wiesen seither eine leichte Verbesserung auf, da die Ausfuhrpreise stiegen. Die wertmäßige Einfuhr erhöhte sich in der Zehnjahresperiode im selben Maße wie die wertmäßige Ausfuhr, mit einer Jahresrate nämlich von 4,5 Prozent; dabei blieb aber ihre Steigerungsrate in den ersten fünf Jahren — mit 4 Prozent — über der Steigerungsrate der Ausfuhr und in den zweiten fünf Jahren — mit 5 Prozent — darunter.

Die folgende Tabelle zeigt die Veränderungen in der Zahlungsbilanzlage der Welt während der vergangenen drei Jahre. Was die Vorgänge im Jahre 1964 betrifft, so erhöhte sich der Überschuß in der Ertragsbilanz der Vereinigten Staaten um 2,5 Milliarden Dollar, wobei zwei Drittel der Veränderung auf den Verkehr mit Ländern außerhalb des westlichen Europa entfallen. Gleichzeitig nahm die

US-Kapitalausfuhr um 1,7 Milliarden Dollar zu, die bis auf 300 Millionen Dollar in das westliche Europa flossen.

Im westlichen Europa stiegen die Währungsreserven 1964 in gleichem Umfang wie im Vorjahr, da die Verschlechterung um 1 Milliarde Dollar in der Ertragsbilanz durch höhere Kapitalzuflüsse ausgeglichen wurde.

Weltzahlungsbilanz

1962	Saldo in der Bilanz		
	der Vereinigten Staaten	des westlichen Europa	der übrigen Welt
Milliarden US-Dollar			
Ertragsbilanz gegenüber den Vereinigten Staaten	—	— 0,9	— 1,5
dem westlichen Europa	+ 0,9	—	— 0,7
der übrigen Welt	+ 1,5	+ 0,7	—
Gesamte Ertragsbilanz	+ 2,4	— 0,2	— 2,2
Kapitalbilanz, nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler . . .	— 4,6	+ 2,4	+ 2,6
Gesamtbilanz (Veränderung des amtlichen Bestandes an Gold und Devisen und der IWF-Nettoposition)	— 2,2	+ 2,2	+ 0,4
Verkauf von Gold für monetäre Zwecke	—	—	+ 0,3
1963			
Ertragsbilanz gegenüber den Vereinigten Staaten	—	— 1,2	— 1,8
dem westlichen Europa	+ 1,2	—	— 0,3
der übrigen Welt	+ 1,8	+ 0,3	—
Gesamte Ertragsbilanz	+ 3,0	— 0,9	— 2,1
Kapitalbilanz, nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler . . .	— 5,0	+ 2,6	+ 3,0
Gesamtbilanz (Veränderung des amtlichen Bestandes an Gold und Devisen und der IWF-Nettoposition)	— 2,0	+ 1,7	+ 0,9
Verkauf von Gold für monetäre Zwecke	—	—	+ 0,8
1964			
Ertragsbilanz gegenüber den Vereinigten Staaten	—	— 1,9	— 3,6
dem westlichen Europa	+ 1,9	—	0
der übrigen Welt	+ 3,6	0	—
Gesamte Ertragsbilanz	+ 5,5	— 1,9	— 3,6
Kapitalbilanz, nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler . . .	— 6,7	+ 3,5	+ 3,3
Gesamtbilanz (Veränderung des amtlichen Bestandes an Gold und Devisen und der IWF- und AKV-Nettoposition)	— 1,2	+ 1,6	— 0,3
Verkauf von Gold für monetäre Zwecke	—	—	+ 0,7

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 schlagen sich auch die unterschiedliche statistische Darstellung und der Fluß amtlicher Dollarreserven zum oder aus dem Eurodollarmarkt nieder. Die Währungsreserven der Sowjetunion, der übrigen osteuropäischen Länder, Kontinentalchinas und Nordkoreas sind nicht enthalten. Die US-Währungsreserven erscheinen abzüglich der kurzfristigen Dollarverbindlichkeiten gegenüber amtlichen Stellen im Ausland und abzüglich der nichtmarktfähigen Schuldverschreibungen und Schatzanweisungen der US-Regierung im Besitz amtlicher Stellen im Ausland. Die Währungsreserven des Vereinigten Königreichs erscheinen abzüglich der Sterlingverbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden. 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.

In der übrigen Welt hatten sich die Reserven, einschließlich der Verkäufe von monetärem Gold, im Jahre 1963 um 1,7 Milliarden Dollar erhöht; 1964 nahmen sie um 0,4 Milliarden Dollar zu. Das Defizit in der Ertragsbilanz, ausschließlich der Verkäufe von monetärem Gold, stieg um 1,5 Milliarden Dollar, ausnahmslos gegenüber den Vereinigten Staaten, und nur 0,3 Milliarden Dollar dieser Veränderung wurden durch höhere Kapitalzuflüsse ausgeglichen. Es ist aufschlußreich, wenn man die Ländergruppe „übrige Welt“ in fünf entwickelte Länder einerseits — Australien, Japan, Kanada, Neuseeland und Südafrika — und in weniger entwickelte Länder andererseits unterteilt. Ein Viertel der Verschlechterung in der Ertragsbilanz der „übrigen Welt“ entfiel 1964 auf die fünf entwickelten Länder, deren Kapitaleinfuhr ebenfalls leicht abnahm. Was die weniger entwickelten Länder anlangt, so hat sich deren Ertragsbilanz verschlechtert: dem Gleichgewicht von 1963 folgte 1964 ein Fehlbetrag von 1,2 Milliarden Dollar. Da ihre Kapitaleinfuhr jedoch von 1,2 auf 1,6 Milliarden Dollar anstieg, reicherten sie weiterhin ihre Reserven an, wenn auch nur um 0,4 Milliarden Dollar, verglichen mit 1,1 Milliarden Dollar im Jahre 1963.

Die Struktur der internationalen Kapitalbewegungen war auch im Jahre 1964 von sehr großen Abflüssen aus den Vereinigten Staaten sowohl in das westliche Europa wie auch in die übrige Welt gekennzeichnet. Die Nettokapitaleinfuhr der weniger entwickelten Länder war jedoch 1964, wie schon in den vorangegangenen Jahren, geringer als ihre Bruttokapitaleinfuhr. Jedoch scheint gegenüber 1963 ein kleinerer Teil der Kapitaleinfuhr nach Europa aus diesen ärmeren Ländern zu stammen.

Zahlungsbilanzen

Vereinigte Staaten. Das US-Defizit in der Bilanz der regulären Transaktionen (Grundbilanz) belief sich im Jahre 1964 auf 3,1 Milliarden Dollar und war damit etwas geringer als im vorangegangenen Jahr. Zwar stieg der Überschuß bei den kommerziellen Transaktionen von 3,8 auf 6,0 Milliarden Dollar und sank der Passivsaldo bei den öffentlichen Transaktionen um 600 Millionen Dollar, aber diese Gesamtverbesserung wurde beinahe ganz durch eine Zunahme der Nettoausfuhr von privatem Kapital, einschließlich der nichterfaßten Transaktionen, von 4,3 auf 7 Milliarden Dollar aufgewogen. Ungefähr die Hälfte des Fehlbetrages der regulären Transaktionen entstand im letzten Quartal des Jahres.

Die kommerzielle Ausfuhr stieg 1964 um 3,1 Milliarden Dollar oder um 17 Prozent und die staatlich finanzierte Ausfuhr um etwa 100 Millionen Dollar oder 4 Prozent. Während die Gesamtausfuhr in der ersten Hälfte 1964 auf saisonbereinigter Basis nur wenig über dem hohen Niveau lag, das im letzten Quartal 1963 erreicht wurde, war sie in der zweiten Jahreshälfte 900 Millionen Dollar höher als in der ersten. Etwa 200 Millionen Dollar dieser Zunahme jedoch entfielen auf beschleunigte Verschiffungen wegen des erwarteten Hafentarbeiterstreiks.

Vereinigte Staaten: Bilanz der regulären Transaktionen

	1963	1964	1964				1965 1. Quartal
			1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	
			saisonbereinigt				
Millionen Dollar							
Kommerzielle Transaktionen							
Ausfuhr	19 270	22 380	5 470	5 345	5 615	5 950	.
Einfuhr	16 995	18 635	4 415	4 605	4 715	4 900	4 665
Saldo des Warenhandels . . .	+ 2 275	+ 3 745	+ 1 055	+ 740	+ 900	+ 1 050	.
Kapitalerträge	+ 3 275	+ 3 860	+ 1 030	+ 1 000	+ 1 020	+ 810	+ 1 180
Überweisungen	- 825	- 830	- 195	- 205	- 215	- 215	- 220
Sonstige Dienstleistungen	- 945	- 760	- 170	- 220	- 200	- 170	.
Saldo der kommerziellen laufenden Transaktionen . . .	+ 3 780	+ 6 015	+ 1 720	+ 1 315	+ 1 505	+ 1 475	.
Transaktionen des Bundes							
Ausfuhr	+ 2 720	+ 2 840	+ 640	+ 710	+ 755	+ 735	.
Dienstleistungen	+ 600	+ 560	+ 135	+ 145	+ 150	+ 150	.
Militärische Ausgaben abzüglich Einnahmen	- 2 240	- 2 050	- 505	- 580	- 510	- 455	- 485
Unentgeltliche Leistungen und Kredite	- 3 785	- 3 660	- 780	- 910	- 935	- 1 035	- 785
Verschiedene nichtliquide Verbindlichkeiten*	+ 0	+ 205	+ 0	- 0	+ 205	- 0	.
Zusammen	- 2 705	- 2 085	- 510	- 635	- 335	- 605	.
Private Kapitaleleistungen	- 3 995	- 6 090	- 1 335	- 1 275	- 1 580	- 1 900	- 1 155
Nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler	- 340	- 895	- 140	- 30	- 250	- 475	- 95
Saldo der regulären Transaktionen	- 3 260	- 3 055	- 265	- 625	- 660	- 1 505	- 730
abzüglich: Saisonbereinigungsposten .	-	-	- 335	- 35	+ 350	+ 20	- 515
Saldo der regulären Transaktionen vor saisonaler Bereinigung	- 3 260	- 3 055	+ 70	- 590	- 1 010	- 1 525	- 215

* Nichtmarktfähige, von Kanada erworbene Schuldverschreibungen der US-Regierung im Werte von 204 Millionen Dollar, als Gegengeschäft zu der im privaten Kapitalverkehr enthaltenen US-Beteiligung von 254 Millionen Dollar im Rahmen des Columbia-River-Abkommens.

Die Ausfuhr gewerblicher Güter weitete sich im vergangenen Jahr um 2,5 Milliarden Dollar aus, gegenüber 860 Millionen Dollar im Jahre 1963, wobei die Zunahme bei gewerblichen Rohstoffen 950 Millionen und bei Investitionsgütern, hauptsächlich Maschinen, 900 Millionen Dollar betrug. Mehr als die Hälfte des Zuwachses der Ausfuhr gewerblicher Güter entfiel auf das westliche Europa (750 Millionen Dollar) und Kanada (620 Millionen Dollar). Im Falle des westlichen Europa betraf die Nachfragesteigerung vornehmlich Verarbeitungsgüter und industrielle Rohstoffe und im Falle Kanadas Ausrüstungsgüter, was möglicherweise auf Kapazitätsanspannungen in der kanadischen Industrie hinweist. Die Ausfuhr nach Japan stieg um 200 Millionen Dollar und damit weniger als im Vorjahr; sie scheint durch die Restriktionspolitik in Japan beeinflusst worden zu sein. Höhere Devisenerlöse in Lateinamerika, Australien und Südafrika ließen die Ausfuhr in diese Gebiete stark ansteigen. Die Ausfuhr

landwirtschaftlicher Erzeugnisse nahm im vergangenen Jahr um 650 Millionen Dollar zu, wobei die kommerziellen Verkäufe an der Steigerung mit 85 Prozent beteiligt waren. Zwei Drittel der Erhöhung erfolgten in der ersten Jahreshälfte, in der für 160 Millionen Dollar Getreide an die Sowjetunion und das östliche Europa verkauft wurde.

Die Einfuhr erhöhte sich im Jahre 1964 um 1,6 Milliarden Dollar bzw. 10 Prozent und erreichte ebenso wie die Ausfuhr einen Höhepunkt im vierten Quartal. Verarbeitungsgüter und industrielle Rohstoffe waren an der Jahressteigerung mit 750 Millionen Dollar beteiligt, und der Rest entfiel größtenteils auf Fertigerzeugnisse. Die mäßige Steigerung bei Nahrungs- und Genußmitteln geht hauptsächlich auf eine scharfe Erhöhung der Kaffeepreise zurück.

Die privaten Nettokapitalerträge, als der bei weitem wichtigste Posten im Dienstleistungsverkehr, beliefen sich im vergangenen Jahr auf fast 3,9 Milliarden Dollar; gegenüber 1963 — als sie etwas gesunken waren — bedeutet dies eine Steigerung von 600 Millionen Dollar. Seit Kriegsende verzeichneten die Kapitalerträge im großen und ganzen einen stetigen Anstieg, und 1964 lagen sie vier- einhalbmal so hoch wie 1947. Die Einnahmen aus privaten Direktinvestitionen, die mit etwa 70 Prozent an den gesamten Kapitalerträgen beteiligt sind, stiegen im vergangenen Jahr von 3,1 auf 3,6 Milliarden Dollar. Ein Teil der Erhöhung betraf die Einnahmen aus afrikanischen Ölfeldern, deren Ausbeutung 1964 anlief. Auch die Einnahmen aus sonstigen privaten Investitionen erhöhten sich um nahezu 200 Millionen Dollar. Die privaten US-Kapitalertragszahlungen stiegen um 60 Millionen Dollar.

Die Nettoausgaben für militärische Zwecke waren allmählich von ihrem Maximum von 3,1 Milliarden Dollar im Jahre 1958 auf 2,1 Milliarden Dollar im Jahre 1964 gesenkt worden, wobei auf das vergangene Jahr ein Fünftel der Abnahme entfiel. Dieses Ergebnis ist in erster Linie die Folge von Einsparungen bei den Streitkräften im Ausland und von verstärkten Barverkäufen militärischer Ausrüstungsgüter, die sich von 300 Millionen Dollar im Jahre 1958 auf 700 Millionen Dollar im Jahre 1964 erhöhten. Während derselben Periode stiegen die unentgeltlichen Leistungen und Kredite des Bundes von 2,6 auf 3,7 Milliarden Dollar, aber dabei handelt es sich zum größeren Teil um Transaktionen, die keinen direkten Dollarabfluß zur Folge haben, da die Hilfe jetzt meist an die Lieferung US-amerikanischer Güter und Dienstleistungen gebunden ist.

Der Nettoexport an privatem US-Kapital stieg 1964 von 4,3 auf 6,4 Milliarden Dollar, wobei zwei Drittel der Zunahme auf kurzfristiges Kapital entfielen.

Trotz einem Rückgang der Nettokäufe ausländischer Wertpapiere um 430 Millionen Dollar weitete sich die Nettoausfuhr von langfristigem US-Kapital um 680 Millionen Dollar aus, da die Direktinvestitionen um über 400 Millionen Dollar und die sonstigen langfristigen Kapitalleistungen von Banken und Nichtbanken um fast 700 Millionen Dollar stiegen.

Die Direktinvestitionen, die sich im Jahre 1964 auf 2,3 Milliarden Dollar beliefen (mehr als die Hälfte davon entfiel auf Europa), erfolgten in den ersten

Vereinigte Staaten: Bilanz der privaten Kapitaleleistungen

	1963	1964	1964			
			1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
			saisonbereinigt			
Millionen Dollar						
US-Kapitaleleistungen						
Langfristig						
Direktinvestitionen	- 1 885	- 2 300	- 515	- 570	- 575	- 640
Wertpapiere	- 1 105	- 675	+ 40	- 125	- 85	- 505
Sonstige langfristige Kapital-						
leistungen						
Banken	- 740	- 940	- 265	- 100	- 245	- 330
Nichtbanken	+ 160	- 335	- 10	- 55	- 265	- 5
Zusammen	- 3 570	- 4 250	- 750	- 850	- 1 170	- 1 480
Kurzfristig						
Banken	- 745	- 1 530	- 450	- 460	- 175	- 445
Nichtbanken	+ 10	- 580	- 160	- 95	- 230	- 95
Zusammen	- 735	- 2 110	- 610	- 555	- 405	- 540
Gesamte US-Kapitalausfuhr . . .	- 4 305	- 6 360	- 1 360	- 1 405	- 1 575	- 2 020
Ausländische Kapitaleleistungen						
Langfristig	+ 330	+ 155	+ 15	+ 115	- 65	+ 90
Kurzfristig	- 20	+ 115	+ 10	+ 15	+ 60	+ 30
Gesamte Einfuhr ausländischen						
Kapitals	+ 310	+ 270	+ 25	+ 130	- 5	+ 120
Nettoabfluß privaten Kapitals						
Insgesamt	- 3 995	- 6 090	- 1 335	- 1 275	- 1 580	- 1 900

drei Quartalen in gleichem Umfang, beschleunigten sich jedoch im letzten Quartal. Die Käufe ausländischer Wertpapiere konzentrierten sich ebenfalls auf das letzte Quartal des Jahres, was im wesentlichen mit einer Häufung kanadischer Emissionen zusammenhing, die vorher in Erwartung der Annahme der Zinsausgleichsteuer zurückgehalten worden waren. Somit betragen die Wertpapierkäufe im letzten Quartal 505 Millionen Dollar, verglichen mit 675 Millionen Dollar für das gesamte Jahr.

Zunehmende Anspannungstendenzen auf ausländischen Kapitalmärkten in Verbindung mit den Maßnahmen der Vereinigten Staaten zur Einengung des Wertpapierverkehrs führten zu einer beträchtlichen Zunahme der langfristigen US-Kredite, die dem Ausland in anderer Form als durch Direktinvestitionen und Wertpapierkäufe gewährt wurden. Diese Kredite stiegen von 580 auf 1 280 Millionen Dollar. Während sich die Bankkredite um 200 Millionen Dollar erhöhten, ergab sich bei den Nichtbanken ein Umschwung von 500 Millionen Dollar von einer Nettokreditaufnahme zu einer Nettokreditgewährung. Die Hälfte der Veränderung repräsentierte eine Zahlung an Kanada in Höhe von 254 Millionen Dollar im Zusammenhang mit dem Columbia-River-Abkommen. Im Gegenzug investierte Kanada 204 Millionen Dollar des erhaltenen Betrages in nichtmarktfähigen Schuldverschreibungen der US-Regierung. (Letztere erscheinen unter dem Posten „Verschiedene nichtliquide Verbindlichkeiten“ in der Bilanz der regulären Transaktionen.)

Im kurzfristigen US-Kapitalverkehr stieg der Passivsaldo von 735 Millionen Dollar im Jahre 1963 auf 2 110 Millionen Dollar im vergangenen Jahr, wobei die Banken mit 785 Millionen Dollar und die Nichtbanken mit 590 Millionen Dollar am Anstieg beteiligt waren. Die Erhöhung der kurzfristigen Bankkredite, die im letzten Quartal 1963 begann, setzte sich 1964, außer im dritten Quartal, in großem Umfang fort. Japan, das in den letzten zwei Jahren der Hauptaufnehmer von kurzfristigen Krediten gewesen war, verzeichnete eine Abnahme seines Anteils an der Gesamtverschuldung ungefähr von 65 auf 25 Prozent, da Lateinamerika und andere Länder, außer Kanada, ihre Kreditaufnahme bei Banken stark ausdehnten. Auf der anderen Seite griffen kanadische Firmen hauptsächlich auf Direktkredite kommerzieller US-Unternehmen zurück. Diese Unternehmen erhöhten ihre kurzfristigen Forderungen im Jahre 1964 um 590 Millionen Dollar, wovon 285 Millionen Dollar auf kanadische Gesellschaften entfielen.

Um die Kapitalabflüsse einzudämmen, übermittelte der Präsident im Februar 1965 an den Kongreß eine Botschaft, deren Einzelheiten in Teil I auf Seite 8 aufgeführt sind. Sowohl effektive Maßnahmen wie auch Erwartungen scheinen die Entwicklungen im 1. Quartal im günstigen Sinne beeinflußt zu haben. Nach vorläufigen Zahlen belief sich das Defizit in der Grundbilanz auf 730 Millionen Dollar, womit es etwa die Hälfte des Fehlbetrages vom vierten Quartal 1964 erreichte.

Kanada. Der Überschuß in der Gesamtbilanz erhöhte sich von 135 Millionen Dollar im Jahre 1963 auf 335 Millionen im vergangenen Jahr; etwa die Hälfte der Zunahme war auf eine Verringerung des Fehlbetrages in laufender Rechnung zurückzuführen und der Rest auf einen größeren Nettozufluß von langfristigem Kapital.

Der Außenhandel weitete sich im Jahre 1964 rascher aus als im vorangegangenen Jahr, wobei die Ausfuhr um 16 Prozent und die Einfuhr etwa gleich stark zunahm. Die Getreideverkäufe an die Sowjetunion, die osteuropäischen Länder und Kuba stiegen von 180 auf 280 Millionen Dollar, und die Ausfuhr der meisten übrigen Welthandelsgüter und der industriellen Erzeugnisse verzeichnete ebenfalls beträchtliche Zunahmen. Im Einfuhranstieg kam weitgehend die Ausdehnung der gewerblichen Investitionen zum Ausdruck. Größere Käufe von Industriemaschinen und von Motorfahrzeugen waren zu je etwa einem Fünftel an der gesamten Zunahme beteiligt.

Infolge vermehrter Reiseausgaben von Inländern und höherer Zins- und Dividendenzahlungen an Devisenausländer erhöhte sich der Fehlbetrag im Dienstleistungsverkehr im vergangenen Jahr um 85 Millionen Dollar. Die Nettoverbesserung in laufender Rechnung belief sich daher auf 95 Millionen Dollar. Während sich das Defizit Kanadas in laufender Rechnung gegenüber den Vereinigten Staaten um 440 Millionen Dollar ausweitete, stieg sein Überschuß gegenüber den anderen Ländern um 535 Millionen Dollar.

Der Zustrom an langfristigem Kapital, der Mitte 1963 im Anschluß an die Ankündigung der US-Zinsausgleichsteuer praktisch zum Erliegen gekommen war,

Kanada: Zahlungsbilanz

	1963	1964	1964			
			1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
Millionen US-Dollar						
Warenhandel (fob)						
Ausfuhr	6 550	7 620	1 600	2 035	2 015	1 970
Einfuhr	6 085	6 975	1 570	1 895	1 690	1 820
Saldo des Warenhandels . . .	+ 465	+ 645	+ 30	+ 140	+ 325	+ 150
Dienstleistungen						
Kapitalerträge	- 600	- 625	- 160	- 145	- 145	- 175
Reiseverkehr	+ 20	- 45	- 65	- 45	+ 110	- 25
Sonstige Dienstleistungen	- 400	- 395	- 100	- 95	- 95	- 105
Saldo der Dienstleistungen . . .	- 980	- 1 065	- 345	- 285	- 130	- 305
Saldo der laufenden Posten . . .	- 515	- 420	- 315	- 145	+ 195	- 155
Langfristige Kapitalleistungen						
Kanadische Wertpapiere						
Neuemissionen	+ 895	+ 975	+ 130	+ 290	+ 95	+ 460
Sonstige Transaktionen	- 430	- 350	- 140	- 80	- 25	- 105
Ausländische Wertpapiere	+ 20	- 0*	- 5	- 30	+ 45	- 10
Direktinvestitionen	+ 120	+ 70	+ 10	- 35	+ 30	+ 65
Sonstige	- 40	- 20	- 30	- 35	+ 15	+ 30
Zusammen	+ 565	+ 675	- 35	+ 110	+ 160	+ 440
Saldo der Grundbilanz	+ 50	+ 255	- 350	- 35	+ 355	+ 285
Kurzfristige Kapitalleistungen						
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der Devisenbilanz) . . .	+ 135	+ 335	- 40	+ 65	+ 145	+ 165

* Einschließlich der Nettoeinnahmen von 50 Millionen Dollar im Zusammenhang mit dem Columbia-River-Abkommen. (Unter diesem Abkommen erhielt Kanada von den Vereinigten Staaten 254 Millionen Dollar, wovon 204 Millionen Dollar wieder in mittelfristigen, nichtmarktfähigen Schuldverschreibungen der US-Regierung angelegt wurden.)

setzte im zweiten Quartal 1964 wieder ein. Nachdem das entsprechende US-Gesetz Anfang September verabschiedet war und die Ausnahmeregelung für Kanada feststand, nahmen die Neuemissionen auf dem New Yorker Markt stark zu. Der Nettozustrom an langfristigem Kapital, der sich auf 540 Millionen Dollar in der ersten Jahreshälfte 1963 und auf 25 Millionen Dollar in der zweiten Jahreshälfte belief, betrug 75 Millionen Dollar im ersten Halbjahr 1964 und 600 Millionen Dollar im zweiten Halbjahr. Während die Nettoverkäufe kanadischer Wertpapiere an Devisenausländer im gesamten Jahr um 160 Millionen Dollar zunahmen, verringerten sich die Nettodirektinvestitionen in Kanada um weitere 50 Millionen Dollar. Mit 70 Millionen Dollar lagen sie niedriger als in irgendeinem Jahr seit dem Kriege — bei etwa 12 Prozent ihres 1960 verzeichneten Rekordumfangs von 555 Millionen Dollar.

Europäische OECD-Länder. Die Ertragsbilanz (Bilanz der laufenden Posten) der europäischen OECD-Länder, die sich 1962 mehr oder weniger im Gleichgewicht befunden hatte, erbrachte 1963 ein Defizit von fast 800 Millionen Dollar

und im vergangenen Jahr ein Defizit von 1,7 Milliarden Dollar. In beiden Jahren war der Fehlbetrag die Folge einer Zunahme des Einfuhrüberschusses.

Während die Verschlechterung im Jahre 1963 von den EWG-Ländern verursacht war, ging sie 1964 auf die EFTA-Länder zurück. Der Anstieg des europäischen Handelsbilanzdefizits beruhte in beiden Jahren sogar hauptsächlich auf der Ausweitung der Einfuhr nach je einem Land, und zwar nach Italien im Jahr 1963 und nach dem Vereinigten Königreich im Jahr 1964.

Die EWG-Handelsbilanz, die 1963 mit einem Defizit von 510 Millionen Dollar abgeschlossen hatte, war 1964 annähernd ausgeglichen. Diese Verbesserung hing im wesentlichen mit einer Verminderung des italienischen Einfuhrüberschusses um 1 Milliarde Dollar zusammen. Das niederländische Handelsbilanzdefizit andererseits stieg um 400 Millionen Dollar, und die französische Handelsbilanz verschlechterte sich um 290 Millionen Dollar. Der deutsche Exportüberschuß erhöhte sich um 170 Millionen Dollar. Für die EWG-Länder insgesamt beliefen sich die Nettoeinnahmen aus Dienstleistungen, die in den letzten Jahren eine abnehmende Tendenz hatten, auf nicht ganz 450 Millionen Dollar. In laufender Rechnung erzielten die EWG-Länder zusammen 1964 einen Aktivsaldo von 420 Millionen Dollar gegenüber einem von nur 25 Millionen Dollar im Vorjahr.

In den EFTA-Ländern stieg das Defizit in der zusammengefaßten Bilanz der laufenden Posten von 265 Millionen Dollar im Jahr 1963 auf 1,6 Milliarden Dollar im vergangenen Jahr. Die Verschlechterung erfolgte ausschließlich auf dem Gebiet des Warenhandels, vornehmlich als Folge des sprunghaften Anstiegs der Importe nach dem Vereinigten Königreich, dessen Handelsbilanzdefizit sich um 1,3 Milliarden Dollar erhöhte. Dänemark, Österreich, Portugal und die Schweiz verzeichneten ebenfalls eine Ausweitung ihrer Passivsalden im Warenhandel um insgesamt 365 Millionen Dollar, wovon ein Drittel auf Dänemark entfiel. Norwegen und Schweden dagegen verbesserten ihre Handelsbilanz zusammen um 60 Millionen Dollar. Der Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr erhöhte sich um 300 Millionen Dollar, im wesentlichen auf Grund vermehrter Einnahmen aus dem Fremdenverkehr in Österreich und Portugal und wegen gestiegener Nettoerträge aus dem Schiffsverkehr in Dänemark und Norwegen.

Was die fünf übrigen OECD-Länder anlangt, so haben sich die Ergebnisse in der laufenden Rechnung Spaniens und der Türkei 1964 verbessert, während die Ertragsbilanz Islands praktisch keine Veränderung zeigte und jene Griechenlands und Irlands sich verschlechterte. In Spanien wurde der Importanstieg durch höhere Einnahmen aus dem Dienstleistungsverkehr — insbesondere aus dem Reiseverkehr und durch Rimessen der im Ausland beschäftigten Arbeiter — überkompensiert, so daß die Bilanz der laufenden Posten nach einem Defizit von 130 Millionen Dollar einen Überschuß von 60 Millionen Dollar aufwies. Das große Defizit in der laufenden Rechnung der Türkei nahm wegen eines Rückgangs der Einfuhr etwas ab.

Der Grund für die Verschlechterung der griechischen Ertragsbilanz war eine scharfe Einfuhrsteigerung. Zusätzlich verminderte sich der Aktivsaldo im

Die Zahlungsbilanzen der europäischen OECD-Länder

		Saldo des Waren- handels- (fob)	Dienst- leistungen ¹	Saldo der laufenden Posten	Nettokapitalleistungen (Zufluß +) ²		Saldo der Gesamt- bilanz ³
					Langfristig	Kurzfristig	
					Millionen US-Dollar		
Belgien-Luxemburg . . .	1963	- 170	+ 85	- 85	+ 305		+ 220
	1964	- 175	+ 180	+ 5	+ 245		+ 250
Deutschland (BR)	1963	+ 2 345	- 2 125	+ 220	+ 490	+ 10	+ 720
	1964	+ 2 515	- 2 415	+ 100	- 270	+ 395	+ 225
Frankreich	1963	+ 175	+ 335	+ 510	+ 85	+ 265 ⁴	+ 860
	1964	- 115	+ 200	+ 85	+ 465	+ 265 ⁴	+ 815
Italien	1963	- 2 495 ⁵	+ 1 605	- 890	- 355	+ 835	- 410
	1964	- 1 485 ⁵	+ 1 820	+ 335	+ 440	- 410	+ 365
Niederlande	1963	- 365	+ 635	+ 270	- 120	+ 20	+ 170
	1964	- 765	+ 660	- 105	+ 85	+ 270	+ 250
EWG zusammen . . .	1963	- 510	+ 535	+ 25	+ 1 535		+ 1 560
	1964	- 25	+ 445	+ 420	+ 1 485		+ 1 905
Dänemark	1963	- 65	+ 115	+ 50	+ 170		+ 220
	1964	- 215	+ 160	- 55	+ 225		+ 170
Norwegen	1963	- 750 ⁶	+ 555	- 195	+ 245		+ 50
	1964	- 700 ⁶	+ 620	- 80	+ 120		+ 40
Österreich	1963	- 340 ⁶	+ 360	+ 20	+ 100	+ 25	+ 145
	1964	- 415 ⁶	+ 475	+ 60	+ 20	- 0	+ 80
Portugal	1963	- 160	+ 140	- 20	+ 90	- 35	+ 35
	1964	- 175	+ 190	+ 15	+ 120	- 30	+ 105
Schweden	1963	- 190 ⁶	+ 160	- 30	- 15		- 45
	1964	- 180 ⁶	+ 155	- 25	+ 225		+ 200
Schweiz	1963	- 820 ⁶	+ 460	- 360	+ 560		+ 200
	1964	- 945 ⁶	+ 485	- 460	+ 505		+ 45
Vereinigtes Königreich . .	1963	- 225	+ 495	+ 270	- 485	+ 55	- 160
	1964	- 1 545	+ 500	- 1 045	- 1 040	+ 740	- 1 345
EFTA zusammen . . .	1963	- 2 550	+ 2 285	- 265	+ 710		+ 445
	1964	- 4 175	+ 2 585	- 1 590	+ 985		- 705
Griechenland	1963	- 450 ⁶	+ 400	- 50	+ 100	- 40	+ 10
	1964	- 575 ⁶	+ 370	- 205	+ 190	+ 5	- 10
Irland	1963	- 310 ⁶	+ 250	- 60	+ 70		+ 10
	1964	- 350 ⁶	+ 265	- 85	+ 100		+ 15
Island	1963	- 5	+ 0	- 5	+ 5		- 0
	1964	- 10	+ 5	- 5	+ 10		+ 5
Spanien	1963	- 935	+ 805	- 130	+ 210	+ 20	+ 100
	1964	- 995	+ 1 055	+ 60	+ 265	+ 40	+ 365
Türkei	1963	- 320 ⁶	+ 40	- 280	+ 215		- 65
	1964	- 255 ⁶	+ 5	- 250	+ 260		+ 10
Alle Länder zusammen	1963	- 5 080	+ 4 315	- 765	+ 2 825		+ 2 060
	1964	- 6 385	+ 4 730	- 1 655	+ 3 240		+ 1 585

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 amtlichen Reserven und der IWF-Nettoposition einschließlich der „Allgemeinen Kreditvereinbarungen“. ⁴ Einschließlich des Saldos der französischen Überseegebiete im Verkehr mit den Ländern außerhalb der Frankenzonen. ⁵ Einfuhr cif.

Dienstleistungsverkehr, da sich die Überweisungen der Auswanderer und Arbeiter im Ausland und die Einnahmen aus dem Fremdenverkehr verringerten. Somit erhöhte sich das Defizit in laufender Rechnung von 50 auf 205 Millionen Dollar.

In Irland reichte eine Steigerung der Ausfuhrpreise um 7 Prozent nicht aus, um die Erhöhung der Einfuhrausgaben zu kompensieren, so daß das Handelsbilanzdefizit 1964 gegenüber dem Vorjahr um 40 Millionen Dollar anwuchs. Diese Zunahme wurde nur zum Teil durch höhere Nettoeinnahmen aus dem Dienstleistungsverkehr ausgeglichen. Auch das Handelsbilanzdefizit Islands weitete sich aus, und zwar als Folge umfangreicher Käufe von Schiffen und Flugzeugen. Da diese jedoch mit Auslandskrediten finanziert werden, schloß die Gesamtbilanz sogar mit einem Überschuß.

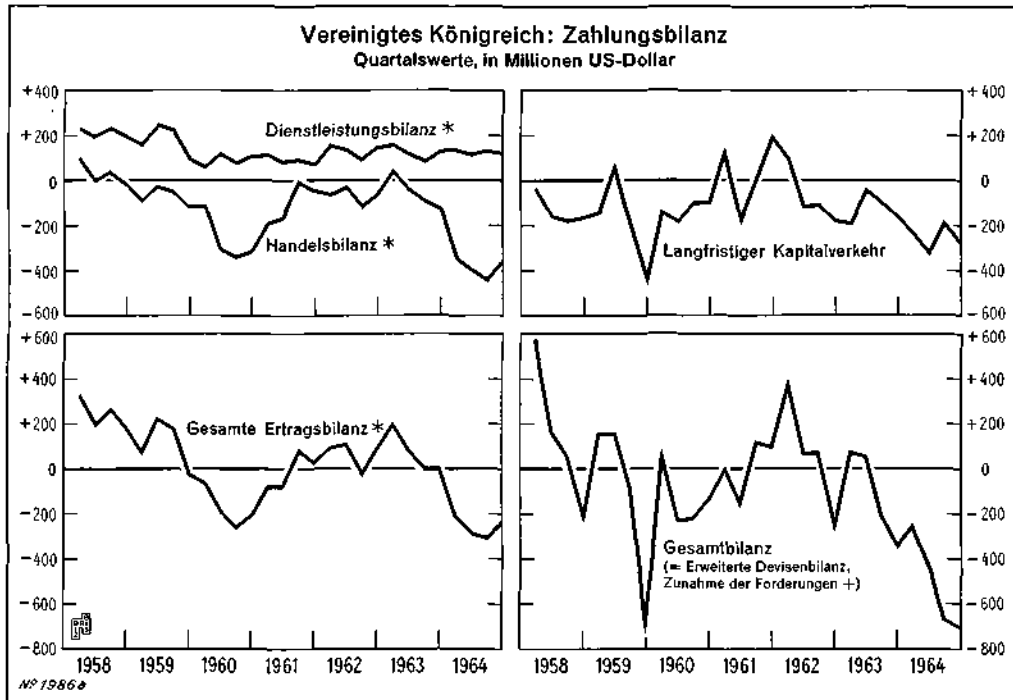
Für die OECD-Länder zusammen erhöhte sich der Aktivsaldo der Kapitalleistungen (berechnet als Differenz zwischen der Reservenveränderung und dem Saldo der laufenden Posten) von 2,8 Milliarden Dollar im Jahre 1963 auf 3,2 Milliarden Dollar im vergangenen Jahr. Der Anstieg war zu zwei Fünfteln dem erfaßten langfristigen Kapitalverkehr und im übrigen dem kurzfristigen Kapitalverkehr, den nichterfaßten Posten und Ermittlungsfehlern zuzuschreiben. Der erfaßte Nettozufluß von langfristigem Kapital stieg von 115 auf 275 Millionen Dollar. Hinter diesem Anstieg verbergen sich drei wesentliche Veränderungen, die die Bundesrepublik Deutschland, Italien und das Vereinigte Königreich betreffen. In der Bundesrepublik passivierte sich die Bilanz der langfristigen Kapitalleistungen durch einen Umschwung von 760 Millionen Dollar, während sich in Italien eine sogar noch stärkere Wandlung in umgekehrter Richtung vollzog. Im Vereinigten Königreich schnellte der Nettoexport von langfristigem Kapital 1964 auf über 1 Milliarde Dollar empor, nachdem er 1963 bei knapp 500 Millionen Dollar gelegen hatte. Innerhalb der EWG glichen die Veränderungen in der Bundesrepublik und in Italien einander praktisch aus. Da jedoch in Frankreich die öffentliche Kapitalausfuhr stark verringert wurde, während in den Niederlanden die Investitionen des Auslands im vergangenen Jahr beträchtlich zunahm, erhöhten sich die Nettozuflüsse von langfristigem Kapital in die EWG (ohne Belgien-Luxemburg, da keine Zahlen verfügbar sind) von 100 auf über 700 Millionen Dollar.

Vereinigtes Königreich. Im wirtschaftlichen Geschehen des Vereinigten Königreichs stand 1964 die Zahlungsbilanz im Vordergrund. Das gesamte Jahr schloß mit einem Defizit von 2,1 Milliarden Dollar, das sich je etwa zur Hälfte auf die laufende Rechnung und den langfristigen Kapitalverkehr verteilte. Das Defizit entwickelte sich in der zweiten Hälfte des Jahres 1963. Im ersten Vierteljahr 1964 belief es sich auf eine Jahresrate von 1,8 Milliarden Dollar, und in den darauffolgenden zwei Quartalen war es sogar noch höher. Der Fehlbetrag der ersten neun Monate wurde zum größten Teil durch umfangreiche Mittelzuflüsse nach London ausgeglichen. Im letzten Vierteljahr aber, in dem das Defizit, obgleich noch sehr hoch, seinen Höhepunkt überschritten hatte, wurde es von einem sehr starken Geldexport aus London begleitet, und eine bedeutende Krise war die Folge. Die wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die daraufhin ergriffen wurden, waren in der Hauptsache auf die Handelsbilanz abgestellt. Jedenfalls zeigte diese

sowohl auf der Einfuhrseite wie auch auf der Ausfuhrseite Anzeichen für eine Verbesserung, und das Gesamtdefizit im ersten Quartal 1965 war fast mit Sicherheit viel niedriger als in irgendeinem Quartal des Jahres 1964. Das im April 1965 vorgelegte Budget enthielt dann eine Anzahl von Maßnahmen, die eine dauerhafte und ins Gewicht fallende Minderung der Nettokapitalausfuhr bewirken sollen.

Es ist zweckdienlich, der Darlegung der Vorgänge von 1964 die herausragenden Merkmale der britischen Zahlungsbilanz während der letzten Jahre voranzustellen. Wenn man die sieben Jahre 1958–64 betrachtet, zu denen die besten, aber auch die schlechtesten Zahlungsbilanzjahre der Nachkriegszeit gehören, dann bemerkt man als erstes die zyklische Entwicklung des Außenhandels und damit auch der Bilanz der laufenden Posten. Die Höchstwerte der Jahre 1958 und 1962 sind weit entfernt von den Tiefstwerten der Jahre 1960 und 1964. Zweitens zeigten sowohl die Handelsbilanz wie auch die Ertragsbilanz während dieser Periode die Tendenz, sich allmählich zu verschlechtern, da mit der Erholung von dem Tiefpunkt im Jahre 1960 die Position von 1958 nicht wieder erreicht wurde und die Verschlechterung der Jahre 1963 und 1964 das Defizit in laufender Rechnung wesentlich höher ansteigen ließ, als dies 1960 der Fall war.

Die Verschlechterung der Ertragsbilanz in den Jahren 1958–60 und 1963–64 kann damit erklärt werden, daß in beiden Fällen eine Situation entstand, die durch Überbeschäftigung der heimischen Produktionsfaktoren gekennzeichnet war. Und 1963–64 spielten steigende Preise für Nahrungsmittel- und Rohstoffimporte eine Rolle. Hinzu kommt der ungünstige Trend, der sich über die ganze



* Saisonbereinigt.

