

# **BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH**

## **ELFTER JAHRESBERICHT**

**1. APRIL 1940 — 31. MÄRZ 1941**

**BASEL**

**9. Juni 1941**

# INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
I. Einleitung . . . . .	5
II. Devisenkurse, Außenhandel und Preisbewegungen:	
1. Devisenkurse . . . . .	27
2. Außenhandel . . . . .	53
3. Preisbewegungen . . . . .	82
III. Goldgewinnung und Goldbewegungen . . . . .	95
1. Die Goldversorgung . . . . .	96
2. Goldbewegungen . . . . .	99
IV. Internationale Kapitalbewegungen . . . . .	105
V. Staatsfinanzen, Kreditmärkte und Effektenbörsen:	
1. Staatsfinanzen und Kreditmärkte . . . . .	119
2. Effektenbörsen . . . . .	178
VI. Die Entwicklung im Notenbankwesen . . . . .	191
VII. Die laufenden Geschäfte der Bank:	
1. Die Tätigkeit der Bankabteilung . . . . .	200
2. Die Bank als Treuhänder und Agent . . . . .	205
3. Der Reingewinn und seine Verteilung . . . . .	205
4. Veränderungen im Verwaltungsrat und in der Bankleitung . . . . .	206
VIII. Schlußbemerkungen . . . . .	207

## ANLAGEN

- I. Bilanz vom 31. März 1941
- II. Gewinn- und Verlust-Rechnung sowie Gewinnverteilung für das am 31. März 1941 beendete Geschäftsjahr

# ELFTER JAHRESBERICHT

AN DIE ORDENTLICHE HAUPTVERSAMMLUNG DER  
BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAusGLEICH

in BASEL am 9. Juni 1941

Meine Herren!

Ich habe die Ehre, Ihnen den Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich für ihr elftes Geschäftsjahr vorzulegen, das die Zeit vom 1. April 1940 bis zum 31. März 1941 umfaßt und dessen Ergebnisse in Kapitel VII ausführlich behandelt werden. Der nach Rückstellungen für unvorhergesehene Ausgaben verbleibende Reingewinn beträgt 5.293.909,12 Schweizer Goldfranken. Nach der in Artikel 53 der Satzung vorgeschriebenen Überweisung von 5 v. H. des Reingewinns, d. h. von 264.695,46 Goldfranken an den gesetzlichen Reservefonds stehen für die Zahlung einer Dividende 5.029.213,66 Goldfranken zur Verfügung, das sind etwa 4 v. H. des eingezahlten Kapitals. Um die Verteilung einer Jahresdividende von 6 v. H. zu ermöglichen, wurde die Dividendenrücklage in Höhe von 2.470.786,34 Goldfranken in Anspruch genommen. Die Bilanzsumme ist durch Zunahme der Einlagen von Zentralbanken von 469,9 Millionen auf 495,8 Millionen Goldfranken am 31. März 1941 gestiegen.

Der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich wurden alle angemessenen Erleichterungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit gewährt, die daher trotz der schwierigen internationalen Lage fortgesetzt werden konnte. Die Bank hat an den Grundsätzen strenger Neutralität festgehalten, die sie bereits bei Kriegsbeginn im Herbst 1939 für sich aufgestellt hatte, und ihre Tätigkeit ausschließlich auf solche Geschäfte beschränkt, bei denen völlig außer Frage steht, daß sie keiner kriegführenden Nation zum Schaden einer anderen wirtschaftliche oder finanzielle Vorteile bringen.

In der Zeit bis zum 31. März 1940, die der letzte Jahresbericht der Bank behandelte, war die tatsächliche Kriegführung in Europa auf einzelne nicht sehr ausgedehnte Gebiete beschränkt geblieben, und am Ende jenes Zeitabschnitts gehörten noch 50 v. H. der Bevölkerung Europas (ohne die UdSSR) neutralen oder nicht kriegführenden Staaten an. Zwischen den meisten europäischen Ländern und den Überseemärkten wurde noch ein umfangreicher Handel getrieben, und in weiten Räumen waren die wirtschaftlichen und finanziellen Vorgänge, wenn

auch in zunehmendem Maße vom Kriegszustand gekennzeichnet, doch nicht wesentlich verschieden von den Verhältnissen, die vor dem Herbst 1939 bestanden hatten.

Durch die Entwicklung im Frühjahr und Sommer 1940 und die Verschärfung des Ringens im Winter erweiterte sich das Kampfgebiet derart, daß Ende März 1941 von der gesamten Bevölkerung Europas weniger als 15 v. H. nicht unmittelbar in den Krieg verwickelt waren. Wenn auch die tatsächliche Vernichtung von Leben und Eigentum im Verhältnis zur ganzen Bevölkerung und zum Gesamtvermögen keine besonders große Ausdehnung erreicht hat, sind doch durch die Störungen, welche das Wirtschaftsgefüge der Friedenszeit nicht zum wenigsten durch die weitgehenden Änderungen der üblichen Handelswege erfahren hat, eine Reihe neuer und schwieriger Probleme entstanden und die Verhältnisse des täglichen Lebens in den am meisten betroffenen Gebieten stark beeinflußt worden. Mit Ausnahme weniger Länder gingen die überseeischen Handelsbeziehungen des europäischen Festlandes auf ein Mindestmaß zurück; dadurch wurde Kontinentaleuropa zu einer im wesentlichen auf die eigenen Hilfsquellen angewiesenen Wirtschaftsgemeinschaft von mehr als 300 Millionen Menschen zusammengeschlossen.

Für Großbritannien, das allein in der Ernährung zu etwa drei Vierteln seines Bedarfs von fremden Quellen abhängig ist, hat die Unterbindung der Zufuhr aus dem übrigen Europa die Bedeutung seines transatlantischen Handels mit anderen Erdteilen verstärkt und eine Beschränkung auf die Einfuhr der lebenswichtigsten Nahrungsmittel und Rohstoffe notwendig gemacht. Die starke Verminderung der Ausfuhr nach europäischen Ländern machte sich in Iberoamerika heftig fühlbar, wo sich überschüssige Vorräte angesammelt haben und die Schmälerung der Einnahmen aus dem Ausland zu Devisenschwierigkeiten geführt hat, welche indessen weitgehend durch Kredite, hauptsächlich von amtlichen Stellen in den Vereinigten Staaten, und im Falle Argentiniens, Brasiliens und Mexikos auch durch das Einströmen geflüchteten Kapitals und anlagesuchender Gelder gemildert wurden. In den Vereinigten Staaten hat das rasche Anwachsen der Rüstungsausgaben die Inlandserzeugung auf den höchsten je erreichten Umfang gebracht, und gesteigerte Verkäufe nach dem Britischen Reich und Iberoamerika haben den Verlust anderer Auslandsmärkte für die Industrie aufgewogen, während die überschüssigen landwirtschaftlichen Erzeugnisse durch Staatskäufe oder mit Hilfe zu günstigen Bedingungen gewährter Kredite auf Vorrat gelegt wurden. Im Fernen Osten hat die japanische Ausfuhr nach den Ländern des Yenblocks so rasch zugenommen, daß sie im Jahre 1940 die übrige Ausfuhr Japans überstieg und Anlaß zu einer staatlichen Kontrolle gab, die eine mit dem Devisenbedarf besser abgewogene Verteilung des Exports gewährleisten soll. Fast überall in der Welt sind die einzelnen Länder mehr und mehr auf ihre eigenen Hilfsquellen verwiesen worden, die sie möglichst voll auszuschöpfen gezwungen waren, so daß es zu einem sehr hohen, die Wünsche jeder Regierung übersteigenden Grade von Autarkie kam. Daß man in dieser Hinsicht den gegenwärtigen Zustand weitgehend nur als eine zeitweilige Entwicklung ansieht, die sich umkehren wird, sobald der Friede wiederhergestellt ist und die Handelsbeziehungen von

neuem aufgenommen werden können, geht aus amtlichen Erklärungen in fast allen Ländern hervor, wie weit auch im einzelnen die Meinungen über die geeignetsten Mittel zu einer dauerhaften Belebung des Handels auseinandergehen mögen.

Wenn von einer „Weltwirtschaft“ augenblicklich nicht die Rede sein kann, bedeutet dies, daß ein Überblick über die tatsächliche Lage im vergangenen Jahre sich in der Hauptsache mit den besonderen Verhältnissen innerhalb einzelner Gruppen von Ländern befassen muß. Dabei sind aber in den verschiedenen Gruppen mancherlei gemeinsame Züge vorhanden. Einige der dringendsten wirtschaftlichen und finanziellen Tagesprobleme, wie z. B. die Deckung hoher Haushaltsfehlbeträge, weisen in der ganzen Welt eine starke Ähnlichkeit auf, und dasselbe gilt von den gewählten Lösungen, da der Druck der Verhältnisse vielfach zu praktischen Maßnahmen ohne Rücksicht auf Feindschaften und theoretische Anschauungen zwingt.

Neben der Unterbrechung der Handelsbeziehungen durch Blockade und Gegenblockade ist die Zunahme der Rüstungsausgaben, vor allem in den kriegführenden, aber auch in anderen Ländern die hervorragendste Tatsache, die die Entwicklung in Handel und Finanz beherrscht. Sie ist der haushaltsmäßige Ausdruck dafür, daß starke nationale Kräfte für die Rüstung abgezweigt sind, z. B. durch die Einberufung zum Wehrdienst, die Herstellung von Waffen und Munition, die Beförderung von Truppen und Material. Der Anteil der Ausgaben des Staates und der örtlichen Behörden am Volkseinkommen ist bereits höher als in den letzten zwei Jahren des Krieges von 1914–18. Infolge der Veränderungen der Preise und Einkommen, die seit dem Sommer 1939 stattgefunden haben, ist die Höhe der Volkseinkommen heute schwieriger als je zu berechnen. Es scheint aber ziemlich sicher, daß in Deutschland, Italien und Großbritannien die gesamten öffentlichen Ausgaben im Jahre 1941 mindestens 70 v. H. des Nettovolkseinkommens betragen werden, und selbst in einigen der neutralen Länder, wie z. B. in Schweden, nehmen sie nicht weniger als 40 v. H. in Anspruch.<sup>1)</sup> Der Staat ist der Hauptkunde von Industrie und Handel und der hauptsächlichste, wenn nicht der einzige Kreditnehmer an den Geld- und Kapitalmärkten geworden. Dieses Übergewicht des Staates muß in vieler Hinsicht auf die Art der wirtschaftlichen und finanziellen Maßnahmen Einfluß haben, denn der Staat „reagiert“ nicht in derselben Weise z. B. auf Zins- oder Preisbewegungen, wie man es von der Masse der privaten Personen und Unternehmungen in der Regel erwarten kann. In jeder Volkswirtschaft bleibt jedoch auch ein gewisser „freier Sektor“, mit dessen Reaktionen je nach seiner Bedeutung im einzelnen Falle gerechnet werden muß.

<sup>1)</sup> Die im Text angegebenen hohen Prozentsätze stellen das Verhältnis der gesamten öffentlichen Ausgaben zum Nettovolkseinkommen dar. Es werden aber auch noch andere Quellen in Anspruch genommen als diejenigen, aus denen das Nettovolkseinkommen besteht: Im Inland wird Anlage- und Betriebskapital freigesetzt, aus dem Ausland können Mittel herangezogen werden durch Goldverkäufe, Auslandsanleihen, Mobilisierung von Auslandsanlagen, Kontributionen anderer Länder für Besatzungskosten usw. Wenn die öffentlichen Ausgaben mehr als 70 v. H. des Volkseinkommens betragen, bedeutet das nicht, daß weniger als 30 v. H. für den privaten Verbrauch übrig bleiben. Für Großbritannien ist berechnet worden, daß im letzten Viertel des Jahres 1940 die gesamten Ausgaben des Staates und der örtlichen Behörden 67 v. H. und der Verbrauch 63 v. H., beide zusammen also 130 v. H. des Nettovolkseinkommens ausmachten. Nicht weniger als 30 v. H. wurden demnach durch Vermögensverzehr aufgebracht, in der Hauptsache wahrscheinlich durch die Verwendung von Dollarwerten.