Betrachtungsperiode hinzieht. Eine gewisse Abschwächung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Vereinigten Königreichs wird daraus ersichtlich, daß der Anteil des Landes an den Weltexporten industrieller Erzeugnisse von 18 Prozent im Jahre 1958 auf 14 Prozent im Jahre 1964 abnahm. In den letzten Jahren war Westeuropa der am schnellsten wachsende Markt für britische Waren; ohne die Trennung in EWG und EFTA hätte er sich vielleicht noch rascher ausgedehnt. Ferner sei erwähnt, daß der Anteil von Fertigerzeugnissen an den Gesamteinfuhren des Vereinigten Königreichs in dieser Zeit von 8 auf 15 Prozent zunahm.

Wenn man die zwei wesentlichen Schwächeperioden in der laufenden Rechnung betrachtet, dann umfaßt die erste Periode sieben Quartale von Ende 1959 bis Mitte 1961, während die zweite Periode im dritten Quartal 1963 einsetzte und bis Ende 1964 andauerte. Bei dem gegebenen Umfang der britischen Währungsreserven waren solche umfangreichen Fehlbeträge in laufender Rechnung in einem Land, das regelmäßig langfristiges Kapital per Saldo exportiert, nur möglich, weil sie mit Perioden zusammenfielen, in denen Geld nach London floß. 1960 wurden die Londoner Guthaben der Länder außerhalb des Sterlinggebiets, insbesondere Europas, sehr stark erhöht, während 1963–64 die Länder des äußeren Sterlinggebiets einen Zahlungsbilanzüberschuß verzeichneten und die Kommunalbehörden im Vereinigten Königreich Geld am Eurodollarmarkt aufnahmen.

Faßt man die sieben Jahre zusammen, dann sind die durchschnittlichen Quartalssalden in der Bilanz der erfaßten laufenden Posten praktisch gleich Null. Der langfristige Kapitalexport belief sich im Vierteljahresdurchschnitt auf 125 Millionen Dollar. Selbst wenn man einräumt, daß der mit vierteljährlich 25 Millionen Dollar aktive Restposten der Zahlungsbilanz zu einem guten Teil nichterfaßte Einnahmen in laufender Rechnung enthält, wurde während dieser sieben Jahre die langfristige Kapitalausfuhr des Vereinigten Königreichs in der Hauptsache durch eine Veränderung der Devisenposition im Betrage von 2,6 Milliarden Dollar finanziert, wovon 2 Milliarden Dollar auf 1964 entfielen. Da die amtlichen Reserven am Ende der Periode ungefähr denselben Stand aufwiesen wie am Anfang, ist praktisch die gesamte Finanzierung über eine Zunahme der Auslandsverbindlichkeiten erfolgt. Die öffentliche Kreditaufnahme bei ausländischen Währungsbehörden und dem IWF stieg um 0,8 Milliarden Dollar; die Londoner Sterlingguthaben von Devisenausländern (ohne die Guthaben aus offiziellen Hilfsaktionen) erhöhten sich um ungefähr denselben Betrag, wovon zwei Drittel auf das äußere Sterlinggebiet entfielen; und der Rest von 1 Milliarde Dollar stammte aus Mittelzuflüssen, die sich nicht in einer Zunahme der ausländischen Sterlingguthaben niederschlugen.

Wenn man das vergangene Jahr für sich betrachtet, so hat sich 1964 die Handelsbilanz nach der Zollstatistik um 1 470 Millionen Dollar verschlechtert. Die Einfuhren stiegen um 1 960 Millionen Dollar bzw. 15 Prozent und die Ausfuhren um 490 Millionen Dollar bzw. 4 Prozent. Ein Viertel der wertmäßigen Importzunahme und die Hälfte der zusätzlichen Exporterlöse hatten ihre Ursache in Preiserhöhungen.

Vereinigtes Königreich: Zahlungsbilanz*

	1963	1964	1964			
			1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
Millionen US-Dollar						
Warenhandel (fob)						
Einfuhr	12 230	14 065	3 505	3 530	3 415	3 615
Ausfuhr und Wiederausfuhr	12 005	12 520	3 155	3 225	2 985	3 255
Saldo des Warenhandels	- 225	- 1 545	- 350	- 305	- 530	- 360
Dienstleistungen	+ 495	+ 500	+ 200	+ 135	+ 25	+ 140
Saldo der laufenden Posten	+ 270	- 1 045	- 150	- 170	- 505	- 220
Langfristige Kapitaleistungen						
Öffentlich	- 295	- 335	- 60	- 55	- 80	- 120
Privat						
Anlagen von Inländern im Ausland	- 945	- 1 185	- 290	- 315	- 280	- 300
Anlagen von Ausländern im Inland	+ 755	+ 480	+ 130	+ 50	+ 165	+ 135
Saldo der langfristigen Kapitaleistungen	- 485	- 1 040	- 240	- 320	- 195	- 285
Saldo der Grundbilanz	- 215	- 2 085	- 390	- 490	- 700	- 505
Nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler	- 205	+ 5	+ 125	+ 50	+ 30	- 200
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der erweiterten Devisenbilanz)	- 420	- 2 080	- 265	- 440	- 670	- 705
darunter: Veränderung der Reserven und der IWF-Position	- 160	- 1 345	+ 5	+ 45	- 165	- 1 230

* Auf Transaktionsbasis.

Auf der Einfuhrseite entfielen 1 080 Millionen Dollar der Zunahme auf Käufe gewerblicher Grundstoffe (einschließlich Halbwaren), die um 20 Prozent über denen des Jahres 1963 lagen; ein Viertel dieser Steigerung ging auf die Preisentwicklung zurück und ein möglicherweise sogar größerer Anteil auf vermehrte Lagerbildung. Die zweitgrößte Erhöhung (relativ gesehen sogar die größte, da die prozentuale Steigerung 29 Prozent betrug) betraf mit 515 Millionen Dollar die Einfuhr von Fertigerzeugnissen. Die Käufe von Investitionsgütern lagen um 380 Millionen Dollar höher; damit belief sich ihr Anteil an der Zunahme der privaten gewerblichen Anlageinvestitionen auf über 40 Prozent. Die Einfuhr von Konsumgütern stieg 1964 wie schon im Vorjahr um 23 Prozent. Die Importe von Nahrungsmitteln und Brennstoffen erhöhten sich um 365 Millionen Dollar bzw. um ungefähr 6 ½ Prozent.

Auf der Ausfuhrseite nahmen die Verkäufe von Erzeugnissen des Maschinenbaus, die fast die Hälfte des Gesamtexports umfassen, um nur 90 Millionen Dollar bzw. 2 Prozent zu; diese Steigerung hing allein mit höheren Motorfahrzeugverkäufen zusammen. Der überwiegende Teil der Exportzunahme war den Ergebnissen in anderen Fertigwarenkategorien zuzuschreiben, wo die Verkäufe um 420 Millionen Dollar anstiegen. Die Erhöhung bei chemischen Erzeugnissen betrug 125 Millionen Dollar, bei Erzeugnissen der metallverarbeitenden Industrie 110 Millionen Dollar, bei verschiedenen sonstigen industriellen Erzeugnissen 100 Millionen Dollar und bei Textilien 60 Millionen Dollar. Die Ausfuhr nicht-industrieller Erzeugnisse, die am Gesamtexport mit 16 Prozent beteiligt war,

blieb insgesamt unverändert. Die Exporte von Nahrungs- und Genußmitteln, insbesondere von Whisky, lagen höher, während der Brennstoffexport, der 1963 durch außergewöhnlich große Verkäufe von Kohle an Frankreich und die Niederlande in die Höhe getrieben worden war, nicht den Vorjahresumfang erreichte.

Der Exportrückgang während der mittleren Quartale des Jahres, der die relativ geringe Steigerung im Gesamtjahr erklärt, war in erster Linie das Ergebnis einer Abnahme der Lieferungen an die EWG-Länder. Betrachtet man das gesamte Jahr, so haben sich die Verkäufe in den Gemeinsamen Markt um 45 Millionen Dollar erhöht, verglichen mit einem Anstieg von 295 Millionen Dollar im Jahre 1963. Der Unterschied zwischen diesen zwei Beträgen steht zu zwei Dritteln im Zusammenhang mit dem Absatz am italienischen Markt, der sich im Jahre 1964 um 21 Prozent verringerte. Die Lieferungen an Frankreich und die Bundesrepublik waren kaum höher als im Jahre 1963, während die Ausfuhren in die Benelux-Länder beträchtlich zunahmen. Die Verkäufe an die EFTA-Länder stiegen um 175 Millionen Dollar. Damit entfiel fast die Hälfte der britischen Exportsteigerung im Jahre 1964 auf Westeuropa. Die Lieferungen an das Sterlinggebiet nahmen um 175 Millionen Dollar und die nach Nordamerika um 85 Millionen Dollar zu.

Am 26. Oktober 1964 wurde ein vorübergehender Importzollzuschlag von 15 Prozent auf alle Einfuhren in das Vereinigte Königreich außer auf Ernährungsgüter und Rohstoffe eingeführt. Dadurch wurde der Zoll auf gewerbliche Waren ungefähr verdoppelt. Gleichzeitig wurde zugunsten der Exporteure eine Ermäßigung verschiedener indirekter Steuern angekündigt, die die Exportproduktion verteuern. Die Ermäßigung beträgt 1 bis 3 Prozent des Güterwertes. Der Importzollzuschlag wurde im April 1965 auf 10 Prozent herabgesetzt.

Im ersten Quartal 1965 belief sich das saisonal bereinigte Handelsbilanzdefizit auf fob-Basis auf 106 Millionen Dollar. Die Einfuhr lag um 4 Prozent unter der des vorangegangenen Quartals. Ein Teil der Abnahme stand möglicherweise im Zusammenhang mit den Hafentarbeiterstreiks in den Vereinigten Staaten. Die Ausfuhr stieg, nachdem sie sich im letzten Quartal 1964 um 4 Prozent erhöht hatte, in den ersten drei Monaten des Jahres 1965 um weitere 1½ Prozent. Die Erholung der Ausfuhr betraf zum größten Teil den Maschinenbausektor.

Nach den Kriterien der Zahlungsbilanz stellte sich das Außenhandelsdefizit für 1964 auf 1 545 Millionen Dollar, nach einem Fehlbetrag von 225 Millionen Dollar im Jahr 1963. Obwohl man den fälligen Zinsendienst in Höhe von 90 Millionen Dollar auf die Nachkriegskredite der Vereinigten Staaten und Kanadas zurückstellte, gab es faktisch keine Veränderung des Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr, der sich auf 500 Millionen Dollar belief. Der Aktivsaldo wäre höher gewesen, wenn nicht Sonderzahlungen in Verbindung mit einem Abkommen erfolgt wären, das mit einem der großen erdölproduzierenden Länder geschlossen wurde und das eine Vorverlegung von Steuerzahlungsterminen vorsah. Die öffentlichen Ausgaben im Ausland stiegen um 125 Millionen Dollar, und die erfaßten Transaktionen in laufender Rechnung schlossen mit einem Defizit von 1 045 Millionen Dollar ab.

Der Passivsaldo im langfristigen Kapitalverkehr war 1964 mit 1 040 Millionen Dollar außergewöhnlich hoch. Die öffentlichen Kapitalausfahrten stiegen geringfügig von 295 auf 335 Millionen Dollar. Dem stand im privaten Bereich ein Anstieg von über 500 Millionen Dollar gegenüber, nämlich von 190 auf 705 Millionen Dollar. Ein großer Teil davon war auf vermehrte Nettoauslandsinvestitionen der Erdölindustrie zurückzuführen, zu denen die Beteiligung der Royal Dutch/Shell-Gruppe von 170 Millionen Dollar bei Montecatini gehört. Die Bilanz des Wertpapierverkehrs, die im Jahre 1963 aktiv gewesen war, ergab 1964 einen Passivsaldo in Höhe von 160 Millionen Dollar. Teilweise kamen darin wahrscheinlich Vertrauenseinbußen gegenüber der britischen Währung im Verlauf des Jahres zum Ausdruck; hinzu kam jedoch, daß 1964 fast ein Drittel des Nettoabflusses im Wertpapierverkehr mit dem Erwerb von Beteiligungen des Auslands an einer britischen Gesellschaft zusammenhing.

Das Defizit in der Bilanz der laufenden Posten und des langfristigen Kapitalverkehrs belief sich daher auf 2 085 Millionen Dollar. Der Restsaldo der Zahlungsbilanz, der die nichterfaßten Transaktionen und die statistischen Ermittlungsfehler enthält, war praktisch gleich Null. Da in diesem Posten ein gewisser Überschuß aus nichterfaßten laufenden Transaktionen enthalten ist, muß die Kapitalausfuhr etwas größer gewesen sein, als es in der Statistik zum Ausdruck kommt.

In seiner Budgetrede vom 6. April 1965 verkündete der Schatzkanzler Maßnahmen, die eine beträchtliche Verminderung der Nettoausfuhr von langfristigen Kapital aus dem Vereinigten Königreich bewirken sollen. Erstens sollen die ins Inland transferierten Kapitalerträge stärker als vorher besteuert werden, indem man die Steuervergünstigung für solche Erträge einschränkt. Zweitens soll das Devisenangebot für Auslandsinvestitionen, die nicht zum offiziellen Wechselkurs erfolgen dürfen, verringert werden. Drittens werden die Bestimmungen über die Inanspruchnahme des offiziellen Devisenmarktes für Direktinvestitionen außerhalb des Pfundblockes verschärft.

Italien. In der Gesamtzahlungsbilanz, die 1963 und im ersten Quartal 1964 defizitär gewesen war, setzte im zweiten Quartal 1964 eine schlagartige Verbesserung ein: sowohl die Bilanz der laufenden Posten wie auch die Kapitalbilanz aktivierten sich. Dem Defizit vom Jahr 1963 in Höhe von über 1,2 Milliarden Dollar folgte im vergangenen Jahr ein Überschuß von 775 Millionen Dollar. Dieser Umschwung ergab sich einerseits aus einer verminderten Einfuhr bei gleichzeitig erhöhter Ausfuhr — das Handelsbilanzdefizit verringerte sich um 1 Milliarde Dollar — und andererseits aus einem beträchtlichen Nettokapitalzufluß.

Verglichen mit dem Vorjahr nahmen die Einfuhrausgaben (cif) 1964 um 3 Prozent ab (im ersten Vierteljahr hatten sie noch um 18 Prozent zugenommen, sanken aber in den folgenden neun Monaten um 9 Prozent). Die Ausfuhrerlöse stiegen im ganzen Jahr um 17 Prozent (11 Prozent im ersten Quartal und 19 Prozent in den letzten drei Quartalen). Entsprechend verringerte sich das Handelsbilanzdefizit von 680 Millionen Dollar in der Periode Januar-März 1964 auf durchschnittlich 270 Millionen Dollar je Vierteljahr in der Zeit von April bis

Dezember. Im ersten Quartal 1965 betrug es 195 Millionen Dollar als Folge einer weiteren Einfuhrabnahme.

Die seit Mitte 1963 angewandte Politik der Kreditrestriktion trug gemeinsam mit den gezielteren Maßnahmen vom Februar und April 1964 zu diesem Ergebnis bei. So wurden durch die Einführung einer (im November wieder beseitigten) Kaufsteuer von 7–15 Prozent auf neue Automobile und durch die Verschärfung der Zahlungsmodalitäten bei der Einfuhr bestimmter Gebrauchsgüter die Automobilkäufe im Ausland beeinflußt. Sie verringerten sich von 325 auf 200 Millionen Dollar; damit ist ein Drittel der gesamten Abnahme der zollamtlich registrierten Einfuhr erklärt. Die Importe von Eisen und Stahl sowie von Erzeugnissen des Maschinenbaus nahmen im vergangenen Jahr um je etwa 140 Millionen Dollar

Italien: Zahlungsbilanz*

	1963	1964	1964				1965
			1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	
Millionen US-Dollar							
Warenhandel							
Einfuhr (cif)	7 260	7 065	1 935	1 725	1 635	1 770	1 710
Ausfuhr (fob)	4 765	6 580	1 255	1 330	1 475	1 520	1 515
Saldo des Warenhandels	- 2 495	- 1 485	- 680	- 395	- 160	- 250	- 195
Dienstleistungen							
Reiseverkehr	+ 750	+ 825	+ 90	+ 185	+ 350	+ 200	+ 115
Überweisungen von Italienern im Ausland	+ 520	+ 550	+ 100	+ 135	+ 160	+ 155	+ 115
Transport	+ 305	+ 330	+ 80	+ 85	+ 90	+ 75	+ 80
Sonstige Dienstleistungen	+ 30	+ 115	- 15	+ 45	+ 35	+ 50	+ 0
Saldo der Dienstleistungen	+ 1 605	+ 1 820	+ 255	+ 450	+ 635	+ 480	+ 310
Saldo der laufenden Posten	- 890	+ 335	- 425	+ 55	+ 475	+ 230	+ 115
Kapitalleistungen							
Repatrierte Banknoten	- 1 470	- 575	- 260	- 140	- 115	- 60	- 135
Anlagen von Devisen- ausländern	+ 1 240	+ 1 085	+ 245	+ 430	+ 200	+ 210	
Anlagen von Devisen- inländern	- 115	- 110	- 30	- 15	- 45	- 20	+ 90
Sonstige Kapitalleistungen	- 10	+ 40	+ 35	- 105	- 15	+ 125	
Gesamte Kapitalleistungen	- 355	+ 440	- 10	+ 170	+ 25	+ 255	- 45
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der erweiterten Devisenbilanz)	- 1 245	+ 775	- 435	+ 225	+ 500	+ 485	+ 70
darunter: Veränderung der Reserven und der IWF-Position	- 410	+ 365	- 645	+ 80	+ 430	+ 500	0

* Auf Zahlungsbasis.

ab, worin die Verlangsamung der Konjunktur zum Ausdruck kommt. Die Ausfuhr stieg dem absoluten Wert nach um 900 Millionen Dollar, wovon je etwa ein Drittel auf Konsumgüter und auf Produktionsgüter entfiel. Die Ausfuhr der letzteren wurde — umgekehrt als im Jahre 1963 — durch die starke Auslandsnachfrage und einen Rückgang der Binnennachfrage begünstigt.

Die Dienstleistungsbilanz verbesserte sich 1964 um über 200 Millionen Dollar, größtenteils wegen höherer Nettoerlöse aus dem Fremdenverkehr — was mit den gestiegenen Preisen in Italien zusammenhängen muß, da die Hotels sogar etwas schwächer belegt waren als im Vorjahr. Die anderen wichtigen Posten der Dienstleistungsbilanz schlossen gleichfalls mit besseren Ergebnissen als im Vorjahr. Im ersten Quartal 1965 war der Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr um 55 Millionen Dollar höher als im entsprechenden Vorjahreszeitraum.

Die Umkehr in der Kapitalbilanz von einem Passivsaldo von 355 Millionen Dollar im Jahre 1963 zu einem Nettokapitalzufluß von 440 Millionen Dollar beruhte vor allem auf einer scharfen Abnahme der illegalen Kapitalausfuhr in Form von Banknoten, die mit der Liquiditätsverknappung und auch mit einer Änderung der Dividendenbesteuerung zusammenhing. Die 15prozentige Quellensteuer wurde im Februar durch eine Regelung ersetzt, derzufolge es freigestellt war, auf die erhaltene Dividende entweder eine Quellensteuer von 5 Prozent als Vorauszahlung auf die Einkommensteuer oder aber einen Pauschalsatz von 30 Prozent zu entrichten. Die Ausfuhr von Banknoten, ermittelt als Betrag der repatriierten und Devisenausländern auf Lire-Kapitalkonten gutgeschriebenen Banknoten, verringerte sich von 1 470 Millionen Dollar im Jahre 1963 auf 575 Millionen im vergangenen Jahr. Im vierten Quartal schrumpfte sie auf 60 Millionen Dollar, verglichen mit 280 Millionen Dollar im gleichen Vorjahreszeitraum und 525 Millionen Dollar im ersten Quartal 1963, der Periode mit dem höchsten Ergebnis. Die Nettoinvestitionen von Devisenausländern in Italien verminderten sich um 155 Millionen auf 1 085 Millionen Dollar und zeigten die Tendenz, sich vom Wertpapiererwerb zu Direktinvestitionen und Direktkrediten zu verlagern; die ausländischen Nettokäufe italienischer Wertpapiere nahmen um 600 Millionen Dollar ab, während die Netto-Direktinvestitionen um 190 Millionen Dollar und die im Ausland aufgenommenen Kredite um netto 255 Millionen Dollar anstiegen.

Bundesrepublik Deutschland. Die zusammengefaßte Bilanz der laufenden Posten und des langfristigen Kapitalverkehrs (Grundbilanz) schloß 1964 mit einem Defizit von 165 Millionen Dollar ab, während sich im Vorjahr noch ein Überschuß von 710 Millionen Dollar ergeben hatte. Die Hauptursache für diesen Umschwung war eine Umkehr in der Bilanz des Wertpapierverkehrs; hinzu kam ein gewisser Anstieg des Passivsaldo der Dienstleistungsbilanz.

Für das gesamte Jahr 1964 war der Überschuß im Außenhandel, mit über 1,5 Milliarden Dollar, praktisch ebenso hoch wie im Vorjahr, doch war er infolge der raschen Ausweitung der Einfuhren im zweiten Halbjahr viel kleiner als in der ersten Jahreshälfte. Im Vergleich mit dem entsprechenden Vorjahreszeitraum stiegen die Einfuhren im ersten Halbjahr 1964 um 8 Prozent und in den zweiten sechs Monaten um 17 Prozent, während die Entwicklung der Ausfuhr mit einem

Anstieg von 17 Prozent in der ersten und 7 Prozent in der zweiten Jahreshälfte einen entgegengesetzten Verlauf nahm. Im ersten Quartal 1965 erhöhte sich die Einfuhr weiterhin stärker als die Ausfuhr, so daß sich der Exportüberschuß auf 275 Millionen Dollar verringerte, verglichen mit einem Aktivsaldo von 595 Millionen Dollar im entsprechenden Vorjahresquartal.

Außer den Rüstungsgütereinfuhren, die 1964 weiter zurückgingen, waren alle größeren Warengruppen an der Zunahme beteiligt. Die Einfuhr von Ernährungsgütern und von Fertigwaren stieg um je etwa 10 Prozent, während die

Bundesrepublik Deutschland: Zahlungsbilanz¹

	1963	1964	1964				1965
			1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	
Millionen US-Dollar							
Warenhandel							
Ausfuhr (fob)	14 580	16 230	3 890	4 055	3 870	4 415	4 340
Einfuhr (cif)	13 070	14 710	3 295	3 560	3 700	4 155	4 065
Saldo des Warenhandels	+ 1 510	+ 1 520	+ 595	+ 495	+ 170	+ 260	+ 275
Dienstleistungen	- 50	- 215	- 20	- 20	- 140	- 35	- 15
Übertragungen	- 1 240	- 1 205	- 280	- 355	- 290	- 280	- 305
Saldo der laufenden Posten	+ 220	+ 100	+ 295	+ 120	- 260	- 55	- 45
Langfristige Kapitalleistungen							
Privat							
Wertpapiertransaktionen	+ 595	- 110	+ 80	- 245	+ 45	+ 10	- 140
Sonstige	+ 190	+ 155	+ 35	+ 40	- 5	+ 85	+ 220
Privat insgesamt	+ 785	+ 45	+ 115	- 205	+ 40	+ 95	+ 80
Öffentlich	- 295	- 310	- 65	- 60	- 65	- 120	- 45
Zusammen	+ 490	- 265	+ 50	- 265	- 25	- 25	+ 35
Saldo der Grundbilanz	+ 710	- 165	+ 345	- 145	- 285	- 80	- 10
Kurzfristige Kapitalleistungen							
Privat ²	+ 5	+ 40	+ 165	+ 15	- 75	- 65	+ 45
Öffentlich ³	- 80	- 175	- 95	+ 5	+ 20	- 105	+ 20
Zusammen	- 75	- 135	+ 70	+ 20	- 55	- 170	+ 65
Saldo der gesamten Kapitalleistungen	+ 415	- 400	+ 120	- 245	- 80	- 195	+ 100
Saldo der nichterfaßten Posten und der statistischen Ermittlungsfehler	- 130	+ 470	+ 235	+ 105	+ 190	- 60	+ 300
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der erweiterten Devisenbilanz)	+ 505	+ 170	+ 650	- 20	- 150	- 310	+ 355
darunter:							
Veränderung der Reserven und der IWF-Position	+ 720	+ 225 ⁴	+ 100	+ 90	- 80	+ 115 ⁴	- 160

¹ Auf Transaktionsbasis. ² Ohne die Veränderungen der Devisenposition der Kreditinstitute. ³ Ohne die Transaktionen mit dem IWF. ⁴ Einschließlich eines Kredits von 180 Millionen Dollar an den IWF im Rahmen der Allgemeinen Kreditvereinbarungen.

Importe von industriellen Rohstoffen und von Halbfertigerzeugnissen rund doppelt so stark zunahmen.

Zum ersten Male seit der Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft sind die Exporte in die Partnerländer des Gemeinsamen Marktes weniger als die Gesamtexporte gestiegen, nämlich um 8 Prozent gegenüber 11 Prozent. Der Ausführüberschuß gegenüber Italien, der sich 1963 auf 440 Millionen Dollar belaufen hatte, verringerte sich auf 30 Millionen Dollar im vergangenen Jahr.

Erheblich zugenommen hat 1964 dagegen der Aktivsaldo im Handelsverkehr mit den EFTA-Ländern, in erster Linie wegen einer Verbesserung der Handelsbilanz gegenüber Dänemark, dem Vereinigten Königreich und Österreich.

Die Tendenz zu großen Fehlbeträgen im Dienstleistungsverkehr hat sich im vergangenen Jahr verstärkt. Während jedoch in den vorangegangenen Jahren wachsende Defizite im Reiseverkehr die Hauptursache der Verschlechterung gewesen waren, haben 1964 fast alle Bereiche dazu beigetragen, in erster Linie jedoch höhere Überweisungen aus Kapitalerträgen. Deren Zunahme belief sich auf 100 Millionen Dollar — verglichen mit einer Gesamtverschlechterung im Dienstleistungsverkehr von 165 Millionen Dollar — und reflektierte höhere Dividendenausschüttungen deutscher Gesellschaften an ihre ausländischen Aktionäre.

Das Defizit in der Bilanz der Übertragungen war mit 1,2 Milliarden Dollar etwas geringer als 1963. Die Wiedergutmachungsleistungen gingen weiter zurück, während die Überweisungen der ausländischen Arbeitnehmer unverändert blieben. Da im vergangenen Jahr sowohl die Anzahl der Gastarbeiter zunahm als auch das allgemeine Lohnniveau stieg, ist zu vermuten, daß viele der ausländischen Arbeitnehmer jetzt ihre Familien nach Deutschland mitgebracht bzw. nachgeholt haben.

Die Nettozuflüsse im privaten langfristigen Kapitalverkehr, die seit 1960 zum Zahlungsbilanzbild gehörten und die 1963 fast 800 Millionen Dollar betragen hatten, fielen im vergangenen Jahr auf unter 50 Millionen Dollar. Dies war hauptsächlich die Folge eines scharfen Rückgangs der ausländischen Kapitalanlagen in der Bundesrepublik, aber auch einer Zunahme der deutschen Kapitalanlagen im Ausland.

Die privaten ausländischen Nettoinvestitionen im Inland haben sich von mehr als 1 Milliarde Dollar auf weniger als 500 Millionen Dollar im vergangenen Jahr vermindert, wobei nahezu neun Zehntel des Rückgangs mit einer Abnahme der Nettokäufe von deutschen Rentenwerten zusammenhingen. Dieser Rückgang war die unmittelbare Folge der im März 1964 angekündigten Absicht der Bundesregierung, eine 25prozentige Kapitalertragsteuer für festverzinsliche Wertpapiere im Besitz von Gebietsfremden einzuführen. Die Steuer wurde von den gesetzgebenden Körperschaften Anfang 1965 verabschiedet. Während sich die Nettokäufe im ersten Quartal 1964 auf 110 Millionen Dollar beliefen, erfolgten im zweiten Quartal 1964 Nettoverkäufe von 130 Millionen Dollar. Wenn auch im weiteren Verlauf des Jahres Devisenausländer mehr deutsche Wertpapiere kauften als verkauften, waren doch die Auslandstransaktionen in deutschen Rentenwerten im Gesamtjahr 1964 per Saldo völlig ausgeglichen. Die ausländischen Nettokäufe deutscher Dividendenpapiere nahmen von 220 Millionen Dollar im Jahre 1963 auf 100 Millionen Dollar im vergangenen Jahr ab, wobei sich der

Rückgang, wie im Falle der festverzinslichen Papiere, im zweiten Quartal ergab. Im Gegensatz zu den Wertpapierinvestitionen nahmen die Direktinvestitionen des Auslands 1964 zu.

Die privaten deutschen Nettokapitalinvestitionen im Ausland nahmen im vergangenen Jahr um 445 Millionen Dollar zu (gegenüber 280 Millionen Dollar im Jahre 1963), wovon 120 Millionen Dollar auf Nettokäufe von ausländischen Rentenpapieren entfielen. Im Verlauf des Jahres 1964 wurden in der Bundesrepublik zwölf auf Deutsche Mark lautende Auslandsanleihen im Gesamtbetrag von 225 Millionen Dollar auf den Markt gebracht, wovon Deviseninländer rund 90 Millionen Dollar zeichneten. Die Kredite und Darlehen an das Ausland stiegen auf mehr als das Doppelte, und die Käufe ausländischer Aktien erhöhten sich ebenfalls beträchtlich. Im ersten Quartal 1965 führten umfangreiche Käufe ausländischer Rentenwerte durch Deviseninländer in Verbindung mit beträchtlichen Verkäufen deutscher Wertpapiere durch Devisenausländer zu einem Nettoabfluß von 140 Millionen Dollar. Dieser wurde jedoch durch eine Zunahme der Nettoeinfuhr von sonstigem langfristigem Kapital mehr als ausgeglichen, so daß der gesamte private langfristige Kapitalverkehr mit einer Nettozufuhr von 80 Millionen Dollar abschloß.

Im kurzfristigen Kapitalverkehr weitete sich das Defizit von 75 Millionen 1963 auf 135 Millionen Dollar im Jahr 1964 aus. Der öffentliche Nettokapital-export stieg von 80 auf 175 Millionen Dollar, als Folge deutscher Vorauszahlungen auf Rüstungseinfuhren. Im privaten Bereich dagegen lagen die Nettokapitalimporte über dem Vorjahresergebnis, da die gewerblichen Unternehmen in der Bundesrepublik sich stärker im Ausland verschuldeten.

Die Umkehr in der Bilanz der gesamten Kapitalleistungen — auf Nettozufüsse von 415 Millionen Dollar im Jahre 1963 folgten 1964 Nettoabflüsse in der gleichen Größenordnung — wurde weitgehend durch einen Umschwung in der Bilanz der nichterfaßten Transaktionen von 600 Millionen Dollar ausgeglichen, da sich die Zahlungsmodalitäten im Außenhandel zugunsten der Bundesrepublik veränderten. Zusammen mit der Verschlechterung der Ertragsbilanz hat sich damit der Überschuß der Gesamtbilanz von 505 auf 170 Millionen Dollar im vergangenen Jahr verringert. Das erste Quartal 1965 schloß mit einem Gesamtüberschuß von 355 Millionen Dollar, der fast ausnahmslos mit einem sehr großen Überschuß bei den nichterfaßten Transaktionen zusammenhing.

Frankreich. Die Handelsbilanz Frankreichs schloß im vergangenen Jahr, zum ersten Mal seit 1958, mit einem Defizit ab. Auch der Dienstleistungsverkehr wies einen niedrigeren Aktivsaldo auf, so daß sich der Überschuß in laufender Rechnung, der zwischen 1959 und 1963 im Jahresdurchschnitt etwa 730 Millionen Dollar betragen hatte, auf 85 Millionen Dollar verminderte. Da jedoch keine vorzeitigen Schuldentrückzahlungen geleistet wurden (im Vorjahr hatten diese Zahlungen 280 Millionen Dollar betragen), per Saldo etwas mehr privates Auslandskapital ins Land floß und das übrige Frankengebiet besser abschnitt, stellte sich der Saldo der Gesamtbilanz, wie er in der Zunahme der offiziellen Reserven zum Ausdruck kommt, auf 815 Millionen Dollar, womit er fast ebenso hoch war wie im Vorjahr.

Frankreich: Zahlungsbilanz¹

	1963	1964 ²	1964			
			1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
Millionen US-Dollar						
Frankreich						
Warenhandel (fob)						
Ausfuhr	6 745	7 585	1 825	1 835	1 830	1 935
Einfuhr	6 570	7 700	1 950	1 890	1 750	2 010
Saldo des Warenhandels . .	+ 175	- 115	- 125	- 55	+ 80	- 75
Dienstleistungen						
Reiseverkehr	+ 120	+ 30	+ 30	+ 60	- 90	+ 20
Überweisungen der Gastarbeiter .	- 205	- 230	- 50	- 55	- 65	- 65
Sonstige Dienstleistungen . . .	+ 420	+ 400	+ 50	+ 90	+ 105	+ 120
Saldo der Dienstleistungen .	+ 335	+ 200	+ 30	+ 95	- 50	+ 75
Saldo der laufenden Posten .	+ 510	+ 85	- 95	+ 40	+ 30	+ 0
Langfristige Kapitalleistungen						
Öffentlich	- 430 ³	- 80	- 15	- 10	- 40	- 15
Privat	+ 515	+ 545	+ 110	+ 140	+ 130	+ 145
Saldo der langfristigen Kapitalleistungen	+ 85	+ 465	+ 95	+ 130	+ 90	+ 130
Saldo der Grundbilanz	+ 595	+ 550	+ 0	+ 170	+ 120	+ 130
Kurzfristige Kapitalleistungen	- 70	- 100	- 25	- 20	- 25	- 20
Übriges Frankengebiet	+ 130	+ 260	+ 65	+ 50	+ 55	+ 75
Nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler	- 5	+ 65	+ 60	+ 70	+ 25	+ 45
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der erweiterten Devisenbilanz) .	+ 650	+ 775	+ 100	+ 270	+ 175	+ 230
darunter: Veränderung der Reserven und der IWF-Position	+ 860	+ 815	+ 70	+ 305	+ 95	+ 345

¹ Auf Zahlungsbasis. ² Die Summe der Quartalszahlen entspricht nicht der Jahreszahl, da letztere Berichtigungen enthält, die in den Quartalszahlen fehlen. ³ Einschließlich vorzeitiger Schuldentrückzahlungen von 161 Millionen Dollar an die Vereinigten Staaten und von 119 Millionen Dollar an die Weltbank.

Der Außenhandel mit den Ländern außerhalb der Frankenzone setzte 1964 seine rasche Ausdehnung fort. Die Ausfuhren, berechnet nach Angaben der Zollstatistik, stiegen um 12 Prozent, gegenüber 11 Prozent im Jahre 1963; die Zuwachsrates der Einfuhren nahm von 22 auf 17 Prozent leicht ab. Im Verlauf des Jahres 1964 und in den ersten Monaten 1965 jedoch stiegen die Ausfuhren schneller als die Einfuhren, so daß das Handelsbilanzdefizit von 340 Millionen Dollar im ersten Quartal 1964 auf 180 Millionen Dollar im ersten Quartal 1965 zurückging.

Während der vergangenen fünf Jahre kam es zu einigen bemerkenswerten Umschichtungen in der Struktur des Außenhandels. Bei den Importen — die wertmäßig von 4 860 Millionen Dollar im Jahr 1960 auf 8 430 Millionen Dollar im Jahr 1964 zunahmen — ist der Anteil der Verbrauchsgüter von 7 auf 14 Prozent und der von Ernährungsgütern von 9 auf 12 Prozent gestiegen, wobei die Fleischimporte 1964 infolge einer Verknappung auf dem französischen Markt um

80 Prozent über ihrem Vorjahresergebnis lagen. Auf der anderen Seite fiel der Anteil der Rohstoffeinfuhren von 24 Prozent auf 16 Prozent an den Gesamtimporten und der der Brennstoffeinfuhren von 19 auf 14 Prozent — letztere wegen größerer Bezüge aus der Frankenzone.

Die Ausfuhren stiegen von 4 810 Millionen Dollar im Jahr 1960 auf 7 410 Millionen Dollar im Jahr 1964 und damit um 55 Prozent. Die Ausfuhr von Ernährungsgütern nahm sogar um 115 Prozent zu, und ihr Anteil an der Gesamtausfuhr erhöhte sich von 11 auf 16 Prozent, was insbesondere auf eine Steigerung der Getreideverkäufe zurückzuführen ist. Andererseits erhöhte sich die Ausfuhr von gewerblichen Erzeugnissen um 48 Prozent, wobei ihr Anteil von 75 auf 71 Prozent fiel. Hierfür liegt die Erklärung in erster Linie in einer Abnahme des Anteils der Halbfertigerzeugnisse von 34 auf 30 Prozent, doch auch die Konsumgüterausfuhr wurde etwas zurückgedrängt.

Im Handelsverkehr mit der Frankenzone sind die Einfuhren seit 1960 um nur 15 Prozent angewachsen, während die Ausfuhren sogar um etwa 25 Prozent sanken. Bei den Einfuhren ist der Ernährungsgüteranteil allmählich von 57 auf 47 Prozent gefallen, während sich der Brennstoffanteil von 11 auf 23 Prozent erhöht hat. Die Lieferungen nach Algerien verringerten sich im vergangenen Jahr auf 31 Prozent des französischen Gesamtexports, verglichen mit 53 Prozent im Jahr 1960.

Der Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr verringerte sich, nachdem er 1960 mit 540 Millionen Dollar einen Höhepunkt erreicht hatte, im Jahr 1963 auf 335 Millionen Dollar und im vergangenen Jahr auf 200 Millionen Dollar. Wegen der scharfen Konkurrenz anderer Mittelmeerländer und begrenzter Kapazitäten im Gastgewerbe sind die Ausgaben französischer Touristen im Ausland viel stärker gestiegen als die Einnahmen von ausländischen Touristen in Frankreich. Der traditionelle Überschuß, der sich im Jahr 1960 auf 240 Millionen Dollar belief, ist daher im vergangenen Jahr fast verschwunden. Die andauernde wirtschaftliche Expansion hat die Anzahl der Gastarbeiter ansteigen lassen, während die Lohnsätze gleichzeitig in die Höhe gegangen sind, so daß sich die Nettoüberweisungen der Gastarbeiter von 100 Millionen Dollar im Jahr 1960 auf 205 und 230 Millionen Dollar in den Jahren 1963 bzw. 1964 erhöhten. Im vergangenen Jahr wurden die ausländischen Arbeitskräfte, ohne Algerier, auf 1 370 000 Personen geschätzt.

Die privaten Nettokapitalanlagen des Auslands in Frankreich, die im Durchschnitt der letzten Jahre 450 Millionen Dollar betragen hatten, erhöhten sich 1964 auf 545 Millionen Dollar. Davon entfielen 310 Millionen Dollar — der höchste je erreichte Betrag — auf Direktinvestitionen, wobei es sich vornehmlich um zusätzliches Kapital für die Erweiterung bestehender Unternehmen handelte. Die Genehmigungspraxis für Direktinvestitionen wurde großzügig gehandhabt. Wie jedoch aus einer Erklärung des Finanzministers von Ende März 1965 hervorgeht, besteht die Möglichkeit, daß Genehmigungen zukünftig auf solche Projekte begrenzt werden, die der Errichtung neuer Industrien oder der Einführung technischer Neuerungen dienen. Die Wertpapierkäufe der Devisenausländer lagen mit 140 Millionen Dollar geringfügig über dem Vorjahresergebnis. Im Gegensatz

hierzu ging die einer strengen Kontrolle unterliegende Kreditaufnahme im Ausland von 115 auf 105 Millionen Dollar zurück. Die französischen privaten Kapitalanlagen im Ausland wurden durch Rückflüsse ausgeglichen. Während die Kredit- und Darlehensgewährung an das Ausland und die Direktinvestitionen französischer Firmen im Ausland zunahmen, verkauften Inländer weiterhin ausländische Wertpapiere im Jahresumfang von 100 Millionen Dollar — eine Entwicklung, die auf die starke Position des Frankens und auf den Finanzbedarf der Wirtschaft zurückzuführen ist.

Der Aktivsaldo im Gesamtverkehr mit dem übrigen Frankengebiet stieg im vergangenen Jahr von 130 auf 260 Millionen Dollar, hauptsächlich infolge größerer Verkäufe und höherer Preise von Rohstoffen und Ernährungsgütern.

Niederlande. Unter dem Einfluß der explosiven Investitions- und Lohnentwicklung stiegen die Einfuhren im vergangenen Jahr um 900 Millionen Dollar bzw. 17 Prozent. Die Ausfuhren erhöhten sich nur um 10 Prozent, und entsprechend stieg das Handelsbilanzdefizit von 365 auf 765 Millionen Dollar. Das entsprach allerdings nur etwa der Hälfte des Defizits, das man auf Grund des Nachfrageauftriebs erwartet hatte. Dieses relativ günstige Ergebnis ist im wesentlichen die Folge großer Ernten, die es dem Land ermöglichten, seine Einfuhr landwirtschaftlicher Produkte zu vermindern und deren Ausfuhr zu steigern.

Niederlande: Zahlungsbilanz¹

	1963	1964	1964				1965
			1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	
Millionen US-Dollar							
Warenhandel (fob)							
Einfuhr	5 215	6 115	1 440	1 665	1 530	1 580	1 545
Ausfuhr	4 850	5 350	1 220	1 320	1 340	1 470	1 375
Saldo des Warenhandels . . .	- 365	- 765	- 220	- 245	- 190	- 110	- 170
Dienstleistungen							
Kapitalerträge	+ 180	+ 200	+ 55	- 40	+ 80	+ 105	+ 60
Sonstige Dienstleistungen	+ 455	+ 460	+ 85	+ 120	+ 135	+ 120	+ 115
Saldo der Dienstleistungen . .	+ 635	+ 660	+ 140	+ 80	+ 215	+ 225	+ 175
Saldo der laufenden Posten . .	+ 270	- 105	- 80	- 165	+ 25	+ 115	+ 5
Kapitalleistungen							
Öffentlich	- 105 ²	- 30	- 0	- 10	- 10	- 10	- 5
Privat							
Langfristig	- 15	+ 115	- 30	+ 30	+ 50	+ 65	+ 30
Kurzfristig	- 10	+ 80	- 20	- 20	+ 90	+ 30	- 35
Kapitalleistungen insgesamt . .	- 130	+ 165	- 50	- 0	+ 130	+ 85	- 10
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der erweiterten Devisenbilanz)	+ 140	+ 60	- 130	- 165	+ 155	+ 200	- 5
darunter: Veränderung der Reserven und der IWF-Position	+ 170	+ 250	- 60	- 30	+ 175	+ 165	- 5

¹ Auf Zahlungsbasis. ² Einschließlich vorzeitiger Schuldentrückzahlungen in Höhe von 70 Millionen Dollar.

Da der Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr etwas zunahm, schloß die Bilanz der laufenden Posten 1964 mit einem Defizit von 105 Millionen Dollar ab, gegenüber einem Aktivsaldo von 270 Millionen Dollar im Vorjahr. Die gesamte Verschlechterung erfolgte in der ersten Jahreshälfte, in der das Defizit 245 Millionen Dollar betrug. Im dritten Quartal 1964 befand sich die Bilanz der laufenden Posten im Gleichgewicht, und im letzten Quartal warf sie einen Überschuß von 115 Millionen Dollar ab. Im ersten Vierteljahr 1965 war die Bilanz der laufenden Posten praktisch wieder im Gleichgewicht; damit hatte sie sich gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal verbessert, aber gegenüber dem Vorquartal verschlechtert.

Während 1963 der Überschuß in laufender Rechnung durch einen Nettokapitalexport teilweise ausgeglichen worden war, wurde im Jahre 1964 das Defizit in laufender Rechnung von 105 Millionen Dollar durch einen Nettokapitalimport von 165 Millionen Dollar überkompensiert.

Die Nettoausfuhr öffentlichen Kapitals ging von 105 Millionen Dollar im Jahre 1963 auf 30 Millionen Dollar im vergangenen Jahr zurück, da keine vorzeitigen Schuldentrückzahlungen vorgenommen wurden. Die hauptsächlichsten Veränderungen fanden dagegen im privaten Bereich statt, wo im langfristigen Kapitalverkehr dem geringen Defizit des Jahres 1963 von 15 Millionen Dollar ein Überschuß von 115 Millionen Dollar folgte. Die Ausfuhr von niederländischem Kapital verminderte sich auf weniger als die Hälfte des Betrages von 1963; zwar stiegen die Direktinvestitionen im Ausland leicht an, aber die Käufe ausländischer Wertpapiere hörten auf, und auch die Kreditgewährung an das Ausland wurde eingestellt. Der Zufluß von Auslandskapital war praktisch derselbe wie im Vorjahr, da ein Rückgang der Käufe von niederländischen Wertpapieren durch eine Zunahme der Ausleihungen und Direktinvestitionen ausgeglichen wurde. Auch im kurzfristigen Kapitalverkehr folgte einem Nettoabfluß ein Nettozufluß.

Belgien. In den letzten Jahren waren es größtenteils Veränderungen im Dienstleistungsverkehr, die die Entwicklung in der laufenden Rechnung beeinflussten, da die Handelsbilanz keinen sehr großen Schwankungen unterworfen war. Der Aktivsaldo im gesamten Dienstleistungsverkehr, der 1963 auf 85 Millionen Dollar gesunken war, nahm im vergangenen Jahr auf 180 Millionen Dollar zu, im wesentlichen als Folge höherer Einnahmen aus dem Veredelungs- und Transitverkehr. Die Zunahme konzentrierte sich in der Hauptsache auf das letzte Quartal des Jahres, in dem sich auch die Warenausfuhr ausweitete und in der Handelsbilanz ein Überschuß von 30 Millionen Dollar das Defizit von 205 Millionen Dollar aus den ersten neun Monaten ablöste. Auf Grund dieser günstigen Entwicklungen trat in der Bilanz der laufenden Posten an die Stelle eines Defizits von 115 Millionen Dollar aus den ersten drei Quartalen 1964 ein Überschuß von 120 Millionen Dollar im letzten Vierteljahr. Für das Gesamtjahr war die Ertragsbilanz ausgeglichen, während sich 1963 ein Defizit von 85 Millionen Dollar ergeben hatte.

Auch die Kapitalbilanz verbesserte sich im vergangenen Jahr wegen der Zunahme der privaten Nettokapitalzufüsse von 20 auf 130 Millionen Dollar.

Diese Zunahme war das Ergebnis einer Verringerung der Abflüsse im Wertpapierverkehr von 85 auf 20 Millionen Dollar, während zugleich der Aktivsaldo auf Grund von Direktinvestitionen und anderen privaten Transaktionen stieg. Die Nettoauslandsverschuldung öffentlicher Unternehmen und staatlicher Kreditinstitute erhöhte sich, aber die Kreditaufnahme des Staates und der öffentlichen Haushalte verringerte sich etwas. Insgesamt wuchs der Nettokapitalzufluß von 75 Millionen Dollar im Jahre 1963 auf 200 Millionen im vergangenen Jahr an. Da jedoch der Kapitalzufluß im Zusammenhang mit den Veränderungen der Nettoposition der Kreditinstitute im vergangenen Jahr viel geringer war als im Jahre 1963, belief sich der Gesamtüberschuß, wie ihn die Veränderung der offiziellen Reserven zeigt, auf 250 Millionen Dollar oder auf nur 30 Millionen mehr als im Jahre 1963.

Österreich. Der Aktivsaldo der gesamten Zahlungsbilanz verminderte sich von 145 Millionen Dollar im Jahr 1963 auf 80 Millionen Dollar im vergangenen Jahr. Der Überschuß in der Leistungsbilanz lag um 40 Millionen Dollar höher, die Nettokapitaleinfuhr einschließlich der nichterfaßten Posten und der Ermittlungsfehler jedoch um etwa 100 Millionen Dollar niedriger.

Die Einfuhr stieg unter der Wirkung der lebhaften Binnenkonjunktur, der Zollsenkungen und der Maßnahmen zur Liberalisierung des Außenhandels um 11 Prozent. Die Ausfuhr erhöhte sich 1964 im Zuge der Belebung der Auslandsnachfrage nach Grundstoffen und Halbwaren um 9 Prozent, gegenüber 5 Prozent im Vorjahr. Auch die Fertigwarenausfuhr expandierte wiederum kräftig. Das Handelsbilanzdefizit — das fast in voller Höhe im Verkehr mit den EWG-Ländern anfiel — weitete sich entsprechend von 340 auf 415 Millionen Dollar aus. Für die österreichischen Exporteure wird es immer schwieriger, ihre Position auf diesen Märkten zu halten.

Der Überschuß im Dienstleistungsverkehr — der zu über 90 Prozent aus dem Fremdenverkehr anfiel — stieg von 345 auf 420 Millionen Dollar; das Aktivum in der Bilanz der unentgeltlichen Leistungen erhöhte sich von 15 auf 55 Millionen Dollar. Hierin kommt hauptsächlich eine große Sonderzahlung der deutschen Regierung und das Auslaufen der gemäß dem Staatsvertrag zu erbringenden Leistungen an die Sowjetunion im Jahre 1963 zum Ausdruck.

Die Nettoeinfuhr langfristigen Kapitals verminderte sich im vergangenen Jahr von 100 auf 20 Millionen Dollar, da die österreichische Kreditgewährung an das Ausland nach den Liberalisierungsmaßnahmen von 1963 beträchtlich anstieg, während die ausländischen Nettokapitalanlagen in Österreich abnahmen.

Schweiz. Im vierten aufeinanderfolgenden Jahr erhöhte sich das Defizit in der schweizerischen Ertragsbilanz, da der Einfuhrüberschuß rascher wuchs als die Einnahmen aus dem Dienstleistungsverkehr.

Infolge der starken Nachfrage sowohl im Inland wie auch im Ausland weitete sich der Außenhandel 1964 beschleunigt aus. Die Einfuhr stieg um 11 Prozent und die Ausfuhr um 10 Prozent — gegenüber 8 bzw. 9 Prozent im Jahre

1963 —, und das Handelsbilanzdefizit erhöhte sich von 820 auf 945 Millionen Dollar. Im ersten Quartal 1965 betrug der Einfuhrüberschuß auf Jahresbasis nur noch 865 Millionen Dollar. Die Nettoeinnahmen aus dem Dienstleistungsverkehr werden für die vergangenen zwei Jahre auf ungefähr denselben Betrag geschätzt, nämlich auf 460 bzw. 485 Millionen Dollar, wobei 1964 die steigenden Einnahmen aus dem Fremdenverkehr und in der Bilanz der Kapitalerträge mehr oder weniger durch höhere Überweisungen der Gastarbeiter ausgeglichen wurden.

Der Nettokapitalzustrom, errechnet als Differenz zwischen der Veränderung der offiziellen Reserven und dem Saldo der Ertragsbilanz, belief sich im vergangenen Jahr auf rund 500 Millionen Dollar, gegenüber 560 Millionen Dollar im Jahre 1963. Er konzentrierte sich auf das zweite und das vierte Quartal des Jahres. Während die Geldmarktverknappung im Frühsommer die Banken veranlaßt hatte, Auslandsguthaben zurückzurufen, um ihre Liquidität zu erhöhen, beruhte der Kapitalzufluß am Ende des Jahres hauptsächlich auf der Pfundkrise und auf den üblichen Jahresultimotransaktionen der Banken.

Skandinavische Länder. Die zusammengefaßte Ertragsbilanz der drei skandinavischen Länder zeigte 1964 ungefähr das gleiche Bild wie 1963, da eine Verbesserung der norwegischen Bilanz der laufenden Posten die sprunghafte Aufwärtsbewegung der dänischen Importe kompensierte.

In Dänemark hat die laufende Rechnung in den letzten Jahren starke Schwankungen aufgewiesen. 1962 trieb ein kräftiger Anstieg der Binnennachfrage den Fehlbetrag auf eine Höhe von 190 Millionen Dollar. 1963 kam auf Grund der Restriktionspolitik ein Überschuß von 50 Millionen Dollar zustande. Im vergangenen Jahr ergab sich infolge einer erneuten Nachfrageexpansion wieder ein Fehlbetrag von 55 Millionen Dollar. Die Ausfuhren wiesen eine weitere beträchtliche Steigerung auf (10 Prozent gegenüber 14 Prozent im Jahre 1963), doch die Importe, die 1963 unverändert geblieben waren, nahmen um 17 Prozent zu, so daß sich das Handelsbilanzdefizit von 65 Millionen auf 215 Millionen Dollar erhöhte. Beinahe ein Drittel der Importsteigerung betraf die Einfuhr von Maschinen und Transportausrüstung und ungefähr ein weiteres Drittel industrielle Erzeugnisse für Produktionszwecke. Die Bezüge aus den EFTA- und den EWG-Ländern weiteten sich ungefähr in gleichem Maße, nämlich um 30 Prozent aus. Von der Steigerung des Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr von 115 auf 160 Millionen Dollar entfiel etwa die Hälfte auf den Anstieg der Einnahmen aus dem Seetransport.

Der Überschuß in der Kapitalbilanz, der zum größten Teil aus dem langfristigen Kapitalverkehr herrührte, erhöhte sich von 170 Millionen Dollar im Jahr 1963 auf 225 Millionen Dollar im vergangenen Jahr. Die öffentlichen Stellen sowie die Telefon- und die Elektrizitätsgesellschaften nahmen während der ersten Monate 1964 im Ausland in großem Umfang Kapital auf — angeregt durch niedrigere Zinssätze und unterstützt von der Regierung, die die Devisenposition stärken wollte. Nachdem dieses Ziel im Laufe des Frühjahrs erreicht war und sich die Bankenliquidität verbessert hatte, unterband die Regierung Anfang Juni die Kreditaufnahme durch öffentliche Stellen und konzessionierte Gesellschaften.

Insgesamt belief sich die durch solche Kredite zustande gekommene Nettokapitalzufuhr im Jahre 1964 auf 145 Millionen Dollar; sie lag damit geringfügig über dem Vorjahresergebnis.

In Norwegen betrug 1964 der Überschuß der Gesamtbilanz 40 Millionen Dollar, gegenüber 50 Millionen Dollar im Vorjahr. Der Fehlbetrag in laufender Rechnung verringerte sich von 195 auf 80 Millionen Dollar, hauptsächlich infolge der günstigeren Austauschbeziehungen im Außenhandel, einer Abnahme der Schiffseinfuhren und einer Steigerung der Einnahmen aus dem Seetransport.

Die Warenausfuhr, ohne die Ausfuhr von Schiffen, stieg um 19 Prozent und die Einfuhr um 13 Prozent oder doppelt so rasch wie im Vorjahr. In der Nachfrage nach norwegischen Waren kommt die Lagerauffüllung im Ausland, insbesondere im Vereinigten Königreich, zum Ausdruck. Erstmals seit vielen Jahren zogen die Ausfuhrpreise an, und zwar um 3 Prozent, verglichen mit einer Zunahme der Einfuhrpreise um 1 Prozent. Das Außenhandelsdefizit war 1964 ungefähr ebenso hoch wie im vorangegangenen Jahr — 500 Millionen Dollar. Da die Netto-Schiffseinfuhr von 250 Millionen Dollar im Jahr 1963 auf 190 Millionen Dollar sank, verringerte sich das Defizit in der gesamten Handelsbilanz von 750 auf 700 Millionen Dollar.

Die mit dem Bau und der Einfuhr von Schiffen zusammenhängenden Darlehen und Kredite, die 155 Millionen Dollar im Jahre 1963 betragen hatten, fielen im vergangenen Jahr auf 50 Millionen Dollar zurück. Da die Nettoverschuldung der öffentlichen Stellen und sonstige Darlehen und Kredite sich etwas ausweiteten, verminderte sich die Nettokapitaleinfuhr von 225 auf 135 Millionen Dollar.

Die Ertragsbilanz Schwedens hat während der letzten zwei Jahre ein geringfügiges jährliches Defizit von etwa 30 Millionen Dollar aufgewiesen. 1964 stiegen die Exporte um 15 Prozent und damit etwas rascher als die Importe, so daß sich der Einfuhrüberschuß von 190 auf 180 Millionen Dollar verringerte. Der Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr nahm jedoch ein wenig ab, wodurch die Verbesserung in der Handelsbilanz zum Teil aufgehoben wurde.

Der Verknappung, die im vergangenen Jahr auf dem inländischen Kreditmarkt herrschte, stand eine ausgedehnte Kreditaufnahme im Ausland und auch eine günstigere Gestaltung der Zahlungsmodalitäten im Außenhandel gegenüber. Während der private Sektor im Jahre 1963 netto 50 Millionen Dollar an das Ausland ausgeliehen hatte, kam es 1964 zu einer Nettokreditaufnahme im Umfang von 90 Millionen Dollar. Insgesamt folgte der Nettokapitalausfuhr des Jahres 1963 in Höhe von 60 Millionen Dollar im vergangenen Jahr eine Nettoeinfuhr in etwa derselben Höhe. Außerdem stieg die Mittelzufuhr über die nicht-erfaßten Transaktionen von 45 auf 160 Millionen Dollar. Entsprechend zeigte die Gesamtbilanz nach einem Defizit von 45 Millionen Dollar nunmehr einen Überschuß von 200 Millionen Dollar.

Japan. Nach einer ernsthaften Verschlechterung im Jahre 1963 verbesserte sich die Bilanz der laufenden Posten im vergangenen Jahr infolge eines günstigen Ergebnisses im Handelsverkehr. Da sich aber der Nettokapitalzufluß verringerte

Japan: Zahlungsbilanz¹

	1963	1964	1964	
			1. Halbjahr	2. Halbjahr
Millionen US-Dollar				
Warenhandel				
Einfuhr	5 565	6 480	3 280	3 200
Ausfuhr	5 355	6 580	2 885	3 695
Saldo des Warenhandels	- 210	+ 100	- 395	+ 495
Dienstleistungen				
Transport	- 235	- 230	- 110	- 120
Gebühren usw., Kapitalerträge	- 285	- 330	- 155	- 175
Sonstige Dienstleistungen ²	+ 155	+ 100	+ 50	+ 50
Saldo der Dienstleistungen	- 365	- 460	- 215	- 245
Saldo der laufenden Posten	- 575	- 360	- 610	+ 250
Langfristige Kapitalleistungen	+ 470	+ 380	+ 195	+ 185
Saldo der Grundbilanz	- 105	+ 20	- 415	+ 435
Kurzfristige Kapitalleistungen	+ 185	+ 95	+ 425	- 330
Nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler	- 45	- 195	- 130	- 65
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der Devisenbilanz)	+ 35	- 80	- 120	+ 40

¹ Auf Zahlungsbasis. ² Einschließlich der Ausgaben ausländischer militärischer Dienststellen in Japan.

und das Defizit bei den nichterfaßten Transaktionen zunahm, folgte in der Gesamtbilanz einem Überschuß von 35 Millionen Dollar ein Defizit von 80 Millionen Dollar.

Während die Einfuhr 1963, als Reaktion auf die kräftige Belebung der inländischen Konjunktur, fast doppelt so schnell gestiegen war wie die Ausfuhr, war die Situation im Jahre 1964 umgekehrt. Monetäre Restriktionsmaßnahmen, die während des ganzen Jahres in Kraft waren, verlangsamten den Importanstieg von 22 auf 16 Prozent, während die lebhaftere Auslandsnachfrage die Zuwachsraten im Export von 12 auf 23 Prozent hinauftrieb. Da sich der Unterschied zwischen den Zuwachsraten in der zweiten Jahreshälfte noch ausweitete, folgte dem Handelsbilanzdefizit von fast 400 Millionen Dollar im ersten Halbjahr ein Überschuß von nahezu 500 Millionen Dollar in der zweiten Jahreshälfte.

Der Verbesserung der Handelsbilanz um 300 Millionen Dollar im gesamten Jahr stand ein Anstieg des Passivsaldo im Dienstleistungsverkehr um 100 Millionen Dollar gegenüber. So verminderte sich der Fehlbetrag in laufender Rechnung nur von 575 auf 360 Millionen Dollar.

Die langfristige und die kurzfristige Nettokreditaufnahme im Ausland sanken im Jahre 1964 um je rund 90 Millionen Dollar ab. Die Verringerung der Nettoeinfuhr von langfristigem Kapital war auf größere Rückzahlungen und erhöhte japanische Neuinvestitionen im Ausland zurückzuführen, während der Rückgang bei der Einfuhr von kurzfristigem Kapital, meistens Importkredite, mit der Verlangsamung der Wareneinfuhr zusammenhing.

Außenhandelspolitik

Ein weiterer Schritt in Richtung auf eine engere wirtschaftliche Integration der EWG-Länder wurde am 15. Dezember 1964 unternommen, als der Ministerrat ein gemeinsames Getreidepreisniveau festsetzte, das ab 1. Juli 1967 in Kraft treten soll. Von diesem Zeitpunkt an wird auf dem Agrarsektor gegenüber der einzelstaatlichen eine gemeinsame Preispolitik überwiegen. Zwei weitere Fortschritte in dieser Richtung waren das Inkrafttreten der Marktordnungen für Reis im September 1964 und für Milcherzeugnisse und Rindfleisch im November. Die besonders wichtige Frage der Finanzierung der gemeinsamen Agrarpolitik über den Ausrichtungs- und Garantiefonds wurde jedoch noch nicht endgültig geregelt.

Die Binnenzölle der Gemeinschaft wurden am 1. Januar 1965 um weitere 10 Prozent ermäßigt, so daß die Zollbelastung für gewerbliche Waren nunmehr 30 Prozent ihres ursprünglichen Standes beträgt. In diesem Zusammenhang sei daran erinnert, daß assoziierte Länder in den Genuß dieser Zollsenkungen kommen, ohne dafür eine Gegenleistung erbringen zu müssen.

Was den gemeinsamen Außentarif betrifft, so hat sich der Ministerrat im Mai 1964 über die Zölle auf Mineralöl und Mineralölerzeugnisse, die in der Liste G des Vertrages von Rom enthalten sind und durch Verhandlungen festgesetzt werden sollten, geeinigt, so daß keine weiteren Zollpositionen mehr festzusetzen sind.

Am 1. Oktober 1964 legte die EWG-Kommission dem Ministerrat und den Regierungen der Mitgliedsländer ein Memorandum mit dem Titel „Initiative 1964“ vor, welches ein handelspolitisches, währungspolitisches und sozialpolitisches Programm aufstellt, mit dem, nach den Vorstellungen der Kommission, die politische Union schneller verwirklicht werden soll. So ist beabsichtigt, den gemeinsamen Außentarif am 1. Januar 1966 in Kraft zu setzen und alle Binnenzölle bis Ende 1966 zu beseitigen. Außerdem sollen bis 1. Januar 1970 sämtliche indirekten Handelsbeschränkungen innerhalb der Gemeinschaft, insbesondere die Grenzkontrollen, abgeschafft sein.

Was die Beziehungen zur Außenwelt anlangt, so sind die Assoziierungsabkommen der EWG mit den niederländischen Antillen und der Türkei am 1. Oktober bzw. am 1. Dezember 1964 in Kraft getreten, und Handelsabkommen wurden mit Israel im Juni 1964 und mit dem Libanon im Mai 1965 geschlossen.

Schließlich soll erwähnt werden, daß der Ministerrat im März 1965 dem Zusammenschluß der drei Exekutiven der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, der Europäischen Atomgemeinschaft und der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl zum 1. Januar 1966 zustimmte.

Der Zusammenhalt in der Europäischen Freihandelszone wurde seit dem letzten Oktober, als das Vereinigte Königreich einen vorübergehenden 15prozentigen Zollzuschlag auf seine Einfuhren aus Zahlungsbilanzgründen verfügte, ernsthaft auf die Probe gestellt. Diese Maßnahme wurde vom EFTA-Rat einer genauen Überprüfung unterzogen, und anlässlich des Treffens im Februar 1965

verkündete der britische Vertreter eine Reduzierung des Zuschlages auf 10 Prozent ab 26. April. Abgesehen von diesem vorübergehenden Rückschlag ermäßigten die EFTA-Länder am 31. Dezember 1964 ihre Binnenzölle auf gewerbliche Waren um weitere 10 Prozent und hielten dadurch Schritt mit der Entwicklung in der EWG. Eine weitere Ermäßigung um 10 Prozent soll Ende 1965 stattfinden, und die Aufhebung der restlichen Zollbelastung von 20 Prozent ist für Ende 1966 vorgesehen.

Im Rahmen des Allgemeinen Zoll- und Handelsabkommens wurde die im Mai 1964 eröffnete Kennedy-Runde fortgesetzt. Diese Verhandlungen zielen hauptsächlich auf eine 50prozentige lineare Senkung der Einfuhrzölle. Von den Entwicklungsländern wird jedoch nicht erwartet, daß sie den industrialisierten Ländern Reziprozität gewähren. Was letztere betrifft, so wurde in Anbetracht der vorhandenen Unterschiede in der Struktur und der Höhe bestimmter Zölle vereinbart, eine begrenzte Zahl von Ausnahmen von der 50-Prozent-Regel zuzulassen, wenn diese durch übergeordnete nationale Interessen gerechtfertigt sind. Die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft, Finnland, Japan, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten haben ihre Ausnahmelisten fristgerecht zum vereinbarten Termin am 16. November 1964 hinterlegt, und im Dezember wurde mit der Gegenüberstellung dieser Listen begonnen.

Im Mai 1965 haben die wichtigsten Gesprächspartner in den Agrarverhandlungen — die Hauptproduktionsländer, die EWG, Japan und das Vereinigte Königreich — ihre Vorschläge zur Organisation des Weltgetreidemarktes dargelegt und somit den Weg für Verhandlungen frei gemacht.

Im Mai 1963 war von den Vertragsländern ein Aktionsprogramm zur Förderung der Ausfuhren aus Entwicklungsländern angenommen worden, und seither haben eine gewisse Zahl von Ländern ihre Einfuhrzölle auf tropische Erzeugnisse, insbesondere auf Tee, gesenkt oder beseitigt.

Um den Entwicklungsländern wirksamer zu helfen, haben die Vertragsländer des GATT (dem gegenwärtig sechsendsechzig Länder als Vollmitglieder und sechs weitere als vorläufige Mitglieder angeschlossen sind) im vergangenen November in Ergänzung des Abkommens dem Text eines neuen Kapitels zugestimmt, dem Teil IV über Handel und Entwicklung. Dieser Teil enthält für die industrialisierten Mitgliedsländer die vertragsmäßige Bindung, entweder einzeln oder gemeinsam bestimmte Maßnahmen zu ergreifen, um die Exporte der Entwicklungsländer zu fördern. Vorbehaltlich der Ratifizierung trat er am 8. Februar 1965 provisorisch in Kraft.

Ein weiteres Gremium, das sich mit den Problemen der Entwicklungsländer befaßt hat, ist die Konferenz für Handel und Entwicklung der Vereinten Nationen, die von März bis Juni 1964 tagte. Es wurde die Schaffung eines ständigen Handels- und Entwicklungsrates beschlossen, die von der Generalversammlung der Vereinten Nationen am 30. Dezember 1964 formell gebilligt wurde. Der Rat ist ein Organ der Vereinten Nationen und setzt sich aus Vertretern von fünfundfünfzig Staaten zusammen, nämlich zweiunddreißig Entwicklungsländern, sechzehn Industrieländern und sieben Ländern mit zentralgelenkter Wirtschaft. Auf seiner ersten Sitzung im April/Mai 1965 beschloß der Rat, sein Sekretariat in Genf einzurichten.

III. GOLD, RESERVEN UND DEISEN

Die internationale Liquidität hat sich 1964 wiederum erheblich erhöht. Bei einem Gesamtangebot an neuem Gold im Werte von 1,9 Milliarden Dollar stiegen die Goldreserven der Welt um 0,7 Milliarden auf 43 Milliarden Dollar. Der bemerkenswerteste Vorgang war im vergangenen Jahr aber die sehr große Zunahme der amtlichen und privaten Devisenbestände. Die Dollarbestände außerhalb der Vereinigten Staaten wuchsen um 2,5 Milliarden auf 31,2 Milliarden Dollar und die Sterlingguthaben außerhalb des Vereinigten Königreichs um 1,4 Milliarden auf 14,4 Milliarden Dollar. Die Erhöhung der Dollarbestände ergab sich zum größten Teil bei denjenigen der Geschäftsbanken und sonstigen privaten Besitzer, während der Zuwachs der Sterlingguthaben ausschließlich aus den Krediten des IWF und der Zentralbanken an das Vereinigte Königreich herrührte.

Läßt man die internationalen Institutionen beiseite, so stieg die internationale Liquidität 1964 um 3,5 Milliarden Dollar — etwa ebenso sehr wie 1963. 3 Milliarden Dollar flossen den kontinentaleuropäischen Ländern zu, davon 1,2 Milliarden Dollar in Gold, 1 Milliarde in Dollar und 0,7 Milliarden im Rahmen der IWF- und AKV-Positionen. Die internationalen liquiden Forderungen des Vereinigten Königreichs sanken um 0,9 Milliarden Dollar, diejenigen der Vereinigten Staaten um nur 0,2 Milliarden Dollar. Die internationale Liquidität der anderen Länder nahm 1964 um 1,6 Milliarden Dollar zu, von denen die Hälfte auf die Entwicklungsländer entfiel.

Beim IWF wurde 1964 brutto eine Summe von 2 Milliarden Dollar und damit der nächsthöchste Betrag seit dem Ergebnis von 1961 (2,4 Milliarden Dollar) gezogen. Das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten nahmen mit 1 bzw. 0,5 Milliarden Dollar die größten Beträge auf. Im Mai 1965 zog das Vereinigte Königreich wiederum 1,4 Milliarden Dollar. An der IWF-Jahresversammlung von 1964 wurde eine — nachher auf 25 Prozent festgesetzte — allgemeine Quotenerhöhung beschlossen, die derzeit gerade durchgeführt wird.

Im ersten Halbjahr 1964 war die Verfassung der Gold- und Devisenmärkte ziemlich ruhig. Im letzten Quartal jedoch führte die Pfundkrise in Verbindung mit einer erneuten Schwäche des Dollars zu wachsender Anspannung am Londoner Goldmarkt, während das Pfund sowohl am Kassamarkt wie am Terminmarkt durch umfassende amtliche Stützung verteidigt werden mußte. Einen großen Teil des ersten Quartals 1965 hindurch ließen die durch die Krise ausgelösten Befürchtungen, die durch Vorschläge einer Rückkehr zum Goldstandard verstärkt wurden, die Goldnachfrage am Markt noch mehr anschwellen.

Bei der internationalen Liquidität hat sich das Bild im ersten Quartal 1965 vollständig gewandelt. Die amtlichen Goldreserven der Länder gingen wahrscheinlich etwas zurück. Ihre kurzfristigen Dollarbestände sanken um 0,6 Milliarden Dollar und ihre Sterlingguthaben um 0,1 Milliarden Dollar. Somit könnte

sich ihre internationale Liquidität um fast 1 Milliarde Dollar verringert haben. Zum Teil beruhte das auf dem Umfang der nichtmonetären Goldnachfrage; ausschlaggebender waren aber Umwandlungen von Dollar in Gold beim US-Schatzamt.

Golderzeugung und Goldmärkte

In der ganzen Welt (ohne die Sowjetunion, die anderen osteuropäischen Länder, Kontinentalchina und Nordkorea) sind 1964 schätzungsweise etwas mehr als 40 Millionen Unzen Gold erzeugt worden, die zur amtlichen Dollarparität 1,4 Milliarden Dollar wert sind. Der Erzeugungszuwachs war mit rund 1,5 Millionen Unzen praktisch ebenso groß wie 1963. In relativen Zahlen stellte sich die Erhöhung im Jahre 1964 auf 3,9 Prozent, verglichen mit 4,3 Prozent 1963 und 6,6 Prozent 1962.

Der letztjährige Zuwachs beruhte abermals ausschließlich auf der Ausweitung der Erzeugung Südafrikas — um 1,7 Millionen Unzen bzw. 6,2 Prozent —, während die Gewinnung in der übrigen Welt weiterhin leicht rückläufig war. Auch in Südafrika allein war der Zuwachs an neugewonnenem Gold nun schon das zweite Jahr hintereinander sowohl absolut wie relativ kleiner als im jeweiligen Vorjahr; 1963 hatte er 1,9 Millionen Unzen oder 7,6 Prozent, 1962 noch 2,6 Millionen Unzen oder 11,2 Prozent betragen.

In Südafrika wurde 1964 mit einer leicht verringerten Zahl von Arbeitskräften um 1½ Prozent mehr Golderzgestein verarbeitet als 1963, und die

Goldgewinnung

	1929	1940	1946	1953	1961	1962	1963	1964
	1000 Unzen Feingold							
Südafrika	10 412	14 046	11 927	11 941	22 946	25 506	27 432	29 137
Kanada	1 928	5 333	2 849	4 056	4 474	4 158	3 972	3 799
Vereinigte Staaten	2 059	4 870	1 575	1 958	1 548	1 543	1 427	1 410
Australien	427	1 644	824	1 075	1 076	1 069	1 024	966
Ghana	208	886	586	731	834	888	921	863
Süd-Rhodesien	561	826	545	501	570	555	566	575
Japan	335	867	40	258	379	421	433	460
Philippinen	163	1 121	1	481	424	423	376	425
Kolumbien	137	632	437	437	401	397	325	350
Mexiko	655	883	421	474	269	237	238	212
Zusammen	18 885	31 108	19 205	21 912	32 921	35 187	36 714	38 197
Sonstige Länder ¹	1 715	5 892	2 495	2 168	1 779	1 803	1 886	1 903
Geschätzte Welterzeugung ¹ . .	18 600	37 000	21 700	24 100	34 700	37 000	38 600	40 100
	Millionen US-Dollar							
Wert der geschätzten Welterzeugung zu 35 Dollar je Feinunze . .	650 ²	1 295	760	845	1 215	1 295	1 350	1 400

¹ Ohne die Sowjetunion, Osteuropa, Kontinentalchina und Nordkorea.

² Zu dem damaligen amtlichen Preis von 20,67 Dollar je Feinunze 385 Millionen Dollar

Goldausbeute je Tonne verarbeiteten Erzgesteins stieg um $4\frac{3}{4}$ Prozent; dadurch erhöhten sich die Gesamtgewinne um $6\frac{1}{4}$ Prozent. Die bessere Goldausbeute wurde durch Lohnanhebungen ungefähr ausgeglichen, so daß die Durchschnittsgewinne je Unze gewonnenen Goldes praktisch unverändert bei 16,30 Dollar blieben. Sowohl in den alten wie in den neuen Minenunternehmen gingen die durchschnittlichen Gewinne zurück, und zwar um $3\frac{1}{2}$ und 1 Prozent. Aber der Anteil der neuen Gruben an den Gesamtgewinnen nahm wiederum zu.

Betrachtet man das gesamte Erstangebot von Gold, so wurde 1964 der Anstieg der Goldproduktion durch einen Rückgang der russischen Verkäufe mehr als ausgeglichen. Das gesamte sowjetische Angebot kann für 1964 auf einen Wert von etwa 450 Millionen Dollar veranschlagt werden. Insgesamt ergibt sich für das Erstangebot von Gold für 1964 ein Wert von schätzungsweise rund 1 850 Millionen Dollar; das ist etwas weniger als das entsprechende Angebot von 1963. Da die private Goldnachfrage ein wenig höher war als 1963, stand für die Übernahme in die amtlichen Goldreserven nur noch Gold im Betrage von 725 (im Vorjahr: 840) Millionen Dollar zur Verfügung, also knapp 40 Prozent des geschätzten Angebots.

Herkunft und Verwendung des Goldes (Schätzung)

	1960	1961	1962	1963	1964
	Millionen US-Dollar				
Goldgewinnung ¹	1 175	1 215	1 295	1 350	1 400
Goldverkäufe der Sowjetunion	200	300	200	550	450
Zusammen	1 375	1 515	1 495	1 900	1 850
Zunahme der amtlichen Goldbestände ¹	345	600	330	840	725
Verwendung zu anderen Zwecken ²	1 030	915	1 165	1 060	1 125

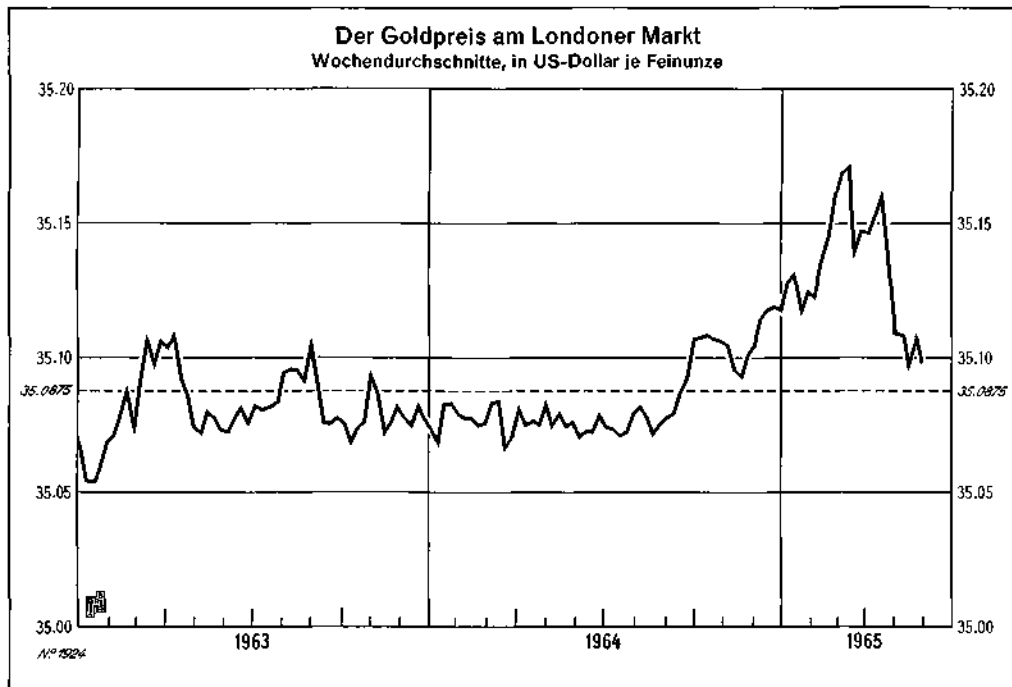
¹ Ohne die der Sowjetunion, Osteuropas, Kontinentalchinas und Nordkoreas.

² Als Rest errechnet.

Das Verhältnis zwischen Nachfrage und Angebot am Goldmarkt variierte in der Berichtszeit sehr. In den ersten acht Monaten des Jahres 1964 war die Marktlage im allgemeinen ruhig, und die Notierungen beim Londoner „Fixing“ hielten sich zwischen 35,06 und $35,09\frac{1}{2}$ Dollar je Feinunze. Praktisch die ganze Erhöhung der amtlichen Goldreserven im Jahre 1964 entfiel auf diese Monate; allein im zweiten Quartal 1964 stiegen die Goldreserven um 520 Millionen Dollar, wobei sich die russischen Verkäufe auf die Zeit von Mitte März bis Ende April konzentrierten.

In denselben acht Monaten erheblichen Anstiegs der Goldreserven war auch die private Goldnachfrage rege. Danach wurde sie durch das Näherrücken der Wahlen im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten und durch politische Ereignisse in der Sowjetunion intensiviert, und im Oktober ging der Londoner „Fixing“-Preis über 35,11 Dollar hinaus. Auch wenn sich die Marktverhältnisse im November etwas entspannten, nahm die private Nachfrage weiterhin praktisch das gesamte neue Angebot auf. Im Dezember wurde der Preis wieder fester; ganz am Jahresende stieg er auf über 35,12 Dollar; zu

dieser Zeit bekam der Goldmarkt bereits die Auswirkungen der Pfundkrise und der gleichzeitigen Schwäche des Dollars zu spüren. Unter diesen Umständen begann die private Nachfrage nach Gold erstmals seit der Kubakrise vom Oktober 1962 das neue Angebot von Gold zu übersteigen.



Im ersten Quartal 1965 blieb der Goldmarkt unter Nachfragedruck. Obwohl die Pfundkrise damals schon ihren Höhepunkt überschritten hatte, waren die durch sie ausgelösten Befürchtungen nicht leicht zu beschwichtigen. Zwei weitere Ereignisse bewirkten ebenfalls, daß die Goldnachfrage außergewöhnlich rege blieb. Anfang Januar 1965 wurde der Beschluß der französischen Behörden bekanntgegeben, einen gewissen Betrag an Dollarguthaben aus früheren Zahlungsüberschüssen in Gold umzutauschen. Dies löste am 8. Januar eine Kaufwelle aus, so daß der „Fixing“-Preis an diesem Tag auf fast 35,15 Dollar stieg. Das US-Schatzamt bekräftigte sofort seine Entschlossenheit, den bestehenden Goldpreis beizubehalten, und gab dieser Erklärung zusätzliches Gewicht, indem es die Abschaffung der Golddeckung für die Einlagenverbindlichkeiten des Federal Reserve System in die Wege leitete. Der Marktpreis sank daraufhin auf rund 35,12 Dollar. Das zweite Ereignis waren kritische Äußerungen über den Gold-Devisen-Standard und Anregungen, zum Goldstandard zurückzukehren. Bis Mitte Februar hatte der „Fixing“-Preis wieder einen Stand von 35,15 Dollar erreicht, und anfangs März, zu einer Zeit, als die Vereinigten Staaten seit Jahresanfang schon 500 Millionen Dollar an Gold verloren hatten, stieg er auf nicht weniger als 35,17½ Dollar. Einen Monat später lagen die Notierungen noch über 35,15 Dollar, aber bis Ende April hatten sie sich auf 35,10 Dollar abgeschwächt, und auf diesem Niveau blieben sie im Mai.