Aus der Vereinigung eines so erheblichen Teiles der nationalen Kräfte auf die Rüstung ergeben sich zwei eng zusammenhängende Probleme, nämlich wie die finanziellen Mittel zur Bestreitung der erhöhten Ausgaben bei möglichst geringer Störung der Währung zur Verfügung des Staates gestellt werden können, und wie die zur Erzielung des Höchstmaßes an Kriegsstärke notwendigen Umstellungen in der Produktion und im Außenhandel auf die wirksamste Weise durchgeführt, zugleich aber genügend Güter für den allgemeinen Verbrauch und für andere unerläßliche Bedürfnisse bereitgestellt werden können. Finanzwirtschaftlich handelt es sich um Fragen der Steuererhebung und Kreditaufnahme, güterwirtschaftlich um die zweckmäßige Einteilung der aus in- und ausländischen Quellen verfügbaren Arbeitskräfte und Sachgüter. Das Hauptziel eines kriegführenden Landes ist die Stärkung seiner Kräfte zur siegreichen Beendigung des Krieges, wobei aber auch zu beachten ist, daß die Erhaltung der wirtschaftlichen und finanziellen Ordnung als wesentlicher Bestandteil zum Durchhalten in einer außergewöhnlichen Anspannung gehört. Es ist bemerkenswert, daß die gegenwärtige Politik und die Haltung der Öffentlichkeit gegenüber vielen heutigen Vorgängen in erheblichem Maße durch mehr oder weniger planmäßig verwertete Erinnerungen an die letzte Kriegs- und Nachkriegszeit bestimmt sind. Man ist besorgt, daß nicht wieder ein jäher Preisanstieg eintritt, der entweder in eine wilde Inflation ausarten würde, wie es nicht wenige Länder in Europa nach dem letzten Kriege erfahren haben, oder eine verheerende Deflation mit schweren wirtschaftlichen Verlusten und einer vom sozialen Gesichtspunkt nicht minder gefährlichen Massenarbeitslosigkeit nach sich zöge. Jetzt soll mehr Vorsicht angewendet werden, um eine Wiederholung ähnlichen Unheils zu vermeiden. Aus dieser Geisteshaltung erklärt es sich wenigstens teilweise, daß in so vielen Ländern eine hohe Besteuerung, eine Kontrolle der Preise und Kosten, die Rationierung lebenswichtiger Güter eingeführt und im allgemeinen eine umfassende Kriegswirtschaft mit größerer Beschleunigung aufgebaut wurde. Ist dies die vorherrschende Einstellung, so muß doch auch erwähnt werden, daß in einzelnen stark verschuldeten Kreisen — besonders in der Landwirtschaft — wenn nicht geradezu der Wunsch nach einer inflatorischen Entwicklung, so doch mindestens eine gewisse Bereitwilligkeit zu finden ist, eine solche Entwicklung hinzunehmen, welche die Preise für die Erzeugnisse der Beteiligten erhöhen und damit zur Erleichterung ihrer bestehenden Schuldenlast beitragen würde, die mitunter noch auf spekulative Auswüchse während und kurz nach dem letzten Kriege zurückgeht.

Was die Finanzierung der erhöhten Staatsausgaben betrifft, so besteht — mit Ausnahme vielleicht gewisser inflationsfreundlicher Gruppen — allgemeine Übereinstimmung darüber, daß es wünschenswert ist, die Ausgaben soweit wie möglich durch Steuern zu decken, hauptsächlich weil bei dieser Art der Finanzierung weniger Inflationsgefahr besteht und weil sie die Behandlung der schwierigen Nachkriegsprobleme einer hohen unproduktiven Schuldenlast erleichtern wird. Indessen war kein Land imstande oder gewillt, so viel Steuern zu erheben, daß sie mehr als einen Teil der rasch wachsenden Ausgaben der gegenwärtigen Notstandszeit decken könnten. Ohne die Bedeutung des politischen und psychologischen Widerstandes gegen hohe neue

Steuern und das dadurch bedingte Streben der zuständigen Stellen, der Linie des geringsten Widerstandes zu folgen, zu verkennen, sei darauf hingewiesen, daß der Staat in einer Zeit finanzieller Anspannung alle Quellen in Anspruch nehmen muß, aus denen er Mittel erhalten kann, und daß sich sowohl echte Ersparnisse wie auch die Beträge, welche z. Zt. in stehendem Kapital (Gebäude, Maschinen usw.) nicht angelegt werden oder aus der Bindung in umlaufendem Kapital (Halbfabrikate, Warenlager) frei werden, am besten im Kreditwege heranziehen lassen. Tatsächlich konnte von den beiden Ländern, die ihre Besteuerung am kräftigsten erhöht haben, nämlich Deutschland und Großbritannien, jenes nur etwas mehr und dieses etwas weniger als 40 v. H. der gesamten militärischen und sonstigen Ausgaben aus laufenden Einnahmen bestreiten, so daß sie zur Deckung des Restes auf die Erlöse lang- und kurzfristiger Kredite angewiesen sind. Nach den letzten vorliegenden Zahlen (welche bestenfalls nur annähernd genau sein können), beträgt der Erlös der zentralen und örtlichen Steuern in Deutschland 35 v. H., in Großbritannien 30 v. H., in den Vereinigten Staaten und Schweden 22 v. H., in der Schweiz 20 v. H. und in Italien — allein für die Staatssteuern — 25 v. H. des Volkseinkommens. Im Vergleich zu dem Kriege von 1914–1918 sind jetzt weit stärkere Anstrengungen gemacht worden, die Steuererträge zu heben. Von sehr großen Einkommen werden vielfach 70–80 v. H. gezahlt, und der Kapitalertrag unterliegt zuweilen sogar noch höheren Sätzen. Wird die Besteuerung so scharf, daß die geschuldeten Beträge nicht mehr aus dem laufenden Einkommen gezahlt werden können, sondern der Steuerzahler seine angesammelten Rücklagen in Anspruch nehmen muß, so kann es ausnahmsweise vorkommen, daß eine solche Besteuerung inflatorisch wirkt. Die Kriegsgewinne der Wirtschaft werden gewöhnlich sehr hohen Steuersätzen unterworfen, wobei der Grundsatz, daß niemand an dem Kriege verdienen soll, gegenüber den gewerblichen Unternehmungen in der Regel strenger angewandt wird als auf anderen Gebieten. Um zu erkennen, daß die Zins- und Dividendeneinnahmen nicht die gesamte Last der Deckung der erhöhten Staatsausgaben zu tragen vermögen, genügt ein Blick auf die in den folgenden Tabellen dargestellte Zusammensetzung des privaten Einkommens in einer modernen Gemeinschaft.

Deutschland: Prozentuale Zusammensetzung des privaten Einkommens<sup>1)</sup>

Hundertsätze	Land- und Forstwirtschaft <sup>2)</sup>	Handel, Gewerbe und freie Berufe	Löhne und Gehälter	Zinsen, Dividenden usw.	Miete, Pacht usw.	Ruhegehälter usw. <sup>3)</sup>
1913	13,1	21,1	47,5	13,1	2,0	3,2
1929	7,5	16,0	58,5	4,4	1,2	12,4
1937	8,4	17,9	57,7	4,2	1,4	10,4

<sup>1)</sup> Ohne öffentliche Erwerbseinkünfte, unverteilte Gesellschaftseinkommen, Unternehmerbeiträge zur Sozialversicherung usw.

<sup>2)</sup> Einkommen der Landwirte einschließlich des Mietwerts der Eigenwohnungen.

<sup>3)</sup> Beamtenpensionen, Altenteilbezüge, Kriegsrenten, Arbeitslosen- und Wohlfahrtsunterstützungen sowie Barleistungen der Sozialversicherung.

Vereinigte Staaten:

Prozentuale Zusammensetzung des privaten Wirtschaftseinkommens nach Arten

Hundertsätze	Gehälter und Löhne	Unternehmer-einkommen <sup>1)</sup>	Dividenden	Zinsen	Renten und Tantiemen
1913	61,1	24,5	7,6	4,2	2,6
1929	66,7	19,0	8,4	3,8	2,1
1937	68,0	20,2	7,8	2,2	1,7

<sup>1)</sup> Einschließlich Einkommen der Landwirte, der selbständigen Geschäftsinhaber, Handwerker usw.

Da die Gehälter und Löhne den weitaus höchsten und einen verhältnismäßig gleichbleibenden Anteil des Volkseinkommens darstellen, muß die Kürzung der privaten Ausgaben, die zum Ausgleich des erhöhten öffentlichen Aufwands nötig wird, nicht zuletzt auch die Lage der Lohn- und Gehaltsempfänger berühren. Ein typischer Vorgang der letzten Jahre war die Einführung von Umsatzsteuern in Ländern, die früher diese besondere Form der Besteuerung ablehnten wegen ihrer nachteiligen Auswirkung auf den Geschäftsumfang und wegen der mit ihr der breiten Masse der Verbraucher auferlegten Belastung. Im Augenblick fallen diese Gegengründe jedoch weniger ins Gewicht, ja sie sind zum Teil sogar zu Vorteilen geworden, denn jetzt ist es ein erwünschtes Ergebnis, wenn die privaten Einkäufe zurückgehen, und zur Vermeidung einer ungerechten Lastenverteilung ist im allgemeinen vorgesehen, daß notwendige Dinge (bestimmte Arten von Lebensmitteln, niedrige Mieten usw.) von der Steuer befreit sind; außerdem müssen die wohlhabenderen Klassen, wenn man das Steuersystem eines Landes als Ganzes betrachtet, ihren höheren Beitrag infolge scharfer Aufschläge bei der direkten Besteuerung leisten. In Deutschland, wo die Umsatzsteuer im Kriege 1914-18 eingeführt wurde, wird sie jetzt zum Satz von 2 v. H. und grundsätzlich auf mehreren Fabrikationsstufen erhoben, so daß die Durchschnittsbelastung etwa 6 v. H. des letzten Verkaufspreises betragen dürfte. Eine ähnliche Art der Erhebung besteht in Italien, wo der Satz 2 v. H., die wirkliche Belastung wahrscheinlich aber 5 v. H. des endgültigen Verkaufspreises der besteuerten Waren beträgt, und in Holland mit einem Satz von ebenfalls 2 v. H. In Frankreich wird die Steuer nur einmal, aber zu verschiedenen Sätzen von 2 bis 10 v. H. erhoben. Auch in Großbritannien wird sie nur einmal (auf die Einzelhandelspreise) angewandt, und zwar mit  $16\frac{2}{3}$  v. H. bei gewöhnlichen Waren (mit zahlreichen Ausnahmen) und mit  $33\frac{1}{3}$  v. H. bei Luxuswaren. In Schweden beträgt der Steuersatz bei ebenfalls nur einmaliger Erhebung 5 v. H., in Finnland 4 bis 11 v. H., in Dänemark 11 v. H. mit Höherbelastung der Luxusgegenstände. Dagegen ist in der Schweiz ein Satz von 2 v. H. gewählt worden, der nur einmal angewandt wird. Die Umsatzsteuer pflegt einen beträchtlichen Ertrag einzubringen, der zum Teil als Ausgleich für die Schrumpfung der Zolleinnahmen angesehen werden kann, die fast überall als Folge der Erschwerungen des Außenhandels zu beobachten ist.

Umsatzsteuern und Volkseinkommen-Schätzungen

Land	Währungseinheit	Ertrag der Umsatzsteuer	Volkseinkommen	Ertrag im Verhältnis zum Volkseinkommen
		Millionen	Millionen	v. H.
Deutschland . . . . .	RM	3.500	100.000	3,5
Großbritannien . . . . .	£	70	5.600	1,3
Italien . . . . .	Lire	4.500	125.000	3,6
Schweden . . . . .	Kr.	200	11.000	1,8
Schweiz . . . . .	Fr.	35	8.200	0,4

Wenn der Staat Kredite zur Bestreitung der nicht durch Steuern gedeckten Ausgaben aufnimmt, kann er sich, ohne seine Zuflucht zur inflatorischen Finanzierung zu nehmen, folgender Hilfsquellen bedienen:

1. Er kann freiwillige Ersparnisse in Anspruch nehmen, zu denen nicht nur die Beträge gehören, welche Einzelpersonen von ihrem laufenden Einkommen sparen, sondern auch die Ersparnisse von Unternehmungen, öffentlichen Fonds und anderen Körperschaften, die ihre Mittel aus den laufenden Gewinnen vermehren. Die Bedeutung der Ersparnisse von Gesellschaften läßt sich daraus ersehen, daß von den Nettoinvestitionen in Großbritannien, die sich 1935 nach Berechnungen von Colin Clark auf 305 Millionen Pfund beliefen, annähernd drei Viertel aus unverteiltern Gesellschaftsgewinnen bestanden. Die Sparquote ist in den einzelnen Ländern sehr verschieden — der bedeutenden Höhe von 15 bis 18 v. H. des Volkseinkommens in der Schweiz (in normalen Jahren) stehen in Ungarn wahrscheinlich nur 7 v. H. und in einigen Iberoamerikanischen Ländern noch geringere Hundertsätze gegenüber. Es liegt natürlich im allgemeinen Interesse, daß die freiwillige Spartätigkeit in Kriegszeiten gesteigert wird, und man sucht dies durch Rationierung von Waren und Beschränkung der Dividenden wie auch durch Anrufung der vaterländischen Gesinnung und andere Formen der Propaganda zu erreichen. Der gewisse Zwang sozialer oder sonstiger Art, der diesen Maßnahmen innewohnt, hat im allgemeinen zu einer Vermehrung des Sparkapitals weit über den Friedensstand geführt. Im englischen Haushaltsgesetz für das Finanzjahr 1941/42 wurde ein Zwangssparsystem eingeführt: die persönlichen Abzüge vom Einkommen und die Werbungskosten, die bei der Berechnung der Einkommensteuer abgesetzt werden dürfen, wurden verringert, die infolgedessen zusätzlich zu entrichtende Steuer soll aber dem Steuerzahler nach dem Kriege bei der Postsparkasse gutgeschrieben werden.

2. Eine andere Quelle, aus welcher bei der Kreditaufnahme wenigstens teilweise geschöpft werden kann, sind die Beträge, welche von geschäftlichen und anderen Unternehmungen fortlaufend zur Erneuerung des Anlagekapitals zurückgelegt oder durch den Abbau von Vorräten freigesetzt werden. Das Größenverhältnis der Abschreibungsbeträge läßt sich an Hand der folgenden Schätzung der Brutto- und Netto-Kapitalbildung in Schweden im Jahre 1938 beurteilen:

Kapitalbildung in Schweden 1938

In Millionen schwedische Kronen	Neuerrichtung oder Neuerwerb	Wertminderung	Netto- Kapitalbildung
Gebäude . . . . .	1.417	290	1.127
Transportmittel . . . . .	314	111	203
Maschinen und Einrichtung	889	533	356
Zusammen . . .	2.620	934	1.686

In Schweden betrug 1938 das Nettovolkseinkommen etwa 11 Milliarden schwedische Kronen, von denen 1 Milliarde durch die öffentliche Verwaltung, etwa 8,3 Milliarden durch den privaten Verbrauch und annähernd 1,7 Milliarden durch die Nettokapitalbildung absorbiert wurden, während die Rückstellungen für die Wertminderung von Gebäuden und sonstigem Anlagekapital (die zu dem Nettovolkseinkommen hinzuzurechnen sind) sich wie oben angegeben auf mehr als 900 Millionen schwedische Kronen beliefen. Natürlich ist nicht der ganze durch die Abschreibungen freigesetzte Betrag für die staatliche Finanzierung verfügbar, da viele Unternehmungen (auch außerhalb der Kriegsindustrien) ihre Anlagen und Einrichtungen erhalten oder sogar vergrößern müssen. In weitem Umfange werden jedoch wahrscheinlich Erhaltungs- und zuweilen auch Instandsetzungsarbeiten aufgeschoben, und es ist anzunehmen, daß seit Kriegsbeginn viele Firmen ihre Abschreibungen über die üblichen Grenzen erhöht haben, um gegen außerordentliche Verluste oder für die erhöhten Kosten neuer Betriebseinrichtungen gerüstet zu sein und stille Reserven im Hinblick auf künftige unvorhergesehene Ausgaben zu bilden.

Was das Betriebskapital angeht, so sind die Veränderungen der Warenvorräte statistisch gewöhnlich schwer festzustellen, es ist aber allgemein bekannt, daß in einer Anzahl europäischer Länder diese Bestände seit Kriegsbeginn zurückgegangen sind, weil sie vielfach nicht wieder aufgefüllt werden konnten; auf diese Weise werden ebenfalls Mittel zur Anlage in Staatspapieren verfügbar. Nach Beendigung des Krieges werden die Eigentümer der Gelder, die vorher aus Anlage- und Betriebskapital frei geworden waren, in der Regel versuchen, ihre frühere geschäftliche Lage wiederherzustellen. Daher werden sie gegenwärtig die freigesetzten Beträge in hochliquiden Werten anlegen wollen, und die Regierungen schaffen natürlich geeignete Anlageformen, um diesen Wünschen zu entsprechen.

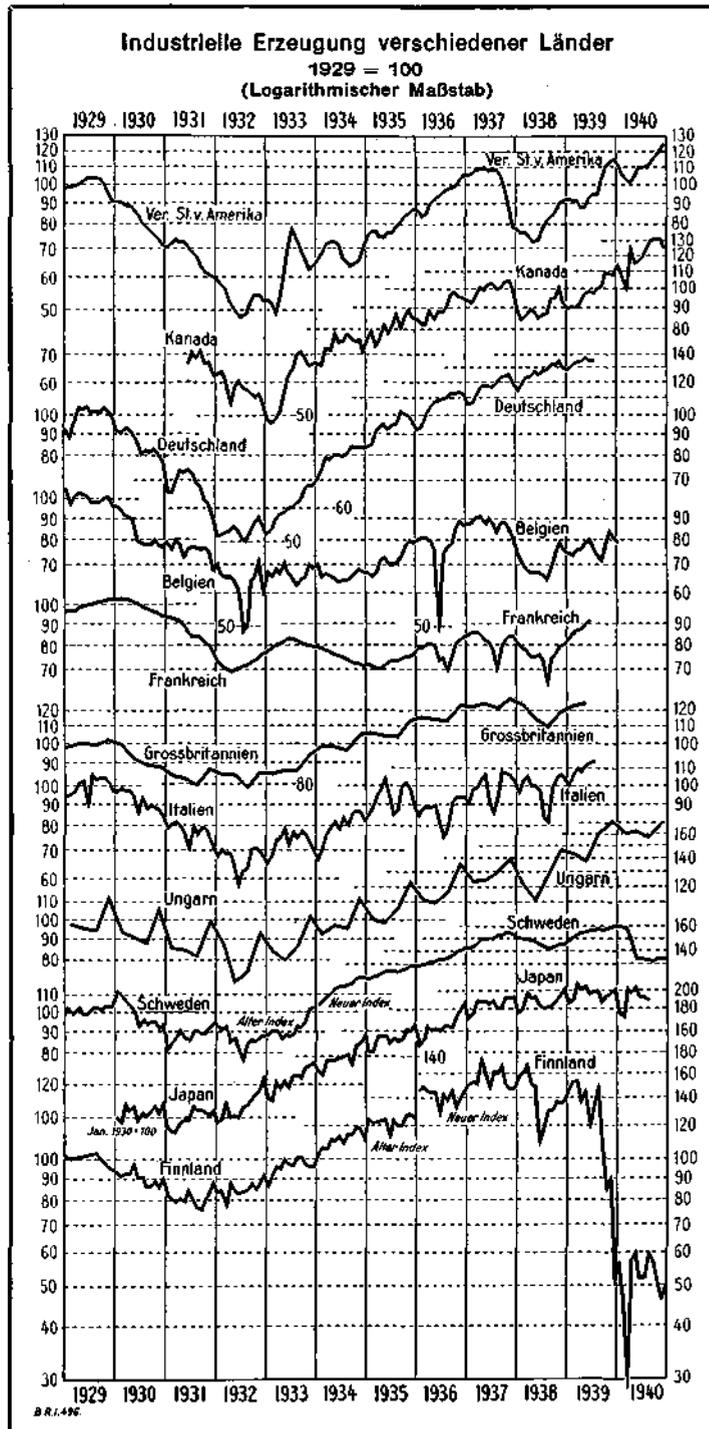
3. Eine dritte Quelle für die staatliche Finanzierung bilden die Auslandsmittel, die entweder als Währungsreserven bereits verfügbar sind oder aber sei es durch Mobilisierung inländischen Besitzes an ausländischen Wertpapieren und Direktanlagen im Ausland, sei es durch Aufnahme von ausländischen Krediten beschafft werden. In einer Anzahl von Ländern haben die Regierungen unmittelbar bei der Zentralbank Kredite aufgenommen, um die zur Bezahlung von Auslandskäufen nötigen Gold- oder Devisenbeträge zu erhalten; diese Kreditaufnahme war in ihrer Auswirkung nicht inflatorisch, da sie ja den Umfang der Kaufkraft am inländischen Markt nicht erweitert hat.

Abgesehen von Auslandskrediten und anderen Formen auswärtiger Hilfe sind den Regierungen in der Verwendung ausländischer Hilfsmittel Schranken gesetzt durch den Umfang ihrer Gold- und Devisenreserven und der inländischen Bestände von verkäuflichen Auslandsanlagen, die erfaßt werden können. Für die Kreditaufnahme am einheimischen Markt bestehen keine derartigen festen Grenzen. Es wird zuweilen behauptet, daß in Kriegszeiten finanzielle Schwierigkeiten für keine Regierung ein Hindernis bilden; dies kann so aufgefaßt werden, daß sich der Staat jederzeit wegen der nötigen Kredite zur Bestreitung laufender Ausgaben an das eigene Banksystem wenden kann. In der Tat wird häufig erklärt, daß die „Kreditschöpfung“ durch Zentral- und Handelsbanken eine besondere finanzielle Quelle neben dem freiwilligen Sparen und der Freisetzung von Anlage- und Betriebskapital bilde. Da die staatliche Kreditaufnahme in den meisten kriegführenden und anderen Ländern weitgehend bei den Handelsbanken erfolgt, ist es wichtig, das Wesen dieser Finanzierungsquelle wenigstens kurz zu untersuchen.

Wenn der Staat die benötigten Gelder von privaten Kapitalisten oder von Anstalten wie Sparkassen und Versicherungsgesellschaften entleiht, dann stellen die beteiligten Kreditgeber Kaufkraft in Gestalt von Noten oder Bankguthaben zur Verfügung der Regierung. Gibt diese die entliehenen Beträge aus, so gelangen die Noten und Guthaben wieder in die Hände des Publikums, am Ende tritt aber keine Ausweitung des Notenumlaufs oder der Bankeinlagen als Folge der staatlichen Kreditaufnahme ein. Nimmt der Staat dagegen bei den Handelsbanken Kredit auf, so wird eine Tendenz zur Ausweitung der Bankeinlagen des Publikums bestehen (wenn und soweit der Staat das Geld ausgibt), und wahrscheinlich wird auch eine gewisse Erhöhung des Notenumlaufs eintreten (da der Betrag der bereits in den Händen des Publikums befindlichen Noten und Guthaben nicht verringert worden ist). Der Einlagenzuwachs kann zwar durch Kreditrückzahlungen der Wirtschaft an die Banken in einem gewissen Grade ausgeglichen werden. Tatsächlich ist aber die Zunahme der Bankkredite an den Staat (sei es in Form unmittelbarer Vorschüsse, der Diskontierung von Schatzwechseln oder des Erwerbs von Anleihen) fast in jedem Lande von einem Anwachsen der Bankeinlagen begleitet gewesen. Dann erheben sich die Fragen, ob hierbei eine „Schöpfung“ neuer Mittel über die laufenden Ersparnisse hinaus stattgefunden hat, und ob diese Art der Finanzierung notwendig inflatorischen Charakter haben muß. Eine allgemein gültige Antwort kann auf diese Fragen nicht gegeben werden, wie eine Betrachtung der verschiedenen möglichen Bedingungen zeigt.