Bestände an Gold und Devisen

Die nächste Tabelle zeigt die amtlichen Goldbestände der Länder, ihre amtlichen und privaten Devisenbestände und ihre IWF- und AKV-Nettopositionen. Bei dieser Abgrenzung erhöhten sich die internationalen liquiden Mittel der Länder 1964 um 3,4 Milliarden Dollar, von denen 2,5 Milliarden auf Dollar und fast der ganze Rest auf Gold entfielen. Die internationalen Institutionen, die in der Tabelle nicht erfaßt sind, hatten Ende 1964 praktisch die gleichen Gold- und Dollarbestände wie ein Jahr vorher; dagegen nahmen ihre Sterlingguthaben um fast 1 Milliarde Dollar zu.

Gold. Die amtlichen Goldbestände der Staaten (ohne die Sowjetunion, die anderen osteuropäischen Länder, Kontinentalchina und Nordkorea) und der internationalen Institutionen stiegen 1964 schätzungsweise um 725 Millionen Dollar auf 43 Milliarden Dollar am Ende des Jahres. Wie schon öfters in letzter Zeit haben die Goldreserven der kontinentaleuropäischen Länder beträchtlich zugenommen, nämlich um 1 144 Millionen Dollar; dazu erhöhten sich die

Länderbestände an internationaler Liquidität

		Gold	US-Dollar ¹	Pfund Sterling	An-dere Wäh-rungen ²	Zu-sammen	IWF-Netto-position und AKV	Ins-ge-samt	Mer-k-posten ³
		Milliarden US-Dollar							
Vereinigte Staaten . . .	Veränderung 1963	- 0,5		-	+ 0,1	- 0,4	- 0,0	- 0,4	
	Veränderung 1964	- 0,1		+ 0,2 ⁴	- 0,1	+ 0,0	- 0,3	- 0,3	
	Bestand Ende 1964	15,5		0,4 ⁴	0,1	16,0	0,8 ⁵	16,8	
Vereinigtes Königreich	Veränderung 1963	- 0,1	- 0,1			- 0,2	- 0,0	- 0,2	
	Veränderung 1964	- 0,3	+ 0,5			+ 0,2	- 1,0	- 0,9	
	Bestand Ende 1964	2,1	2,3			4,4	- 0,5	3,9	
Westlicher europäischer Kontinent . . .	Veränderung 1963	+ 1,0	+ 0,8	- 0,0		+ 1,8	+ 0,1	+ 1,9	+ 0,6
	Veränderung 1964	+ 1,1	+ 1,0	+ 0,1		+ 2,2	+ 0,7	+ 2,9	+ 0,4
	Bestand Ende 1964	18,3	10,6	1,9		30,8	2,4	33,3	1,0
Zusammen	Veränderung 1963	+ 0,5	+ 0,7	- 0,0	+ 0,1	+ 1,2	+ 0,0	+ 1,3	+ 0,6
	Veränderung 1964	+ 0,7	+ 1,5	+ 0,3	- 0,1	+ 2,4	- 0,5	+ 1,8	+ 0,4
	Bestand Ende 1964	36,0	12,9	2,3	0,1	51,3	2,7	54,0	1,0
Übrige Länder	Veränderung 1963	+ 0,3	+ 1,1	+ 0,7	+ 0,0	+ 2,1	+ 0,0	+ 2,2	+ 0,1
	Veränderung 1964	+ 0,2	+ 1,0	+ 0,1	- 0,1 ⁴	+ 1,2	+ 0,4	+ 1,6	-
	Bestand Ende 1964	4,9	12,4	9,4	0,4 ⁴	27,1	0,0	27,1	0,1
Insgesamt	Veränderung 1963	+ 0,7	+ 1,8	+ 0,7	+ 0,1	+ 3,4	+ 0,1	+ 3,4	+ 0,7
	Veränderung 1964	+ 0,9	+ 2,5	+ 0,4	- 0,2	+ 3,6	- 0,2	+ 3,4	+ 0,4
	Bestand Ende 1964	40,8	25,4	11,7	0,5	78,4	2,7	81,1	1,1
Insgesamt - amtliche Stellen . . .	Veränderung 1963	+ 0,7		+ 0,3	+ 0,1		+ 0,1		+ 0,7
	Veränderung 1964	+ 0,9	+ 0,7 ⁴	+ 0,3	- 0,2	+ 1,7	- 0,2	+ 1,5	+ 0,4
	Bestand Ende 1964	40,8	14,3 ⁵	6,9	0,5	62,6	2,7	65,3	1,1

¹ Bestände des Auslands an kurzfristigen Dollarguthaben und marktfähigen US-Staatspapieren mit einer Gesamtlaufrzeit von mehr als einem Jahr. ² Amtliche Bestände der Vereinigten Staaten an konvertierbaren Währungen, ausgenommen Pfund Sterling, und amtliche Frankenguthaben der Frankenzone. ³ Nichtmarktfähige, mittelfristige mobilisierbare US-Staatspapiere, ausgenommen diejenigen, die die Regierung Kanadas im Zusammenhang mit Transaktionen gemäß dem Columbia-River-Abkommen erhalten hat. ⁴ Schätzung. ⁵ Ohne Berücksichtigung eines negativen Betrages von 800 Millionen Dollar für Goldverkäufe des IWF zum Erwerb US-amerikanischer Renditepapiere. ⁶ Diese Zahlen stammen aus US-Quellen. Deshalb sind amtliche Dollarguthaben des Auslands, die sich bei Geschäftsbanken außerhalb der Vereinigten Staaten befinden, als Guthaben der betreffenden Banken erfaßt.

Goldreserven Kanadas um 209 Millionen Dollar. Andererseits veränderte sich im Gegensatz zu den Jahren davor der Goldvorrat der Vereinigten Staaten nicht sehr; er verringerte sich um nur 125 Millionen Dollar. Die Goldreserve des Vereinigten Königreichs sank um 348 Millionen Dollar und diejenige des IWF, von der 250 Millionen Dollar im Zusammenhang mit der britischen Ziehung vom Dezember 1964 in Anspruch genommen wurden, um 133 Millionen Dollar.

Auf dem europäischen Kontinent stiegen die Goldreserven (hier einschließlich derjenigen der BIZ und des Europäischen Fonds) bis Ende 1964 auf 18,3 Milliarden Dollar. Die kontinentaleuropäischen Staaten erhöhten ihre Goldreserven um 920 Millionen Dollar: Gold für 706 Millionen Dollar kauften sie per Saldo vom US-Schatzamt und Gold für 192 Millionen Dollar vom IWF. Von den in der Tabelle auf Seite 129 berücksichtigten Ländern stockten acht ihre Goldreserven 1964 auf. Den größten Zuwachs hatten Frankreich (554 Millionen Dollar) und die Bundesrepublik Deutschland (404 Millionen Dollar).

Auf der anderen Seite sank die Goldreserve Italiens um 236 Millionen Dollar und diejenige der Schweiz um 95 Millionen Dollar. Der Goldverlust Italiens beruhte auf einem Verkauf von Gold im Werte von 200 Millionen Dollar an das US-Schatzamt im März 1964 und einer Goldbeitragszahlung von 58 Millionen Dollar an den IWF im August 1964. Im Rückgang der schweizerischen Goldreserve kam im wesentlichen zum Ausdruck, daß das Swap-Gold der Schweizerischen Nationalbank aus den Beständen der BIZ Ende 1964 einen sehr viel geringeren Umfang hatte als ein Jahr vorher. Vergleicht man die Ergebnisse von Januar 1965 und Januar 1964, so ist der Goldbestand der Nationalbank sogar gestiegen, und zwar um 153 Millionen Dollar.

Der Betrag, um den die Erhöhung der gesamten kontinentaleuropäischen Goldreserven — 1 144 Millionen Dollar — diejenige der staatlichen kontinentaleuropäischen Goldreserven — 920 Millionen Dollar — übertraf, entsprach fast genau dem Abbau der negativen Gold-Kassaposition der BIZ um 229 Millionen Dollar. Dieser Rückgang beruhte weitgehend auf dem Ende 1964 kleineren Umfang der bereits erwähnten Gold-Swaps mit der Schweizerischen Nationalbank; zusätzlich war die Gold-Kassaposition der BIZ Ende 1963 aber von offenen Kontrakten im Zusammenhang mit russischen Goldverkäufen beeinflusst gewesen.

Der Goldvorrat der Vereinigten Staaten, der am Beginn des Jahres 15 596 Millionen Dollar betragen hatte, veränderte sich in den ersten zehn Monaten des Jahres 1964 per Saldo praktisch nicht. Nach einem leichten Rückgang im Januar und im Februar erhöhte er sich im März und April 1964 bei beträchtlicher Überschußposition des Goldpools um 209 Millionen auf 15 727 Millionen Dollar. Der Rest des Jahres, und zwar hauptsächlich dessen letztes Viertel, brachte einen Rückgang um 256 Millionen auf 15 471 Millionen Dollar am Jahresende.

Da die inländischen Verarbeiter Gold im Werte von 89 Millionen Dollar erwarben, verkauften die Vereinigten Staaten 1964 an das Ausland per Saldo nur Gold für 36 Millionen Dollar. Die Bruttoverkäufe betragen 921 Millionen Dollar, von denen 405 Millionen auf Frankreich und 225 Millionen auf die Bundesrepublik Deutschland entfielen. Die Bruttokäufe beliefen sich auf 885 Millionen

Dollar; hiervon kamen 618 Millionen Dollar aus dem Vereinigten Königreich und 200 Millionen aus Italien. Unter dem Gold, das aus dem Vereinigten Königreich stammte, befand sich auch vom Goldpool verteiltes Gold.

Der amtliche Goldbestand des Vereinigten Königreichs verringerte sich 1964 um 348 Millionen Dollar. Ein bescheidener Rückgang um 45 Millionen Dollar war in der ersten Jahreshälfte zu verzeichnen, in der die Reserven per Saldo noch stiegen. Der Rest wurde in den letzten vier Monaten des Jahres im Zusammenhang mit der Pfundkrise verkauft.

Die Goldreserve des Internationalen Währungsfonds sank 1964 um 133 Millionen auf 2 179 Millionen Dollar. Der Fonds erhielt neue Goldbeiträge in Höhe von 84 Millionen Dollar sowie Gold für 20 Millionen Dollar aus Rückzahlungen früherer Kredite. Diesen Eingängen, zu denen noch ein gewisser Betrag an Zinszahlungen von Mitgliedsländern zu rechnen ist, standen Verkäufe im Betrage von 250 Millionen Dollar an zehn Mitgliedsländer im Dezember 1964 gegenüber.

Obgleich noch keine vollständigen Angaben für das erste Quartal 1965 verfügbar sind, scheint festzustehen, daß sich in diesem Zeitraum die gesamten amtlichen Goldreserven verringert haben. Die bedeutendsten Vorgänge waren eine Abnahme der US-Goldreserve um 832 Millionen Dollar und ein Anstieg der kontinentaleuropäischen Goldreserven um 660 Millionen Dollar, von denen 468 Millionen auf Frankreich entfielen. Ferner verringerten sich die südafrikanischen Goldreserven um 76 Millionen Dollar.

Devisen. Die amtlichen und privaten Dollar- und Pfundreserven der Länder erhöhten sich 1964 um 2,9 Milliarden Dollar. Hiervon entfielen 2,5 Milliarden auf Dollar. Die Bestände der Länder an Pfund Sterling, die in den ersten drei Vierteln des Jahres 1964 wie schon 1963 zugenommen hatten, wurden gegen Jahresende stark verringert, so daß der Zuwachs für das gesamte Jahr nur 0,4 Milliarden Dollar betrug. Dieser Betrag beruhte fast ausschließlich auf der dem Vereinigten Königreich gewährten Zentralbankhilfe gegen Sterling auf Swap-Basis.

An der Erhöhung der Dollarbestände des Auslands im Jahre 1964 war zweierlei besonders bemerkenswert: Rund drei Viertel des Gesamtzuwachses entfielen auf die privaten Bestände, und die Position der Entwicklungsländer verbesserte sich abermals kräftig. Die folgende Tabelle zeigt, wie sich 1964 die amtlichen und die privaten Länderbestände an Dollar in den einzelnen geographischen Bereichen verändert haben.

Der größte Teil des Zuwachses bei den privaten Dollarbeständen entfiel auf das westliche Europa. Dies beruhte hauptsächlich auf der erneuten Ausweitung des Eurodollarmarktes. Eine Ursache dieser Ausweitung — allerdings nicht die einzige — war die Erhöhung des Abflusses kurzfristigen Kapitals aus den Vereinigten Staaten auf den Rekordumfang von 2,2 Milliarden Dollar. Insbesondere die von den Banken in den Vereinigten Staaten gemeldeten kurzfristigen Forderungen gegen das Ausland stiegen von 6 auf 7,7 Milliarden Dollar. Die Forderungen

Veränderung der Länderbestände an Dollar 1964

	Amtliche Bestände	Private Bestände	Gesamtbestand
	Millionen US-Dollar		
Westliches Europa*	+ 403	+ 1 057	+ 1 460
Kanada	- 181	+ 191	- 10
Lateinamerikanische Republiken	+ 180	+ 147	+ 327
Asien	+ 289	+ 350	+ 639
Afrika	+ 6	+ 7	+ 13
Andere Länder	+ 2	- 57	+ 59
Insgesamt	+ 699	+ 1 809	+ 2 508

* Einschließlich der BIZ und des Europäischen Fonds.

gegen asiatische Länder allein erhöhten sich um 0,8 Milliarden Dollar, von denen 80 Prozent gegenüber Japan bestanden.

Die gesamten Dollarguthaben Lateinamerikas, Asiens, Afrikas und der „anderen Länder“ nahmen 1964 um 1 Milliarde Dollar zu. Klammert man Japan und Australien aus — in dieser Ländergruppe die einzigen entwickelten Staaten mit beträchtlichen Dollarbeständen —, so ergibt sich, daß sich die Guthaben der Entwicklungsländer 1964 um 0,8 Milliarden Dollar erhöht haben.

Was die Länderbestände an Pfund Sterling betrifft, so war 1964 die Entwicklung in den ersten neun Monaten und im letzten Quartal gegenläufig. In den ersten neun Monaten stiegen die Guthaben der Sterlingzone um 0,6 Milliarden Dollar und diejenigen der anderen Länder um 0,3 Milliarden Dollar. Im letzten Quartal sanken die Guthaben der Sterlingzone um 400 Millionen Dollar und die der anderen Länder um 150 Millionen Dollar. Der Rückgang der Guthaben der Sterlingzone beruhte teils auf einer Verschlechterung der Zahlungsbilanz dieses Bereichs, teils auf einem Vertrauensschwund gegenüber dem Pfund. Zentralbanken außerhalb der Sterlingzone erwarben in den letzten vier Monaten des Jahres Pfund Sterling im Betrag von 310 Millionen Dollar im Rahmen amtlicher Stützungsvereinbarungen mit der Bank von England. Die übrigen Pfundguthaben außerhalb der Sterlingzone gingen daher im vierten Quartal stark zurück.

Betrachtet man das Jahr 1964 als Ganzes, so war fast der gesamte Zuwachs an Sterlingguthaben eine Auswirkung der amtlichen Stützungsvereinbarungen für das Pfund. Da sich auch die Pfundguthaben der entwickelten Länder im Sterlinggebiet (Australien, Neuseeland und Südafrika) im ganzen Jahr leicht erhöhten, ergibt sich, daß die Entwicklungsländer ihre Pfundguthaben 1964 nicht anwachsen ließen.

Die Dollarbestände der internationalen Institutionen haben sich 1964 praktisch nicht verändert. Die Dollarguthaben des IWF erhöhten sich — infolge der Veränderung der IWF-Nettoposition der Vereinigten Staaten — um 266 Millionen Dollar, während die Guthaben der anderen Institutionen um fast denselben Betrag sanken. Die Zunahme der Sterlingbestände der internationalen Institutionen um 1 019 Millionen Dollar beruhte auf der britischen Ziehung beim IWF im Dezember.

Internationaler Währungsfonds

Die Entwicklung der Zahlungsbilanzen im Jahre 1964 läßt die wichtige Rolle erkennen, die der Fonds als internationale Kreditquelle spielt. Gleichzeitig macht diese Entwicklung deutlich, wie begrenzt die konventionellen Mittel des Fonds bei Ziehungswünschen beider Schlüsselwährungsländer sind. Die gesamten Bruttoziehungen beliefen sich auf 1 950 Millionen Dollar — der nächsthöchste Betrag seit dem 1961 verzeichneten Ergebnis von 2 478 Millionen Dollar. Von den gesamten Nettoziehungen von 1 130 Millionen Dollar stammten nur 475 Millionen Dollar aus den Beiträgen von Mitgliedsländern; der Rest wurde durch Goldverkäufe des Fonds und mittels der Allgemeinen Kreditvereinbarungen beschafft.

Transaktionen des IWF 1964

	Ziehungen	Rückkäufe	Nettoziehungen
	Millionen US-Dollar		
Vereinigte Staaten	525	277	248
Kanada	—	197	— 197
Vereinigtes Königreich	1 000	—	1 000
Italien	225	66	159
Übrige europäische Länder	19	47	— 28
Lateinamerika	63	150	— 87
Andere Länder	118	83	35
Insgesamt	1 950	820	1 130

Die Ziehungen dreier Mitgliedsländer gaben den Geschäften des Fonds 1964 das Gepräge. Im Dezember 1964 nahm das Vereinigte Königreich 1 Milliarde Dollar in Anspruch, mit denen es kurzfristige Kredite zurückzahlte, die von Zentralbanken in den vorangegangenen Monaten gewährt worden waren. Die Vereinigten Staaten bezogen in fünf Transaktionen insgesamt 525 Millionen Dollar, die dem Verkauf von Devisen an andere, zur Rückzahlung früherer Ziehungen gewillte Fondsmitglieder dienten, wodurch eine Belastung der Goldreserve der Vereinigten Staaten vermieden werden sollte. Die Nettoziehungen der Vereinigten Staaten beim IWF betragen nur 248 Millionen Dollar, da insgesamt 277 Millionen Dollar durch Ziehungen anderer Länder beim Fonds „zurückgekauft“ wurden.

Italien zog im März 1964 einen Betrag von 225 Millionen Dollar. Hiervon waren nur 68 Millionen Dollar an den Fonds zurückzuzahlen; der Rest entsprach früheren Netto-Lireziehungen anderer Fondsmitglieder. Die Rückzahlung wurde im September 1964 abgeschlossen, zum Teil über die Erhöhung der italienischen Quote.

Kanada leistete die letzte Rückzahlung auf seine Ziehung von 300 Millionen Dollar aus dem Jahre 1962. In der übrigen Welt überstiegen die Rückkäufe die Ziehungen um 80 Millionen Dollar.

Die in den Transaktionen des Fonds bei weitem am meisten verwendete Währung war 1964 die Deutsche Mark — sie wurde brutto im Betrage von 718 Millionen Dollar und netto im Gegenwert von 454 Millionen Dollar gezogen. Danach kamen der US-Dollar und der französische Franken mit Nettoziehungen von 277 bzw. 232 Millionen Dollar. Ferner erfolgten Nettoziehungen von kanadischen Dollar, holländischen Gulden, belgischen Franken, spanischen Peseten und japanischen Yen in Beträgen von 50 bis 100 Millionen Dollar.

Aus der folgenden Tabelle ist zu ersehen, wie sich die Bestände des Fonds an den führenden Währungen seit 1958 verändert haben. Klammert man das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten aus, so standen Ende März 1965 in diesen Währungen 1,7 Milliarden Dollar zur Verfügung. Am gleichen Datum betragen die noch offenen Standby-Zusagen des Fonds 0,5 Milliarden Dollar.

Bestände des Fonds an ausgewählten Währungen von Mitgliedsländern

Währung von	Ende					Betrag März 1965
	1958	1960	1962	1963	1964	
	Prozent der jeweiligen Quote					Millionen US-Dollar
Belgien	75	75	61	59	49	161
Deutschland (BR)	55	61	34	30	7	87
Frankreich	150	74	44	43	34	245
Italien	—	75	25	16	72	326
Japan	75	75	64	64	60	297
Kanada	70	72	125	111	67	325
Niederlande	75	71	51	51	45	184
Österreich	75	75	65	50	3	3
Schweden	75	75	68	65	52	78
Spanien	—	118	75	64	29	39
Vereinigtes Königreich	124	75	74	75	126	2 449
Vereinigte Staaten	29	62	74	75	81	3 424

Da sowohl das Vereinigte Königreich wie die Vereinigten Staaten gegenüber dem Fonds verschuldet sind, bilden den Gegenposten zu den gesamten gegenwärtig ausstehenden Ziehungen auf den Fonds die Nettoglaubigerpositionen der kontinentaleuropäischen Länder, Kanadas und Japans. Im Laufe des Jahres 1964 wurde der Raum für eine weitere Erhöhung der Glaubigerpositionen dieser Länder insgesamt gesehen ziemlich klein, und so hielt es der Fonds, um die Devisen für die 1 Milliarde Dollar betragende britische Ziehung im Dezember zu beschaffen, für ratsam, seine Bestände an den Währungen dieser Mitgliedsländer dadurch zu ergänzen, daß er ihnen Gold im Werte von 250 Millionen Dollar verkaufte und erstmals 405 Millionen Dollar im Rahmen der Allgemeinen Kreditvereinbarungen aufbrachte. Durch diese Goldverkäufe und den Rückgriff auf die AKV verschaffte sich der Fonds den gesamten Betrag, den das Vereinigte Königreich in Deutschen Mark, in französischen Franken und in holländischen Gulden bezog.

Im ersten Viertel des Jahres 1965 betragen die Nettoziehungen beim Fonds 100 Millionen Dollar. Im Mai zog das Vereinigte Königreich dann 1,4 Milliarden

Dollar. Von den hierfür benötigten Währungen stammten 400 Millionen Dollar aus Goldverkäufen des Fonds an Mitgliedsländer und 525 Millionen Dollar aus einer zweiten Aktivierung der AKV.

Im Anschluß an die diesbezüglichen Feststellungen in dem Bericht der Zehner-Gruppe vom August 1964 einigte man sich bei der Jahresversammlung des IWF von 1964 auf eine allgemeine Erhöhung der Quoten der Fondsmitglieder. Daraufhin setzte das Direktorium des Fonds die Erhöhung auf 25 Prozent fest; für sechzehn Mitgliedsländer wurden größere Erhöhungen genehmigt. Die Summe aller Quoten wird dadurch von 16 auf 21 Milliarden Dollar steigen. Die Bestände des Fonds an den Währungen, die 1964 per Saldo beansprucht wurden (alle in der vorstehenden Tabelle berücksichtigten Währungen mit Ausnahme des US-Dollars und des Pfundes), werden um etwas mehr als 1 Milliarde Dollar zunehmen.

In Übereinstimmung mit dem IWF-Abkommen zahlt jedes Mitgliedsland 25 Prozent seiner Quotenerhöhung in Gold. Um die Auswirkung der Goldzahlungsverpflichtung bei Ländern mit niedrigen Reserven zu mildern, ist vorgesehen, daß diese Länder den Erhöhungsbetrag in jährlichen Raten innerhalb fünf Jahren zahlen können, wenn sie dies wollen. Wünscht hingegen ein Mitglied mit sehr niedrigen Reserven die volle Erhöhung seiner Quote mit sofortiger Wirkung, so kann es beim Fonds einen Betrag im Gegenwert der Erhöhung seines Goldbeitrags beziehen. Der Fonds hat auch bestimmte Regelungen getroffen, die darauf hinauslaufen, daß die beiden Reservewährungsländer nicht zu stark von Goldkäufen betroffen werden, die andere Fondsmitglieder bei ihnen im Zusammenhang mit den Goldbeitragszahlungen vornehmen.

Die internationale Liquiditätsposition der Vereinigten Staaten

1964 war das Zahlungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten nach der üblichen Darstellungsmethode fast so groß wie im Jahr davor, nämlich 3,1 Milliarden verglichen mit 3,3 Milliarden Dollar. Die es ausgleichenden Vorgänge in der erweiterten Devisenbilanz waren aber ganz anders. Insbesondere war die Notwendigkeit einer Deckung von amtlicher Seite bei weitem nicht mehr so groß, da sich die privaten Dollarguthaben des Auslands beträchtlich erhöhten.

Die privaten Dollarbestände des Auslands nahmen 1964 um 1,5 Milliarden Dollar zu. Der Anstieg erfolgte größtenteils in der zweiten Jahreshälfte und bei den Dollarbeständen ausländischer Geschäftsbanken. Insgesamt wurde durch ihn die Hälfte des durch die regulären Transaktionen entstandenen Defizits gedeckt. Teilweise muß das eine Folge der Flucht aus dem Pfund in den letzten vier Monaten des Jahres 1964 gewesen sein. Zu einem beträchtlichen Teil hing er aber mit der Steigerung des Abflusses von privatem Kapital aus den Vereinigten Staaten zusammen. Außerdem dürfte die erneute Ausweitung des Eurodollarmarktes ab Frühjahr 1964 zum Teil darauf beruht haben, daß US-Gesellschaften Gelder an diesem Markt anlegten.

Zieht man die Zunahme der privaten Dollarguthaben und die Vorauszahlungen des Auslands für Verteidigungslieferungen der Vereinigten Staaten

Die Finanzierung des Defizits in der Zahlungsbilanz
der Vereinigten Staaten

	1963	1964			
		Ganzes Jahr	1. Halbjahr	3. Quartal	4. Quartal
Saldo im regulären Verkehr	- 3 260	- 3 055	- 520	- 1 010	- 1 525
abzüglich					
Vorauszahlungen für US- Verteidigungslieferungen	335	205	85	- 30	150
Veränderung der liquiden Verbind- lichkeiten gegenüber dem privaten Ausland	595	1 520	345	555	620
Amtlich ausgleichender Saldo	- 2 330	- 1 330	- 90	- 485	- 755
gedeckt durch					
1. Staatliche Sondertransaktionen	985	460	145	230	85
davon					
a) außerplanmäßige Tilgung staatlicher Kredite	325	120	85	30	5
b) Verkauf nichtmarktfähiger Staatspapiere	660	340	60	200	80
2. Veränderung der liquiden Ver- bindlichkeiten gegenüber dem amtlichen Ausland	970	700	- 305	185	820
3. Veränderung der Währungs- reserve (Zunahme —)	380	170	250	70	- 150
davon					
a) IWF-Goldtranche	30	265	250	135	- 120
b) konvertierbare Devisen	- 110	- 220	30	- 45	- 205
c) Gold	460	125	- 30	- 20	175

von dem im regulären Verkehr entstandenen Defizit ab, so verblieb 1964 zur Deckung von amtlicher Seite ein Fehlbetrag von 1,3 Milliarden Dollar, verglichen mit 2,3 Milliarden Dollar 1963 und 2,9 Milliarden 1962.

Die Finanzierung von amtlicher Seite läßt sich in drei Kategorien gliedern. Zur ersten gehören die staatlichen Sondertransaktionen. Diese beliefen sich 1964 auf 460 Millionen Dollar, von denen 120 Millionen Dollar auf die außerplanmäßige Tilgung staatlicher Kredite und 340 Millionen Dollar auf den Nettoverkauf nichtmarktfähiger US-Staatspapiere entfielen. Damit betrug der Rückgang gegenüber dem Vorjahr über 500 Millionen Dollar; dies war innerhalb der amtlichen Finanzierung die größte Veränderung vom einen Jahr zum anderen.

Die zweite Kategorie umfaßt die amtlichen Dollarbestände des Auslands. Der Zuwachs war hier 1964 mit 700 Millionen Dollar um fast 300 Millionen geringer als im Vorjahr. 1963 hatten ausländische Währungsbehörden aber 175 Millionen Dollar im Rahmen von Swap-Vereinbarungen mit dem Federal Reserve System übernommen, während 1964 ihr Bestand an Swap-Dollar um 110 Millionen Dollar sank. Die eigentlichen Dollarbestände der ausländischen Währungsbehörden haben sich daher in beiden Jahren um fast genau den gleichen Betrag erhöht, nämlich um 795 Millionen Dollar 1963 und um 810 Millionen Dollar 1964.

Das dritte Element der amtlichen Finanzierung sind die Währungsreserven, zu denen jetzt auch die Goldtrancheposition beim IWF gerechnet wird. Der Rückgang der Reserven war sehr bescheiden, wie immer man ihn mißt und ob man ihn mit dem Defizit aus den regulären Transaktionen von 3,1 Milliarden Dollar oder mit dem Fehlbetrag von 1,3 Milliarden Dollar vergleicht, der durch amtliche Maßnahmen zu finanzieren war. An Gold gingen nur 125 Millionen Dollar verloren; betrachtet man Gold, konvertierbare Devisen und IWF-Goldtranche zusammen, so betrug der Verlust 170 Millionen Dollar; Gold und konvertierbare Devisen zusammen nahmen 1964 sogar um 95 Millionen Dollar zu.

Verfolgt man die Entwicklung im Verlauf des Jahres 1964, so betrug das Defizit aus den regulären Transaktionen in den ersten sechs Monaten nur 520 Millionen Dollar, von denen 345 Millionen durch Erhöhung der privaten Dollarbestände gedeckt waren. Da außerdem das Ausland einige Vorauszahlungen für Verteidigungslieferungen leistete, bedurfte es fast keiner Finanzierung von amtlicher Seite. Was in dieser Hinsicht erforderlich war, das geschah über den Bedarf hinaus durch Sondertransaktionen des Staates. Da jedoch gleichzeitig mit dem Anstieg der privaten Dollarguthaben die amtlichen Dollarbestände um einen vergleichbaren Betrag sanken, gingen die US-Währungsreserven um 250 Millionen Dollar zurück.

Im dritten Quartal betrug das zu finanzierende Defizit 1 010 Millionen Dollar. Da die privaten Dollarguthaben in diesem Quartal wiederum beträchtlich stiegen, blieb ungefähr die Hälfte des Defizits amtlich zu finanzieren. Durch staatliche Sondertransaktionen — fast gänzlich durch den Verkauf von nicht-marktfähigen Wertpapieren — kamen 230 Millionen Dollar herein, und die amtlichen Dollarguthaben stiegen um 185 Millionen Dollar. Die Währungsreserve sank daher nur um 70 Millionen Dollar.

Im Schlußquartal stieg der Fehlbetrag im regulären Verkehr auf 1 525 Millionen Dollar; so groß war er seit dem Quartal unmittelbar nach dem Ausbruch des Koreakrieges nicht mehr gewesen. Er wurde fast ganz durch die Zunahme der Dollarguthaben des Auslands um 1 440 Millionen Dollar ausgeglichen. Nach der Statistik entfiel hiervon weniger als die Hälfte auf die privaten Bestände; doch beruht dies zum Teil darauf, daß bestimmte Bankenapparate im Dezember ihrer Zentralbank Dollar verkaufen.

Das hohe Defizit dieses Quartals war von einem Anstieg der Währungsreserve um 150 Millionen Dollar begleitet. Zwar verringerte sich der Goldvorrat um 175 Millionen Dollar; dafür erhöhte sich aber die Goldtrancheposition beim IWF um 120 Millionen Dollar und der Bestand an konvertierbaren Devisen um 205 Millionen Dollar. In allen drei Kategorien der Währungsreserve machte sich im Schlußquartal die Sterlingkrise bemerkbar. Erstens verkaufte das Vereinigte Königreich per Saldo Gold für 125 Millionen Dollar an das US-Schatzamt; zweitens liehen die Vereinigten Staaten dem Vereinigten Königreich 200 Millionen Dollar über den IWF, und drittens stiegen die amtlichen US-Bestände an konvertierbaren Devisen dadurch, daß die Bank von England ihre Swap-Fazilität beim Federal Reserve System in Anspruch nahm, um 165 Millionen Dollar.

Im ersten Viertel des Jahres 1965 kam es in der Gesamtdevisenposition zu sehr starken Veränderungen im Zusammenhang mit ausländischen Goldkäufen beim US-Schatzamt. Der Goldvorrat verringerte sich um 832 Millionen Dollar und der Dollarbestand ausländischer Behörden (ohne den IWF) um 951 Millionen Dollar. Dagegen stiegen die nichtamtlichen kurzfristigen Dollarguthaben um 349 Millionen. Im März, dem ersten vollen Monat nach der Bekanntgabe der neuen Maßnahmen zur Beeinflussung des US-Kapitalexports, gingen die von US-Banken gemeldeten kurzfristigen Dollarguthaben von Ländern um 680 Millionen Dollar zurück. Dabei sank der Goldvorrat im gleichen Monat um 354 Millionen Dollar.

1964 wurden die mit dem Federal Reserve System vereinbarten Swap-Fazilitäten nicht mehr vorwiegend auf Initiative der Vereinigten Staaten beansprucht. Die Dollarziehungen auf die Vereinigten Staaten betragen 870 Millionen Dollar, während die Vereinigten Staaten im Rahmen dieser Vereinbarungen insgesamt Swap-Devisen im Betrage von 450 Millionen Dollar kauften. Dank der Verringerung des US-Zahlungsdefizits in der ersten Jahreshälfte konnten die Vereinigten Staaten ihre im Dezember 1963 bestehende Netto-Swap-Schuldnerposition von 342 Millionen Dollar bis Ende Juni 1964 in eine Netto-Gläubigerposition von 65 Millionen Dollar verwandeln. Mit der Verschlechterung der US-Zahlungsbilanz im zweiten Halbjahr erschien in der Swap-Bilanz der Vereinigten Staaten bis Ende Dezember 1964 aber wieder eine Netto-Schuldnerposition von 130 Millionen Dollar. Zu diesem Zeitpunkt hatten die Vereinigten Staaten Swap-Devisen für 330 Millionen Dollar gezogen — 135 Millionen Dollar von den Niederlanden, 100 Millionen Dollar von der BIZ, 50 Millionen Dollar von der Bundesrepublik Deutschland und 45 Millionen Dollar von Belgien. Auf der anderen Seite hatte das Vereinigte Königreich 200 Millionen Swap-Dollar von den Vereinigten Staaten erhalten.

Im Laufe des Jahres 1964 wurde die Swap-Vereinbarung des Federal Reserve System mit der Bank von England von 500 Millionen auf 750 Millionen Dollar und seine Vereinbarung mit der Belgischen Nationalbank von 50 Millionen auf 100 Millionen Dollar erhöht. Im ersten Quartal 1965 erweiterte man die Vereinbarung mit der Bank von Italien von 250 auf 450 Millionen Dollar und diejenige mit der Bank von Japan von 150 auf 250 Millionen Dollar. Dadurch stieg der Gesamtbetrag der gegenseitigen Swap-Vereinbarungen auf 2 650 Millionen Dollar Ende März 1965.

Europäische Währungsreserven

1964 erhöhten sich die primären und sekundären Währungsreserven der westlichen europäischen Länder um 1,6 Milliarden Dollar auf 33,1 Milliarden Dollar am Jahresende. Die amtlichen Gold- und Devisenbestände stiegen von 29,2 um 1,9 auf 31,1 Milliarden Dollar, während sich die IWF- und AKV-Positionen von 2,3 auf 2 Milliarden Dollar verringerten. Stellt man die Zentralbankhilfe an das Vereinigte Königreich und die Zunahme der amtlichen Sterlingverbindlichkeiten (einschließlich britischer Staatspapiere im Besitz des privaten Auslands)

in Rechnung, so beträgt die Nettozunahme der amtlichen europäischen Währungsreserven nicht 1,6 Milliarden, sondern 1 Milliarde Dollar.

Die europäischen Goldreserven wuchsen 1964 um 0,6 Milliarden Dollar. Das war nur die Hälfte des Zuwachses von 1963 und auch viel weniger als in jedem anderen der letzten Jahre. Da sich die amtlichen Bruttodevisenreserven 1964 etwas stärker erhöhten als im Vorjahr, verringerte sich der Goldanteil in den westeuropäischen Reserven von 66,5 auf 64,7 Prozent beziehungsweise von 67,8 auf 66,3 Prozent, wenn man die zu den Primärreserven gerechneten nichtmarktfähigen US-Staatsschuldverschreibungen außer Betracht läßt.

Im Zeitraum der vier Jahre 1961–1964 wuchsen die amtlichen Gold- und Bruttodevisenreserven der westlichen europäischen Länder um 7 Milliarden Dollar, nämlich von 24,5 auf 31,5 Milliarden. Die Goldvorräte stiegen um 4,4 Milliarden — von 16 auf 20,4 Milliarden — und die Devisenreserven von 8,5 auf 11,1 Milliarden und somit um 2,6 Milliarden Dollar. Für die Gesamtheit der westeuropäischen Mitglieder der Zehner-Gruppe (einschließlich der Schweiz) war der Goldanteil in den Reserven trotz seinem 1964 verzeichneten Rückgang am Ende der Periode ein wenig höher als zu ihrem Beginn. In der Gruppe der übrigen Länder, wo die Goldanteile traditionsgemäß viel kleiner sind, ging der Prozentsatz 1964 ebenfalls zurück — in diesem Fall auf einen Stand, der merklich niedriger war als Ende 1960. Wenn die nichtmarktfähigen US-Staatspapiere unberücksichtigt bleiben, so stellt sich der Zuwachs bei den europäischen Devisenreserven in der Periode 1961–64 auf 1,8 Milliarden Dollar. Auf dieser Basis bleibt der Goldanteil der europäischen Länder der Zehner-Gruppe für Ende 1964 über seinem Stand von Ende 1960.

Betrachtet man das westliche Europa als Ganzes (aber ohne die Schweiz, für die keine Angaben über die Devisenposition der Banken verfügbar sind), so entwickelte sich die gesamte — amtliche und private — Devisenposition 1964 günstiger als im Jahr davor. Zwar fiel der Zuwachs bei den amtlichen Nettoforderungen um 0,7 Milliarden Dollar geringer aus als 1963; aber dafür veränderte sich die Devisenposition der Banken 1964 nicht, während sich im Jahr vorher ihre Nettoauslandsverbindlichkeiten um nicht weniger als 1,3 Milliarden Dollar erhöht hatten. Die erweiterte Devisenbilanz — unter Ausschluß der schweizerischen — wies damit 1964 einen Aktivsaldo von 1 Milliarde Dollar auf, verglichen mit einem Überschuß von 0,4 Milliarden Dollar 1963.

In zwei Ländern, nämlich in Italien und im Vereinigten Königreich, entwickelte sich die Gesamtdevisenposition 1964 ganz anders als 1963. In Italien verbesserte sie sich um 2 Milliarden Dollar, im Vereinigten Königreich verschlechterte sie sich um 1,5 Milliarden Dollar. Im übrigen Europa (wiederum ohne die Schweiz) war der Aktivsaldo der erweiterten Devisenbilanz in beiden Jahren ungefähr gleich hoch. 1963 stiegen die amtlichen Forderungen um 2,5 Milliarden Dollar und die Nettoverbindlichkeiten der Banken um 0,5 Milliarden Dollar; die entsprechenden Zuwächse für 1964 betragen 2,6 und 0,4 Milliarden Dollar, so daß diese Länder ihren Überschuß etwas erhöhten — von 2 auf 2,2 Milliarden Dollar.

Die Reservenposition europäischer Länder

	Ende	Nettoreserven			IWF- und AKV- Nettosition	Netto- reserven samt IWF- und AKV- Nettosition
		Gold	Devisen	Insgesamt		
		Millionen US-Dollar				
Belgien-Luxemburg	1962	1 365	237	1 602	133	1 735
	1963	1 371	445	1 816	141	1 957
	1964	1 452	552	2 004	204	2 208
Dänemark	1962	92	118	210	33	243
	1963	92	336	428	33	461
	1964	92	504	596	33	629
Deutschland (BR)	1962	3 679	2 686	6 365	517	6 882
	1963	3 844	3 207	7 051	552	7 603
	1964	4 248	2 665	6 913	913	7 826
Finnland	1962	61	206	267	14	281
	1963	61	239	300	14	314
	1964	85	261	346	14	360
Frankreich	1962	2 587	1 023	3 610	439	4 049
	1963	3 175	1 282	4 457	450	4 907
	1964	3 729	1 376	5 105	619	5 724
Griechenland	1962	77	193	270	15	285
	1963	77	201	278	15	293
	1964	77	189	266	15	281
Italien	1962	2 243	1 358	3 601	203	3 804
	1963	2 343	826	3 169	226	3 395
	1964	2 107	1 503	3 610	146	3 756
Niederlande	1962	1 574	128	1 702	203	1 905
	1963	1 594	277	1 871	203	2 074
	1964	1 679	379	2 058	265	2 323
Norwegen	1962	29	237	266	25	291
	1963	29	289	318	25	343
	1964	29	327	356	25	381
Österreich	1962	454	597	1 051	26	1 077
	1963	536	650	1 186	37	1 223
	1964	600	632	1 232	72	1 304
Portugal	1962	471	321	792	15	807
	1963	497	330	827	15	842
	1964	497	442	939	15	954
Schweden	1962	181	567	748	48	796
	1963	182	518	700	53	753
	1964	189	676	865	88	953
Schweiz	1962	2 667	201	2 868	—	2 868
	1963	2 820	250	3 070	—	3 070
	1964	2 725	388	3 113	—	3 113
Spanien	1962	446	561	1 007	38	1 045
	1963	573	520	1 093	64	1 147
	1964	616	791	1 407	107	1 514
Türkel	1962	140	— 52	88	— 27	61
	1963	115	— 89	26	— 31	— 5
	1964	104	— 64	40	— 34	6
Vereinigtes Königreich	1962	2 582	224	2 806	502	3 308
	1963	2 484	173	2 657	489	3 146
	1964	2 136	180	2 316	— 516	1 800
Zusammen	1962	18 648	8 605	27 253	2 194	29 437
	1963	19 793	9 454	29 247	2 276	31 523
	1964	20 365	10 801	31 166	1 966	33 132

1. Nettoreserven: Gold- und Devisenbestände der Zentralbanken und/oder sonstiger amtlicher Stellen ohne IWF- und AKV-Position sowie ohne EZU-Liquidationforderungen und -schulden. Von den Werten sind alle anderen von der Zentralbank oder sonstwie amtlich ausgewiesenen Devisenverbindlichkeiten mit Ausnahme der britischen Sterlingverbindlichkeiten abgezogen. Bei Frankreich, 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 1962, 1963 und 1964 auf 351, 345 und 340 Millionen Dollar stellten. 2. IWF-Nettosition: 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. AKV-Position: Kredite im Rahmen der Allgemeinen Kreditvereinbarungen vom Oktober 1962.

Für das erste Quartal 1965 stehen die erweiterten Devisenbilanzen der westlichen europäischen Länder noch nicht vollständig zur Verfügung. Die amtlichen Gold- und Devisenreserven — ohne diejenigen Finnlands und Portugals — sind um den geringen Betrag von rund 130 Millionen Dollar gesunken, während sich die IWF-Nettopositionen um etwa 50 Millionen Dollar erhöhten. Die kurzfristige Verschuldung des Vereinigten Königreichs gegenüber ausländischen Zentralbanken stieg beträchtlich, aber die Sterlingguthaben gingen zurück. Die Unterlagen über die Veränderung der Devisenpositionen der europäischen Geschäftsbanken sind noch sehr unvollständig, aber es scheint, daß die saisonale Verbesserung dieser Positionen größer war als der Rückgang der amtlichen Gold- und Devisenreserven. Die deutschen Banken allein erhöhten ihre Nettoauslandsforderungen um etwa 500 Millionen Dollar, und die zusammengefaßte Devisenposition der Banken sieben anderer europäischer Länder, für die Angaben zur Verfügung stehen, verbesserte sich um ungefähr 180 Millionen Dollar.

Vereinigtes Königreich. Im ersten Halbjahr 1964 bereitete die Finanzierung des Zahlungsdefizits kaum Probleme; die amtlichen Gold- und Devisenreserven nahmen sogar etwas zu, nämlich um 50 Millionen Dollar. Von dem Defizit dieses Zeitraums wurden 345 Millionen Dollar — ungefähr die Hälfte — durch die Zunahme der Londoner Guthaben der Sterlingzone und 250 Millionen Dollar durch den Anstieg der Netto-Fremdwährungsverbindlichkeiten britischer Banken gedeckt.

Im dritten Quartal schwand der Überschuß der Sterlingzone, und es entstand zunehmende Nervosität wegen der Zahlungsbilanz und der näherrückenden allgemeinen Wahlen. Zunächst wurde das Defizit zu einem guten Teil durch einen weiteren Zustrom von Mitteln aus Ländern außerhalb der Sterlingzone ausgeglichen, aber Ende August begann die Bank von England auf ihre 500 Millionen Dollar betragende Swap-Fazilität beim Federal Reserve System zurückzugreifen. Im September wurden mit sieben anderen Zentralbanken kurzfristige Kreditfazilitäten im Betrage von ebenfalls 500 Millionen Dollar vereinbart, und am Ende jenes Monats waren im Rahmen dieser verschiedenen Vereinbarungen insgesamt 200 Millionen Dollar in Anspruch genommen. Da die amtlichen Reserven Ende September um 165 Millionen Dollar niedriger waren als drei Monate vorher, hatte mehr als die Hälfte dieses Quartalsdefizits von amtlicher Seite finanziert werden müssen.

Im vierten Quartal gingen die Reserven abermals — um 225 Millionen Dollar — zurück, und dazu erhöhte sich die amtliche Hilfe des Auslands um 1 405 Millionen Dollar. Die gesamte öffentliche Finanzierung stellte sich in diesem Quartal somit auf 1 630 Millionen Dollar — das war mehr als doppelt soviel wie das gemeldete Gesamtdefizit und mehr als dreimal soviel wie das ermittelte Defizit der Grundbilanz. Der Differenz zwischen dem Defizit und dem Betrag der amtlichen Finanzierung entspricht weitgehend eine Verringerung der Sterlingguthaben um 1 030 Millionen Dollar. Bis zu einem gewissen Grade ergab sich diese Verringerung aus einem Zahlungsdefizit im übrigen Sterlinggebiet, aber zum größeren Teil handelte es sich um eine Flucht aus dem Pfund.

Vereinigtes Königreich: Erweiterte Devisenbilanz

	1964			
	1. Halbjahr	3. Quartal	4. Quartal	Ganzes Jahr
	Millionen US-Dollar			
Amtliche Reserven (Zunahme +)	+ 50	- 165	- 225	- 340
Amtliche Hilfe (Zunahme -)	- 15	- 185	- 1 405	- 1 605
davon:				
IWF-Ziehung	-	-	- 1 000	- 1 000
Sonstige Hilfe	- 15	- 185	- 405	- 605
Gesamte amtliche Finanzierung	+ 35	- 350	- 1 630	- 1 945
Sterlingverbindlichkeiten (Zunahme -)				
gegenüber der restlichen Sterlingzone	- 345	- 20	+ 490	+ 125
gegenüber sonstigen Ländern*	- 30	- 210	+ 540	+ 300
gegenüber internationalen Institutionen*	+ 15	+ 5	- 40	- 20
Fremdwährungsverbindlichkeiten (Zunahme -)	- 250	- 100	- 35	- 385
Sonstige Veränderungen der Devisenposition (Zunahme der Verbindlichkeiten -)	- 130	+ 5	- 30	- 155
Veränderung der Devisenposition ohne amtliche Finanzierung (Zunahme der Verbindlichkeiten -)	+ 740	- 320	+ 925	- 135
Insgesamt (= Zahlungsbilanz- überschuß bzw. -defizit)	- 705	- 670	- 705	- 2 060

* Ohne den Sterlinggegenwert der amtlichen Swap-Hilfe und der IWF-Ziehung.

Im Oktober wurden von den amtlichen Kreditfazilitäten weitere 215 Millionen Dollar beansprucht. Im November waren es nochmals 785 Millionen Dollar: die noch offenen Kreditlinien bei Zentralbanken im Betrage von 585 Millionen Dollar wurden aufgebraucht, und am 25. November kam unter Mitwirkung von elf Zentralbanken, der BIZ und der Export-Import-Bank eine neue Stützungsaktion in Höhe von 3 Milliarden Dollar zustande, von denen 200 Millionen Dollar bis zum Ende jenes Monats abgerufen waren. Im Dezember wurde 1 Milliarde Dollar beim Internationalen Währungsfonds gezogen (und damit die vor dem 25. November erhaltene Devisenhilfe zurückgezahlt); hinzu kamen 325 Millionen Dollar an Devisenhilfe gemäß den Vereinbarungen vom 25. November, ein Kredit von 80 Millionen Dollar in Schweizer Franken von der Schweizerischen Nationalbank im Zusammenhang mit der Aktivierung der AKV (hiervon wurden 50 Millionen Dollar zur Rückzahlung eines Kredits der Schweizerischen Eidgenossenschaft aus dem Jahre 1961 verwendet) sowie der Aufschub der Zahlung von 174 Millionen Dollar zur Tilgung und Verzinsung von Nachkriegskrediten der US-amerikanischen und der kanadischen Regierung.

Der Tabelle ist zu entnehmen, daß kurzfristiges Kapital, trotz dem großen Abfluß im vierten Quartal, im ganzen Jahr in geringem Umfang zugeströmt ist, da das Zahlungsbilanzdefizit etwas größer war als die gesamte amtliche Finanzierung. Dieser Zufluß wird mehr als ausreichend durch den Anstieg der Netto-Fremdwährungsverbindlichkeiten der Banken gegenüber dem Ausland erklärt. Am Ende des Jahres betragen die offiziellen Gold- und Devisenreserven 2 316 Millionen Dollar.

Die Einzelangaben zur Entwicklung im ersten Quartal 1965 sind noch nicht alle verfügbar. Das Zahlungsbilanzdefizit ging beträchtlich zurück, und die amtlichen Reserven erhöhten sich geringfügig. Die Gold- und Devisenbestände stiegen

um 15 Millionen Dollar, und die Nettoschuld beim IWF verringerte sich um 15 Millionen Dollar durch die Pfundziehungen anderer Länder. Auf der anderen Seite wurden die im November 1964 vereinbarten Kreditfazilitäten weiter beansprucht. Die Sterlingguthaben des Auslands sanken in diesem Quartal um 65 Millionen Dollar. Die Guthaben der Sterlingzone wurden dabei um 235 Millionen Dollar verringert, während sich diejenigen außerhalb der Sterlingzone, einschließlich der im Zuge der Zentralbankhilfe entstandenen, um 170 Millionen Dollar erhöhten.

Im Mai 1965 stiegen die britischen Reserven um 505 Millionen auf 2,9 Milliarden Dollar. In jenem Monat wurden 1 400 Millionen Dollar bei dem IWF und der Schweiz aufgenommen und rund 1 100 Millionen Dollar an Devisenhilfe der Zentralbanken zurückgezahlt.

Frankreich. Die Reserven Frankreichs sind 1964 nun schon das vierte Jahr hintereinander weitaus stärker gestiegen als die Reserven jedes anderen europäischen Landes. Die amtlichen Reserven erhöhten sich um 817 Millionen Dollar und damit fast so sehr wie 1963. Innerhalb dieses Betrags nahm aber die Erhöhung der IWF- und AKV-Nettoposition von 11 auf 169 Millionen Dollar zu, während sich der Zuwachs bei den amtlichen Gold- und Devisenreserven von 847 auf 648 Millionen Dollar — davon 554 Millionen in Gold — verringerte.

Der Anstieg der amtlichen Nettoforderungen entsprach 1964 ziemlich genau dem Überschuß in der Zahlungsbilanz. Vorzeitige Rückzahlungen staatlicher Auslandsschulden wurden nicht geleistet, und die Nettoauslandsverbindlichkeiten des französischen Bankenapparats, die 1963 um 200 Millionen Dollar zugenommen hatten, erhöhten sich 1964 nur um 39 Millionen Dollar. Im einzelnen stiegen dabei die Frankenguthaben des Auslands weiter, und zwar um 98 Millionen Dollar; aber die Nettodevisenforderungen von Inländern, die 1963 um 150 Millionen Dollar gesunken waren, erhöhten sich um 60 Millionen Dollar.

Im ersten Quartal 1965 wuchsen die französischen amtlichen Nettoforderungen um 234 Millionen Dollar. Die Zunahme entfiel fast ganz auf die amtlichen Reserven, die sich von 5 105 auf 5 316 Millionen Dollar erhöhten. Das Verhältnis zwischen Devisen und Gold in den Reserven hat sich in diesem Quartal stark geändert; die Goldreserve stieg um 468 Millionen Dollar, während die Devisenreserve um 257 Millionen Dollar sank. Dies beruhte auf dem Beschluß der französischen Regierung vom Januar 1965, künftige Überschüsse nur noch der Goldreserve zufließen zu lassen und auch die aus früheren Überschüssen stammenden amtlichen Devisenbestände zu einem Teil in Gold umzutauschen. Obwohl die amtlichen Reserven im April 1965 weiter um 51 Millionen Dollar zunahmen, hat sich der Devisenzustrom seit dem Ende des ersten Quartals verringert.

Italien. Trotz dem Zahlungsbilanzdefizit in den ersten Monaten des Jahres erhöhten sich 1964 die amtlichen Nettoreserven um 445 Millionen Dollar. Die Reserven an konvertierbaren Devisen allein stiegen um 735 Millionen Dollar, während die Goldreserven um 235 Millionen Dollar und die amtlichen Bestände an nichtmarktfähigen US-Staatspapieren um 200 Millionen Dollar sanken und

die amtlichen Auslandsverbindlichkeiten um 145 Millionen Dollar zurückgingen. Die Nettoforderungen gegenüber dem IWF verringerten sich um 80 Millionen Dollar, und auch bei den anderen amtlichen Forderungen war ein bescheidener Rückgang zu verzeichnen. Da sich jedoch die Devisenposition der Banken um 440 Millionen Dollar verbesserte, ergab sich ein Gesamtüberschuß von 775 Millionen Dollar.

Italien: Erweiterte Devisenbilanz

	1963	1964	1964		1965
			Januar-März	April-Dezember	
	Millionen US-Dollar				
Amtliche Nettoreserven	- 435	+ 445	- 420	+ 865	- 35
davon					
Gold	+ 100	- 235	- 200	- 35	- 15
Konvertierbare Devisen	- 535	+ 735	- 35	+ 770	+ 20
Nichtmarktfähige Lira-Bonds der					
US-Regierung	+ 150	- 200	- 50	- 150	-
Kurzfristige Auslandsverbindlichkeiten	- 150	+ 145	- 135	+ 280	- 40
IWF- und AKV-Nettoposition	+ 25	- 80	- 225	+ 145	+ 35
Sonstige amtliche Forderungen	- 185	- 30	+ 10	- 40	+ 15
Devisenposition der Geschäftsbanken	- 650	+ 440	+ 200	+ 240	+ 55
Insgesamt (= Zahlungsbilanz- überschuß bzw. -defizit)	- 1 245	+ 775	- 435	+ 1 210	+ 70

Im ersten Quartal 1964 betrug das Defizit 435 Millionen Dollar. Da die Banken ihre Auslandsverbindlichkeiten um 200 Millionen Dollar verringerten, waren von amtlicher Seite 635 Millionen Dollar zu finanzieren. Dem US-Schatzamt wurde Gold im Betrage von 200 Millionen Dollar verkauft; 225 Millionen Dollar stellte der IWF zur Verfügung; und die kurzfristigen öffentlichen Verbindlichkeiten erhöhten sich um 135 Millionen Dollar, wobei es sich um zusätzliche amtliche US-Lireguthaben bei der Bank von Italien handelte, die teils durch Rückgriff Italiens auf die Swap-Fazilität beim Federal Reserve System, teils durch amtliche Lirekäufe der Vereinigten Staaten zustande kamen.

Im zweiten Quartal wurde die Zahlungsbilanz in einem plötzlichen Umschwung aktiv, und dabei ist es seither geblieben. In den letzten neun Monaten des Jahres 1964 betrug der Gesamtüberschuß 1 210 Millionen Dollar. Die Banken verringerten ihre Nettoauslandsverbindlichkeiten abermals um 240 Millionen Dollar, während die amtlichen Nettoforderungen um 970 Millionen Dollar stiegen, von denen 770 Millionen Dollar auf konvertierbare Devisen entfielen. Die Erhöhung der IWF-Quote Italiens verursachte einen weiteren leichten Rückgang der Goldreserve. Dagegen verbesserte sich die IWF- und AKV-Nettoposition um 145 Millionen Dollar, und die kurzfristigen amtlichen Verbindlichkeiten sanken um 280 Millionen Dollar. Die Gegenposten zum letztgenannten Vorgang waren die Tilgung der Swap-Schulden gegenüber dem Federal Reserve System und der Rückkauf nichtmarktfähiger Lirepapiere durch die Vereinigten Staaten.

Im ersten Quartal 1965 betrug das Aktivum der erweiterten Devisenbilanz 70 Millionen Dollar. Die Nettoauslandsverbindlichkeiten der Banken sanken weiter um 55 Millionen Dollar.

Benelux. Sowohl in Belgien wie in den Niederlanden erhöhten sich die amtlichen Reserven 1964 um 250 Millionen Dollar, und in beiden Fällen entfielen hiervon 75 Prozent auf die Primärreserven und der Rest auf die IWF-Nettoposition. Der Zuwachs bei den belgischen Reserven entstand 1964 größtenteils im letzten Quartal. Im ersten Trimester 1965 stiegen sie nur noch wenig an.

Die Reserven der Nederlandsche Bank nahmen 1964 genauso sehr — nämlich um 187 Millionen Dollar — zu, wie die Nettoauslandsforderungen der niederländischen Geschäftsbanken abnahmen. Nach ihrem beträchtlichen Anstieg im zweiten Halbjahr 1964 sanken die Währungsreserven der Nederlandsche Bank im ersten Quartal 1965 um 11 Millionen Dollar, während sich die Nettoauslandsforderungen der Banken um 53 Millionen Dollar erhöhten.

Bundesrepublik Deutschland. Die deutsche Zahlungsbilanz, die anfangs 1964 stark aktiv gewesen war, wurde im späteren Verlauf des Jahres defizitär. Dennoch ergab sich im Jahr insgesamt in der erweiterten Devisenbilanz ein Aktivsaldo von 170 Millionen Dollar. Die deutsche IWF- und AKV-Nettoposition verbesserte sich um 360 Millionen Dollar, während die amtlichen Primärreserven um 135 Millionen Dollar und die übrigen amtlichen Forderungen um 40 Millionen Dollar sanken, die letztgenannten infolge weiterer Tilgungszahlungen im Zusammenhang mit der EZU-Abwicklung.

Die Struktur der amtlichen Primärreserven änderte sich 1964 erheblich. Die Goldreserve stieg um 405 Millionen Dollar und der Bestand an nichtmarktfähigen US-Staatspapieren um 400 Millionen Dollar. Dagegen verringerte sich die Devisenreserve um 940 Millionen Dollar.

Die Devisenposition der deutschen Banken veränderte sich im Jahresergebnis praktisch nicht. Dies hebt sich gegen die Verschlechterung der Devisenposition der Banken um 170 Millionen Dollar im Jahre 1963 deutlich ab und ist um so bemerkenswerter, als sich die Liquidität der Banken im Laufe des Jahres verringerte.

Im März 1964 begann die Bundesbank den Kreditinstituten besondere Swap-Fazilitäten zum Ankauf von US-Schatzwechseln anzubieten, und im April erhöhte sie die Mindestreservesätze für die nicht durch Auslandsforderungen gedeckten Auslandsverbindlichkeiten der Banken. Diese Maßnahmen waren insofern erfolgreich, als die Banken 1964 ihre Auslandsforderungen um 175 Millionen Dollar aufstockten. Andererseits stiegen aber auch die vom Ausland in DM unterhaltenen Betriebsguthaben um 90 Millionen Dollar und die von deutschen Banken im Ausland aufgenommenen Kredite um ungefähr den gleichen Betrag.

Im ersten Quartal 1965 ergab sich in der Zahlungsbilanz wieder ein beträchtlicher Überschuß von 355 Millionen Dollar. Die Banken erhöhten im Zuge der Rückgängigmachung ihrer Jahresultimo-Operationen ihre Nettoauslandsforderungen um 515 Millionen Dollar. Die Gold- und Devisenreserven der Bundesbank sanken um 125 Millionen Dollar, und die IWF-Nettoposition der Bundesrepublik verringerte sich um 35 Millionen Dollar.

Schweiz. Nach der konventionellen Betrachtungsweise, also gemessen an der Veränderung der Gold- und Devisenbestände, erhöhten sich die Reserven der Schweizerischen Nationalbank 1964 um 43 Millionen Dollar. Jedoch waren die Jahresultimo-Operationen der schweizerischen Banken im Dezember 1963 außergewöhnlich umfangreich gewesen, so daß sich ein Anstieg der Reserven um 215 Millionen Dollar beim Vergleich der November-Resultate von 1963 und 1964 beziehungsweise um 240 Millionen Dollar beim Vergleich der Januar-Werte von 1964 und 1965 ergibt.

Aber auch abgesehen davon vermittelt der Zuwachs von 43 Millionen Dollar kein richtiges Bild von der Erhöhung der Auslandsforderungen der Nationalbank im Jahre 1964. Ihre Bestände an auf Franken lautenden nichtmarktfähigen Schuldverschreibungen der Vereinigten Staaten nahmen um ungefähr 50 Millionen Dollar zu, und außerdem erwarb die Nationalbank im Dezember 1964 auf Swap-Basis Pfund Sterling für 100 Millionen Dollar bei der Bank von England. Stellt man das in Rechnung, so erhöhten sich die Reserven im weiteren Sinne 1964 um 195 Millionen Dollar, wohingegen sie 1963 um 202 Millionen Dollar angewachsen waren. Bei Berücksichtigung des Umfangs der von den schweizerischen Banken für die Jahresabschlüsse 1963 vorgenommenen Transaktionen kann man sagen, daß sich die amtlichen Währungsreserven 1964 stärker erhöht haben als im Jahr vorher.

Im Januar 1965 gingen die Reserven saisonal um etwas mehr als 100 Millionen Dollar zurück. Im März und April sanken sie weiter um 111 Millionen Dollar; dieser Verlust beruhte zu einem guten Teil auf der festeren Position des Dollars am schweizerischen Markt nach der Einführung von Maßnahmen zur Begrenzung des Kapitalabflusses aus den Vereinigten Staaten. Außerdem gab die Nationalbank in diesem Zeitraum für 60 Millionen Dollar an die schweizerischen Geschäftsbanken Pfund Sterling ab, die sie im Rahmen von Swaps mit der Bank von England übernommen hatte.

Andere europäische Länder. Im übrigen westlichen Europa kam es 1964 zu einigen beträchtlichen Erhöhungen der Währungsreserven. Die spanischen Reserven einschließlich der IWF-Nettoposition stiegen um 367 Millionen Dollar, die amtlichen Gold- und Devisenbestände Portugals um 112 Millionen Dollar. In Skandinavien wuchsen die schwedischen Reserven um 200 Millionen Dollar — davon die IWF- und AKV-Position um 35 Millionen — und diejenigen Dänemarks um 168 Millionen Dollar. Im Falle Dänemarks war die Zunahme der amtlichen Reserven mit einer Erhöhung der Nettoauslandsverbindlichkeiten der Banken um 57 Millionen Dollar verbunden. Auch die amtlichen Reserven Finnlands und Norwegens stiegen, und zwar um 46 und 38 Millionen Dollar.

Devisen

An den Devisenmärkten gab es 1964 während fast der ganzen ersten neun Monate keine außergewöhnlichen Vorgänge. Im letzten Abschnitt des Jahres jedoch waren die Märkte von der Pfundkrise und der Verschlechterung der

US-Zahlungsbilanz beherrscht. Bis Mitte September war der Kassakurs des Pfundes gegenüber dem Dollar praktisch bis zu seiner unteren Grenze gesunken, und von diesem Zeitpunkt an bis Februar 1965 benötigte das Pfund häufige und umfangreiche offizielle Stützung. Eine weitere Schwächeperiode folgte im März und Anfang April; danach erreichte der Kassakurs fast wieder seine Parität zum Dollar. Im Mai schwächte er sich erneut ab.

Gegen Ende des Jahres 1964 befanden sich die wichtigen kontinentaleuropäischen Währungen (außer der Lira, die seit März 1964 unmittelbar in der Nähe der Parität gehalten wurde) und der kanadische Dollar an den Kassamärkten an ihrer oberen Grenze gegenüber dem US-Dollar oder ziemlich nahe daran. Als im Februar 1965 die neuen US-Zahlungsbilanzmaßnahmen eingeführt wurden, waren das Pfund, der kanadische Dollar und der Schweizer Franken die Währungen, auf die sich das am stärksten auswirkte.

Die gegen Ende November 1964 getroffene Entscheidung der britischen Behörden, auch am Devisenterminmarkt zu intervenieren, war das herausragende Ereignis in der Berichtsperiode. Mit dieser Entscheidung bekamen die Behörden praktisch ein neues Instrument in die Hand, um den Wechselkurs zu verteidigen. Der ungewöhnliche Umfang der Termingeschäfte, dem der Markt damals ausgesetzt war, hing anscheinend zum größten Teil mit kommerziellen Transaktionen zusammen. Die von den Behörden gewährte Termindeckung war daher hauptsächlich ein Mittel, um sicherzustellen, daß der Handel zum geltenden Kurs Zahlungen ausführen konnte, die auf jeden Fall binnen weniger Monate fällig geworden wären.

Die festere Position einer Anzahl kontinentaleuropäischer Währungen gegenüber dem Dollar auf dem Kassamarkt im zweiten Halbjahr 1964 war bis November von einer gegenläufigen Bewegung auf dem Terminmarkt begleitet. Im November jedoch begannen die Terminkurse der europäischen Währungen anzuziehen, zum Teil infolge der Steigerung von Zinssätzen in den Vereinigten Staaten und an den Eurodollarmärkten. Die festere Tendenz wurde im Februar 1965 durch das Nachlassen der US-Kapitalausfuhr verstärkt, das die Nachfrage nach Termindollar auf dem Markt abgeschwächt haben dürfte.

Pfund Sterling. Das Jahr 1964 begann ruhig — mit einem Kassakurs für das Pfund von etwa $2,79\frac{3}{4}$ Dollar. In der dritten Februarwoche schwächte sich das Pfund etwas ab, teils auf Grund von Gerüchten über eine mögliche DM-Aufwertung und teils, weil sich die Möglichkeit künftiger Zahlungsbilanzschwierigkeiten abzeichnete. Am Ende des Monats wurde der amtliche Diskontsatz erhöht, und von diesem Zeitpunkt an bis zur letzten Maiwoche notierte das Pfund ziemlich fest.

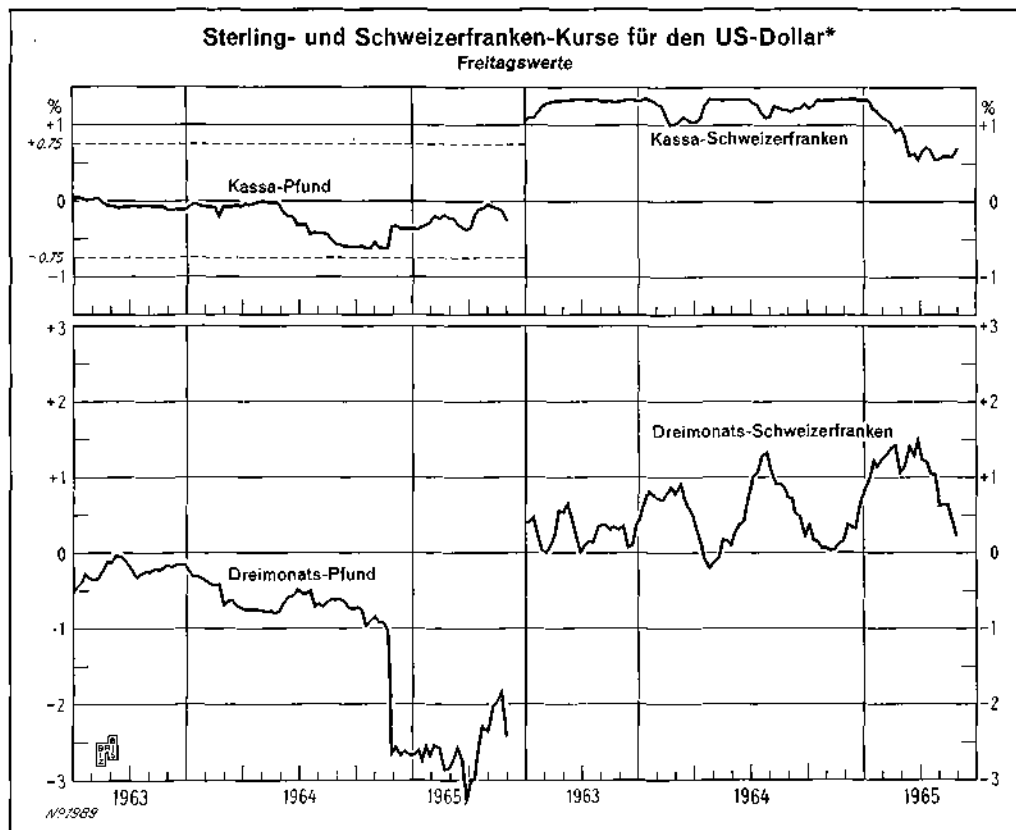
Gegen Ende Mai begann der Kassakurs zu sinken, und bis zur dritten Juliwoche hatte er sich auf knapp unter $2,78\frac{3}{4}$ Dollar abgeschwächt. Nachdem er sich fast einen Monat auf diesem Niveau gehalten hatte, fiel er Ende August auf $2,78\frac{3}{8}$ Dollar — praktisch den unteren Interventionspunkt. Das Pfund Sterling war jedoch um diese Zeit unter keinerlei spekulativem Druck, und der Deport

für Dreimonatssterling gegenüber dem Dollar verringerte sich zwischen Ende Mai und Mitte Juli von $\frac{3}{4}$ auf $\frac{1}{2}$ Prozent. Zu letzterem Zeitpunkt brachten britische Schatzwechsel, deren Zinssätze gestiegen waren, bei Einrechnung der Kurssicherungskosten fast $\frac{1}{2}$ Prozent mehr als US-Schatzwechsel. Um zu verhindern, daß diese Zinsdifferenz US-Gelder nach London anzog, verkauften die US-Behörden im Juli und im August 1964 Terminsterling für über 50 Millionen Dollar und nahmen entsprechende Kassakäufe vor.

Von September an, nachdem der Kassakurs des Pfundes praktisch am unteren Stützpunkt lag, schlug sich der verstärkte Druck auf das Pfund zum größten Teil im Reservenverlust nieder sowie in der Devisenhilfe, die von ausländischen Notenbanken zur Verfügung gestellt wurde. Obwohl das Terminpfund zu jener Zeit nicht fest war und der termingesicherte Zinsvorteil zugunsten Londons allmählich verschwand, begannen sich die Verhältnisse am Terminmarkt erst nach der Diskontsatzserhöhung von 2 Prozent am 23. November wirklich zu ändern. Die Verkäufe von Terminsterling nahmen einen beträchtlichen Umfang an, der Deport für Dreimonatssterling gegenüber dem Dollar erhöhte sich von 1 auf 3 Prozent pro Jahr, und es entstand ein Zinsgefälle zugunsten New Yorks. Die britischen Behörden begannen dann am Terminmarkt zu intervenieren, nicht nur um den Deport für das Pfund in angemessenem Verhältnis zu den Zinskonditionen zu halten, sondern auch um zu vermeiden, daß man aus den offiziellen Reserven die Banken mit Kassadollar als Deckung für Terminverkäufe versorgen mußte. Den ganzen Dezember 1964 und Januar 1965 hindurch lag der Deport für Dreimonatssterling um einiges über $2\frac{1}{2}$ Prozent jährlich.

Im Gegensatz zu den Vorgängen auf dem Terminmarkt erholte sich nach der Bekanntgabe der Stützungsaktion für das Pfund in Höhe von 3 Milliarden Dollar am 25. November der Kassakurs auf über 2,79 Dollar. Die Verbesserung war jedoch von kurzer Dauer, und der Kurs mußte im ganzen Monat Dezember gestützt werden; man ließ ihn in diesem Monat nicht unter 2,79 Dollar sinken. Im Januar mußten die Behörden nicht mehr so stark intervenieren, und im Februar begann der Kassakurs merklich über 2,79 Dollar zu steigen. Aber diese festere Tendenz wurde bald durch die Auswirkungen überdeckt, die von den zur Verbesserung der US-Zahlungsbilanz ergriffenen Maßnahmen wie auch von den erneuten Zweifeln bezüglich der Stabilität des internationalen Währungssystems ausgingen, die diesmal mehr von Kritik am Gold-Devisen-Standard als solchem herrührten als von irgendwelchen Veränderungen in der konkreten Situation. Der Kassakurs begann wieder zu fallen, und am 26. März war er bei knapp unter 2,79 Dollar.

Im April erholten sich sowohl der Kassakurs wie auch der Terminkurs erheblich, insbesondere nachdem der Premierminister wieder bekräftigt hatte, daß der Wechselkurs beibehalten würde, und Mitte Mai befand sich der Kassakurs knapp unter der Parität, während sich der Deport für Dreimonatssterling zum ersten Mal seit November 1964 auf unter 2 Prozent pro Jahr ermäßigt hatte. Bis Ende Mai war aber der Kassakurs auf rund $2,79\frac{1}{4}$ Dollar gesunken, und der Dreimonats-Deport gegenüber dem Dollar war auf über $2\frac{1}{2}$ Prozent gestiegen.



* Per Kasse: Pfund und Schweizerfranken über (+) bzw. unter (—) der Parität zum US-Dollar. Per Termin: Report (+) bzw. Deport (—) zum Kassakurs, ausgedrückt als Jahreszinssatz.

Schweizer Franken. Unter dem Einfluß der Rückführung von Schweizer Geldern aus dem Ausland hatte der Kassakurs des Schweizer Frankens gegenüber dem Dollar, nach einer ungewöhnlich kurzen saisonalen Abschwächung zu Beginn des Jahres, Ende April 1964 den oberen Interventionspunkt der Schweizerischen Nationalbank von $4,31 \frac{1}{2}$ Schweizer Franken erreicht, wo er bis nach der Jahresmitte blieb. Im dritten Quartal schwächte sich der Schweizer Franken gegenüber dem Dollar ein wenig ab, aber Mitte Oktober notierte er wieder zu $4,31 \frac{1}{2}$ Schweizer Franken. Die erneute Anspannung am schweizerischen Geldmarkt, saisonale Faktoren und die Auswirkungen der Pfundkrise hatten zur Folge, daß der Schweizer Franken gegenüber dem Dollar den Rest des Jahres hindurch sehr fest tendierte.

Am Terminmarkt waren die Schwankungen des Schweizer Frankens gegenüber dem Dollar 1964 ziemlich ausgeprägt; der Tendenz nach kamen in ihnen auch die Veränderungen im Mittelzufluß nach der Schweiz zum Ausdruck. Im April, als umfangreiche Gelder aus dem Ausland repatriiert wurden, verschwand der Terminreport völlig, und an seine Stelle trat eine Zeitlang ein kleiner Deport; andererseits war der Report am höchsten im Juli, als der Kassakurs infolge der Rückgängigmachung der Semesterultimo-Transaktionen der Banken nachgab. Der Terminreport des Schweizer Frankens sank im November 1964 wieder auf

Null, als der Kassakurs an seiner oberen Grenze lag. Von da an stieg er während der ersten drei Monate des Jahres 1965 auf durchschnittlich $1\frac{1}{4}$ Prozent pro Jahr. Danach sank er wieder auf unter $\frac{1}{4}$ Prozent Ende Mai.

Die Situation am Kassadollarmarkt veränderte sich in den ersten Monaten des Jahres 1965 beträchtlich. Der üblichen saisonalen Abschwächung des Schweizer Frankens ganz zu Beginn des Jahres folgte ein viel steileres Absinken des Kurses fast auf 4,35 Schweizer Franken gegen Ende März — das tiefste Niveau seit dreizehn Jahren. Dieser Umschwung stand ohne Zweifel im Zusammenhang mit den US-Zahlungsbilanzmaßnahmen und mit dem Anstieg der Zinssätze auf dem Eurodollarmarkt. Hinzu kam, daß die Dollarnachfrage für kommerzielle Zwecke in der Schweiz stark war und sich die Zahlungsmodalitäten im Außenhandel des Vereinigten Königreichs zu dessen Gunsten verbesserten.

Deutsche Mark. Während der Berichtsperiode schwächte sich der DM-Kassakurs gegenüber dem Dollar allmählich ab, obwohl er reichlich oberhalb der Parität blieb. In den ersten Monaten des Jahres 1964 hielten große Zahlungsbilanzüberschüsse mit einem Element spekulativer Kapitaleinfuhr die Deutsche Mark sehr nahe an ihrer oberen Grenze gegenüber dem Dollar. Die Verschlechterung der Grundbilanz, zu der die Ankündigung von Maßnahmen zur Abwehr der Kapitalzufuhr beigetragen hatte, entspannte allmählich den Markt. Etwas überraschend war es, daß sich die Deutsche Mark im November und in der ersten Dezemberhälfte trotz der Sterlingkrise weiter abschwächte; diese Tendenz hat sich in den ersten Monaten des Jahres 1965 fortgesetzt. Mitte Mai wurde die Deutsche Mark per Kasse zu etwa 0,4 Prozent oberhalb der Parität gegenüber dem Dollar notiert.

Im März 1964, als die Deutsche Mark sehr fest war, intervenierten das US-Schatzamt und die Deutsche Bundesbank gemeinsam am Terminmarkt mit insgesamt 21 Millionen Dollar. Diese Engagements wurden alle bei Fälligkeit abgewickelt. Abgesehen von dieser Episode war im Zusammenhang mit den Terminkursen vor allem interessant, daß die Bundesbank im März 1964 wieder besondere Swap-Fazilitäten einführte, um die deutschen Banken zum Kauf von US-Schatzwechseln zu veranlassen.

Andere europäische Währungen. Der französische Franken blieb während der Berichtsperiode an oder sehr knapp an seiner oberen Grenze gegenüber dem Dollar. Die italienische Lira wurde seit März 1964 ununterbrochen ein wenig oberhalb ihrer Dollarparität gehalten, so daß der gewaltige Umschwung in der Zahlungsbilanz von der Defizit- zur Überschußlage keine Auswirkung auf den Kassakurs hatte. Der Kurs des belgischen Frankens verbesserte sich, obgleich nicht ohne Unterbrechung, im Verlauf des Jahres 1964 erheblich, und im Oktober hatte er, zum erstenmal seit November 1960, seine obere Grenze gegenüber dem Dollar erreicht. Auf etwa diesem Niveau ist er bisher auch 1965 geblieben. Der holländische Gulden schwächte sich in der ersten Hälfte des Jahres 1964 unter dem Einfluß des Zahlungsbilanzdefizits ziemlich stark gegenüber dem Dollar ab, und zur Jahresmitte lag der Kassakurs knapp unter der Parität. Die Situation kehrte sich in der zweiten Jahreshälfte um, und der Gulden erreichte seine obere

Grenze gegenüber dem Dollar im November 1964; dort blieb er bis Mitte Februar 1965. Danach begann er etwas nachzugeben; Mitte Mai notierte er etwa $\frac{1}{2}$ Prozent oberhalb der Parität.

Der kanadische Dollar. Die Veränderungen des Wechselkurses des kanadischen Dollars wurden während der Berichtsperiode stark durch den Verlauf des Kapitalverkehrs mit den Vereinigten Staaten beeinflusst. Im zweiten Halbjahr 1964, als der Abfluß aus den Vereinigten Staaten sehr hoch war, festigte sich der kanadische Dollar von über 1,08 auf $1,07\frac{1}{4}$ kanadische Dollar pro US-Dollar gegen Ende November. Im Februar 1965 begann sich der kanadische Dollar wieder abzuschwächen, und Ende März lag der Kassakurs erneut bei etwa 1,08 kanadischen Dollar.

Andere devisenwirtschaftliche Ereignisse. In der Berichtsperiode änderten eine Anzahl osteuropäischer Länder die Kurse für ausländische Touristen. Bulgarien führte im Februar 1964 einen Touristenkurs von 2 Lewa = 1 US-Dollar ein; vorher hatte für Touristen der offizielle Wechselkurs von 1,17 Lewa gegolten. In der Tschechoslowakei wurde der Touristenkurs im Mai 1964 und erneut im Januar 1965 geändert. Der jetzige Kurs beträgt 16,20 tschechische Kronen = 1 US-Dollar mit der Bedingung, daß pro Tag mindestens 3 Dollar ausgegeben werden. Demgegenüber beträgt der Grundkurs 7,20 Kronen = 1 US-Dollar. In Rumänien wurde der Touristenkurs im Juni 1964 von 15 auf 18 Lei = 1 US-Dollar angehoben; damit ist er jetzt um 200 Prozent günstiger als der Grundkurs.

Seit dem Frühjahr 1964 wurde in industrialisierten Ländern eine Anzahl neuer Maßnahmen ergriffen, um den internationalen Kapitalverkehr zu lenken. Bei diesen in erster Linie zahlungsbilanzpolitisch motivierten Maßnahmen handelt es sich aber nicht um Devisenbewirtschaftung im üblichen Sinne des Wortes, das heißt nicht um direkte quantitative Beschränkungen.

In den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich wurden Schritte unternommen, um dem Kapitalabfluß Grenzen zu setzen. Das Programm der Vereinigten Staaten vom Februar 1965, das auf freiwilliger Basis beruht, wurde bereits auf Seite 8–9 beschrieben. Im Vereinigten Königreich andererseits befand sich unter den im April 1965 ergriffenen Maßnahmen auch eine Verschärfung der Devisenbestimmungen. Bei Anträgen auf Inanspruchnahme des offiziellen Devisenmarktes für Direktinvestitionen außerhalb des Pfundblocks werden jetzt strengere Maßstäbe angelegt. Die Antragsteller müssen nunmehr die Behörden davon überzeugen, daß die Investitionen nicht nur erheblich und auf Dauer der Zahlungsbilanz zugute kommen, sondern dies auch in solchem Umfang tun werden, daß in absehbarer Zeit der ursprüngliche Investitionsbetrag zumindest kompensiert ist. Ferner soll das Aufkommen an Devisen für die Auslandsinvestitionen, die über den Investmentdevisenmarkt erfolgen, vermindert werden. Britische Deviseninländer haben jetzt Deviseneinnahmen aus Erbschaften oder Schenkungen in voller Höhe und die Erlöse aus dem Verkauf ausländischer Wertpapiere zu 25 Prozent am offiziellen Devisenmarkt zu verkaufen. Das bedeutet, daß bei Verkäufen ausländischer Wertpapiere durch Deviseninländer ein Mischkurs zur Anwendung kommt.