Wenn in einem Lande bei natürlicher Zunahme der arbeitenden Bevölkerung oder infolge der Einstellung von Arbeitslosen die Beschäftigung steigt, sollte in der Regel eine der lebhafteren Wirtschaftstätigkeit entsprechende Ausweitung des Zahlungsmittelumschlages stattfinden. Die erhöhte Kassenhaltung des Publikums ist dann eine Art echten Sparens von nicht inflatorischem Charakter. Auch wenn bei Beginn eines Krieges die Kräfte einer Nation in den Dienst einer Steigerung der Produktion gestellt werden, kann eine derartige Kreditausweitung am Platze sein; Professor A. C. Pigou gibt an,<sup>1)</sup> daß sich

<sup>1)</sup> in einem Artikel im „Economic Journal“ vom Dezember 1940



die „erlaubte“ Geldausweitung in Großbritannien vom August 1939 bis August 1940 auf 5–10 v. H. belief. Werden jedoch im weiteren Verlauf des Krieges mehr Menschen mobilisiert und dem Außenhandel schwerere Fesseln angelegt, so ist auf Grund der Erfahrung früherer Kriege zu erwarten, daß der Umfang der Produktion eher zum Ab- als zum Zunehmen neigen, also für eine nicht inflatorische Ausdehnung des Zahlungsmittelumsaßes als Gegenstück erhöhter Wirtschaftstätigkeit kein Raum bleiben wird.

Der eben erwähnte Fall schließt jedoch andere Möglichkeiten einer nicht inflatorischen Ausweitung durch Kreditaufnahme bei den Handelsbanken keineswegs aus. Diese Banken sind nicht nur als Glied im Währungsmechanismus tätig, indem sie die Grundlage für den bargeldlosen Zahlungsverkehr bilden, sondern auch als Sparinstitute, durch die ein Teil der Ersparnisse der Bevölkerung

an Handel und Industrie oder an den Staat geleitet werden kann. Wie diese Übertragung vor sich geht, läßt sich vielleicht am besten durch ein Beispiel zeigen. Angenommen, es spart jemand, der sein Gehalt in bar erhält, 100 Schweizer Franken, indem er diesen Betrag in Banknoten auf Sparkonto

bei einer Handelsbank einzahlt. In diesem Falle erhöhen sich deren Aktiva (Kassenbestand in Form von Banknoten) und Passiva (Einlagen) sofort. Wenn die Bank jetzt 100 Schweizer Franken an den Staat ausleiht (und dabei für die Noten ein Staatspapier eintauscht), ist dieser Kredit zweifellos der Gegenposten des den Banken anvertrauten echten Spargeldes. Wenn andererseits jemand sein Gehalt durch Überweisung auf Bankkonto erhält und einfach in der Weise spart, daß er über sein Konto nicht verfügt, dann tritt keine sofortige Erhöhung der Aktiva und Passiva der Banken als Ergebnis seines Sparens ein. Die einzige Art, wie die Handelsbanken aus den Ersparnissen Vorteil ziehen können, die ihre Kunden unbenutzt bei ihnen anstehen lassen, besteht in der Kreditgewährung in Form von Vorschüssen oder im Erwerb von Wertpapieren; beide Operationen führen, insofern als sie eine Nettozunahme des Geschäfts der Banken darstellen, schließlich zu einer Erhöhung der Einlagen — wenn nicht sofort, so doch wenigstens dann, wenn von den Kreditzusagen Gebrauch gemacht wird. Der Einlagenzuwachs findet also noch nicht statt, wenn die Ersparnisse gebildet, sondern erst dann, wenn sie durch das Vorgehen der Handelsbank Verwendung finden. Dieser technische Unterschied gegenüber dem Sachverhalt bei Benutzung von Noten berührt aber in keiner Weise das eigentliche Wesen dieser Geldquelle, da die Kredite und Anlagen der Banken in beiden Fällen den Gegenposten zu den ihnen anvertrauten Spargeldern bilden. Die Mitwirkung der Banken ist tatsächlich notwendig für eine anhaltend gleichmäßige Bewegung der Kaufkraft, die Ausweitung der Einlagen in diesem Falle also nicht inflatorisch.

In normalen Zeiten ist der Betrag der echten Spargelder beispielsweise innerhalb des englischen Banksystems wahrscheinlich verhältnismäßig beständig, in Kriegszeiten können sich aber die Gewohnheiten des Publikums erheblich ändern, und in einigen kontinentaleuropäischen Ländern, wie z. B. in Deutschland, kommt der Abschöpfung von Spargeldern durch die Vermittlung der Handelsbanken zweifellos hohe praktische Bedeutung zu. In einem Lande mit einer stark kontrollierten Wirtschaft werden bei den Banken ohne Zweifel mit einem gewissen Zwang Ersparnisse gebildet. Wenn eine Regierung von den Banken erhaltene Gelder ausgibt, würde unter gewöhnlichen Umständen die in Umlauf gebrachte zusätzliche Kaufkraft Anlaß zu vermehrten Ausgaben geben, die zunächst die vorhandenen Reservevorräte angreifen und binnen kurzem die Einfuhr und den Preisstand erhöhen würden. Durch ein wohl-durchdachtes Rationierungssystem und strenge Überwachung von Außenhandel und Preisen können diese Folgen weitgehend aufgehoben werden. Die völlige Unmöglichkeit von Einkäufen wird den einzelnen bis zu einem gewissen Grade zwingen, von Ausgaben abzusehen, d. h. zu sparen. Wenn außerdem die Möglichkeit privater Kapitalanlagen durch eine Reihe von Beschränkungen stark eingeengt wird (Verbot des Hausbaues usw.), so bleibt für die Empfänger der zusätzlichen Einnahmen kein anderer Ausweg, als Staatsanleihen zu kaufen oder ihr Geld bei einem Kreditinstitut zu lassen, das gewöhnlich eine Bank sein wird. Damit ein solches System, bei dem die Rationierung in gewissem Sinne ein Mittel der Währungspolitik wird, Erfolg hat, bedarf es einer straffen Kontrolle von Löhnen, Preisen und Investitionen

sowie der Erhaltung eines hinreichenden Gleichgewichts in der Produktion, damit die notwendigen Waren im Rahmen des zugelassenen Verbrauchs bereitgestellt werden können.

Wie weit diese Bedingungen in einem bestimmten Lande erfüllt sind, wird immer schwer festzustellen sein. Das fortschreitende Anwachsen der stets als potentielle Kaufkraft vorhandenen Depositengelder ist ohne Zweifel geeignet, die Spannung zwischen dem Güterbedarf und seiner laufenden Deckung zu verschärfen, und zwingt daher dazu, sich in stärkerem Grade auf die Wirksamkeit der Überwachung und die Disziplin der gesamten Bevölkerung zu stützen. In Ländern, wo der „freie Sektor“ noch ein beträchtliches Ausmaß hat (und wo daher die durch staatliche Kreditaufnahme bei den Handelsbanken geschaffene Kaufkraft nicht durch das herrschende System mehr oder weniger automatisch sterilisiert wird), werden fortgesetzte Einlagenvermehrungen, die durch das Anwachsen untätiger Gelder bei den Banken nur teilweise ausgeglichen werden, wahrscheinlich eher eine inflationistische Entwicklung hervorrufen. Der Board of Governors des amerikanischen Bundes-Reserve-Systems, die Präsidenten der Bundes-Reserve-Banken und der Federal Advisory Council empfahlen in einem Sonderbericht an den Kongreß vom 31. Dezember 1940 u. a., daß die Finanzierung des ordentlichen Staatsbedarfs und der außerordentlichen Erfordernisse des Verteidigungsprogramms besser durch Inanspruchnahme des vorhandenen großen Einlagebestandes vorzunehmen sei als durch Schaffung zusätzlicher Einlagen im Wege des Ankaufs von Staatsanleihen seitens der Banken.

Was geschieht, wenn die Kreditausweitung solcher Art ist, daß eine inflatorische Entwicklung deutlich einsetzt? Für die Handelsbanken ist es natürlich keineswegs leicht festzustellen, in welchem Umfang ihnen in der oben geschilderten Weise Ersparnisse anvertraut werden. Ein Anzeichen ist ihnen dann gegeben, wenn die Sparer Geld von ihren laufenden Konten auf Sparkonten überweisen, doch lassen bekanntlich viele ihre Spargelder auch jahrelang auf laufendem Konto stehen. Ferner dürfte sich, wenn neues Sparkapital gebildet wird, in der Regel die Umsatzgeschwindigkeit der Einlagen bei den Handelsbanken verringern. In außergewöhnlichen Zeiten können aber auch diese Merkmale weniger Anhalt bieten.

Wenn die Zunahme der aktiven Kaufkraft infolge staatlicher Kreditaufnahme bei den Handelsbanken zu einer Preissteigerung führt, wird der Bevölkerung gleichsam eine Abgabe besonderer Art auferlegt. Die Besitzer von Banknoten und anderen Zahlungsmitteln werden, wenn sie ihr Geld ausgeben, weniger Güter und Leistungen dafür erhalten, als sie zu der Zeit hätten erhalten können, als sie es verdienten. Ferner haben Löhne und Gehälter die Neigung, hinter der Preissteigerung zurückzubleiben; bei der hieraus folgenden Änderung in der Einkommensschichtung werden gewöhnlich die Wirtschaftsgewinne anschwellen, welche hohen Steuersätzen unterliegen und eine Quelle beträchtlicher Ersparnisse bilden (in Form der Einbehaltung von Gewinnen, die mitunter auf obligatorischen Dividendenbeschränkungen beruht). So kann ein gewisser Anflug von Inflation auf verschiedene Art die Finanzierung hoher

Gewinne von 2.260 Gesellschaften in Großbritannien

In Millionen Pfund Sterling	Aus- gewiesen im Jahre 1939	Aus- gewiesen im Jahre 1940	Ver- änderung in v. H.
Rohgewinne . . . . .	377	411	+ 9,2
Abschreibungen <sup>1)</sup> . . . . .	161	203	+ 26,4
Reingewinne . . . . .	216	208	- 3,8
Vorzugsdividende . . . . .	<sup>2)</sup>	47	—
Gewöhnliche Dividende . . . . .	<sup>1)</sup>	126	—
Ueberweisung an die freien Reserven . . . . .	<sup>2)</sup>	35	—

Quelle: The Economist.

<sup>1)</sup> soweit besonders angegeben, sowie Zinsen für Schuldverschreibungen, Steuern und sonstige Lasten.

<sup>2)</sup> Nicht gesondert aufgeführt.