Was die Lenkung des Kapitalimports betrifft, so sind die in der Schweiz im März 1964 eingeführten Regelungen in Kraft geblieben. Dasselbe gilt von den in der Bundesrepublik Deutschland im Frühjahr 1964 unternommenen Schritten, von denen in diesem Bericht bereits die Rede war.

In Italien haben die Behörden die Kreditaufnahme der Banken im Ausland weiterhin beschränkt. Die Plafonds, über welche die Banken ihre Netto-Kreditaufnahme im Ausland nicht ausdehnen dürfen, wurden mit Wirkung vom 1. Januar 1964 auf den Verschuldungsstand von Ende November bzw. Ende Dezember 1963 herabgesetzt, und zwar galt der niedrigere der beiden Endmonatsstände. Und mit Wirkung vom 1. Juli 1964 wurden die Plafonds wiederum herabgesetzt, diesmal auf den Verschuldungsstand von Mitte Juni 1964 bzw. von Ende Juni 1964, wenn dieser niedriger war. Es sei auch erwähnt, daß die seit April 1964 bei der Einfuhr von Gebrauchsgütern geltende Begrenzung der Zahlungsfristen auf 30 Tage im Januar 1965 auf 90 Tage ausgedehnt wurde.

In den Niederlanden darf seit Anfang August 1964 keine Außenhandelsbank ohne besondere behördliche Genehmigung kurzfristige Auslandsverbindlichkeiten unterhalten, die ihre kurzfristigen Auslandsguthaben um mehr als 5 Millionen holländische Gulden übersteigen. In Anbetracht der Zunahme der amtlichen Devisenreserven erhielten die Geschäftsbanken im Februar 1965 außerdem die Genehmigung, auf dem niederländischen Kapitalmarkt emittierte Auslandsanleihen in voller Höhe zu übernehmen und die Papiere zu behalten.

Schließlich wurden in Österreich und in Dänemark während der Berichtsperiode zwischen den Behörden und den Geschäftsbanken freiwillige Abmachungen getroffen, die eine Beschränkung der Geldeinfuhr der Banken zum Ziele hatten. Was Österreich betrifft, so sieht die im September 1964 geschlossene Vereinbarung vor, daß die Kreditinstitute ihre kurzfristigen Auslandsguthaben bis zu einer Höhe von 1,7 Milliarden Schilling auf eine bestimmte Zeit nicht repatriieren. In Dänemark erklärten sich die Geschäftsbanken im Februar 1965 bereit, den vollen Gegenwert jeder weiteren Zunahme ihrer Auslandsverbindlichkeiten auf ein Konto bei der Nationalbank einzuzahlen.

IV. DER EUROGELDMARKT

In diesem Kapitel sollen die verfügbaren Statistiken über den Eurogeldmarkt seit dem letzten Quartal 1963 dargestellt werden. Die Angaben umfassen die in Dollar und bestimmten anderen Währungen gegenüber Devisenländern bestehenden Verbindlichkeiten und Forderungen der Geschäftsbanken in Belgien, der Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, den Niederlanden, Schweden, der Schweiz und dem Vereinigten Königreich. Zusammen mit den kanadischen Banken sind es die Banken dieser Länder, die auf dem Eurogeldmarkt am stärksten vertreten sind.

Vor Auswertung der Zahlen sei darauf hingewiesen, daß es aus verschiedenen Gründen nicht möglich ist, den Eurogeldmarkt statistisch genau zu erfassen. Man kann als Eurodollar jene Dollar bezeichnen, die von außerhalb der Vereinigten Staaten befindlichen Banken erworben und zur Kreditgewährung an Letztschuldner entweder unmittelbar in Dollar oder — nach Umtausch — in einer anderen Valuta verwendet werden. Ein Teil der Dollar-Auslandsposition der außerhalb der Vereinigten Staaten befindlichen Banken besteht aus deren Verbindlichkeiten und Forderungen gegenüber den Vereinigten Staaten selbst, wobei sich sowohl die Verbindlichkeiten wie die Forderungen aus Eurodollar- und aus Nicht-Eurodollartransaktionen zusammensetzen. Daher sind die gesamten Dollar-Auslandspositionen der Banken außerhalb der Vereinigten Staaten größer als ihr Eurodollargeschäft, während ihre Dollar-Auslandspositionen ohne die Positionen gegenüber den Vereinigten Staaten geringer sind als ihr Eurodollargeschäft. Dieselben Überlegungen gelten für die Statistik über die anderen Eurodevisenpositionen.

Ein zweiter Grund für die Notwendigkeit einer vorsichtigen Auslegung des Zahlenmaterials ist, daß jeder der Gesamtbeträge unvermeidlicherweise Doppelzählungen enthält, da die Dollar vor Ausleihung an einen Nichtbankenkunden oft von einer Bank zur anderen placiert werden. Daher muß eine Veränderung in den Bruttobeträgen nicht zwangsläufig eine entsprechende Veränderung des Eurodollarmarktes als Kreditquelle für Nichtbanken-Geldnehmer bedeuten.

Ein dritter Punkt ist der, daß, wenn auch Eurodollar auf beiden Seiten der Bilanzen von Banken außerhalb der Vereinigten Staaten erscheinen, die Verbindlichkeiten deshalb nicht notwendigerweise den Forderungen entsprechen. Das kommt daher, daß die von Devisenländern eingelegten oder von ihnen aufgenommenen Dollar nicht in den Zahlen enthalten sind; hinzu kommt noch der Umtausch in den Dollar aus anderen Währungen und aus dem Dollar in andere Währungen. Darüber hinaus würden, selbst wenn man alle Eurodevisen zusammenfaßte und die Positionen in diesen Devisen gegenüber Devisenländern einschloße, die Verbindlichkeiten von den Forderungen in dem Maße abweichen, in dem ein Umtausch in die Landeswährung oder aus ihr stattgefunden hat. Es gehört selbstverständlich zur Praxis der Banken, solche Tauschoperationen auf dem Terminmarkt abzudecken.

Schließlich kann darauf hingewiesen werden, daß die Zahlen in gewisser Hinsicht unvollständig und nicht ganz einheitlich sind und daß Eurodevisenguthaben der BIZ in den Guthaben der Schweizer Banken enthalten sind.

Ende März 1965 betragen die gesamten Dollar-Auslandsverbindlichkeiten der neun meldenden Bankensysteme 11,6 Milliarden Dollar und ihre gesamten Dollar-Auslandsforderungen 11,4 Milliarden Dollar. In bestimmten anderen Währungen — Pfund Sterling, Schweizer Franken, Deutschen Mark und holländischen Gulden — beliefen sich ihre zusammengefaßten Auslandsverbindlichkeiten und -forderungen zu diesem Zeitpunkt auf den Gegenwert von 3,0 bzw. 3,3 Milliarden Dollar.

Der Anteil jedes der meldenden Bankensysteme an diesen Summen wie auch die entsprechenden Ergebnisse für September 1963, März, September und Dezember 1964 sind in der ersten der beiden nachstehenden Tabellen wiedergegeben.

Aus diesen Zahlen sind ohne weiteres bestimmte einfache Tatsachen zu ersehen. Zunächst sind die gesamten Dollarpositionen ungefähr viermal so groß wie die Positionen in den vier nächstwichtigsten Fremdwährungen zusammengekommen. Außerdem sind die Dollarverbindlichkeiten in der Berichtsperiode um 2,4 Milliarden Dollar gewachsen, während sich die Verbindlichkeiten in den übrigen vier Währungen zusammengekommen nicht sehr verändert haben. Bei Betrachtung der einzelnen Bankensysteme entfielen, was den US-Dollar betrifft, Ende März 1965 auf die Banken des Vereinigten Königreichs fast 40 Prozent der Gesamtverbindlichkeiten und 30 Prozent der Gesamtforderungen. Vier Bankensysteme — das britische, italienische, japanische und schweizerische — waren mit ungefähr 85 Prozent an den gesamten Dollarverbindlichkeiten beteiligt. Bei den anderen Währungen ragte kein Land bzw. keine Ländergruppe in derselben Weise hervor.

Die zweite Tabelle zeigt die Auslandspositionen derselben Bankensysteme zu denselben Daten und in denselben Währungen, wobei jedoch ihre Positionen gegenüber den Ausgabeländern der jeweiligen Währungen, wie zum Beispiel die Dollarpositionen gegenüber den Vereinigten Staaten, ausgeschlossen sind. Wenn man sich die Dollarpositionen auf dieser Basis ansieht, dann betragen die Gesamtverbindlichkeiten Ende März 1965 8,3 Milliarden Dollar und die Gesamtforderungen 6,5 Milliarden Dollar. Das Übergewicht der britischen Banken ist mit einem Anteil von fast 50 Prozent an den gesamten Dollarverbindlichkeiten ausgeprägter als bei den Globalzahlen. Die Werte für Japan sind sehr viel geringer, während der Anteil der britischen, italienischen und schweizerischen Banken zusammengekommen bei knapp über 75 Prozent der gesamten Dollarverbindlichkeiten liegt.

Wegen des Fehlens jeglicher Angaben über die Positionen der britischen Banken und wegen der Lückenhaftigkeit der Zahlen einiger anderer Länder ist die Spalte „Andere Währungen“ ziemlich unvollständig. Das vorhandene Zahlenmaterial scheint jedoch die Vermutung zu rechtfertigen, daß die Unterschiede zwischen den Globalzahlen und den Beträgen, die sich unter Ausschluß der Positionen gegenüber den Ausgabeländern der jeweiligen Währungen ergeben, relativ gesehen größer sind als im Falle des US-Dollars.

**Kurzfristige Verbindlichkeiten und Forderungen der Geschäftsbanken
von neun Ländern in bestimmten Fremdwährungen gegenüber
Devisenausländern**

	Monatsende	US-Dollar		Andere Währungen ¹		Insgesamt	
		Verbindlichkeiten	Forderungen	Verbindlichkeiten	Forderungen	Verbindlichkeiten	Forderungen
		Millionen Dollar					
Belgien	1963 September	360	260	280	230	640	490
	1964 März	360	310	370	210	750	520
	September	290	320	540	270	830	590
	Dezember	420	360	500	290	920	650
	1965 März	400	440	560	260	960	700
Deutschland (BR)	1963 September	270	570	100	170	370	740
	1964 März	220	720	110	130	330	850
	September	290	620	70	140	360	760
	Dezember	440	640	70	100	510	740
	1965 März	230	700	50	110	280	810
Frankreich ²	1963 September	650	670	630	660	1 280	1 330
	1964 März	610	710	590	560	1 200	1 270
	September	620	720	530	550	1 150	1 270
	Dezember	820	860	550	650	1 370	1 510
	1965 März	730	890	550	580	1 280	1 470
Italien	1963 September	1 540	950	750	400	2 290	1 350
	1964 März	1 240	780	580	300	1 820	1 080
	September	1 250	810	350	270	1 600	1 080
	Dezember	1 530	1 070	350	310	1 880	1 380
	1965 März	1 340	800	430	250	1 770	1 050
Japan	1963 September	1 820	1 660	370	230	2 190	1 890
	1964 März	2 110	1 780	330	300	2 440	2 080
	September	2 230	2 020	390	380	2 620	2 400
	Dezember	2 380	2 210	350	400	2 730	2 610
	1965 März	2 500	2 290	360	400	2 860	2 690
Niederlande	1963 September	270	440	90	270	360	710
	1964 März	280	330	80	220	360	650
	September	300	270	150	260	450	530
	Dezember	360	390	150	280	510	670
	1965 März	360	420	150	300	510	720
Schweden	1963 September	80	150	40	100	120	250
	1964 März	80	180	50	140	130	320
	September	110	200	80	170	190	370
	Dezember	110	230	50	110	160	340
	1965 März	130	180	70	110	200	290
Schweiz ³	1963 September	1 060	1 660	.	.	.	.
	1964 März	1 220	1 960	.	.	.	.
	September	1 370	2 110	330	490	1 700	2 600
	Dezember	1 590	2 180	300	500	1 890	2 680
	1965 März	1 370	2 210	320	560	1 690	2 770
Vereinigtes Königreich	1963 September	3 160	2 970	450	490	3 610	3 460
	1964 März	3 100	2 820	440	520	3 540	3 340
	September	3 890	3 220	430	630	4 320	3 850
	Dezember	4 380	3 700	490	620	4 870	4 320
	1965 März	4 560	3 430	510	680	5 070	4 110
Summe	1963 September	9 210	9 330	(3 000)	(3 050)	(12 210)	(12 380)
	1964 März	9 240	9 590	(2 850)	(2 880)	(12 090)	(12 470)
	September	10 350	10 290	2 870	3 160	13 220	13 450
	Dezember	12 030	11 640	2 810	3 260	14 840	14 900
	1965 März	11 620	11 360	3 000	3 250	14 620	14 610

¹ Pfund Sterling, Schweizer Franken, Deutsche Mark und holländische Gulden. ² Nur die Positionen gegenüber Banken. ³ Einschließlich der Eurodevisenguthaben der BIZ.

**Kurzfristige Verbindlichkeiten und Forderungen der Geschäftsbanken
von neun Ländern in bestimmten Fremdwährungen gegenüber
Devisenausländern, ohne die Positionen gegenüber dem Ausgabeland
der jeweiligen Währung**

	Monatsende	US-Dollar		Andere Währungen ¹		Insgesamt	
		Verbindlichkeiten	Forderungen	Verbindlichkeiten	Forderungen	Verbindlichkeiten	Forderungen
		Millionen Dollar					
Belgien	1963 September	280 ²	190 ²	.	.	.	.
	1964 März	290 ²	220 ²	.	.	.	.
	September	220 ²	230 ²	.	.	.	.
	Dezember	330	260	380	60	710	320
	1965 März	350	300	300	60	650	360
Deutschland (BR)	1963 September	220	320	50	20	270	340
	1964 März	190	300	50	20	240	320
	September	260	200	50	20	310	220
	Dezember	390	170	40	10	430	180
	1965 März	190	170	20	20	210	190
Frankreich ³	1963 September	600	550	350	380	950	930
	1964 März	590	540	350	320	940	860
	September	590	530	300	330	890	860
	Dezember	730	660	400	340	1 130	1 000
	1965 März	660	660	320	340	980	1 000
Italien	1963 September	1 420	570	440	230	1 860	800
	1964 März	1 060	480	330	140	1 390	590
	September	1 010	460	190	120	1 200	580
	Dezember	1 250	600	200	160	1 450	760
	1965 März	1 030	650	230	100	1 260	750
Japan	1963 September	300	300	.	.	.	.
	1964 März	250	340	.	.	.	.
	September	330	510	100	240	430	750
	Dezember	350	550	100	260	450	810
	1965 März	380	550	100	230	480	780
Niederlande	1963 September	230	250	40	50	270	300
	1964 März	240	230	40	40	280	270
	September	270	190	60	60	330	250
	Dezember	320	300	100	100	420	400
	1965 März	300	340	90	110	390	450
Schweden	1963 September	70	100	10	20	80	120
	1964 März	70	90	10	30	80	120
	September	80	120	10	30	90	150
	Dezember	80	140	30	30	110	170
	1965 März	90	100	40	30	130	130
Schweiz ⁴	1963 September	920	1 330	.	.	.	.
	1964 März	1 080	1 530	.	.	.	.
	September	1 210	1 710	180	80	1 390	1 790
	Dezember	1 440	1 610	160	120	1 600	1 730
	1965 März	1 210	1 750	140	160	1 350	1 910
Vereinigtes Königreich	1963 September	2 800	1 970	.	.	.	.
	1964 März	2 780	1 740	.	.	.	.
	September	3 400	2 040	.	.	.	.
	Dezember	3 850	2 490	.	.	.	.
	1965 März	4 060	1 970	.	.	.	.
Summe	1963 September	6 840	5 580	.	.	.	.
	1964 März	6 530	5 440	.	.	.	.
	September	7 370	5 990	.	.	.	.
	Dezember	8 740	6 780	.	.	.	.
	1965 März	8 270	6 490	.	.	.	.

¹ Pfund Sterling, Schweizer Franken, Deutsche Mark und holländische Gulden. ² Schätzungen. ³ Nur die Positionen gegenüber Banken. ⁴ Einschließlich der Eurodevisenguthaben der BIZ.

Die bis jetzt erörterten Zahlen schließen die Interbankpositionen zwischen den Ländern im meldenden Raume ein. Ein beträchtlicher Teil dieser Positionen ist wahrscheinlich lediglich durch mehrfaches Placieren der Gelder von Bank zu Bank entstanden. Wenn man diesen durch Doppelzählung zustande gekommenen Anteil sowie die Anlagen am US-Geldmarkt durch einen Annäherungswert ausschaltet und einen Schätzwert für die Positionen gegenüber Deviseninländern hinzufügt (für die vollständige Zahlen nicht vorliegen), dann könnte man wohl den Nettoumfang des Eurogeldmarktes für Ende März 1965 auf etwa 9 Milliarden Dollar beziffern, wovon ein Betrag von etwas mehr als 7 Milliarden auf US-Dollar entfällt.

Veränderungen in den Gesamtpositionen

Von September 1963 bis März 1965 stiegen die gesamten Verbindlichkeiten der meldenden Banken in allen gemeldeten Währungen gegenüber Devisenausländern um 2,4 auf 14,6 Milliarden Dollar. Die Zunahme erfolgte ausschließlich in ihren Dollarverbindlichkeiten. Nicht viel anders ist das Bild auf der Aktivseite. Die Zunahme der gesamten Forderungen ging praktisch ganz auf einen Anstieg der Dollarforderungen zurück. Sowohl absolut als auch relativ gesehen, erhöhten sich die Dollarforderungen jedoch weniger als die Dollarverbindlichkeiten. Die Forderungen in den anderen Währungen könnten etwas zugenommen haben.

Auf Nettobasis verzeichnete die gesamte Dollarposition der meldenden Banken gegenüber Devisenausländern einen Umschwung; an die Stelle von Forderungen in Höhe von 120 Millionen Dollar traten Verbindlichkeiten von 260 Millionen Dollar. Es hat den Anschein, daß ein Teil dieser Veränderung möglicherweise durch eine Verbesserung der Nettoposition der meldenden Banken in den anderen vier Währungen ausgeglichen wurde.

Ausschließlich der Interbankpositionen im meldenden Raum kann die Steigerung der gesamten Dollarverbindlichkeiten der meldenden Banken gegenüber Devisenausländern für diese 18 Monate auf etwa 2 Milliarden Dollar und die Zunahme der gesamten Dollarforderungen auf 1,7 Milliarden Dollar geschätzt werden. Wenn die Positionen gegenüber den Vereinigten Staaten ebenfalls aussondert werden, beträgt die Erhöhung der Dollarverbindlichkeiten knapp über 1 Milliarde Dollar und die der Dollarforderungen 0,6 Milliarden Dollar.

Aus den Vierteljahreszahlen in der folgenden Tabelle kann man drei bestimmte Phasen erkennen. Von September 1963 bis März 1964 veränderte sich der Umfang der Dollar-Auslandsposition der meldenden Länder wenig. Ihre Verbindlichkeiten nahmen, wenn man die Positionen gegenüber den Vereinigten Staaten aussondert, sogar etwas ab, nämlich von 6,8 auf 6,5 Milliarden Dollar. Die vorhergehenden zwölf Monate hatten eine beträchtliche Ausweitung des Eurodollarmarktes gebracht, hauptsächlich als Folge einer sehr starken Zunahme der Netto-Auslandsverschuldung der italienischen Banken. Im August 1963 jedoch verlangten die italienischen Behörden eine Verringerung der Bankverbindlichkeiten. Da keine ausgleichenden Faktoren vorhanden waren, kam mit dieser Entscheidung

Gesamte kurzfristige Dollarpositionen der
meldenden Banken gegenüber Devisenausländern

Monatsende	Mit den Positionen gegenüber den Vereinigten Staaten			Ohne die Positionen gegenüber den Vereinigten Staaten		
	Verbindlichkeiten	Forderungen	Nettoposition	Verbindlichkeiten	Forderungen	Nettoposition
Millionen Dollar						
September 1963	9 210	9 330	+ 120	6 840	5 580	- 1 260
März 1964	9 240	9 590	+ 350	6 530	5 440	- 1 090
September 1964	10 350	10 290	- 60	7 370	5 990	- 1 380
Dezember 1964	12 030	11 640	- 390	8 740	6 780	- 1 960
März 1965	11 620	11 360	- 260	8 270	6 490	- 1 780

die Ausdehnung des Marktes vorübergehend zum Stillstand. Ein weiteres Merkmal dieser Periode war der Zusammenbruch von zwei bedeutenden Unternehmen, die sich in beträchtlichem Maße auf dem Eurodollarmarkt verschuldet hatten.

Der zweite Abschnitt begann im Frühjahr 1964. Von da an bis zum Ende des Jahres weitete sich der Markt wieder kräftig aus. Die gesamten Dollarverbindlichkeiten nahmen von 9,2 auf 12 Milliarden Dollar zu. Während des zweiten und dritten Quartals 1964 waren die inneren monetären Verhältnisse im Vereinigten Königreich und in bestimmten kontinentaleuropäischen Ländern die wichtigsten Bestimmungsfaktoren. Im letzten Viertel des Jahres, in dem die Ausdehnung des Eurodollarmarktes besonders ausgeprägt war, wurde die Entwicklung von der Zahlungsbilanzkrise im Vereinigten Königreich beeinflusst. Ein weiterer Grund war die Zunahme sowohl der Verbindlichkeiten wie auch der Forderungen gegenüber den Vereinigten Staaten.

Die Ausweitung des Marktes während der letzten neun Monate des Jahres 1964 war besonders ausgeprägt bei den Verbindlichkeiten der meldenden Banken, so daß ihre gesamte Nettoposition im Dezember 1964 mit Verbindlichkeiten in Höhe von 390 Millionen Dollar abschloß, nachdem sie im März Forderungen in Höhe von 350 Millionen Dollar aufgewiesen hatte.

Es hat den Anschein, daß mit dem ersten Quartal 1965 ein neuer Abschnitt in der Geschichte des Marktes begonnen hat. Die gesamten Bruttodollarverbindlichkeiten der meldenden Banken nahmen leicht ab, nämlich von 12 auf 11,6 Milliarden Dollar, und die gesamten Nettodollarverbindlichkeiten verminderten sich von 390 auf 260 Millionen Dollar. Die Maßnahmen, die von der US-Regierung im Februar 1965 ergriffen wurden, um die Kapitalabflüsse zu vermindern, haben eine bedeutende Eurodollarquelle eingeschränkt. Während des ersten Quartals 1965 verringerten sich die Bruttodollarverbindlichkeiten der meldenden europäischen Banken gegenüber den Vereinigten Staaten um 30 Millionen Dollar, nachdem sie sich in der Zeit von März bis Dezember 1964 um 410 Millionen Dollar erhöht hatten. Gleichzeitig wiesen die Dollarforderungen der meldenden europäischen Banken gegenüber den Vereinigten Staaten, die in den vorangegangenen neun Monaten um 490 Millionen Dollar angewachsen waren, im

ersten Quartal 1965 einen Rückgang von 70 Millionen Dollar auf. Ohne die beträchtliche Zunahme an US-Schatzwechseln, die von deutschen Banken auf Grund der besonderen Swap-Vereinbarungen mit der Deutschen Bundesbank gehalten wurden, wäre die Abnahme der Dollarforderungen der meldenden europäischen Banken gegenüber den Vereinigten Staaten viel ausgeprägter gewesen.

Veränderungen in den meldenden Ländern

Von September 1963 bis März 1965 stiegen die Netto-Dollarverbindlichkeiten der britischen Banken um 940 Millionen Dollar und die der niederländischen Banken um 110 Millionen Dollar. Andererseits erhöhten sich die Nettodollarforderungen der schweizerischen Banken um 240 Millionen Dollar, die der deutschen Banken um 170 Millionen und die der belgischen und der französischen Banken um je 140 Millionen Dollar.

Veränderung der Dollarpositionen der meldenden Länder gegenüber Devisenausländern, September 1963 – März 1965

Meldende Banken	Mit den Positionen gegenüber den Vereinigten Staaten			Ohne die Positionen gegenüber den Vereinigten Staaten		
	Verbindlichkeiten	Forderungen	Nettoposition	Verbindlichkeiten	Forderungen	Nettoposition
Veränderung in Millionen Dollar						
Belgien	+ 40	+ 180	+ 140	+ 70*	+ 110*	+ 40*
Deutschland (BR)	- 40	+ 130	+ 170	- 30	- 150	- 120
Frankreich	+ 80	+ 220	+ 140	+ 60	+ 110	+ 50
Italien	- 200	- 150	+ 50	- 390	+ 80	+ 470
Japan	+ 680	+ 630	- 50	+ 80	+ 250	+ 170
Niederlande	+ 90	- 20	- 110	+ 70	+ 90	+ 20
Schweden	+ 50	+ 30	- 20	+ 20	-	- 20
Schweiz	+ 310	+ 550	+ 240	+ 290	+ 420	+ 130
Vereinigtes Königreich	+ 1 400	+ 460	- 940	+ 1 260	-	- 1 260
Summe der Veränderungen	+ 2 410	+ 2 030	- 380	+ 1 430	+ 910	- 520

* Schätzung.

Die britischen Banken waren während der Berichtsperiode an der Expansion des Eurodollarmarktes in großem Umfang beteiligt. Sie erhöhten in dieser Zeit ihre Netto-Dollarverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland von 190 auf 1 130 Millionen Dollar. Diese Zunahme wurde zum Teil durch erhöhte Nettoforderungen in anderen konvertierbaren Fremdwährungen ausgeglichen, wobei alle Kassapositionen auf dem Terminmarkt gedeckt waren.

Londoner Banken, insbesondere die Londoner Filialen amerikanischer Banken, entfalteten eine bedeutende Aktivität auf dem Eurodollarmarkt in der Form, daß sie Dollar von Ländern außerhalb der Vereinigten Staaten aufnahmen und diese in die Vereinigten Staaten transferierten. Das ist einer der Gründe, warum

ihre Dollarposition gegenüber Devisenausländern aus beträchtlichen Nettoforderungen gegenüber den Vereinigten Staaten und beträchtlichen Nettoverbindlichkeiten gegenüber allen anderen Devisenausländern besteht. Von September 1963 bis März 1965 stiegen ihre Nettoforderungen gegenüber den Vereinigten Staaten von 640 auf 960 Millionen Dollar und ihre Nettoverbindlichkeiten gegenüber anderen Devisenausländern von 830 auf 2 090 Millionen Dollar. Die Vergrößerung der Differenz zwischen diesen zwei entgegengesetzten Nettopositionen deutet darauf hin, daß ein zunehmender Anteil der in London angelegten Dollar in andere Währungen, hauptsächlich in Pfund Sterling, umgetauscht wurde.

Seitdem der Eurodollarmarkt sich im Frühjahr 1964 wieder auszuweiten begann, kann man, was die Auslandspositionen der britischen Banken betrifft, zwei deutliche Entwicklungsphasen unterscheiden. Während der ersten Phase, zwischen März und Dezember 1964, erhöhten sich die Verbindlichkeiten und die Forderungen um 1 280 bzw. 880 Millionen Dollar. Im ersten Quartal 1965 jedoch nahmen die Verbindlichkeiten um weitere 180 Millionen Dollar zu, während sich die Forderungen um 270 Millionen Dollar verringerten. Damit sind die Nettoverbindlichkeiten in den letzten neun Monaten des Jahres 1964 um 400 Millionen Dollar und in den folgenden drei Monaten um weitere 450 Millionen Dollar gestiegen.

Von März bis Dezember 1964 erhöhten sich die Verbindlichkeiten gegenüber dem westlichen Europa um 410 Millionen Dollar, gegenüber Kanada um 360 Millionen und gegenüber den Vereinigten Staaten um 220 Millionen Dollar. Die Forderungen gegenüber dem westlichen Europa stiegen um 550 Millionen Dollar (davon um 400 Millionen Dollar im letzten Quartal — teils aus saisonalen Gründen), die Forderungen gegenüber den Vereinigten Staaten um 140 Millionen und die Forderungen gegenüber Japan um 110 Millionen Dollar. Die wesentlichen Nettoergebnisse waren in dieser Periode daher einerseits eine Zunahme der Nettoverbindlichkeiten gegenüber Nordamerika um etwa 450 Millionen Dollar und andererseits eine Nettokreditgewährung von 140 Millionen Dollar an das westliche Europa und von 110 Millionen Dollar an Japan.

Im ersten Quartal 1965, in dem sich die gesamte Nettoposition weiterhin in derselben Richtung wie vorher entwickelte, erfolgten große Veränderungen in ihrer geographischen Struktur. Die Verbindlichkeiten gegenüber dem westlichen Europa stiegen um 230 Millionen Dollar, während diejenigen gegenüber Kanada und den Vereinigten Staaten um 160 Millionen Dollar zurückgingen. Gleichzeitig nahmen die Forderungen gegenüber dem westlichen Europa um 540 Millionen Dollar ab, während die Forderungen gegenüber den Vereinigten Staaten und Kanada um 240 Millionen Dollar stiegen. Die Nettoposition gegenüber dem westlichen Europa verschlechterte sich daher um 770 Millionen Dollar, während diejenige gegenüber Nordamerika sich um 400 Millionen Dollar verbesserte. Die Verbesserung gegenüber Nordamerika und ebenso ein Teil des Rückgangs der Forderungen gegenüber dem westlichen Europa erklären sich ohne Zweifel aus den US-Maßnahmen vom Februar 1965. Die Zunahme der gesamten Netto-Dollarverbindlichkeiten ist teils auf einen saisonalen Rückfluß vom Kontinent und teils auf die angespannte monetäre Lage im Inland zurückzuführen.

Nach dem Vereinigten Königreich ist Japan dasjenige Land, dessen Banken die größten Dollarpositionen gegenüber Devisenausländern aufweisen. Im Zeitraum September 1963 bis März 1965 haben die gesamten Dollarverbindlichkeiten der japanischen Banken gegenüber Devisenausländern von 1,8 auf 2,5 Milliarden Dollar und ihre Forderungen von 1,7 auf 2,3 Milliarden Dollar zugenommen. Ihre Dollarpositionen bestehen auf beiden Seiten der Bilanz zum weitaus größten Teil gegenüber den Vereinigten Staaten. Ihre Nettoposition gegenüber den Vereinigten Staaten verschlechterte sich während dieser Periode um 220 Millionen Dollar. Ihre Position gegenüber der übrigen Welt verbesserte sich um 170 Millionen Dollar, zum überwiegenden Teil als Folge gewährter Darlehen an Länder in Asien und Lateinamerika.

Während der Berichtsperiode avancierten die Dollarpositionen der Schweizer Banken auf den dritten Platz unter den neun meldenden Ländern. Die gesamten Verbindlichkeiten stiegen in der Zeit von September 1963 bis Dezember 1964 von 1,1 auf 1,6 Milliarden Dollar und die Forderungen (einschließlich der Eurodollarforderungen der BIZ) von 1,7 auf 2,2 Milliarden Dollar. Die Nettogläubigerposition gegenüber den Vereinigten Staaten verbesserte sich um 230 Millionen Dollar, während sich eine Verschlechterung von etwa derselben Höhe gegenüber der übrigen Welt ergab. Im letzten Quartal 1964 nahmen die Nettoforderungen der Schweizer Banken gegenüber dem Vereinigten Königreich um 250 Millionen Dollar ab, und die Nettoforderungen gegenüber den Vereinigten Staaten stiegen um 180 Millionen Dollar. Mit den Jahresendtransaktionen kann man einen Teil des Dollarabzugs aus London, nicht aber die Neuanlage von Mitteln in den Vereinigten Staaten erklären. Im ersten Quartal 1965 erfolgte ein Mittelfluß in umgekehrter Richtung. Die Nettoforderungen gegenüber den Vereinigten Staaten sanken infolge eines Rückgangs der Guthaben um 120 Millionen Dollar. Gegenüber den anderen Devisenausländern nahmen die Forderungen um 140 Millionen Dollar zu und die Verbindlichkeiten um 230 Millionen Dollar ab, so daß sich die Nettoposition um 370 Millionen Dollar verbesserte.

Infolge von Höchstgrenzen, die von den italienischen Behörden eingeführt wurden, verminderten sich die Nettoverbindlichkeiten der italienischen Banken gegenüber Devisenausländern in den fünf gemeldeten Währungen im Zeitraum September 1963 bis Dezember 1964 um 440 Millionen Dollar. Die Nettoverschuldung in US-Dollar sank um 130 Millionen Dollar, da die Forderungen zunahmen. In der Nettoposition gegenüber Ländern außerhalb der Vereinigten Staaten ergab sich eine Verbesserung von 200 Millionen Dollar, während die Nettoforderungen gegenüber den Vereinigten Staaten um 70 Millionen Dollar abnahmen. Die Verminderung der Auslandsschuld der italienischen Banken in den vier anderen gemeldeten Währungen war viel ausgeprägter. Die gesamten Verbindlichkeiten sanken zwischen September 1963 und Dezember 1964 von 750 auf 350 Millionen Dollar, und die Nettoposition verbesserte sich um 310 Millionen Dollar.

Im ersten Quartal 1965 begannen die Netto-Devisenverbindlichkeiten der italienischen Banken gegenüber Devisenausländern wieder anzusteigen. In US-Dollar verschlechterte sich die Nettoposition gegenüber den Vereinigten Staaten um 350 Millionen Dollar, hauptsächlich infolge verminderter Forderungen. Andererseits verbesserte sich die Nettoposition gegenüber Ländern außerhalb der

Vereinigten Staaten um 270 Millionen Dollar, was zum größten Teil auf eine Abnahme der Verbindlichkeiten zurückzuführen war. Die Netto-Auslandsverbindlichkeiten in anderen gemeldeten Währungen stiegen um 140 Millionen Dollar. Im Gegensatz zur Veränderung in Dollar nahmen jedoch die Bruttoverbindlichkeiten in diesen Währungen zu.

Während der Berichtsperiode erhöhten die deutschen Banken ihre Netto-Auslandsforderungen in Dollar um 170 Millionen Dollar. Gleichzeitig erfolgte eine beträchtliche Erhöhung des Anteils der in den Vereinigten Staaten angelegten Dollarguthaben. Von September 1963 bis März 1965 stiegen die gesamten Dollarforderungen der Banken gegenüber Devisenausländern um 130 Millionen Dollar, wobei sich die Guthaben in den Vereinigten Staaten um 280 Millionen Dollar erhöhten und die Guthaben in anderen Ländern um 150 Millionen Dollar sanken. Die Zunahme der Dollarguthaben in den Vereinigten Staaten war vor allem das Ergebnis der ab März 1964 von der Bundesbank angebotenen besonderen Swap-Fazilitäten für die Geldanlage in US-Schatzwechseln durch die Geschäftsbanken. Im ersten Quartal 1965 nahmen die Bestände der Banken an US-Schatzwechseln weiter zu, während ihre übrigen Dollarforderungen gegenüber Devisenausländern um etwa 100 Millionen Dollar abnahmen.

Die Dollarguthaben und -verbindlichkeiten der französischen Banken gegenüber Devisenausländern (nur Banken) erhöhten sich während der Berichtsperiode beträchtlich. Bis Ende 1964 wiesen ihre Netto-Dollarpositionen keine große Veränderung auf. Im ersten Quartal 1965 jedoch stiegen ihre Netto-Dollarforderungen von 40 auf 160 Millionen Dollar. Die Hälfte dieser Veränderung ging auf eine Abnahme der Verbindlichkeiten gegenüber Ländern außerhalb der Vereinigten Staaten zurück und der übrige Teil auf eine Verbesserung der Position gegenüber den Vereinigten Staaten. Sowohl die Verbindlichkeiten wie auch die Forderungen in anderen gemeldeten Währungen wurden, obgleich sie noch von beträchtlichem Umfang waren, seit September 1963 um 80 Millionen Dollar verringert.

Die Netto-Auslandsposition der belgischen Banken in Dollar verbesserte sich von September 1963 bis März 1965 um 140 Millionen Dollar. Diese Veränderung erfolgte zum größten Teil während des ersten Quartals 1965, als ihre Netto-Dollarforderungen gegenüber den Vereinigten Staaten um 80 Millionen Dollar zunahmen. Andererseits verschlechterte sich die Nettoposition der belgischen Banken gegenüber Devisenausländern in den anderen vier gemeldeten Währungen während der Berichtsperiode um 250 Millionen Dollar, wobei sich ihre Verbindlichkeiten von 280 auf 560 Millionen Dollar verdoppelten.

In den Niederlanden verminderten sich die gesamten Netto-Dollarforderungen der Banken zwischen September 1963 und März 1965 um 110 Millionen Dollar, zum größten Teil infolge einer Erhöhung der Verbindlichkeiten. Gleichzeitig und im Gegensatz zu den Vorgängen in Deutschland erfolgte eine ausgeprägte Verlagerung von Guthaben aus den Vereinigten Staaten. Die Dollarforderungen gegenüber den Vereinigten Staaten wurden um 110 Millionen Dollar verringert, während die Forderungen gegenüber anderen Devisenausländern um 90 Millionen Dollar zunahmen.

Herkunft und Verwendung der Eurodollar

Eine gebietsweise Aufteilung der zusammengefaßten Dollar-Auslandsverbindlichkeiten und -guthaben der meldenden europäischen Länder per Ende Dezember 1964 enthält die nächste Tabelle. Die Position der acht europäischen Länder untereinander ist nicht enthalten; sie wäre mit den übrigen Zahlen in der Tabelle nicht vergleichbar, da eine Statistik über die Verbindlichkeiten und Forderungen der einzelnen meldenden Banken gegenüber ihren Deviseninländern nicht verfügbar ist.

Dollarpositionen der meldenden europäischen Banken
außerhalb ihres eigenen Gebietes, Dezember 1964

Position gegenüber	Bruttopositionen		Netto- position
	Verbindlichkeiten	Forderungen	
Millionen Dollar			
Übriges westliches Europa	800	380	— 420
Osteuropa	280	460	+ 200
Kanada	890	430	— 460
Japan	40	460	+ 420
Lateinamerika	610	300	— 310
Mittlerer Osten	680	110	— 570
Sonstige Länder	740	120	— 620
Zusammen	4 020	2 280	— 1 760
Vereinigte Staaten	1 250	3 200	+ 1 950
Insgesamt	5 270	5 460	+ 190

In Dollar, die in Ländern außerhalb der Vereinigten Staaten aufgenommen wurden, war offenbar Kanada mit 890 Millionen Dollar die größte einzelne Versorgungsquelle. Beträchtliche Summen kamen auch aus allen übrigen in der Tabelle aufgeführten Ländergruppen und Ländern, außer aus Osteuropa und Japan. Letztere waren Ende 1964 — mit je 460 Millionen Dollar — die zwei hauptsächlichsten Geldnehmer, und auf Nettobasis waren sie die einzigen Geldnehmer. Afrika und Asien (die Hauptkomponenten des Postens „Sonstige Länder“ in der Tabelle) und der Mittlere Osten waren die bei weitem größten Nettodollargeber. Zusammen mit Lateinamerika brachten diese Gebiete einen Nettobetrag auf, der fast zweimal so hoch war wie derjenige des übrigen westlichen Europa und Kanadas zusammen. Ein beträchtlicher Teil der Zuflüsse aus Afrika und dem Mittleren sowie dem Fernen Osten stammt wahrscheinlich von großen amerikanischen und internationalen Gesellschaften, die in diesen Gebieten tätig sind.

Die gesamten Netto-Dollarverbindlichkeiten der acht europäischen Bankensysteme gegenüber Ländern außerhalb ihres eigenen Gebietes und außerhalb der Vereinigten Staaten beliefen sich Ende 1964 auf 1,8 Milliarden Dollar. Diese Verbindlichkeiten wurden durch Nettoforderungen gegenüber den Vereinigten Staaten etwas überkompensiert. In der Zeit von März bis Dezember 1964, in

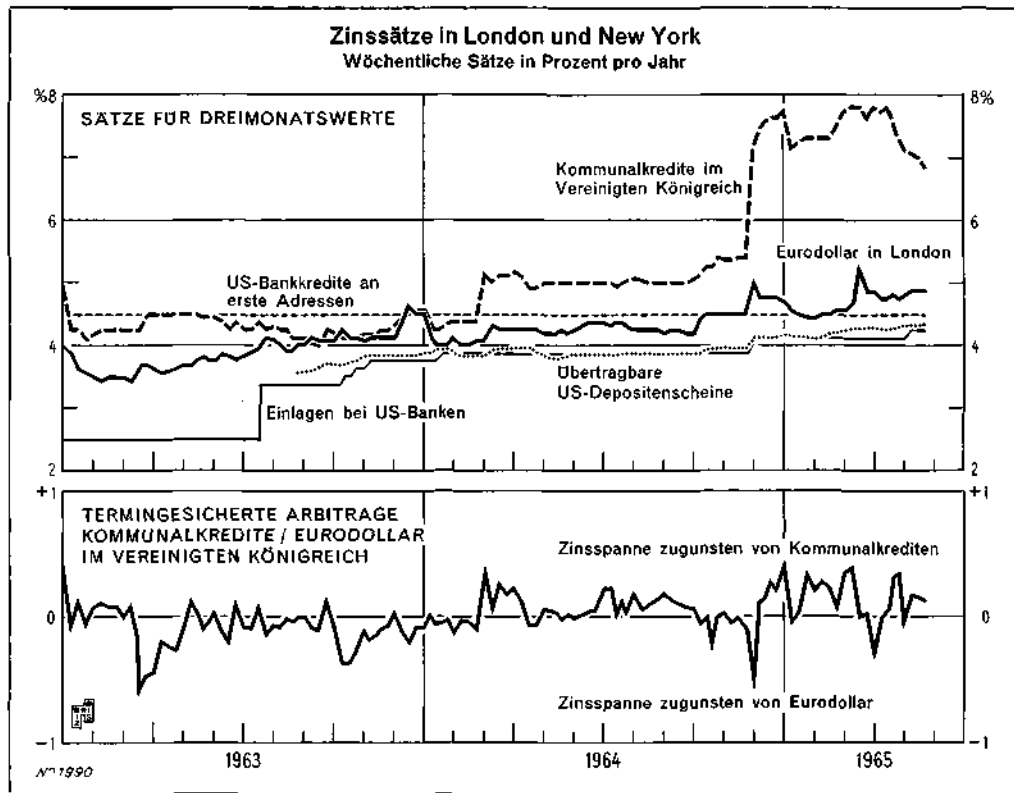
der sich der Eurodollarmarkt rasch ausdehnte, stiegen die Netto-Auslandsverbindlichkeiten der acht meldenden europäischen Länder in Dollar gegenüber Ländern außerhalb der Vereinigten Staaten um 650 Millionen Dollar, während ihre Netto-Dollarforderungen an die Vereinigten Staaten um nur 100 Millionen Dollar anwuchsen. Darin zeigt sich, daß die Höhe ihrer Netto-Kreditaufnahme außerhalb der Vereinigten Staaten nicht unbedingt mit den Beträgen übereinstimmen muß, die sie in den Vereinigten Staaten per Saldo anlegen. Die Differenz entspricht hauptsächlich ihren Dollartransaktionen mit Deviseninländern einschließlich der eigenen Zentralbank, und aus den Zahlen geht klar hervor, daß diese europäischen Banken zwischen März und Dezember 1964 den Eurodollarmarkt per Saldo in beträchtlichem Umfang in Anspruch nahmen, um Deviseninländern Dollarkredite zu gewähren.

Zinssätze

Die erhebliche Ausdehnung des Eurodollarmarktes, die im Frühjahr 1964 begann, war anfangs nicht von einer Erhöhung der Zinssätze für Eurodollareinlagen begleitet. Vom Ende des dritten Quartals 1964 an erfolgte aber eine deutliche Aufwärtsbewegung, und im März 1965 lagen die Zinssätze $\frac{1}{2}$ Prozent höher als sechs Monate vorher. Auf der Nachfrageseite war es die Kreditverknappung in Europa, insbesondere im Vereinigten Königreich, die diese Aufwärtsbewegung verursachte. Andererseits wurde das Angebot zunächst durch die Erhöhung der Zinssätze in den Vereinigten Staaten gegen Ende 1964 und später durch die Maßnahmen zur Einschränkung der US-Kapitalabflüsse beeinträchtigt.

Die Heraufsetzung der höchstzulässigen Habenzinssätze der US-Banken gemäß Regulativ Q im Juli 1963 und die gleichzeitige Erhöhung des US-Diskontsatzes hatten den Satz für dreimonatige Eurodollareinlagen auf $4\frac{1}{4}$ Prozent im September 1963 ansteigen lassen. Abgesehen von saisonalen Schwankungen blieb er etwa ein Jahr auf diesem Niveau. Erneuter Nachfragedruck in Europa trieb den Satz im Oktober 1964 auf $4\frac{1}{2}$ Prozent. Die Pfundkrise und die mit ihr verbundene Erhöhung des Diskontsatzes im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten brachten ihn vorübergehend auf 5 Prozent im November, worauf er dann bis $4\frac{3}{4}$ Prozent zurückfiel. Die Eurodollarsätze begannen im Februar 1965 wieder anzusteigen und erreichten Mitte März im Anschluß an die Abzüge von US-Geldern aus Europa eine Spitze von $5\frac{1}{4}$ Prozent. Es scheint jedoch, daß daraufhin europäische und sonstige Besitzer von Dollar, um von dem Anstieg der Zinssätze zu profitieren, sich dem Eurodollarmarkt zuwandten, da der Satz für dreimonatige Eurodollareinlagen bald wieder auf $4\frac{7}{8}$ Prozent zurückging. Gegen Ende Mai jedoch erhöhte sich der Satz wieder auf 5 Prozent.

Einer der bedeutendsten Nachfragefaktoren auf dem Eurodollarmarkt waren die britischen Kommunalbehörden. Sobald ihre Zinssätze für kurzfristiges Geld höher waren als die entsprechenden Sätze für Eurodollareinlagen unter Einrechnung der Kurssicherungskosten, war es für die Banken rentabel, Dollardepósitos hereinzunehmen, sie in Sterling zu konvertieren und diese an Kommunalbehörden auszuleihen. Während des überwiegenden Teils der ersten fünf Monate des Jahres 1964 bestand kaum ein Unterschied zwischen den Sätzen für



termingesicherte Eurodollareinlagen und den Sätzen für kurzfristige Kommunalkredite im Vereinigten Königreich, aber im Juni 1964 begann sich für die termingesicherte Arbitrage eine Spanne zugunsten von Kommunalkrediten herauszubilden, die dann das ganze dritte Jahresquartal hindurch erhalten blieb. Diese Spanne dürfte erklären, warum die Veränderung der Netto-Dollarposition der britischen Banken 1964 größtenteils in diese Monate fiel.

Durch den Anstieg der Eurodollarzinssätze im Oktober 1964 entstand eine termingesicherte Arbitragespanne zugunsten des Eurodollars. Im Dezember jedoch ergab sich als Nebenwirkung der Intervention der Bank von England auf dem Devisenterminmarkt wieder eine Umkehr der Spanne zugunsten der Kommunalkredite, und diese Spanne blieb dann praktisch während des ganzen ersten Quartals 1965 bestehen, in dem die Netto-Dollarverbindlichkeiten der britischen Banken um 450 Millionen Dollar stiegen. Ein saisonaler Rückgang der Zinssätze für Kommunalgeld veränderte die Spanne von Mitte März bis Mitte April abermals zugunsten des Eurodollars. Die darauffolgende Verbilligung der Termindeckungskosten kehrte die Situation für die Zeit bis Ende Mai wieder um, worauf die Zunahme des Termindeports für Sterling eine Spanne zugunsten von New York entstehen ließ.

Die Spannen zwischen den Eurodollarzinssätzen und den vergleichbaren kurzfristigen Zinssätzen in den Vereinigten Staaten, die sich im Laufe des Jahres 1963 und Anfang 1964 beträchtlich verringert hatten, sind seither wieder größer

geworden, ohne jedoch das Niveau zu erreichen, das sich bis zur ersten Hälfte des Jahres 1963 behauptet hatte. Der Zinsvorteil gegenüber Depositscheinen der US-Banken belief sich bei Dreimonatsguthaben im Januar und Februar 1964 auf nur etwa 0,1 Prozent jährlich, nahm jedoch im vierten Quartal auf etwa 0,6 Prozent zu und betrug im April 1965 durchschnittlich rund 0,5 Prozent.

Gleichzeitig hat sich die Verminderung der Spanne zwischen den Soll- und Habenzinsen der US-Banken fortgesetzt. Die Höchstsätze, die von US-Banken nach dem Regulativ Q gezahlt werden dürfen, wurden im November 1964 weiter angehoben, und zwar von 4 auf 4,5 Prozent für Einlagen, die über 90 Tage gebunden sind, und von 1 auf 4 Prozent für Einlagen, die weniger als 90 Tage gebunden sind. Außerdem lag der Satz für dreimonatige Eurodollareinlagen seither über der Primartrate der US-Banken von $4\frac{1}{2}$ Prozent. Diese Vorgänge scheinen dem Eurodollarmarkt bisher keinen Abbruch getan zu haben. Erstens ist die Primartrate nicht gleichbedeutend mit den gesamten Kreditkosten; zweitens sind es nur wenige potentielle Eurodollar-Kreditnehmer, die diesen Satz beanspruchen können; drittens ist der Betrag, den die US-Banken an Ausländer neu ausleihen dürfen, seit Februar 1965 einer Aufsicht durch die amerikanischen Währungsbehörden unterworfen.

V. DAS EUROPÄISCHE WÄHRUNGSABKOMMEN

Das Europäische Währungsabkommen (EWA) trat am 27. Dezember 1958 in Kraft. Seine beiden wesentlichen Einrichtungen sind der Europäische Fonds und das Multilaterale System des Zahlungsausgleichs. Das Abkommen besteht im Rahmen der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD). Seine Organe sind der Rat der OECD, ein Direktorium und die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, die als Agent mit der Durchführung aller finanziellen Operationen im Rahmen des Abkommens betraut ist.

Auf Grund der für 1964 vorgenommenen Untersuchung über die Durchführung des Abkommens unterbreitete das Direktorium dem Rat der OECD Ende 1964 die Richtlinien zu einem Reformprogramm. Der Rat genehmigte diese Richtlinien, die aber weder als verbindlich noch als abschließend angesehen werden sollten, und beauftragte das Direktorium, bis 30. Juni 1965 im Hinblick auf eine von der Organisation bis 30. September 1965 vorzunehmende umfassende Untersuchung über die Durchführung des Abkommens detaillierte Vorschläge vorzulegen. Unterdessen wurde das Abkommen unverändert auf ein weiteres Jahr bis zum 31. Dezember 1965 verlängert.

Das vorliegende Kapitel befaßt sich mit der Geschäftstätigkeit und der Verwaltung des Europäischen Fonds und des Multilateralen Zahlungsausgleichs bis März 1965.

1. Die Geschäfte im Rahmen des Abkommens

Europäischer Fonds

A. GEWÄHRUNG UND VERWENDUNG VON KREDITEN. Die Tabelle auf der folgenden Seite zeigt die in dem Jahr von März 1964 bis März 1965 ausstehenden Kredite aus dem Europäischen Fonds samt den Sätzen der für sie geltenden Zinsen und Bearbeitungsgebühren. Alle Kredite wurden in Gold ausgezahlt und sind in Gold zurückzuzahlen. Über frühere Kredite unterrichtet im einzelnen der 34. Jahresbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Kapitel VI.

Ende März 1964 waren Kredite von insgesamt 95 Millionen Dollar* beansprucht, nämlich in voller Höhe der dritte und der vierte Kredit an die Türkei. Ein neuer kurzfristiger Kredit von 20 Millionen Dollar stand für die Türkei ab 10. April 1964 bereit; sie rief ihn am 17. April ganz ab und tilgte ihn von Ende November 1964 bis Ende Februar 1965 in Monatsraten von 5 Millionen Dollar. Die Fälligkeit der ersten Tilgungsrate des vierten Kredits an die Türkei wurde durch Beschluß des Rates der OECD um ein Jahr bis zum 31. Oktober 1965 verschoben.

* In Dollar werden im Textteil dieses Kapitels auch Gold und EWA-Rechnungseinheiten ausgedrückt.

EWA: Kredite aus dem Europäischen Fonds

	Zugesagter Betrag in Millionen Recheneinheiten	Laufzeit	Zins für verwendete Kreditteile	Bearbeitungsgebühr für nichtverwendete Kreditteile
			Prozent pro Jahr	
Ab 31. März 1964 zurückgezahlt				
Türkei (3. Kredit — 1. Tranche)	20,0	1. April 1962 bis 31. März 1965	3,75	0,25
Türkei (5. Kredit)	20,0	10. April 1964 bis zu den unten angegebenen Daten*	3,00	0,25
Am 31. März 1965 verfügbar				
Türkei (3. Kredit — 2. Tranche)	25,0	1. August 1962 bis 31. Juli 1965	3,75	0,25
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*		
Türkei (6. Kredit — 1. Tranche)	20,0	31. März 1965 bis zu den unten angegebenen Daten*	3,75	0,25
Am 31. März 1965 noch nicht verfügbar				
Türkei (6. Kredit — 2. und folgende Tranchen)	25,0	30. Juli 1965 bis zu den unten angegebenen Daten*	3,75	0,25
	5,0	29. Oktober 1965 bis zu den unten angegebenen Daten*		
	15,0	15. März 1966 bis zu den unten angegebenen Daten*		
	5,0	31. Oktober 1966 bis zu den unten angegebenen Daten*		

* Der fünfte Kredit war in vier Raten von je 5 Millionen rückzahlbar, und zwar am 30. November 1964, 31. Dezember 1964, 31. Januar 1965 und 28. Februar 1965. Der vierte Kredit wird wie folgt zur Rückzahlung fällig: 10 Millionen am 31. Oktober 1965, 15 Millionen am 15. März 1966, 15 Millionen am 31. Oktober 1966 und 10 Millionen am 15. März 1967. Für den sechsten Kredit gilt folgender Tilgungsplan: zehn Raten von je 5 Millionen am 30. Juni und 31. Dezember 1968, 31. März, 30. Juni, 30. September und 31. Dezember 1969, und 31. März, 31. Mai, 29. Juli und 28. Oktober 1970; 15 Millionen am 14. März 1971; 5 Millionen am 30. Oktober 1971.

Durch Ratsbeschluß vom 30. März 1965 erhielt die Türkei einen sechsten Kredit von insgesamt 70 Millionen Dollar in mehreren Tranchen, die zur Refinanzierung eines Teiles ihrer in den Jahren 1965 bis 1967 fällig werdenden Schulden gegenüber dem Europäischen Fonds dienen sollen. Höhe und Laufzeit der Tranchen wurden so festgelegt, daß die Türkei von ihrer Gesamtschuld gegenüber dem Europäischen Fonds effektiv 15 Millionen Dollar 1965 (einschließlich der je 5 Millionen Dollar, die Ende Januar und Ende Februar 1965 vom fünften Kredit getilgt wurden), je 10 Millionen Dollar 1966, 1967 und 1968 und je 20 Millionen Dollar 1969, 1970 und 1971 zurückzahlen hat. Die erste Tranche — 20 Millionen Dollar — war ab 31. März 1965 verfügbar. Die nächsten 25 Millionen Dollar werden am 30. Juli 1965 freigegeben, weitere 5 Millionen Dollar am 29. Oktober 1965. Die Freigabe der vierten Tranche — 15 Millionen Dollar ab 15. März 1966 — und der fünften — 5 Millionen Dollar ab

31. Oktober 1966 — setzt eine abermalige Entscheidung voraus, die das Direktorium zu gegebener Zeit treffen wird.

Die 20 Millionen Dollar der ersten Tranche wurden am 31. März 1965 abgerufen und zur am selben Tage fällig gewordenen Rückzahlung der gleich hohen ersten Tranche des dritten Kredits verwendet.

Von Juni 1959 — dem Zeitpunkt der ersten Ziehung — bis März 1965 wurde in zwanzig Ziehungen von insgesamt 239,5 Millionen Dollar über Kredite aus dem Fonds verfügt; hiervon sind 144,5 Millionen Dollar bereits zurückgezahlt worden. Ende März 1965 standen somit 95,0 Millionen Dollar aus.

Die Tabelle über die Inanspruchnahme der gewährten Kredite zeigt die Kreditpositionen in den Jahren 1963 bis 1965 für jeden Monat, in dem Änderungen erfolgten, am jeweiligen Wertstellungstag für den multilateralen Zahlungsausgleich (das ist der fünfte Werktag des darauffolgenden Monats) sowie in den Jahren davor am Tag der Wertstellung für Dezember. Einzelheiten über die Jahre 1959 bis 1962 enthält Kapitel VI des 34. Jahresberichtes der Bank.

EWA: Die Inanspruchnahme der gewährten Kredite

Tag der Wertstellung des Zahlungsausgleichs für den Monat	Türkei		Spanien		Island		Zusammen		Gesamte Kreditgewährung
	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	
Millionen Rechnungseinheiten									
1959									
Dezember . . .	0,5	21,0	51,0	24,0	—	—	51,5	45,0	96,5
1960									
Dezember . . .	15,0	21,5	76,0	24,0	5,0	7,0	96,0	52,5	148,5
1961									
Dezember . . .	—	50,0	—	—	7,0	5,0	7,0	55,0	62,0
1962									
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									
April	—	115,0	—	—	—	—	—	115,0	115,0
November	—	110,0	—	—	—	—	—	110,0	110,0
Dezember	—	105,0	—	—	—	—	—	105,0	105,0
1965									
Januar	—	100,0	—	—	—	—	—	100,0	100,0
Februar	—	95,0	—	—	—	—	—	95,0	95,0
März	—	95,0	—	—	—	—	—	95,0	95,0

B. KAPITALAUFRUF. Seit 7. März 1960 ist kein Kapital zur Einzahlung aufgerufen worden. Eingezahlt bleiben damit unverändert 38 Millionen Dollar.

Multilaterales System des Zahlungsausgleichs

Nach den Bestimmungen des EWA müssen am Ende jedes Monats Salden bestimmter Art multilateral abgerechnet werden, nämlich ausstehende Zwischenfinanzierungsbeträge und Salden aus bilateralen Zahlungsabkommen, welche Kreditmargen vorsehen. Die Zentralbank eines Mitgliedslandes kann auch die in der Währung einer anderen Vertragspartei gehaltenen Guthaben multilateral abrechnen lassen.

Der Wertstellungstag für den Zahlungsausgleich ist für jeden Monat der fünfte Werktag des darauffolgenden Monats.

Zwischenfinanzierungsbeträge wurden im Berichtsjahr nicht beansprucht, und das letzte der ursprünglich sieben notifizierten bilateralen Zahlungsabkommen, dasjenige zwischen Griechenland und der Türkei, wurde mit Wirkung vom 31. Oktober 1964 beendet. Seither ruht der Zahlungsausgleich. Das System hat jedoch weiterhin insofern Bedeutung, als es den Zentralbanken der Mitgliedsländer den US-Dollar-Wert von in der Währung anderer Vertragsparteien gehaltenen Beträgen garantiert, wenn der Ankaufskurs oder der Verkaufskurs der betreffenden Währung geändert wird (Einzelheiten hierüber enthalten frühere Jahresberichte). Dreimal seit dem Inkrafttreten des EWA ließ die Zentralbank eines Mitgliedslandes ihre Guthaben bei der Zentralbank eines anderen Mitgliedslandes zum Zahlungsausgleich melden, und zwar nach der Änderung der schwedischen Wechselkursmargen im November 1959 und nach der Abwertung der isländischen Währung im Februar 1960 und im August 1961. Die abgerechneten Beträge waren jedesmal gering.

Seit dem Inkrafttreten des EWA sind im multilateralen Zahlungsausgleich 37,8 Millionen Dollar an den Europäischen Fonds und aus ihm gezahlt worden.

2. Die Verwaltung des Europäischen Fonds und des Multilateralen Systems des Zahlungsausgleichs

Das EWA-Direktorium überwacht die Durchführung des Abkommens und steht dem Rat der OECD in allen diesbezüglichen Fragen zur Seite. Ferner verfolgt es die allgemeine wirtschaftliche und finanzielle Lage in den Mitgliedsländern an Hand von Berichten des Sekretariats und der verschiedenen OECD-Ausschüsse und gelegentlich auch eigens bestellter Missionen. Es tritt nach Bedarf zusammen, neuerdings etwa sechsmal jährlich. Vorsitzender des Direktoriums ist weiterhin Herr Hay.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich als Agent berichtet monatlich über die Geschäfts- und Anlagetätigkeit des Europäischen Fonds und über den multilateralen Zahlungsausgleich; sie legt dem Direktorium auch monatliche Aufstellungen über die internationalen Gold- und Devisenmärkte sowie über die Entwicklung der Zentralbankreserven vor.

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

EWA: Zusammengefaßter Ausweis des Europäischen Fonds

Tag der Wertstellung des Zahlungsausgleichs 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 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
April	61,7	123,5	297,9	143,1	626,3	607,5	18,8
Mai	61,8	123,5	297,9	143,1	626,3	607,5	18,8
Juni	63,7	123,5	297,9	143,1	626,3	607,5	20,8
Juli	63,5	123,5	297,9	143,1	628,0	607,5	20,5
August	63,5	123,5	297,9	143,1	628,1	607,5	20,6
September	63,6	123,5	297,9	143,1	628,2	607,5	20,7
Oktober	63,7	123,5	297,9	143,1	628,3	607,5	20,8
November	68,8	123,5	297,9	138,1	628,4	607,5	20,9
Dezember	79,3	123,5	297,9	130,6	631,4	607,5	23,9
1965 Januar	83,8	123,5	297,9	125,6	630,9	607,5	23,4
Februar	88,9	123,5	297,9	120,6	631,0	607,5	23,5
März	89,1	123,5	297,9	120,6	631,2	607,5	23,7

Das Volumen der Kredite und Forderungen, die bei Geschäftseröffnung aus 35 Millionen Dollar an übertragenen langfristigen Forderungen der Europäischen Zahlungsunion gegen Norwegen und die Türkei bestanden hatten, stellte sich Ende 1963 auf 123,1 Millionen Dollar. Davon entfielen 95 Millionen Dollar auf ausgezahlte Kredite; die langfristigen Forderungen gegen Norwegen und die Türkei betragen noch 28,1 Millionen Dollar. Das Volumen erreichte seinen Höchststand von 143,1 Millionen Dollar im April 1964, als die Türkei die 20 Millionen Dollar ihres kurzfristigen Kredits in Anspruch nahm, und ging dann von November 1964 bis Februar 1965 wieder zurück, da die Türkei diesen Kredit tilgte und Norwegen und die Türkei die vierte Zahlung zur Tilgung ihrer langfristigen Verpflichtungen leisteten.

Zur Auszahlung des kurzfristigen Kredits wurden ausschließlich liquide Vermögenswerte herangezogen. Diese stiegen in den zwölf Monaten bis März 1965 um 7,5 Millionen Dollar.

Die eingezahlten Beiträge wurden weiterhin nach der im Vorjahr eingeführten Methode verzinst, wonach die Summe aller Ausschüttungen an jeden Mitgliedstaat 90 Prozent seines für das Ende des jeweiligen Verzinsungshalbjahres berechneten Gesamtanteils am Einnahmenüberschuß des Fonds beträgt. Durch die beiden Verzinsungen für das erste und das zweite Halbjahr 1964 erhöhte sich der Gesamtbetrag aller bisher gezahlten Zinsen auf 4,4 Millionen Dollar.

TEIL III

DIE GESCHÄFTE DER BANK

1. Die Tätigkeit der Bankabteilung

Die von den Buchprüfern bestätigte Bilanz vom 31. März 1965 steht am Schluß dieses Berichts.

* * *

BIZ: Die Summe in der ersten Abteilung der Bilanz

Ende des Geschäftsjahres am 31. März	Bilanzsumme	Veränderung
	Millionen Franken	
1961	3 973	+ 543
1962	4 732	+ 759
1963	4 950	+ 218
1964	5 778	+ 828
1965	7 850	+ 2 072

Die erste Abteilung der Bilanz vom 31. März 1965 schließt mit 7 850 380 538 Franken*, gegenüber 5 777 990 295 Franken am 31. März 1964. In der Erhöhung — 2 072 390 243 Franken (gegenüber 827 921 441 Franken im Geschäftsjahr 1963/64) — kommt die zunehmende Tätigkeit der Bank in den ihr übertragenen Aufgaben zum Ausdruck.

Die obenstehende Tabelle zeigt die Entwicklung der Bilanzsummen am Ende der letzten fünf Geschäftsjahre.

In der Bilanz sind nicht enthalten: die für Rechnung von Zentralbanken und anderen Deponenten verwahrten Goldbestände, Wechsel und sonstigen Wertpapiere sowie die Werte (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 verwahrt. Wie in der Bilanz vom 31. März 1964 sind die betreffenden Beträge am Fuß der Aktivseite unter den Pro-memoria-Konten b ausgewiesen. Sie sind in der Tabelle auf der folgenden Seite zusammengestellt.

Die monatliche Bilanzsumme in der ersten Abteilung nahm im Geschäftsjahr ständig zu. Von 5 778 Millionen am 31. März 1964 stieg sie auf 6 167 Millionen am 31. Mai. Die Schwelle von 7 Milliarden wurde am 31. Dezember 1964

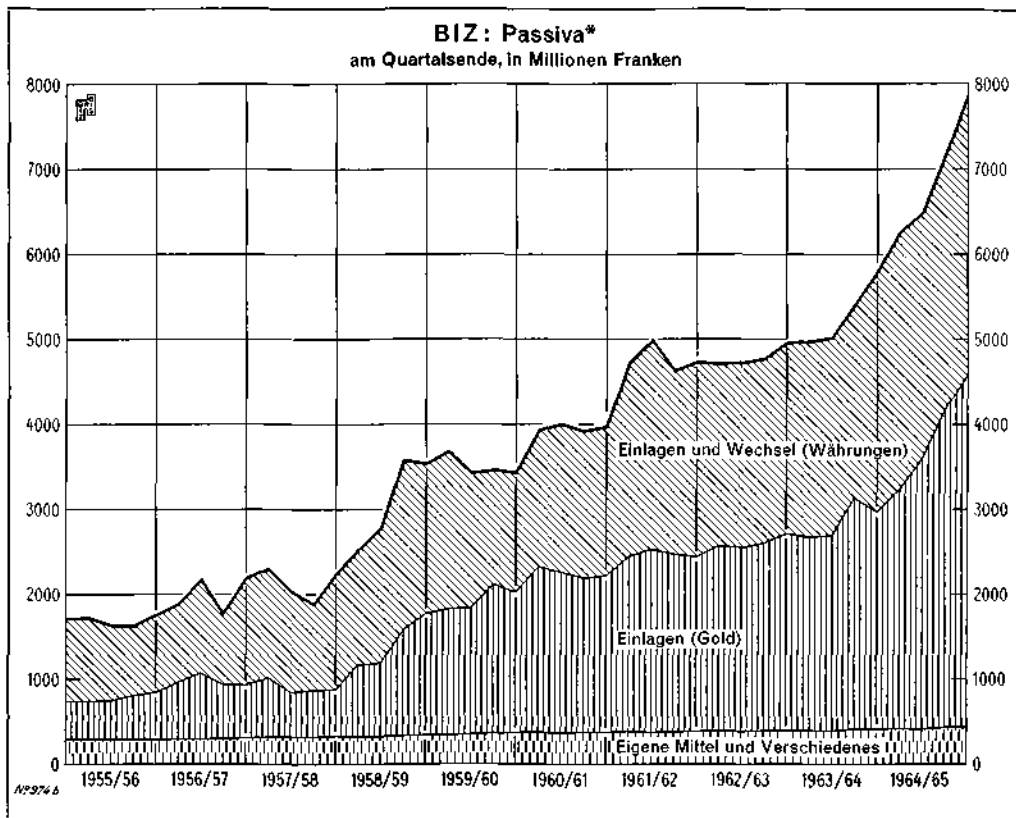
* Ohne nähere Angaben bedeutet „Franken“ im vorliegenden Teil III stets Goldfranken (zu 0,290 322 58... Gramm Feingold — Artikel 5 der Statuten). Die Umrechnung der bilanzierten Währungsposten in Goldfranken erfolgte wie in den Vorjahren über den Dollarkurs der jeweiligen Währung und den Goldverkaufspreis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

BIZ: Pro-memoria-Konten b

	Ende des Geschäftsjahres am 31. März	
	1964	1965
	Millionen Franken	
Goldbestände	1 370	1 383
Bankguthaben	36	39
Wechsel und sonstige Wertpapiere	901	790
Zusammen	2 307	2 202

überschritten, und am Ende des Geschäftsjahres war die höchste Bilanzsumme seit Gründung der Bank erreicht: 7 850 Millionen.

MITTELAUFKOMMEN (Passiva)



* Erste Abteilung des Monatsausweises.

A. Eigene Mittel

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

Die Reserven (Gesetzlicher Reservefonds und Allgemeiner Reservefonds) erhöhten sich von 25,4 Millionen Franken am 31. März 1964 nur auf 25,8 Millionen am 31. März 1965, da der Gesetzliche Reservefonds seine statutarische

Höhe von 10 Prozent des eingezahlten Grundkapitals erreicht hat. Als Ergebnis der Operationen des Berichtsjahres (siehe weiter unten Punkt 6 „Die finanziellen Ergebnisse“) stellte sich der Saldo der Gewinn- und Verlust-Rechnung, der den Gewinn für das am 31. März 1965 abgeschlossene Geschäftsjahr und den Vortrag aus dem Vorjahr umfaßt, auf 31,3 Millionen, gegenüber 25,1 Millionen ein Jahr vorher. Die „Rückstellung für Unvorhergesehenes“ stieg von 204 Millionen am 31. März 1964 auf 214,5 Millionen am 31. März 1965. Unter „Verschiedenes“ waren am Anfang des Geschäftsjahres 28,8 Millionen Franken und an dessen Ende 36,9 Millionen ausgewiesen.

Somit betragen Ende März 1965 die eigenen Mittel der Bank (einschließlich des Postens „Verschiedenes“) 433 Millionen Franken; das sind knapp 6 Prozent der fremden Mittel (7 417 Millionen) und mehr als 5½ Prozent der Bilanzsumme (7 850 Millionen) gleichen Datums. In diesen Prozentsätzen bleibt das nichteingezahlte Stammkapital (375 Millionen Franken) unberücksichtigt. Bezieht man es ein, so stellten sich die eigenen Mittel auf 11 Prozent der fremden Mittel und 10 Prozent der Bilanzsumme.

Die nachstehende Tabelle zeigt die eigenen und die fremden Mittel und ihr prozentuales Verhältnis jeweils für das Ende der letzten fünf Geschäftsjahre.

BIZ: Passiva

Ende des Geschäftsjahres am 31. März	Eigene Mittel	Fremde Mittel	Zusammen	Eigene Mittel in Prozent der	
				fremden Mittel	Bilanzsumme
Millionen Franken					
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
1965	433	7 417	7 850	6	6

B. Fremde Mittel

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

BIZ: Herkunft der Fremdmittel

	Ende des Geschäftsjahres am 31. März		Veränderung
	1964	1965	
Millionen Franken			
Zentralbanken	4 590	6 034	+ 1 444
Andere Einleger	780	919	+ 139
Wechsel	—	464	+ 464
Zusammen	5 370	7 417	+ 2 047

Die Einlagen von Zentralbanken erhöhten sich gegenüber dem Stand vom 31. März 1964 um mehr als 30 Prozent, diejenigen der anderen Einleger um

ungefähr 18 Prozent. Die „Wechsel“ sind im Einvernehmen und mitunter auf Veranlassung der Zentralbanken der beteiligten Märkte von der Bank ausgestellt und an Geschäftsbanken verkauft worden. Sie lauten auf die jeweilige Landeswährung und sind kurzfristiger Natur. Am Ende des Geschäftsjahres waren sie auf drei Märkten ausgegeben.

BIZ: Art und Laufzeit der Fremdmittel

Laufzeit	Goldeinlagen			Währungseinlagen			Wechsel		
	Ende des Geschäftsjahres am 31. März		Veränderung	Ende des Geschäftsjahres am 31. März		Veränderung	Ende des Geschäftsjahres am 31. März		Veränderung
	1964	1965		1964	1965		1964	1965	
Millionen Franken									
Auf Sicht	1 938	3 051	+ 1 113	44	67	+ 23	—	—	—
Höchstens 3 Monate	583	982	+ 399	2 243	2 129	— 114	—	330	+ 330
3 bis 6 Monate	—	—	—	455	446	— 9	—	88	+ 88
6 bis 9 Monate	21	72	+ 51	—	61	+ 51	—	46	+ 46
9 bis 12 Monate	20	28	+ 8	21	57	+ 36	—	—	—
Mehr als 1 Jahr	—	—	—	45	70	+ 25	—	—	—
Zusammen	2 562	4 133	+ 1 571	2 808	2 820	+ 12	—	464	+ 464

Die Goldeinlagen nahmen im Geschäftsjahr um 61 Prozent zu, während die Währungseinlagen auf ihrem Stand vom 31. März 1964 blieben. Am Beginn des Geschäftsjahres waren 48 Prozent der gesamten Fremdmittel Goldeinlagen und 52 Prozent Währungseinlagen. Am 31. März 1965 war das Verhältnis mit 56 und 38 Prozent umgekehrt. Die restlichen 6 Prozent entfielen auf die Wechsel.

Hauptsächlich erhöhten sich die Gold-Sichtkonten (+ 57 Prozent). Die auf höchstens drei Monate befristeten Goldeinlagen nahmen um 68 Prozent zu, und die andersbefristeten Goldeinlagen stiegen ebenfalls.

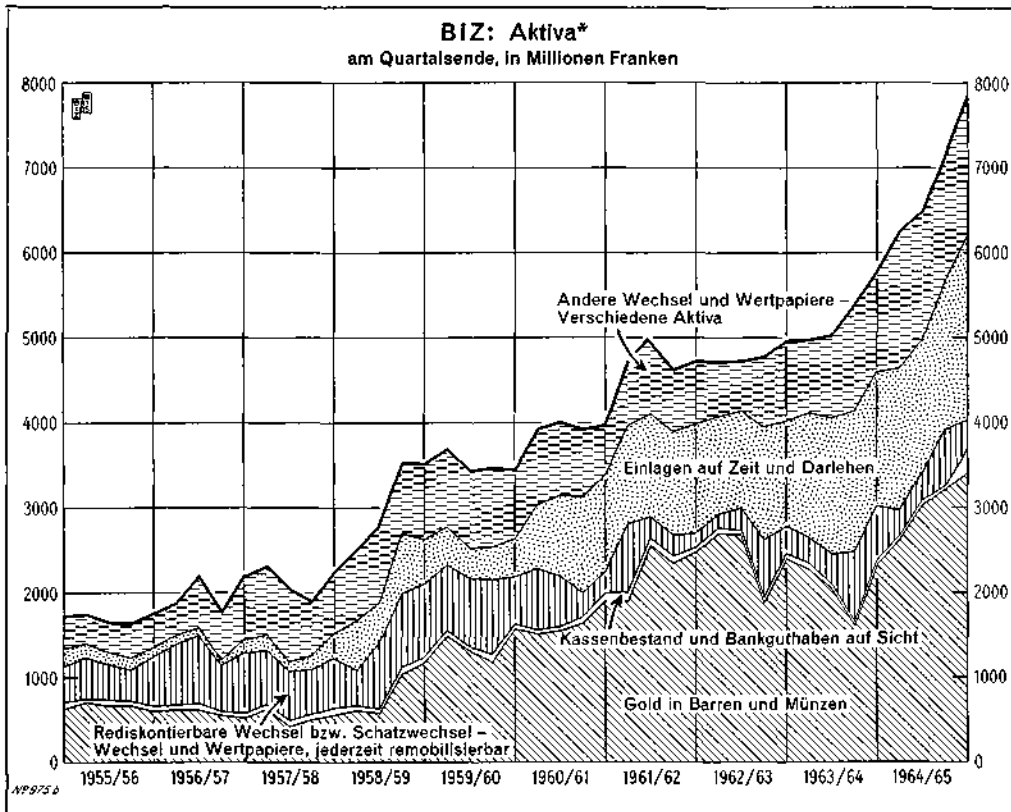
Der Gesamtbetrag der Golddepositen wuchs vom Beginn des Geschäftsjahres bis Ende Februar 1965 ununterbrochen an. Dabei kam es aber zu recht beträchtlichen Verschiebungen zwischen Sicht- und Termineinlagen. So betragen die auf höchstens drei Monate befristeten Goldeinlagen am Beginn des Geschäftsjahres 583 Millionen, am 31. Oktober nur noch 209 Millionen, am 31. März 1965 dagegen 982 Millionen.

Die Veränderung der auf Gold lautenden Einlagen wurde wie schon im Vorjahr häufig von der Bank selber veranlaßt. So wurde in der ersten Hälfte des Geschäftsjahres ein bestimmter Betrag an Termineinlagen, für welche die Bank zeitweilig keine Verwendung mehr hatte, in Sichteinlagen umgewandelt. Später wieder erhielt die Bank durch die Umwandlung von Sicht- in Termineinlagen die Mittel, mit denen sie sich unter anderem an internationalen Währungsstützungsaktionen beteiligte.

Bei den Währungseinlagen waren die Veränderungen weniger ausgeprägt. Die Sichteinlagen blieben wie gewöhnlich verhältnismäßig gering (zwischen 35 und 73 Millionen). Der Gesamtbetrag der Termineinlagen änderte sich ebenfalls

nicht sehr (niedrigster Stand 2 361 Millionen, höchster Stand 2 824 Millionen). Neue Zentralbankeinlagen mit mehr als sechsmonatiger Laufzeit haben den Rückgang bei den auf höchstens drei Monate befristeten Einlagen nahezu ausgeglichen.

MITTELVERWENDUNG (Aktiva)



* Erste Abteilung des Monatsausweises.

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

BIZ: Barmittel und Anlagen

	Ende des Geschäftsjahres am 31. März				Veränderung	
	1964		1965			
	Millionen Franken					
Barmittel						
Gold	2 318		3 398		+ 1 080	
Währungen	48	2 366	300	3 698	+ 252	+ 1 332
Anlagen						
Gold	313		416		+ 103	
Währungen	3 030	3 343	3 667	4 083	+ 637	+ 740
Zusammen						
Gold	2 631		3 814		+ 1 183	
Währungen	3 076	5 709	3 967	7 791	+ 899	+ 2 072

Die nachstehende Tabelle zeigt die Veränderung der Goldposition der Bank für die Zeitpunkte, an denen ein Höchst- oder ein Tiefstwert verzeichnet wurde.

BIZ: Goldposition

Monatsende	Kassaposition				Termin- geschäfte	Gesamte Netto- Gold- position
	Gold in Barren und Münzen	Goldanlagen	Gold- verbindlich- keiten	Saldo	Saldo	
Millionen Franken						
1964						
März	2 318	313 (Min.)	2 562 (Min.)	69	245	314
April	2 128 (Min.)	314	2 693	- 251	569	318
Juni	2 622	321	2 820	123	183	306 (Min.)
August	2 964	361	3 034	291 (Max.)	21 (Min.)	312
1965						
Februar	3 325	409	4 222 (Max.)	- 488 (Min.)	917 (Max.)	329
März	3 398 (Max.)	416 (Max.)	4 133	- 319	651	332 (Max.)

Wie im Vorjahr veränderten sich die verschiedenen Elemente der Goldposition der Bank besonders stark. Der Bestand an effektivem Gold nahm seit dem 30. April 1964 ununterbrochen zu; der Zuwachs im gesamten Geschäftsjahr betrug 1 080 Millionen. Die Goldanlagen erhöhten sich von 313 auf 416 Millionen. Die gesamten Goldaktiva (effektives Gold und Goldanlagen) stiegen somit um 1 183 Millionen.

Terminverkäufe von Währungen gegen Gold bewirkten, daß der Saldo der Termingeschäfte im ganzen Geschäftsjahr positiv blieb. Diese Geschäfte, die besonders umfangreich in der Zeit von November bis zum Ende des Geschäftsjahres waren, werden im allgemeinen für kurze Termine abgeschlossen.

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 bereits besprochen worden.

Als „Kassenbestand und Bankguthaben auf Sicht“ waren am Anfang des Geschäftsjahres 48 Millionen ausgewiesen. Diese Summe veränderte sich kaum (mit einem Maximum von 52 Millionen am 31. Januar 1965) bis 28. Februar 1965 (39 Millionen als Minimum). Am 31. März waren es alsdann 300 Millionen, da die Bank durch Swap-Geschäfte sehr beträchtliche Sichtgelder erhalten hatte.

Am 31. März 1965 bestritten die gesamten Barmittel in Gold und Währungen 47 Prozent der Summe in der ersten Abteilung der Bilanz, verglichen mit 41 Prozent ein Jahr vorher.

Das Portefeuille der „rediskontierbaren Schatzwechsel“ veränderte sich sehr erheblich. Es verringerte sich von 574 Millionen am Beginn des Geschäftsjahres auf ein Minimum von 222 Millionen am 31. August 1964; bis 31. Dezember stieg

es dann auf sein Maximum von 598 Millionen und sank anschließend auf 270 Millionen am Ende des Geschäftsjahres. Die erheblichen Veränderungen dieses Portefeuilles beruhten zum Teil auf Swap-Geschäften, die im Rahmen der Zusammenarbeit der Zentralbanken abgeschlossen wurden. Auch hat die Bank stärker von der Möglichkeit einer Mobilisierung Gebrauch gemacht.

Die „Wechsel und Wertpapiere, jederzeit remobilisierbar“, ebenfalls Sichtanlagen, veränderten ihr Volumen kaum. Der Stand vom Beginn des Geschäftsjahres — 69 Millionen — wurde nie überschritten, und der tiefste Stand betrug 62 Millionen; er wurde am 31. Dezember 1964 erreicht. Am 31. März 1965 waren 63 Millionen ausgewiesen.