Staatsausgaben erleichtern (und auch den Übergang von Arbeitskräften zu neuen Beschäftigungen, die höhere Bezahlung bieten können). In Großbritannien sind die Rohgewinne von 2260 Gesellschaften, wie die Tabelle zeigt, von 1939 bis 1940 um 9 v. H. gestiegen, ihre Reingewinne aber um 3,8 v. H. gefallen, hauptsächlich infolge der höheren Besteuerung und vermehrter Abschreibungen. Wenn jedoch die Ausgabe von neuem Geld in raschem Tempo vorangeht und die Hauptmasse der Lohnempfänger bald eine Angleichung ihrer Einkommen erreicht, dann kommt jene verhängnisvolle Schraube von Kosten- und Preiserhöhungen in Gang, die schließlich in einer unaufhaltsamen Inflation das wirtschaftliche und finanzielle Gebäude fast völliger Zerrüttung preisgeben. Der Sparwille wird dann geschwächt, denn jeder, der auf sofortiges Ausgeben des Geldes verzichtet, erleidet schwere Verluste. Die Erträge der direkten Steuern können die Staatsausgaben immer weniger decken, da diese Steuern ja von Einkommen erhoben werden, die in einem früheren Zeitabschnitt mit höherem Geldwert verdient wurden. Diese und andere Gefahren sind zur Genüge bekannt und bilden entscheidende Gründe gegen jede andere als die maßvollste Anwendung einer inflatorischen Finanzierung.

Zur Vermeidung der Inflation in Zeiten hoher Haushaltsfehlbeträge genügt es noch nicht, daß ein ausreichender Bestand von Spargeldern vorhanden ist. Es müssen auch Maßregeln ergriffen werden, um sicherzustellen, daß das Sparkapital für die Bedürfnisse des Staates vorbehalten wird. Ein Weg hierzu ist die Überwachung der privaten Investitionstätigkeit; in einer Anzahl von Ländern ist eine solche Kontrolle eingeführt, wobei z. B. die Errichtung von Wohnhäusern und anderen Gebäuden einer besonderen Genehmigung bedarf, die nur in Ausnahmefällen erteilt wird. Die Bauwirtschaft ist für die Anlegung von Spargeldern von besonderer Bedeutung, da sie viel Kapital bindet und in normalen Zeiten die Hälfte oder noch mehr von den jährlichen Ersparnissen aufnehmen kann. (Vgl. die Tabelle für Schweden auf Seite 12.) Wo keine umfassende Kontrolle besteht, kann die Einschränkung der privaten Anlagetätigkeit in gewissem Grade fast automatisch eintreten. Seit Kriegsbeginn sind die Baukosten praktisch überall gestiegen (in der Schweiz beispielsweise bis Ende 1940 um etwa 20 v. H.); die Beschaffung

der notwendigen Rohstoffe (besonders von Eisen) stößt auf Schwierigkeiten, und die Zinssätze für neue Hypothekendarlehen haben vielfach selbst dann angezogen, wenn der Zins für den Staatskredit sich nur wenig verändert hat. Infolgedessen hat der Umfang des privaten Wohnungsneubaus — in einigen Ländern recht stark und plötzlich — abgenommen. In der Schweiz ist er in der Zeit von Herbst 1938 bis Herbst 1940 um die Hälfte, in Schweden um mehr als 80 v. H. zurückgegangen.

Was die Anlegung der flüssigen Guthaben der Bevölkerung angeht, so muß aus wichtigen Gründen der Gefahr vorgebeugt werden, daß infolge anhaltenden Steigens der Warenpreise die Anlage in Sachwerten (Häusern, Aktien usw.) derjenigen in Geldforderungen vorgezogen wird. Wenn es auch nicht möglich ist, einen Preisanstieg allein durch finanzielle Maßnahmen zu verhüten, sind die Regierungen natürlich doch bestrebt, diejenigen Arten der Kreditaufnahme zu wählen, welche die stärkste Sicherheit gegen eine ungerechtfertigte Erweiterung der monetären Kaufkraft bieten. Besonders gefährlich kann leicht die unmittelbare Kreditaufnahme bei den Zentralbanken sein, da sie nicht nur die Menge des Bargeldes in den Händen der Bevölkerung, sondern auch die Liquidität des gesamten Kreditystems erhöht. Die Kreditaufnahme bei den Handelsbanken läßt zwar die Bankguthaben des Publikums anwachsen, das Ergebnis kann aber, wie oben dargelegt, insoweit gemildert werden, als echte Ersparnisse bei den Banken gebildet werden. Wenn dagegen Staatspapiere erfolgreich an private und institutionelle Kapitalisten (namentlich Versicherungsgesellschaften, Investment Trusts, Sparkassen usw.) verkauft werden, tritt nicht nur keine Vermehrung des Geldumlaufs ein, sondern es werden sogar Gelder aus dem Besitz des Publikums „gefesselt“ und dadurch von der Verwendung für andere Zwecke ferngehalten. Die meisten Staaten haben sich daher bemüht, die verschiedenen Quellen echten Sparens durch die Ausgabe einer den Bedürfnissen der einzelnen Kapitalistengruppen angepaßten Auswahl von Wertpapieren zu erfassen, statt sich wie 1914–1918 hauptsächlich der Begebung „großer“ Anleihen zu bedienen. Gewöhnlich werden für große und kleine Geldgeber besondere Typen von Anleihen ausgegeben, die andauernd erhältlich sind, und auch hinsichtlich der Fälligkeitsdaten usw. wird für Mannigfaltigkeit gesorgt.

Bei der Ausgabe lang- und mittelfristiger Anleihen erhebt sich dringender als bei der Aufnahme von Bankkredit die Frage des anzubietenden Zinssatzes. Die allgemein befolgte Politik geht dahin, eine Erhöhung des Zinsniveaus zu vermeiden, damit die Regierungen mit möglichst geringen Kosten Kredit aufnehmen können und auch ein Anwachsen der Zinslast alter Schulden z. B. aus Hypothekendarlehen verhütet wird. Wenn Kapital von normalen Investitionen zur Anlage in Rüstungen umgelenkt wird, wenn Gebäude und Anlagen, Ausstattung und Vorräte nur zum Teil unterhalten oder erneuert werden können, wenn die Warenpreise in den meisten Ländern gestiegen sind und es dadurch — bei einem dauernden Preisanstieg — vorteilhafter geworden ist, Sachwerte statt Geldforderungen zu besitzen, dann dürfte es die „natürliche“ Tendenz sein, daß die Zinssätze anziehen, wie es in früheren Kriegszeiten tatsächlich der Fall gewesen ist. Dieser Tendenz kann wenigstens vorübergehend durch

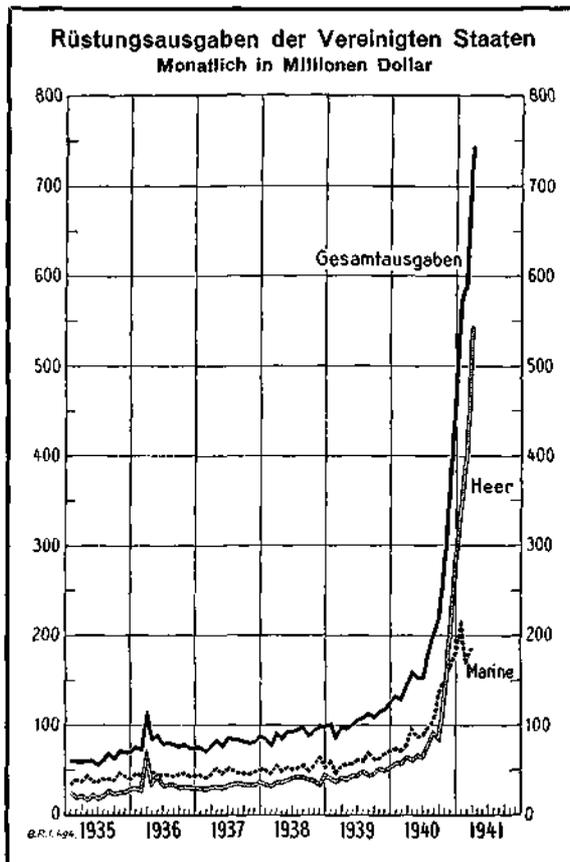
die Zentral- und Handelsbanken entgegengewirkt werden, die das Angebot von flüssigen Mitteln erhöhen können. Ob es allerdings in einer Zeit wachsender Güterknappheit wünschenswert ist, einen hohen Grad von Liquidität zuzulassen, ist eine Frage, die im Zusammenhang mit der jeweiligen Währungspolitik und dem Umfang der jeder Wirtschaft auferlegten Kontrolle betrachtet werden muß.

Die Rolle des Finanzwesens besteht im Kriege in erster Linie darin, die Verlagerung von Produktionsmitteln — Arbeitskräften, Anlagen und Rohstoffen — zu den wesentlichen Zweckbestimmungen zu unterstützen, die durch die Aufgabe der höchsten nationalen Kraftentfaltung vorgezeichnet sind; und weil eine schlechte Finanzpolitik — namentlich wenn sie zu ungezügelter Inflation führt — diesen Einsatz beeinträchtigen kann, dürfen finanzpolitische Erwägungen neben den wirtschaftlichen und politischen nicht vernachlässigt werden. Gleichwohl muß sich die wirtschaftliche Mobilisation auch anderer Kräfte bedienen als der durch eine Umleitung der monetären Nachfrage gewonnenen: die unmittelbare Lenkung von Erzeugung, Verteilung und Verbrauch ist gegenwärtig in bedeutend weiterem Umfang angewendet worden als 1914–18. Dies zeigen die zahlreichen Maßnahmen der Rationierung, der Preisbestimmung, der Ein- und Ausfuhrregelung, der Zwangsverlegung von Arbeitskräften, der Investitionskontrolle, der Rohstoffzuteilung und der Festsetzung von „Prioritäten“ (Vorzugsbehandlung von Aufträgen der Rüstungsindustrie). Niemals wurden in der modernen Welt die Staatseingriffe so weit getrieben wie gegenwärtig, und die staatliche Lenkung ist auch niemals vorher so erfolgreich gewesen.

In Deutschland wurden die 1936 zunächst eingeführten Verbote von Preis- und Lohnerhöhungen Anfang 1940 durch Gewinnbeschränkungen ergänzt, und wenn diese Vorschriften auch mit einer gewissen Beweglichkeit angewandt werden, ist das Ergebnis doch, wie der Präsident der Deutschen Reichsbank und Reichswirtschaftsminister in seiner Rede auf der Hauptversammlung der Reichsbank am 12. März 1941 erklärte, daß „Preise und Löhne nicht mehr ein Instrument der Produktionslenkung“ sind. Statt auf das langsame Fortschreiten eines rein wirtschaftlichen Druckes zu warten, greifen besonders in den kriegführenden Ländern die Regierungsstellen ein, um dadurch, daß sie die Verwendung der Produktionsmittel bestimmen und nötigenfalls die Produktion auf die leistungsfähigsten Betriebe beschränken, Verschwendung zu verhindern und die größtmöglichen Ergebnisse zu sichern. Beispielsweise verkündete der britische Handelsminister in einer Rede im Unterhaus am 4. März 1941, es sei die Politik der Regierung, die Produktion auf eine verminderte Anzahl von Fabriken zu konzentrieren, die voll beschäftigt werden. Diese Fabriken würden imstande sein, das zu produzieren, was für die Staatsaufträge, den größtmöglichen Ausfuhrhandel und den Mindestbedarf der Bevölkerung notwendig ist, während gleichzeitig das Ansehen der geschlossenen Fabriken erhalten bliebe (die auf Grund gewisser Gruppenabkommen eine Entschädigung von den vollbeschäftigten Firmen erhalten werden).

Eine vollständige Beherrschung der Volkswirtschaft in allen ihren Verzweigungen ist indessen schwer zu verwirklichen; wahrscheinlich haben in

den meisten Ländern Verschiebungen der Preise und Löhne noch immer Einfluß auf die Beschäftigung und auch auf den Umfang des Verbrauchs. Die Preiskontrolle selbst muß nämlich stets mit einer gewissen Beweglichkeit angewandt werden, und in Ländern, die nicht tatsächlich in den Krieg einbezogen sind, hat der „freie Sektor“ noch erhebliche Bedeutung. In den Vereinigten Staaten, die mit mehr als 40 v. H. der industriellen Kapazität im Wirtschaftsleben der Welt eine hervorragende Rolle spielen, ist nur ein geringes Maß von Zwangswirtschaft mit Notstandscharakter eingeführt worden, wenn auch das Land natürlich von der Ausdehnung der Rüstungsausgaben beeinflusst ist. Ausgaben von der gegenwärtigen Höhe werden zweifellos weitreichende Veränderungen in der wirtschaftlichen Lage der Vereinigten Staaten herbeiführen und machen eine vermehrte Tätigkeit der Regierung notwendig, die durch den Rüstungsbeirat (Advisory Commission to the Council of National Defense) und das Produktionsamt (Office of Production Management) sowie verschiedene angegliederte Stellen wie etwa das Prioritätenamt (Priorities Board) ausgeübt wird; es sind aber keine neuen Zwangsmaßnahmen ähnlich den in vielen europäischen Ländern ergriffenen zur Umlagerung von Arbeitskräften und Kapital oder zur Verhinderung von Lohnsteigerungen verhängt worden. Im März 1941 ernannte die Regierung einen Schlichtungsrat (Defense Mediation Board), der die Beilegung von Streitigkeiten zwischen Arbeitern und Unternehmern in den Rüstungsindustrien erleichtern soll und dessen Eingreifen auf



freiwilliger Grundlage beruht. Im April 1941 wurde ein Amt für Preiskontrolle und Versorgung der Zivilbevölkerung (Office of Price Administration and Civil Supply) errichtet, um Preissteigerungen zu begegnen, wobei besonderes Gewicht auf die Förderung höherer Rohstoff- und Warenlieferungen gelegt wird. Auf dem Gebiete des Außenhandels hat die Regierung die Ausfuhr einer Reihe wichtiger Waren an eine Genehmigung gebunden und Schritte unternommen, um Vorräte von strategisch und sonst wichtigem Material aus dem Ausland zu erhalten, doch wird die Binnenwirtschaft von diesen Maßnahmen nur mittelbar berührt.

Wie in anderen Ländern bedeuten auch in den Vereinigten Staaten rasch anwachsende Wehrausgaben die Abzweigung von Mitteln für eine Produktion, die an sich weder das Sachvermögen des Landes vergrößert noch die

Lebenshaltung verbessert, im Unterschied von der Art von Investitionstätigkeit, die den gewöhnlichen Wirtschaftsaufschwung kennzeichnet. Höhere Beschäftigung und Überarbeit steigern jedoch die Einkommen der Arbeiter und Unternehmungen, und diese Mehreinkommen werden, soweit sie nicht durch die Besteuerung abgeschöpft werden oder höhere Ersparnisse ihnen gegenüberstehen, zu einer erweiterten Nachfrage nach den verschiedensten Gütern des täglichen Bedarfs führen. Die Befriedigung erhöhter Lebensmittelanforderungen dürfte in den Vereinigten Staaten dank der bedeutenden inländischen Erzeugung und der Zufuhr aus den iberamerikanischen Ländern, die reichliche Vorräte besitzen, wenig Schwierigkeit bereiten. Wieweit andere Waren erhältlich sein werden, wird hauptsächlich davon abhängen, wie weit die Fabrikation in verschiedenen Zweigen durch bessere Ausnutzung von Arbeitskraft und Material ausgedehnt werden kann. Die gesamte gewerbliche Erzeugung war in den Vereinigten Staaten vom Sommer 1939 bis zum Frühjahr 1941 um 33 v. H. gestiegen, wobei die Zunahme bei den zum großen Teil für die Rüstung bestimmten dauerhaften Gütern 50 v. H. und bei den nicht dauerhaften, größtenteils dem Verbrauch dienenden Erzeugnissen 17 v. H. betrug. Damit hat der Umfang der Produktion in allen Hauptzweigen den im Sommer 1929 erreichten Höchststand überschritten.

Der Vorsitzende des Direktoriums des Bundes-Reserve-Systems betonte in einer Ansprache an den National Industrial Conference Board in New York am 28. November 1940 eindringlich, daß es nötig sei, die Produktion zu steigern und insbesondere das Engpaßproblem zu lösen, das sich aus der starken Knappheit an geschulten Arbeitern und Spezialmaschinen ergebe. Für die allgemeine Wohlfahrt, erklärte er, sei es wichtig, daß Unternehmer und Arbeiter von Streiks und Aussperrungen absehen, die den Gang der Produktion unterbrechen, und daß sie ebenso eine Preis- und Lohnpolitik vermeiden, die zu Teuerungsbefürchtungen und dadurch zu vorzeitigen Käufen und ungesunden Lager-Anschwellungen führe; er glaube, man könne die Schäden einer solchen Art Inflation nicht zu hoch einschätzen, die aus den im Grunde monopolistischen Methoden von Kapitalisten oder Arbeitern erwachse; die unmittelbare Gefahr bestehe darin, daß das Höherschrauben der Preise in einzelnen Wirtschaftszweigen diese aus dem Gleichgewicht mit der übrigen Wirtschaft bringen könne zum Schaden besonders der Landwirtschaft, der nicht organisierten Arbeiter und aller Gruppen mit geringem oder festem Einkommen.

Es kann wohl kein Zweifel sein, daß die Behörden in Washington bei diesen warnenden Äußerungen an die Lehren aus dem kurzen Aufschwung von 1936–37 denken, bei dem rasche Lohnerhöhungen und übermäßige Vorratsanhäufungen in einzelnen Wirtschaftszweigen Kosten- und Preiserhöhungen verursachten, die nicht im Gleichgewicht mit der allgemeinen Steigerung der nationalen Einkommen standen. Bisher sind die Warenpreise, wenn man den von verschiedenen Seiten ausgeübten Druck berücksichtigt, bemerkenswert stabil geblieben. Einer der Gründe liegt zweifellos in dem Überfluß an einer Reihe von Grundstoffen, nach denen im Gegensatz zu der Erfahrung im Kriege von 1914–18 keine übergroße Nachfrage aus dem Ausland bestanden hat. Bei den landwirtschaftlichen Erzeugnissen mußte die Verringerung der Ausfuhr-

möglichkeiten für Baumwolle, Tabak, Weizen, Fleisch und Obst Schwierigkeiten verursachen. Für die geringere Ausfuhr dürfte ein gewisser Ausgleich, abgesehen von der staatlichen Unterstützung, darin gefunden werden, daß infolge der durch das Verteidigungsprogramm im ganzen Lande erhöhten Arbeits-einkommen die Inlandsnachfrage nach Erzeugnissen der Milch- und Geflügel-wirtschaft, Fleisch, Wolle, Obst und Gemüse steigt und eine Umstellung der Produktion nach sich zieht. Ferner kann eine kräftige Belebung der Industrie Arbeiter aus der Landwirtschaft anlocken und so die Zahl derjenigen ver-mindern, die ihren Unterhalt in der Landwirtschaft finden müssen. Ein Über-gang von Arbeitern von landwirtschaftlicher zu industrieller Beschäftigung wird voraussichtlich die Intensität der landwirtschaftlichen Erzeugung verringern, so daß das schwierige Problem der amerikanischen Landwirtschaftskrise wenigstens teilweise nach sehr ähnlichen Grundsätzen wie schon früher in der Geschichte der Vereinigten Staaten gelöst werden wird (wie in einem im Januar 1941 ver-öffentlichten Bericht von Volkswirtschaftlern beim Landwirtschafts-Ministerium in Washington dargelegt worden ist).

In Europa ist der Grad der — in Kriegszeiten so wichtigen — landwirt-schaftlichen Selbstversorgung in den einzelnen Gebieten sehr verschieden, so daß eine einheitliche Darstellung sich nicht geben läßt. Für Großbritannien heißt es buchstäblich „Einführen oder Sterben“, da seine Wirtschaft seit nahezu hundert Jahren weitgehend auf der Einfuhr von Nahrungsmitteln gegen Ausfuhr von Industrierzeugnissen aufgebaut ist. Es sind wohl Anstrengungen zur Steigerung der Inlandserzeugung möglich, die 1939 vor dem Kriege schät-zungsweise ein Viertel des Nahrungsmittelbedarfs deckte, und der Verbrauch

**Lebensmittel-Selbstversorgung  
europäischer Länder<sup>1)</sup>**  
in v. H. der vollen Selbstversorgung

Großbritannien . . . . .	25	Italien . . . . .	95
Norwegen . . . . .	43	Spanien . . . . .	99
Schweiz . . . . .	47	Tschechoslowakei . . . . .	100
Belgien . . . . .	51	Estland . . . . .	102
Holland . . . . .	67	Dänemark . . . . .	103
Irland . . . . .	75	Polen . . . . .	105
Österreich . . . . .	75	Jugoslawien . . . . .	106
Finnland . . . . .	78	Lettland . . . . .	106
Griechenland . . . . .	80	Bulgarien . . . . .	109
Deutschland (Altreich) . . . . .	83	Litauen . . . . .	110
Frankreich . . . . .	83	Rumänien . . . . .	110
Schweden . . . . .	91	Ungarn . . . . .	121
Portugal . . . . .	94	U d S S R . . . . .	101

<sup>1)</sup> nach einer Übersicht des deutschen Instituts für Konjunkturforschung vom Februar 1939. Berechnet wurde der Gesamtverbrauch der einzelnen Länder an Kalorien (im allgemeinen für 1937) sowie das Verhältnis der Einfuhr oder der Ausfuhr zu ihm. Das Maß, in welchem die Zahlen unter 100 zurückbleiben, zeigt den Grad der Abhängigkeit von der Einfuhr an, während die Zahlen über 100 auf einen entsprechenden Ausfuhrüberschuß an Lebensmitteln hinweisen. Es ist zu beachten, daß die Schätzungen sich auf Kalorien beziehen, also ohne Rücksicht auf die wünschenswerten Ergänzungsstoffe und Abwechslung in der Kost.

kann durch Rationie-rung eingeschränkt werden, aber eine voll-ständige Selbstversor-gung ist bei dem heutigen Stande der Bevölkerung nicht er-reichbar. Betrachtet man das europäische Festland (ohne die britischen Inseln und die U d S S R) als Ganzes, so bestand 1939 vor dem Kriege ein hoher Grad von Selbstversorgung in einzelnen wichtigen Nahrungsmitteln, wie Getreide, Fleisch und Molkereierzeugnissen; es darf aber nicht übersehen werden, daß

sich die Hilfsquellen auf vier Hauptgruppen von Ländern verteilten: 1. die natürlichen Ausfuhrgebiete des Donaumaums, wo die Gesamterzeugung namentlich von Getreide auch bei schwachen Ernten den Inlandsbedarf regelmäßig überstieg; 2. Länder wie Deutschland, Italien, Frankreich und Schweden, die teils von Natur, teils durch planmäßige Bemühungen mehr oder weniger Selbstversorger waren; 3. die spezialisierten Länder, wie Dänemark und Holland, die in Friedenszeiten zwar Nahrungsmittel ausführten, aber zugleich auf erhebliche Einfuhren angewiesen waren, und 4. Länder wie Belgien und Norwegen mit einem sehr geringen Grad von Selbstversorgung.

Selbst in Friedenszeiten gab es aber zwei wichtige Ausnahmen von der Selbstversorgung mit Lebensmitteln: alle Länder Festlandeuropas, außer den Balkanstaaten und Spanien, waren in mehr oder weniger starkem Maße auf die Einfuhr von Futtermitteln angewiesen, und selbst bei normaler ausländischer Versorgung mit Futter lieferten die tierischen Fette (Butter, Speck usw.) nur einen Teil, vielleicht die Hälfte des Gesamtbedarfs an Ölen und Fetten. Der bei weitem größte Teil der pflanzlichen Öle wurde, abgesehen von den südlichen Ländern, die Olivenöl erzeugen, in Form von Sojabohnen und Erdnüssen zum Pressen und Raffinieren eingeführt.