Die gesamten Barmittel und rediskontierbaren oder remobilisierbaren Anlagen, also die bisher analysierten Aktivposten zusammen, stellten sich am Beginn des Geschäftsjahres auf 3 009 Millionen Franken und damit auf 52 Prozent der Summe in der ersten Abteilung der Bilanz. Die entsprechenden Zahlen vom 31. März 1965 waren 4 031 Millionen und 51 Prozent. Im gleichen Zeitraum ist auf der Passivseite die Sichteinlagenquote von 34 auf 40 Prozent gestiegen. Die Liquidität der Bank bleibt sehr hoch.

B. Terminguthaben und Terminanlagen

Wie im vorangegangenen Geschäftsjahr wurden die Währungsbeträge, die der Bank in Form von Depositen oder durch Swap-Geschäfte zufflossen, zu einem beträchtlichen Teil fest und in Wechseln und Wertpapieren angelegt.

Die „Einlagen auf Zeit und Darlehen“, die sich am 31. März 1964 auf 1 594 Millionen gestellt hatten, betrugen am 31. Mai nur mehr 1 457 Millionen. Nachdem sie sich dann bis gegen Jahresende auf einem etwas höheren Stand gehalten hatten, stiegen sie 1965 recht beträchtlich auf 2 191 Millionen am 31. März 1965.

Ein wenig anders verlief die Entwicklung bei den „Anderen Wechseln und Wertpapieren“. Sie hatten ihren niedrigsten Stand mit 1 106 Millionen am 31. März 1964 und ihren höchsten einen Monat darauf mit 1 659 Millionen. Die späteren Veränderungen waren etwas weniger ausgeprägt; der Stand am Schluß des Geschäftsjahres betrug 1 559 Millionen.

In der Tabelle auf der folgenden Seite sind die Terminguthaben und Terminanlagen vom Beginn und vom Ende des Geschäftsjahres nach der Laufzeit zusammengestellt.

Die Erhöhung der in der Tabelle aufgeführten Anlagensumme entfiel fast ganz auf die Anlagen mit einer Laufzeit von höchstens drei Monaten; dem Rückgang der auf drei bis sechs Monate gebundenen Mittel stand eine ungefähr gleich große Zunahme der auf mehr als neun Monate angelegten Mittel gegenüber. Wie schon am Ende des vorangegangenen Geschäftsjahres bestehen diese Werte zu einem beträchtlichen Teil aus Mitteln, die kurzfristig mobilisiert werden können.

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

Laufzeit	Ende des Geschäftsjahres am 31. März		Veränderung
	1964	1965	
	Millionen Franken		
Höchstens 3 Monate	1 774	2 795	+ 1 021
3 bis 6 Monate	742	639	— 103
6 bis 9 Monate	63	63	—
9 bis 12 Monate	57	111	+ 54
Mehr als 1 Jahr	64	142	+ 78
Zusammen	2 700	3 750	+ 1 050

Die Anlagen mit mehr als sechsmonatiger Laufzeit, deren Betrag sich etwas erhöht hat, waren an der Summe der in der Tabelle zusammengestellten Anlagen am 31. März 1964 mit 7 Prozent und am 31. März 1965 mit 8 Prozent beteiligt.

* * *

Die im letzten Jahresbericht erwähnten Faktoren, die eine größere Aktivität der Bank bewirkten — Erhöhung der ihr anvertrauten Mittel, vor allem der Goldeinlagen, kontinuierliche Erweiterung der Swap-Operationen in Devisen sowie in Gold gegen Devisen —, waren auch im abgelaufenen Geschäftsjahr die Grundlage der abermaligen, sehr kräftigen Zunahme der Geschäftstätigkeit. Dazu kam die Ausgabe und der Verkauf von Wechseln, deren Betrag in der Bilanz vom 31. März 1965 mit 464 Millionen erscheint.

Das Gesamtvolumen der Geschäfte der Bank 1964/65 betrug somit 72,2 Milliarden Franken, verglichen mit 58,9 Milliarden 1963/64 und 38,6 Milliarden 1962/63.

Wenn die Swap-Geschäfte in Devisen, insbesondere im Rahmen internationaler Operationen, an Zahl und Umfang noch zugenommen haben, so sind auch die Goldgeschäfte beträchtlich gewachsen, nachdem sie schon im vorangegangenen Geschäftsjahr wieder an Bedeutung gewonnen hatten. Neben den üblichen Käufen und Verkäufen von Gold wurden mit einer Anzahl von Zentralbanken in wachsendem Umfang Gold-Swaps gegen Devisen abgeschlossen. Diese Geschäfte ermöglichten der Bank die Mitwirkung an Währungstauschoperationen und Kreditgeschäften im Rahmen der Zusammenarbeit der Währungsbehörden.

Ferner konnte die Bank für ihre Mitglieder Tauschoperationen von Gold zwischen verschiedenen Plätzen in bedeutendem Umfang abwickeln.

Der im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielte hohe Gewinn ist verschiedenen Faktoren, generell aber der Zunahme der Fremdmittel der Bank zuzuschreiben.

In der zweiten Abteilung der Bilanz sind wie in den Vorjahren 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

Die Bank war im Berichtsjahr weiterhin in Übereinstimmung mit den geltenden Vereinbarungen 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 1964/65 ist bei der Dawes-Anleihe am 15. April 1965 und bei der Young-Anleihe am 1. Juni 1965 abgelaufen. Die für das Finanzjahr 1964/65 geschuldeten Zinsbeträge im Gegenwert von rund 12,7 Millionen Franken für die Dawes-Anleihe und von rund 37 Millionen Franken für die Young-Anleihe sind ordnungsgemäß an die Bank überwiesen und von dieser an die Zahlungsagenten verteilt worden. Die Tilgung für das Finanzjahr 1964/65 wurde bei beiden Anleihen teils durch Käufe von Schuldverschreibungen am Markt, 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 1961 Anwendung finden. Mit der Angelegenheit sind die Regierungen der Länder befaßt, in denen Schuldverschreibungen der Anleihe ausgegeben wurden.

Über den Stand der Dawes- und der Young-Anleihe unterrichten die beiden Tabellen auf Seite 170.

Die Bank ist auch Treuhänder für die anerkannten Schuldverschreibungen der Internationalen Bundesanleihe der Republik Österreich 1930 sowie für diejenigen Zinsscheine dieser Anleihe, für deren Einlösung mit 75 Prozent des Nennwertes die Bundesrepublik Deutschland die Haftung übernommen hat. In beiden Fällen erfolgte die Bedienung in Übereinstimmung mit den getroffenen Vereinbarungen.

Über die anerkannten Schuldverschreibungen der Anleihe und ihre Tilgung unterrichtet die folgende Tabelle.

Internationale Bundesanleihe der Republik Österreich 1930

Ausgabe	Währung	Nennwert			Verbleibende Schuld
		Anerkannte Schuldverschreibungen	Tilgung von Schuldverschreibungen durch Ankauf oder Auslosung für die Finanzjahre		
			1959 bis 1963	1964	
Amerikanische . .	\$	1 667 000	316 000	70 000	1 281 000
Britisch-niederländische .	£	856 600	158 700	34 300	663 600
Schweizerische . .	str	7 102 000	1 108 000	246 000	5 748 000

Deutsche Äußere Anleihe 1924
(Dawes-Anleihe)

Ausgabe	Währung	Nennwert			
		Ausgegebene Schuldverschreibungen	Tilgung von Schuldverschreibungen durch Ankauf oder Auslosung für die Finanzjahre		Verbleibende Schuld
			1958/59 bis 1963/64	1964/65	
Konversionschuldverschreibungen					
Amerikanische . . .	\$	44 095 000	9 307 000	1 837 000	32 951 000
Belgische	£	583 100	89 500	16 600	477 000
Britische	£	8 276 400	1 272 600	230 500	6 773 300
Französische . . .	£	1 927 200	292 400	53 400	1 581 400
Niederländische . .	£	1 319 100	183 400	38 000	1 097 700
Schwedische . . .	skr	14 209 000	1 994 000	385 000	11 830 000
Schweizerische . .	£	1 130 500	169 700	31 600	929 200
Schweizerische . .	sfr	8 251 000	1 127 000	222 000	6 902 000
Fundierungsschuldverschreibungen					
Amerikanische . . .	\$	8 204 000	1 429 000	223 000	6 552 000
Belgische	£	157 700	28 500	4 400	124 800
Britische	£	2 231 900	397 300	61 300	1 773 200
Französische . . .	£	498 300	89 700	13 800	394 800
Niederländische . .	£	290 800	44 400	8 400	238 000
Schweizerische . .	£	115 000	19 800	3 400	91 800
Schweizerische . .	sfr	415 000	68 000	11 000	336 000

Internationale Anleihe des Deutschen Reichs 1930
(Young-Anleihe)

Ausgabe	Währung	Nennwert*			
		Ausgegebene Schuldverschreibungen	Tilgung von Schuldverschreibungen durch Ankauf oder Auslosung für die Finanzjahre		Verbleibende Schuld
			1958/59 bis 1963/64	1964/65	
Konversionschuldverschreibungen					
Amerikanische . . .	\$	55 416 000	3 796 000	746 000	50 874 000
Belgische	bfr	202 694 000	13 926 000	2 656 000	186 112 000
Britische	£	17 701 600	1 203 600	231 200	16 266 800
Deutsche	DM	14 467 000	976 000	189 000	13 302 000
Französische . . .	FF	444 906 000	30 218 000	5 845 000	408 843 000
Niederländische . .	hfl	52 411 000	3 447 000	715 000	48 249 000
Schwedische . . .	skr	92 763 000	6 342 000	1 213 000	85 208 000
Schweizerische . .	sfr	58 379 000	4 003 000	764 000	53 612 000
Fundierungsschuldverschreibungen					
Amerikanische . . .	\$	8 994 000	627 000	111 000	8 256 000
Belgische	bfr	45 643 000	3 220 000	571 000	41 852 000
Britische	£	4 223 500	295 500	52 700	3 875 300
Deutsche	DM	413 000	29 000	5 000	379 000
Französische . . .	FF	98 031 000	6 687 000	1 221 000	90 123 000
Niederländische . .	hfl	8 464 000	572 000	115 000	7 777 000
Schwedische . . .	skr	6 014 000	422 000	75 000	5 517 000
Schweizerische . .	sfr	1 405 000	98 000	17 000	1 290 000

* Nennwert am 1. Mai 1965, 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.

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 1965

Gesicherte Anleihen der Hohen Behörde der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl

Serie der gesicherten Zahlungsverprechen der Hohen Behörde	Jahr der Ausgabe	Land der Ausgabe	Anleihegläubiger bzw. Form der Anleihe	Anleihebetrag		Zinssatz %	Späteste Fälligkeit
				Ursprünglich	Am 1. April 1965 noch nicht getilgt		
1	1954	Vereinigte Staaten von Amerika	Regierung der Vereinigten Staaten von Amerika	\$ 100 000 000	76 800 000	3%	1979
2	1955	Belgien	Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, Brüssel	bfr 200 000 000	160 800 000	3½	1982
3	1955	Bundesrepublik Deutschland	Rheinische Girozentrale und Provinzialbank, Düsseldorf	DM 25 000 000	18 780 000	3%	1981
			Landesbank für Westfalen Girozentrale, Münster	DM 25 000 000	18 780 000	3%	1981
4	1955	Luxemburg	Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxemburg	bfr 20 000 000	16 080 000	3½	1982
5	1956	Saarland	Landesbank und Girozentrale Saar, Saarbrücken	lfr 5 000 000	—	—	—
6	1956	Schweiz	Kapitalmarktemission	DM 2 977 450 ¹	2 206 290	4%	1977
7 ²	1957	Vereinigte Staaten von Amerika	Kapitalmarktemission	sfr 50 000 000	38 750 000	4%	1974
10	1957	Luxemburg	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxemburg	\$ 25 000 000	19 300 000	5%	1975
11 ²	1958	Vereinigte Staaten von Amerika	Kapitalmarktemission	lfr 100 000 000	91 507 178	5%	1982
			Kapitalmarktemission	\$ 35 000 000	32 700 000	5	1978
13	1960	Vereinigte Staaten von Amerika	Kapitalmarktemission	\$ 25 000 000	25 000 000	5%	1980
14			Kapitalmarktemission	\$ 3 300 000	—	—	—
			Kapitalmarktemission	\$ 3 300 000	—	—	—
15	1961	Luxemburg	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxemburg	\$ 3 400 000	3 400 000	5	1965
16	1961	Niederlande	Kapitalmarktemission	lfr 100 000 000	100 000 000	5%	1986
			Kapitalmarktemission	hfl 50 000 000	50 000 000	4%	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.

geleisteten Rückzahlungen der Hohen Behörde entsprechen dem Gegenwert von rund 213 Millionen Franken; der noch geschuldete Gesamtbetrag hat sich somit auf den Gegenwert von rund 604 Millionen Franken vermindert. Nähere Einzelheiten dieser Anleihen sind in der vorstehenden Tabelle angegeben.

Die Hohe Behörde hat den Erlös der genannten Anleihen zu Darlehen in den Mitgliedsländern der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl verwendet.

Im Geschäftsjahr 1964/65 hat die Bank von den Darlehensschuldern Zahlungen im Gegenwert von rund 32 Millionen Franken für Zinsen und im Gegenwert von rund 39 Millionen Franken als Tilgungsbeträge entgegengenommen und an die Zahlungsagenten verteilt. Vorzeitige Kapitalrückzahlungen von Kreditnehmern wurden von der Hohen Behörde teils zur Verminderung ihrer ausstehenden Anleiheverpflichtungen, teils zu neuen Darlehen verwendet.

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)

Über die Inkraftsetzung des Europäischen Währungsabkommens und die in seinem Rahmen vorgenommenen Operationen unterrichten die letzten Jahresberichte der Bank und — für das abgeschlossene Geschäftsjahr — Kapitel V des vorliegenden Berichts.

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 1965 auf 376 221 Franken. Diesen Betrag hat die Organisation ordnungsgemäß erstattet, wie es in der Gewinn- und Verlust-Rechnung für das am 31. März 1965 abgeschlossene Geschäftsjahr ausgewiesen ist.

5. Entwicklung der Zusammenarbeit zwischen Zentralbanken und internationalen Organisationen

Die Zusammenarbeit zwischen Zentralbanken im Bereich der Forschung und des Austauschs von Informationen wurde verstärkt. Zusätzlich zu den regelmäßigen Sitzungen des Verwaltungsrats hat die Bank weiterhin zahlreiche Zusammenkünfte von Zentralbankexperten organisiert, sei es zur Untersuchung allgemein interessierender wirtschaftlicher und monetärer Probleme, sei es zur Prüfung besonderer Fragen wie der Entwicklung des Goldmarktes und des Eurogeldmarktes. Die Bank hat an der Arbeit dieser Gruppen mitgewirkt.

Die BIZ hat im Geschäftsjahr auch die in der Verlautbarung der Minister und Notenbankgouverneure der Gruppe der Zehn genannten Funktionen übernommen. Gemäß dieser Verlautbarung vom 1. August 1964 reichen die Mitglieder der Gruppe der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich statistische Angaben über die zur Finanzierung ihrer Zahlungsbilanzüberschüsse und -defizite

verwendeten Mittel ein. Diese statistischen Angaben werden an alle Teilnehmer und an die OECD-Arbeitsgruppe 3 geliefert. Die Notenbankgouverneure der Gruppe informieren sich bei ihren Zusammenkünften in der Bank auch im frühestmöglichen Zeitpunkt gegenseitig über alle zwischen den Mitgliedern der Gruppe getroffenen Absprachen, die neue oder erweiterte Kreditfazilitäten zum Gegenstand haben. Damit wurde die Grundlage für die multilaterale Überwachung der verschiedenen Elemente der Liquiditätsschöpfung geschaffen. Im vergangenen Jahr hat sich bereits gezeigt, wie nützlich diese Zusammenarbeit sein kann.

Schließlich war die Bank an den Arbeiten der Zehner-Gruppe, insbesondere der Studiengruppe über Methoden der Schaffung von Reserveguthaben beteiligt.

Durch die Entwicklung der Zusammenarbeit zwischen Zentralbanken haben sich auch die Beziehungen zwischen der BIZ einerseits und der OECD und dem IWF andererseits intensiviert, indem ihre Zusammenarbeit auf neue Bereiche ausgedehnt wurde.

6. Die finanziellen Ergebnisse

Das am 31. März 1965 abgelaufene fünfunddreißigste Geschäftsjahr endete mit einem Überschuß von 34 519 144 Franken (im Vorjahr: 27 417 055 Franken).

Der Verwaltungsrat hielt es für notwendig, hiervon 1 500 000 Franken der Rückstellung für außerordentliche Verwaltungskosten und 10 500 000 Franken der Rückstellung für Unvorhergesehenes zuzuführen; der Reingewinn für das Geschäftsjahr beläuft sich somit auf 22 519 144 Franken. Mit dem Vortrag von 8 744 892 Franken aus dem Vorjahr stehen 31 264 036 Franken zur Verfügung.

Der Verwaltungsrat empfiehlt der heutigen Generalversammlung, wie im letzten Jahr eine Dividende von 37,50 Franken je Aktie zu verteilen, 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. Hierfür sind 14 000 000 Franken angesetzt worden, die eine außerordentliche Ausschüttung von 70 Franken je Aktie erlauben. Somit werden in diesem Jahr insgesamt 107,50 Franken je Aktie ausgeschüttet, die am 1. Juli 1965 mit 153,60 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 in neuer Rechnung wird 9 764 036 Franken betragen.

Infolge dieser Ausschüttung verringert sich die nichterklärte kumulative Dividende von 199,47 auf 129,47 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 fünfunddreißigste 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.

7. Veränderungen im Verwaltungsrat und in der Direktion

Herr Dr. M.W. Holtrop, dessen Mandat als Vorsitzender des Verwaltungsrats und Präsident der Bank am 30. Juni 1964 abließ, wurde in der Verwaltungsratssitzung vom 8. Juni 1964 gemäß Artikel 39 der Statuten erneut auf drei Jahre, also bis zum 30. Juni 1967, in beide Ämter gewählt.

Sir Otto Niemeyer, der seit 1946 Stellvertretender Vorsitzender des Verwaltungsrats war, stellte sich bei Ablauf seines Mandates am 8. Dezember 1964 nicht mehr zur Wiederwahl für dieses Amt. Im Februar 1965 trat Sir Otto Niemeyer auch als Mitglied des Verwaltungsrats zurück, dem er seit Juni 1932 angehört hatte. Sein langjähriges und überaus verdienstvolles Wirken für die Bank wurde von den Mitgliedern des Verwaltungsrats in ihren Sitzungen vom 14. Dezember 1964 und 8. März 1965 mit sehr herzlichen Worten der Anerkennung bedacht.

In der Verwaltungsratssitzung vom 11. Januar 1965 wurde Herr Maurice Frère, der von 1946 bis 1958 Vorsitzender des Verwaltungsrats und von 1948 bis 1958 Präsident der Bank gewesen war, für drei Jahre vom 1. Januar 1965 bis 31. Dezember 1967 zum Stellvertretenden Vorsitzenden des Verwaltungsrats gewählt.

In der Sitzung des Verwaltungsrats vom 12. April 1965 gab der Vorsitzende bekannt, daß Lord Cromer Herrn M.J. Babington Smith an Stelle von Sir Otto Niemeyer zum Mitglied des Verwaltungsrats berufen hat. Diese Berufung erfolgte kraft Artikel 28 Ziffer 2 und Artikel 29 der Statuten für den Rest der Amtsperiode von Sir Otto Niemeyer, die am 6. Mai 1966 abläuft. Herr Babington Smith wurde in der ersten Verwaltungsratssitzung, an der er teilnahm, vom Vorsitzenden willkommen geheißen.

Die Verwaltungsratsmandate von Herrn Blessing, Präsident der Deutschen Bundesbank, und Herrn Dr. Brinckmann liefen am 31. März bzw. 31. Mai 1965 ab. Der Vorsitzende des Verwaltungsrats gab in der Sitzung vom 8. März 1965 bekannt, daß die Ex-officio-Mitglieder des Verwaltungsrats Herrn Blessing und Herrn Dr. Brinckmann kraft Artikel 28 Ziffer 2 Absatz 3 der Statuten auf weitere drei Jahre bis zum 31. März bzw. 31. Mai 1968 wiedergewählt haben.

Das von Herrn Dr. W. Schwegler gemäß Artikel 28 Ziffer 3 der Statuten übernommene Verwaltungsratsmandat ging am 31. März 1965 zu Ende. In der Verwaltungsratssitzung vom 8. März 1965 wurde Herr Dr. Schwegler auf weitere drei Jahre bis zum 31. März 1968 wiedergewählt.

In der Sitzung des Verwaltungsrats vom 11. Januar 1965 gab der Vorsitzende bekannt, daß Herr Brunet, Gouverneur der Bank von Frankreich, Herrn Gilbert Bouchet, Generaldirektor der Generaldirektion Ausland in der Bank von Frankreich, zu seinem zweiten Stellvertreter an Stelle von Herrn Julien-Pierre Koszul ernannt hat, der aus der Bank von Frankreich ausgeschieden ist. Die Bank ist Herrn Koszul sehr verbunden für den wertvollen Dienst, den er ihr während mehrerer Jahre geleistet hat.

Herr F.G. Conolly, seit 1948 Direktor der Bank, trat Ende März 1965 in den Ruhestand. In der Verwaltungsratssitzung vom 8. März 1965 dankte der Vorsitzende namens des Verwaltungsrats Herrn Conolly für die hervorragende Arbeit, die er in mehr als dreiunddreißig Jahren so unermüdlich im Dienste der Bank vollbracht hat.

In der Sitzung vom 8. März 1965 ernannte der Verwaltungsrat Herrn Dr. Antonio Rainoni, bis dahin Beigeordneter Direktor der Währungs- und Wirtschaftsabteilung, mit Wirkung vom 1. April 1965 zum Direktor der Bank.

Herr Malcolm Parker, Beigeordneter Direktor (Verwaltung), trat Ende November 1964 in den Ruhestand. In der Verwaltungsratssitzung vom 9. November 1964 dankte ihm der Vorsitzende für seine wertvollen und treuen Dienste.

In der Sitzung des Verwaltungsrats vom 9. November 1964 gab der Vorsitzende bekannt, daß Herr Jan Knap, bis dahin Vize-Direktor, mit Wirkung vom 1. Dezember 1964 zum Beigeordneten Direktor ernannt worden ist.

SCHLUSSBEMERKUNGEN

Während im letzten Jahr die Konjunktur sowohl in Nordamerika wie im westlichen Europa im allgemeinen sehr lebhaft war, standen doch die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich und die kontinentalen Länder im binnenwirtschaftlichen Bereich wie auch im Hinblick auf die Zahlungsbilanz vor jeweils recht unterschiedlichen Problemen.

In den Vereinigten Staaten erhielt die Binnenkonjunktur einen kräftigen Impuls durch eine bedeutende Steuersenkung, dank der die Erzeugung weiterhin rasch zunahm. Es ist bemerkenswert, daß die jetzige Expansionsphase des Konjunkturzyklus nun schon viereinhalb Jahre dauert, womit sie der längste Aufschwung ist, den die Vereinigten Staaten in Friedenszeiten je erlebten. Dieser Erfolg wurde nicht nur durch eine gut konzipierte Wirtschaftspolitik ermöglicht, die auf die Anregung der Marktkräfte abzielte, sondern auch durch die ausgewogene Reaktion der privaten Wirtschaft selber. Die Lohnerhöhungen hielten sich im allgemeinen im Rahmen der Produktivitätszunahme, und die Preisstabilität blieb gewahrt. Außerdem war die Ausweitung der einzelnen Elemente von Investition und Verbrauch frei von jener Art Verzerrungen, die oft frühere Konjunkturzyklen gekennzeichnet hatten. Die Arbeitslosigkeit ist zwar noch ein Problem, aber im Verhältnis zum Vorjahresstand ist sie doch merklich verringert worden. Derzeit sprechen die Aussichten für eine Fortsetzung der Expansion.

Das Hauptproblem war für die Vereinigten Staaten im vergangenen Jahr wiederum die Zahlungsbilanz. Den größten Teil des Jahres hatte man den Eindruck, daß die Lage sich wesentlich gebessert habe, da die laufende Rechnung einen günstigeren Saldo aufwies und die Zinsausgleichsteuer auf Käufe ausländischer Wertpapiere den Kapitalabfluß in Grenzen zu halten schien. Aber im vierten Quartal 1964 erhöhte sich der Kapitalexport, besonders in der Form von Bankkrediten, in beträchtlichem Umfang, womit eindeutig neue Maßnahmen zur Wiederherstellung eines angemessenen Gleichgewichts geboten waren. Die von den Behörden im Februar 1965 gewählte Methode war ein Programm der Selbstdisziplin nicht nur für Banken, sondern auch für die Auslandstransaktionen anderer Finanzinstitute und großer Industriefirmen. Die erste Reaktion auf dieses Programm war günstig, aber es wäre verfrüht, zu sagen, sein Erfolg bei der Lösung des hartnäckigen Zahlungsbilanzproblems sei bereits gesichert. Erstens bestand die unmittelbare Verbesserung weitgehend aus einem Rückfluß von im Ausland angelegten Mitteln, die nach dem massiven Abfluß der vorangegangenen vier Monate einen bedeutenden Umfang hatten. Zum andern bedingt ein dauerhafter Erfolg des Programms nicht nur eine ausgeglichene Zahlungsbilanz, sondern eine Stärkung der US-Reserveposition. Dazu bedarf es beharrlicher Bemühungen.

Im Vereinigten Königreich verfolgte die Wirtschaftspolitik fast das ganze letzte Jahr hindurch das Ziel, eine ausreichende Wachstumsrate in der Binnenwirtschaft zu gewährleisten, um so der relativen Stagnation zu entgehen, die einen so großen Teil des vergangenen Jahrzehnts gekennzeichnet hatte. Man

war sich darüber klar, daß diese Zielsetzung angesichts der bis zu einem gewissen Grade vorhandenen internationalen Wettbewerbsnachteile der britischen Industrie ein Risiko für die Zahlungsbilanz bedeutete. Indessen hoffte man, durch größere Produktivitätssteigerungen im Verein mit disziplinierter Lohngestaltung das Zahlungsbilanzdefizit in Grenzen zu halten und es binnen nicht allzu langer Zeit durch erhöhte Wettbewerbsfähigkeit zu beseitigen.

Jedoch zeigte sich, daß die Nachfragekräfte stärker waren, als man erwartet hatte. Insbesondere kam es zu einer ungewöhnlich ausgedehnten Zunahme der öffentlichen und der privaten Investitionen sowie der Käufe von Gebrauchsgütern, vor allem von Automobilen. Das führte zu einem bedeutenden außenwirtschaftlichen Defizit, da die Einfuhren in die Höhe schnellten und das Ausfuhrpotential durch die massive Inlandsnachfrage eingeengt war. Gleichzeitig ging die Arbeitslosigkeit erheblich zurück, und die Anspannung am Arbeitsmarkt äußerte sich in einem stark beschleunigten Lohnanstieg.

In dieser Situation suchten die Behörden zunächst vor allem auf das Zahlungsbilanzdefizit einzuwirken, indem sie einen befristeten Einfuhrzollzuschlag erhoben — immer noch in der Hoffnung, die grundlegende Position der Pfundwährung würde durch längerfristige Maßnahmen wiederhergestellt werden. Aber diese Politik führte zu einem Verlust von Vertrauen in das Pfund und zu einem erheblichen Abzug von Mitteln aus London. Es bedurfte sehr starker Hilfe von außen, um die Wechselkursstabilität der Währung aufrechtzuerhalten, und als Maßnahme gegen den Abfluß von Geldern wurde auch der amtliche Diskontsatz auf 7 Prozent erhöht.

Mit der Budgetrede vom April 1965 war sozusagen der Übergang zu einer Politik der Nachfragebeschränkung vollzogen, und den im Haushaltsplan enthaltenen Steuererhöhungen folgten bald Schritte, um der Expansion des Bankkredits enge Grenzen zu setzen. Außerdem wurde sehr nachhaltig die Entschlossenheit der Regierung bekräftigt, die Pfundparität aufrechtzuerhalten. Unter diesen Umständen hat sich die Position der Währung am Markt gebessert — und das Defizit in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz ist tatsächlich viel geringer als vor einem Jahr. Jedoch sind die Löhne rasch gestiegen, und es wird damit gerechnet, daß die Zahlungsbilanz noch bis ins Jahr 1966 hinein passiv bleiben wird. Es ist daher klar, daß die Restriktion in den kommenden Monaten beibehalten und vielleicht noch verstärkt werden muß.

Auf dem westlichen europäischen Kontinent haben die Behörden im letzten Jahr ihre Politik der Abwehr inflatorischen Drucks im allgemeinen fortgesetzt oder intensiviert. Diese Bemühungen hatten einen gewissen Erfolg, der aber noch nicht als befriedigend bezeichnet werden kann. Die Großhandelspreise sind der Stabilität viel näher als vor einem Jahr, und der Anstieg der Verbraucherpreise ist vielleicht halb so stark wie vorher. Bei den Löhnen ist aber die Steigerungsrate noch recht hoch — trotz einer gewissen Entspannung des Arbeitsmarktes in einigen Ländern. Das deutet auf die Notwendigkeit hin, daß sämtliche Beteiligten ihren Beitrag zu einer wirksamen Einkommenspolitik leisten, damit alle in den Genuß der Vorteile angemessenen Wachstums bei monetärer Stabilität kommen können. Viele der Länder haben einen Punkt erreicht, an dem eine

weitere Verschlechterung ihrer Wettbewerbslage schwierige Zahlungsbilanzprobleme mit sich bringen könnte.

Schon seit einiger Zeit steigt die Produktion in zahlreichen kontinentalen Ländern bedeutend langsamer — zum Teil infolge von Maßnahmen zur Bekämpfung der Inflation —, und es ist offensichtlich, daß der Produktionszuwachs in diesem Jahr kleiner sein wird als im letzten. Es gibt Länder, wie Italien und — in geringerem Umfang — Frankreich, in denen jetzt ein ungenutztes Produktionspotential vorhanden ist. Wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die einer besseren Auslastung der Produktionsfaktoren dienen, sind jedoch insofern Grenzen gesetzt, als durch sie eine neue Preissteigerungsrunde ausgelöst werden könnte.

In jüngster Zeit ist das Zahlungsungleichgewicht zwischen den Vereinigten Staaten und Europa erheblich verringert worden; das war eine unmittelbare Folge des Programms der freiwilligen Einschränkung in den Vereinigten Staaten sowie der besonderen Regelungen zur Abwehr von Kapitalzuflüssen in verschiedenen kontinentalen Ländern. So sehr man die gelegentliche Notwendigkeit solcher direkten Maßnahmen zur Lenkung der Kapitalströme sehen kann, so muß man über diese Einengung der freien Konvertierbarkeit der Währungen doch besorgt sein. Nicht nur könnten solche Regelungen nach einiger Zeit an Wirksamkeit einbüßen, sondern sie gehen auch von der Voraussetzung aus, der Kapitalverkehr sei mehr als andere Bereiche der Zahlungsbilanz der geeignete Ansatzpunkt zur Beseitigung von Ungleichgewichten in der Gesamtbilanz. Somit besteht die Gefahr wachsender Verzerrungen, wenn man sich nicht genug um das zugrunde liegende Ungleichgewicht bei den Zinssätzen und bei der Kapitalversorgung kümmert. In den Vereinigten Staaten hat die durch die Steuerenkungen bewirkte lebhafte Binnenkonjunktur Spielraum für eine im außenwirtschaftlichen Interesse restriktivere Geld- und Kreditpolitik geschaffen, aber es ist nicht viel in dieser Richtung geschehen. Ähnlich hätte man in Europa die notwendige binnenwirtschaftliche Restriktion stärker der Finanzpolitik überlassen und dadurch die Währungspolitik mehr in den Dienst außenwirtschaftlicher Zielsetzungen stellen können. Von dem steigenden Trend der Zinssätze, der sich statt dessen ergab, war dagegen keine große Korrektur des internationalen monetären Ungleichgewichts zu erwarten.

Dies ist für die Diskussion über die Weltwährungsordnung erheblich, die nun schon seit mehreren Jahren ohne viele Anzeichen einer Bereinigung von Meinungsgegensätzen geführt wird. Angesichts der vielfältigen Finanzierungswege, die man zugunsten der Defizitländer eingeschlagen hat, unterliegt es keinem Zweifel, daß das Problem nicht auf einem Mangel an Liquidität beruht, sondern im Prozeß der Anpassung der hauptsächlichlichen Defizit- und Überschubpositionen liegt. Und da man nicht erwarten kann, daß die Anpassung von selber vor sich geht, ist der schwache Punkt die im nationalen Rahmen betriebene Anpassungspolitik. Die Hauptverantwortung wird hierbei stets den Defizitländern zufallen, aber auch die Überschubländer können sich ihrer Mitverantwortung nicht entziehen, wenn die Währungsordnung wirksam funktionieren soll.

Erstmals seit einigen Jahren besteht eine gewisse Aussicht, daß sich das Zahlungsungleichgewicht zwischen den Vereinigten Staaten und Europa wesentlich

verringern wird. Falls es dazu kommt, könnte das potentielle Problem unzureichender Mittel zur Vermehrung von Reserveguthaben aktueller werden. Was das Gesamtvolumen der Reserven anlangt, so dürfte geraume Zeit vergehen, bis das System als Ganzes knapp an Liquidität wäre. Aber unter dem Gesichtspunkt des jährlichen Spielraums für Reservenerhöhungen könnten sich verschiedene Länder schon etwas früher nachteilig betroffen fühlen. Eine ausgeglichene außenwirtschaftliche Position der Reservewährungen böte die Voraussetzungen für eine fruchtbarere Erörterung dieses Problems.

GABRIEL FERRAS
Generaldirektor

BILANZ UND GEWINN- UND VERLUST-RECHNUNG

VOM 31. MÄRZ 1965

BILANZ VOM

AKTIVA

IN GOLDFRANKEN (ZU 0,290 322 58 ...)

		%
Gold in Barren und Münzen	3 397 865 567	43,3
Kassenbestand und Bankguthaben auf Sicht	300 198 862	3,8
Rediskontierbare Schatzwechsel	270 274 958	3,4
Wechsel und Wertpapiere, jederzeit remobilisierbar ...	62 758 261	0,8
Einlagen auf Zeit und Darlehen		
bis zu höchstens 3 Monaten	1 572 282 567	20,0
" " " " " " (Gold)	3 405 463	0,1
von 3 bis 6 Monaten	528 668 158	6,7
von 6 bis 9 Monaten	20 711 786	0,3
von 9 bis 12 Monaten	56 674 603	0,7
von mehr als 1 Jahr	<u>8 591 459</u>	0,1
	2 190 334 036	
Andere Wechsel und Wertpapiere		
Gold		
bis zu höchstens 3 Monaten	284 223 958	3,6
von 3 bis 6 Monaten	83 207 638	1,1
von 6 bis 9 Monaten	26 770 739	0,3
von 9 bis 12 Monaten	<u>19 036 823</u>	0,2
Währungen		
bis zu höchstens 3 Monaten	935 403 232	11,9
von 3 bis 6 Monaten	27 450 592	0,4
von 6 bis 9 Monaten	15 325 381	0,2
von 9 bis 12 Monaten	34 856 310	0,5
von mehr als 1 Jahr	<u>133 022 928</u>	1,7
	1 539 297 601	
Verschiedene Aktiva	1 360 029	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	0,9
	<u>7 850 380 538</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)	650 498 448	
b. Guthaben, Wechsel und sonstige Wertpapiere, die von der Bank für Rechnung Dritter verwaltet oder verwahrt werden:		
Goldbestände	1 382 422 831	
Bankguthaben	38 886 250	
Wechsel und sonstige Wertpapiere	780 407 060	

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 1965 Vorbehaltlich 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 wahrheits-uns gegebenen Erklärungen darstellt und durch die Bücher der Bank ausgewiesen wird.

ZÜRICH, den 5. Mai 1965

			%
Stammkapital			
Genehmigt und begeben 200 000 Aktien von je 2 500			
Goldfranken	500 000 000		
mit 25%iger Einzahlung		125 000 000	1,6
Reserven			
Gesetzlicher Reservefonds	12 500 000		
Allgemeiner Reservefonds	13 342 650		
		25 842 650	0,3
Einlagen (Gold)			
Zentralbanken			
von 9 bis 12 Monaten	27 583 556		0,4
von 6 bis 9 Monaten	72 518 871		0,9
bis zu höchstens 3 Monaten	843 674 108		10,7
Sichteinlagen	2 706 492 795		34,5
Andere Einleger			
bis zu höchstens 3 Monaten	137 820 684		1,8
Sichteinlagen	344 825 556		4,4
		4 132 915 570	
Einlagen (Währungen)			
Zentralbanken			
von mehr als 1 Jahr	70 266 687		0,9
von 9 bis 12 Monaten	56 929 960		0,7
von 6 bis 9 Monaten	35 266 061		0,4
von 3 bis 6 Monaten	396 425 706		5,1
bis zu höchstens 3 Monaten	1 796 412 899		22,9
Sichteinlagen	28 882 399		0,4
Andere Einleger			
von 6 bis 9 Monaten	15 487 615		0,2
von 3 bis 6 Monaten	49 506 159		0,6
bis zu höchstens 3 Monaten	333 208 702		4,2
Sichteinlagen	37 619 310		0,5
		2 820 005 488	
Wechsel			
von 6 bis 9 Monaten	45 610 505		0,6
von 3 bis 6 Monaten	88 152 784		1,1
bis zu höchstens 3 Monaten	330 156 420		4,2
		463 919 709	
Verschiedenes			
		36 933 085	0,5
Gewinn- und Verlust-Rechnung			
Vortrag aus dem am 31. März 1964 abgeschlossenen			
Geschäftsjahr	8 744 892		
Gewinn für das am 31. März 1965 abgeschlossene			
Geschäftsjahr	22 519 144		
		31 264 036	0,4
Rückstellung für Unvorhergesehenes			
		214 500 000	2,7
		<u>7 850 380 538</u>	<u>100</u>

Vereinbarungen von 1930**Langfristige Einlagen**

Einlagen der Gläubiger-Regierungen auf dem Treuhänder-Annuitätenkonto (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. Februar 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 erlangen 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 gemäßes, genaues Bild der Geschäftslage der Bank geben, wie sie sich uns nach unserem besten Wissen und den

GEWINN- UND VERLUST-RECHNUNG

für das am 31. März 1965 abgeschlossene Geschäftsjahr

		Goldfranken
Reineinnahmen aus der Anlage des Eigenkapitals und der Einlagen	...	41 328 706
Gebühren für Treuhändertätigkeit usw.	...	705 958
		42 034 664
Verwaltungskosten:		
Verwaltungsrat — Bezüge und Reisekosten	...	301 786
Direktion und Personal — Gehälter, Pensionsbeiträge und Reisekosten	6 151 635	
Miete, Versicherung, Heizung, Stromverbrauch	...	29 409
Erneuerung und Ausbesserung der Gebäude und der Geschäftsausstattung	...	462 833
Bürobedarf, Bücher, Zeitungen und Zeitschriften, Druckkosten	...	347 515
Telephon-, Telegramm- und Postgebühren	...	194 741
Ausgaben für Sachverständige (Buchprüfer, Dolmetscher, Nationalökonomien usw.)	...	65 782
Kantonale Steuer	...	35 149
Verschiedenes	...	302 891
		7 891 741
Abzüglich: erstattungsfähige Auslagen der Bank als Agent der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Europäisches Währungsabkommen)	...	376 221
		7 515 520
		34 519 144
Der Verwaltungsrat hat entschieden, daß es notwendig ist, zuzuweisen:		
der Rückstellung für außerordentliche Verwaltungskosten	...	1 500 000
der Rückstellung für Unvorhergesehenes	...	10 500 000
		12 000 000
REINGEWINN für das am 31. März 1965 abgeschlossene Geschäftsjahr	...	22 519 144
Dazu: Vortrag aus dem Vorjahr	...	8 744 892
		31 264 036
Insgesamt verfügbarer Gewinn		
		31 264 036
den der Verwaltungsrat der für den 14. Juni 1965 einberufenen Generalversammlung folgendermaßen zu verwenden empfiehlt:		
37,50 Goldfranken Dividende zuzüglich eines Betrages von 70,— Goldfranken, durch den die Ausschüttung auf 107,50 Goldfranken je Aktie erhöht und die nichterklärte kumulative Dividende von 199,47 Goldfranken auf 129,47 Goldfranken je Aktie verringert wird	...	21 500 000
Vortrag	...	9 764 036
		31 264 036

VERWALTUNGSRAT

Dr. M. W. Holtrop, Amsterdam Vorsitzender des Verwaltungsrats,
Präsident der Bank
Maurice Frère, Brüssel Stellvertretender Vorsitzender

Hubert Ansiaux, Brüssel
M. J. Babington Smith, London
Karl Blessing, Frankfurt a. M.
Dr. Rudolf Brinckmann, Hamburg
Jacques Brunet, Paris
Dr. Guido Carli, Rom
Earl of Cromer, London
Henri Deroy, Paris
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
Gilbert Bouchet, Paris
M. H. Parsons, London, oder
R. G. Raw, London
Cecil de Strycker, Brüssel

DIREKTION

Gabriel Ferras	Generaldirektor
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
Dr. Antonio Rainoni	Direktor
<hr/>	
Georges Royot	Beigeordneter Direktor
Jan Knap	Beigeordneter Direktor