1940 änderte sich die Ernährungslage des europäischen Festlandes (ohne die britischen Inseln und die U d S S R) in manchen wichtigen Punkten. Etwa 10 v. H. der Fläche des Kontinents, vorwiegend Agrarland, fielen an die U d S S R. (Inwieweit dieser Verlust vielleicht durch vermehrte Ausfuhr aus Rußland ausgeglichen wurde, läßt sich schwer bestimmen, da laufende Statistiken fehlen.) Im Donaumaum verursachte eine Weizenmißernte einen erheblichen Rückgang der Getreideausfuhr aus dieser Quelle. Für das gesamte europäische Festland blieb die Weizenernte um etwa 20 v. H. hinter dem üblichen Bedarf zurück, wobei die Ausfälle im einzelnen verschieden hoch waren. Schließlich wurde der Bestand an Rindern, Schweinen und Geflügel vermindert, einerseits aus Mangel an eingeführten Futtermitteln und infolge von Mißernten in einigen Gebieten, andererseits, weil Gerste und Mais aus dem Inland unmittelbar für den menschlichen Verbrauch zur Streckung des Weizens verwendet werden mußten. Infolgedessen ging auch die Ausfuhr aus den wichtigsten, auf Vieherzeugnisse spezialisierten Ländern im letzten Teil des Jahres zurück.

Die Abnahme des Viehbestandes kommt deutlich in einer Statistik für Dänemark zum Ausdruck (wo diese Entwicklung von besonderer Bedeutung war).

Viehbestand in Dänemark

Dem Vierteljahrsende am nächsten liegende Zahl in Tausend Stück	Rinder	Schweine	Geflügel
1939 Juni . . . . .	3.271	3.127	32.398
1940 Juni . . . . .	3.221	3.218	21.868
1941 März . . . . .	2.976	1.825	8.055

Schweine und Geflügel mußten als erste geopfert werden: ihr Getreideverbrauch steht unmittelbar in Wettbewerb mit der menschlichen Ernährung, und ihr Bestand kann nach der Rück-

kehr normaler Verhältnisse am leichtesten wieder aufgefüllt werden; zudem besteht ein dringendes Bedürfnis, die Zahl der Kühe möglichst hoch zu halten, um die Versorgung mit Milch, die für die menschliche Ernährung einzigartig und unersetzlich ist, und mit Butter, die als Fett sogar noch größere Bedeutung hat als in normalen Zeiten, aufrechtzuerhalten. Bei den Fetten im allgemeinen sind auch die industriellen Verwendungszwecke zu berücksichtigen, die mit dem Ernährungsbedarf unmittelbar in Wettbewerb stehen, wie die Herstellung von Seife und gewissen Sprengstoffen.

Der Rückgang in der Erzeugung von Molkereiprodukten und Eiern bedeutet eine Verknappung der „Ergänzungsnährstoffe“ (deren laufende Lieferung unerlässlich ist, da sie im allgemeinen verderblich sind und sich nicht leicht einlagern lassen) im Gegensatz zu den für den menschlichen Unterhalt lebensnotwendigen Kalorien (Energiebedarf).

Obwohl die Nahrungsmittel in allen europäischen Ländern mehr oder weniger streng rationiert sind, ist dies nicht notwendigerweise ein Zeichen von eigentlicher Knappheit, weil ja auch Bemühungen zur Ansammlung und Erhaltung von Vorräten unternommen werden. Auch gibt ein Vergleich der freigegebenen Rationen keinen sicheren Hinweis auf das Knappheitsverhältnis, da sowohl die Bedeutung von Ersatzmitteln und nicht rationierten Nahrungsmitteln als auch Unterschiede in den Gewohnheiten und Bedürfnissen bei anderem Klima berücksichtigt werden müssen.

Die schlechte Ernte von 1940 war einer der Gründe für das Steigen der Großhandelspreise und Lebenshaltungskosten in den meisten europäischen Ländern. Auch schon vor dem Kriege waren die Preise landwirtschaftlicher Erzeugnisse in weitem Ausmaß amtlich festgesetzt; die im Jahre 1940 zugelassenen Aufschläge sollten teils die Landwirte für den geringeren Ertrag entschädigen, teils zur Erzeugungssteigerung anregen. Andere wichtige Gründe des Preisanstiegs waren Transportverteuerungen und in vielen

Erhöhung der Großhandelspreise in v. H.

Land	Januar-Juni 1914 bis Dezember 1915	Januar-Juni 1939 bis Dezember 1940
Deutschland . . .	+ 53%	+ 4%
Vereinigte Staaten	+ 9	+ 5
Kanada . . . . .	+ 9 <sup>1)</sup>	+ 14
Südafrika . . . . .	—	+ 16
Ungarn . . . . .	—	+ 27
Bulgarien . . . . .	—	+ 32
Schweden . . . . .	+ 50	+ 46
Großbritannien . .	+ 48	+ 52
Schweiz . . . . .	+ 25	+ 54
Dänemark . . . . .	+ 49 <sup>1)</sup>	+ 74
Jugoslawien . . . .	—	+ 86

<sup>1)</sup> Jahresdurchschnitt 1915 verglichen mit 1913

Fällen auch höhere Preisforderungen der Exportländer sowie die Mehrkosten der inländischen Ersatzprodukte, wenn die Einfuhr genügender Mengen nicht mehr möglich war. Die nebenstehende Tabelle zeigt den Preisanstieg von den ersten sechs Monaten des Jahres 1939 bis Dezember 1940 und, soweit Angaben vorliegen, die Preiserhöhung während der ersten anderthalb Jahre des Krieges von 1914–1918.

Da die Preisindizes der einzelnen Länder sehr verschieden aufgebaut sind, muß vor unbedachten Vergleichen gewarnt werden; dies ist heute umso wichtiger, da Änderungen in der Qualität der Waren bei der Berechnung der Preisverschiebungen nur ungenügend zum Ausdruck kommen. Ein ähnlicher Vorbehalt gilt für Vergleiche zwischen den Bewegungen von 1939/40 und vor fünfundzwanzig Jahren. Abgesehen von Deutschland kann indessen gesagt werden, daß die Preisbewegungen in den ersten anderthalb Jahren dieses Krieges ungefähr das gleiche Ausmaß hatten wie diejenigen von 1914/15. Oft erwies es sich als notwendig, für Auslandsgüter erhöhte Preise zu zahlen, um die Versorgung für den laufenden Verbrauch und für den Aufbau von Notvorräten zu sichern. Die Außenhandelsstatistik weist für viele europäische Länder Höchstimporte im Herbst und Winter 1939-40 aus; in diesen Ländern war der Preisanstieg sicherlich nicht die Folge einer Verknappung der Waren. Das laufende Einkommen der breiten Masse der Verbraucher war wahrscheinlich nur leicht gestiegen; der den Lohnempfängern gewährte Ausgleich dürfte sich in den meisten Ländern auf etwa die Hälfte der Erhöhung der Lebenskosten beschränkt haben, die ihrerseits häufig etwa die Hälfte des Anstiegs der Großhandelspreise betragen hat. Der zusätzliche Geldbedarf, der das Gegenstück der Teuerung bildet, wurde wohl anfangs in der Hauptsache dadurch gedeckt, daß die Bevölkerung ihre Bankguthaben in Anspruch nahm — eine Form der Ausweitung, gegen welche die Währungsbehörden kaum ein Gegenmittel haben. Später bestanden wichtige Faktoren einer zusätzlichen Geldausweitung in vielen Ländern darin, daß der Staat die von den Zentral- oder Handelsbanken entlehnten Mittel ausgab, und daß die Landwirte und andere Einkommensgruppen (bei denen die Umlaufgeschwindigkeit teilweise zweifellos gering ist) höhere Einnahmen hatten. Die beherrschende Stellung des Staates auf den Geld- und Kapitalmärkten läßt nur wenig Raum für eine Tätigkeit der Zentralbanken zur Bekämpfung inflatorischer Bewegungen. Früher galt es oft als ein Grundsatz der Kreditpolitik, daß die Zentralbanken gegen die Entwicklungsrichtung der Warenpreise auftreten sollten; bei fallenden Preisen sollte billiger und reichlicher Kredit gewährt, bei steigenden Preisen die entgegengesetzte Politik befolgt werden. Bei der gegenwärtigen Aufwärtsbewegung der Preise wird anscheinend versucht, die Tätigkeit der Zentralbank durch eine weitreichende Preis- und Investitionskontrolle nicht so sehr zu ergänzen als vielmehr zu ersetzen. Indessen bleibt die Frage offen, ob auf diese Weise erreicht werden kann, daß die Zinshöhe und der Liquiditätsgrad für die Entwicklung verhältnismäßig bedeutungslos werden. Jedenfalls ist kaum zu bezweifeln, daß die Befolgung einer mehr traditionellen Kreditpolitik im Kampfe gegen die Inflation umso wichtiger ist, je umfangreicher der „freie Sektor“ in einer Volkswirtschaft ist.

In den ersten Jahren des Krieges von 1914-1918 bestand eine bemerkenswerte Übereinstimmung zwischen den Bewegungen der Warenpreise und der Wechselkurse entsprechend den Kaufkraftparitäten der verschiedenen Währungen. Als die Beschränkungen einschneidender wurden, die Transportkosten zu bedeutender Höhe anstiegen und Auslandskredite abgeschlossen wurden, wurde diese Übereinstimmung durch andere, stärkere Einflüsse gestört. Im

Laufe der gegenwärtigen Ereignisse ist die Unterbrechung des normalen Handels rascher vor sich gegangen als im letzten Kriege. Außerdem sind Devisenbewirtschaftungssysteme mit Festsetzung amtlicher Kurse in so ausgedehntem Maße eingeführt worden, daß für unabhängige Marktnotierungen nur wenig Raum blieb. Zwar wurden für einige Währungen neben den offiziellen auch „freie“ Kurse notiert, aber diese freien Kurse beruhen gewöhnlich auf einer beschränkten Zahl von Geschäften und können daher keineswegs als Ausdruck größerer Bewegungen betrachtet werden. Bei den amtlichen Kursen wurden Veränderungen im Jahre 1940 besonders im Verhältnis der kontinentaleuropäischen Währungen zur Reichsmark vorgenommen, einerseits um die Währungen der besetzten Gebiete in Beziehung zum amtlichen Kurs der Reichsmark zu setzen, andererseits um eine einheitlichere Kursgestaltung in den Donau- und Balkanländern herzustellen. Das Arbeiten eines multilateralen Clearings setzt nämlich als unerläßliche Bedingung voraus, daß zwischen den an dem System beteiligten Ländern ein festes Gefüge von gegenseitigen Kursen besteht. In Erörterungen der letzten Zeit wurde gesteigerter Nachdruck auf eine Anzahl weiterer Bedingungen gelegt, die erfüllt sein müssen, damit ein multilaterales Clearing zu befriedigenden Leistungen imstande ist. Einer der Vizepräsidenten der Deutschen Reichsbank hob hervor<sup>1)</sup>, „daß das Fundament des ganzen Systems eine gesunde innere Währungspolitik in sämtlichen Partnerstaaten sein muß; denn der Außenwert einer Währung ist immer abhängig von ihrem Binnenwert. Es ist auf die Dauer unmöglich, die Devisenkurse stabil zu halten, wenn eine ungesunde Währungspolitik im Innern zu ungerichteten Preissteigerungen führt. Die Grundregel lautet hier, daß der Geldumlauf stets in einem wohlabgewogenen Verhältnis zum Güterumsatz stehen muß.“

Die Notwendigkeit eines fest gegründeten Gleichgewichts mit allem, was sich daraus für die Wirtschafts- und Finanzpolitik ergibt, ist ebenso wie für eine multilaterale Verrechnung auch für jedes andere internationale Währungssystem zu betonen, das ohne Störungen arbeiten soll. Nach 1918 erwies es sich als unmöglich, bei der Wiederaufrichtung eines internationalen Währungsgebäudes gewisse Unausgeglichenheiten in den Grundlagen zu vermeiden; dieser Mangel, der auf verschiedenen Ursachen beruhte, war ohne Zweifel weitgehend schuld an der ungünstigen Entwicklung von Währung und Wirtschaft in dem Jahrzehnt von 1929–1939. Bittere Erfahrungen haben gezeigt, daß die Grundsätze des Gleichgewichts im Geldwesen nicht ungestraft mißachtet werden können, und diese Lehre darf nicht vergessen werden, wenn die heute durch die Kriegsverhältnisse aus der Ordnung gebrachten Währungsbeziehungen bei dem Wiederaufbau nach dem Kriege auf internationaler Grundlage aufs neue hergestellt werden.

<sup>1)</sup> In der „Staatsbank“ vom 10. November 1940

## II. DEISENKURSE, AUSSENHANDEL UND PREISBEWEGUNGEN

### 1. DEISENKURSE

Auf dem Devisengebiet war die Entwicklung im Jahre 1940 hauptsächlich dadurch gekennzeichnet, daß die obrigkeitlichen Regelungen — häufig im Verein mit einer eingehenden Überwachung des Außenhandels — eine weitere Ausdehnung erfuhren. Es wurden Maßnahmen getroffen, um Lücken in der Devisenbewirtschaftung zu schließen, und je mehr die kommerziellen und andere Auslandszahlungen in amtlich vorgeschriebene Bahnen gelenkt wurden, umso enger wurden die noch offen gebliebenen Märkte für „freie Devisen“. Kursveränderungen ergaben sich weniger aus dem freien Spiel der Kräfte am Markt als aus planmäßigen amtlichen Eingriffen, die vielfach in Verbindung mit Handelsvereinbarungen erfolgten. So wurde in Südosteuropa die Uneinheitlichkeit in der Notierung verschiedener Währungen, die sich aus einem verwickelten Prämiensystem und unterschiedlichen Bestimmungen über die Devisenablieferung ergeben hatte, weitgehend beseitigt. In den von Deutschland besetzten Gebieten wurden die Devisenkurse mehr oder weniger im Einklang mit den früheren amtlichen Notierungen festgesetzt. In Großbritannien und anderen Ländern des Britischen Reiches wurden die Devisenbestimmungen verschärft und weitere Vereinbarungen mit fremden Währungszentren getroffen; infolgedessen vermochte der Kurs des freien Pfundes, der im Mai 1940 um 20 v. H. unter die amtliche Notierung gefallen war, im Herbst den Verlust wieder aufzuholen.

Unter den Vorgängen außerhalb Europas ist die in den Vereinigten Staaten vorgenommene Immobilisierung der Guthaben einer Reihe europäischer Länder hervorzuheben, die im Laufe des Krieges besetzt wurden oder deren staatsrechtliche Verhältnisse sich auf andere Weise geändert haben. Die Befürchtung einer Ausdehnung jener Maßnahmen führte zu ziemlich umfangreichen Kapitalbewegungen: beispielsweise wurden von Mitte Juni 1940 bis Ende März 1941 Dollarbeträge im Werte von rund 850 Millionen Schweizer Franken von privater Seite an die Schweizerische Nationalbank verkauft. In den iberamerikanischen Ländern ist der Devisenanfall weiter durch Ausfuhrschwierigkeiten vermindert, die strengere Lenkungsmaßnahmen notwendig machten und in einigen Fällen (Bolivien, Peru, Venezuela) zu weiterer Entwertung der Währung führten. Die Devisenlage Argentiniens, Brasiliens und Mexikos wurde durch beträchtliche Zuflüsse ausländischer Mittel gestärkt, die teils aus Zuflucht suchenden Geldern und teils aus Kapital für Neuinvestitionen bestanden, und einer Reihe iberamerikanischer Länder wurde auch durch Kredite der Export-Import-Bank und des Devisenausgleichsfonds der Vereinigten Staaten geholfen. Im Fernen Osten endlich standen die Währungen infolge der Fortsetzung der Feindseligkeiten weiter unter Druck. Im Herbst 1940 wurde der Waren- und Zahlungsverkehr zwischen den Ländern des Yenblocks (Japan, Mandschukuo und Nordchina) einer strengen Überwachung unterworfen. Im Dezember 1940 wurde in Nanking eine neue Zentralbank mit eigener Währung errichtet,

die in Schanghai und anderen Gebieten mit dem Tschungking-Yüan der Regierung Tschiang Kai Schek in Wettbewerb steht. Die zuletzt genannte Währung blieb nach einer Entwertung um 25 v. H. in den ersten vier Monaten des Jahres 1940 bis zum Jahresende verhältnismäßig stabil. Am 1. Januar 1941 trat ein zwischen der Yokohama Specie Bank und der Bank von Java für ein Jahr abgeschlossenes, mit dreimonatiger Frist kündbares Abkommen in Kraft; danach geben die beiden Banken Vorschüsse in der eigenen Währung, um eine unverzügliche Zahlung an die Ausfuhrfirmen zu ermöglichen, und die Salden sollen von Zeit zu Zeit durch Zahlungen in amerikanischen Dollar beglichen werden. Auch in mehrere europäische Clearingabkommen wurden Bestimmungen über Vorschüsse von Zentralbanken aufgenommen, um eine Verzögerung der Zahlungen im Verrechnungsverfahren zu vermeiden — Beispiele für die erhöhte Bedeutung der amtlichen Intervention unter Verhältnissen, welche die übliche bankmäßige Finanzierung nicht gestatten.

Die gegenwärtige Vorrangstellung der Reichsmark im Währungsgefüge des europäischen Kontinents beruht auf der erhöhten Bedeutung Deutschlands für den Handel vieler Länder nach der Abschneidung ihrer überseeischen Geschäftsverbindungen. Innerhalb des deutschen Einflußgebietes wird mit Deutschland mehr als die Hälfte des Außenhandels abgewickelt und fast der gesamte Zahlungsverkehr im Verrechnungswege durchgeführt. In Berlin wurden Schritte zur Erleichterung der Geschäfte durch die Anbahnung einer mehrseitigen Verrechnung unternommen. In diesem Zusammenhang verdienen die Abmachungen mit südosteuropäischen Ländern besondere Beachtung.

Namentlich nach 1933 setzte sich die deutsche Handelspolitik die Vertiefung der Wirtschaftsbeziehungen mit den mittel- und südosteuropäischen Ländern zum Ziele, teils weil diese Gebiete landwirtschaftliche und andere Roherzeugnisse gegen Industriewaren zu liefern vermochten, teils weil der Handel mit ihnen voraussichtlich auch im Falle eines Krieges aufrechterhalten werden konnte. Da der wirtschaftliche Niedergang in der ganzen Welt den Donau- und Balkanländern den Absatz ihrer landwirtschaftlichen Erzeugnisse in Westeuropa erschwerte, hatten sie naturgemäß Interesse an den Möglichkeiten einer Ausfuhr zu verhältnismäßig lohnenden Preisen nach dem deutschen Markt. In ihren Verrechnungsabkommen mit Deutschland wurden zunächst die alten Kursparitäten angewandt. Bald zeigte sich eine Tendenz zu Ausfuhrüberschüssen jener Länder gegenüber Deutschland, so daß ihnen von Zeit zu Zeit ein Guthaben verblieb, das in einigen Fällen die am freien Markt notierten Reichsmarkkurse beeinflusste. Da aber die Donau- und Balkanländer Bedarf an freien Devisen zur Bezahlung ihrer überseeischen Rohstoffeinfuhr (Textilrohstoffe, Kolonialwaren usw.) und zur Bedienung ihrer Auslandsschulden hatten, ließen sie beim Kauf und Verkauf freier Devisen ein Agio zu, um den solche Devisen einbringenden Export anzuregen. Infolgedessen wurden Währungen wie Dollar, Pfund und Schweizer Franken zu Kursen gehandelt, die denen für die Reichsmark nicht entsprachen; außerdem waren zwischen den einzelnen Ländern des Donau- und Balkanraumes zahlreiche Clearingkurse in Kraft, die untereinander nicht in Einklang standen.

Nach dem Beginn des Krieges im Jahre 1939 setzten verschiedene Entwicklungen ein, die auf die Devisenlage einwirkten. Der Handel mit den meisten der sogenannten Devisenländer wurde immer schwieriger; die Warenpreise in den Donau- und Balkanländern stiegen; die Ernte von 1940 war im allgemeinen nicht ergiebig, und auch aus anderen Gründen neigte die Ausfuhr nach Deutschland zum Rückgang. Andererseits wurde die Einfuhr aus Deutschland dringend gebraucht, und innerhalb kurzer Zeit begannen sich die Clearingsalden zugunsten Deutschlands zu verschieben. In Verhandlungen, die im zweiten Halbjahr 1940 geführt wurden, kamen zwischen Deutschland und den einzelnen Ländern Bulgarien, Griechenland, Ungarn, Rumänien und Jugoslawien neue Abmachungen zustande, welche auch die Devisenkurse betrafen.

Die Ergebnisse der Verhandlungen hierüber sind in der folgenden Aufstellung zusammengefaßt:

Dollar- und Reichsmarkkkurse in Südosteuropa

Länder	1. Juli 1940			1. April 1941		
	Mittelkurse * für		Disagio der Reichsmark im Verhältnis zum Dollar	Mittelkurse * für		Disagio der Reichsmark im Verhältnis zum Dollar
	1 \$	1 RM		1 \$	1 RM	
			in v. H.			in v. H.
Bulgarien	Lewa 112,05	Lewa 32,75	26,9	Lewa 102,34	Lewa 32,75	20,0
Griechenland	Dr. 151,25	Dr. 46,50	23,0	Dr. 151,25	Dr. 48,50	19,8
Ungarn	P. 5,24	P. 1,62	22,8	P. 5,13	P. 1,66	19,2
Rumänien	Lei 214,81	Lei 49,50	42,4	Lei 191,30	Lei 59,50	22,2
Jugoslawien	Din. 55,00	Din. 14,80	32,7	Din. 55,00	Din. 17,82	19,0

\* Durchschnitt zwischen den Kauf- und Verkaufskursen einschließlich der Prämien.

Wie aus der letzten Spalte dieser Aufstellung ersichtlich ist, wird die Reichsmark im Verhältnis zum Gold- (oder Dollar-)wert der verschiedenen Währungen des Donau- und Balkanraumes jetzt ziemlich einheitlich bewertet. Dieses Ergebnis wurde auf verschiedene Weise erzielt:

1. In Bulgarien wurde die Notierung für die Reichsmark zum alten Kurs von 32,50–33,00 Lewa, die schon seit einem Abkommen vom 30. September 1932 bestand, beibehalten; dagegen wurde das Aufgeld für freie Devisen auf höchstens 25 v. H. gegenüber vorher 35 v. H. herabgesetzt. Bemerkenswert ist auch, daß die Bulgarische Nationalbank sich bereit erklärte, die gesamten Clearingforderungen bulgarischer Firmen aus der Ausfuhr nach Deutschland zum festen Kurs zu erwerben.

2. In Jugoslawien wurden umgekehrt die Kurse für freie Devisen unverändert gelassen, der Kurs der Reichsmark aber von 14,80 auf 17,82 Dinar heraufgesetzt. Bezüglich der von Jugoslawien bereits erworbenen Clearing Guthaben in Reichsmark wurde bestimmt, daß für zwei Drittel der Beträge noch der alte Kurs anzuwenden sei, so daß die jugoslawischen Ausfuhrfirmen für bereits bestehende Forderungen einen Kurs von 15,80 Dinar erhalten.

3. In Griechenland blieb ebenfalls der Kurs für freie Devisen unverändert, während der Kurs für die Reichsmark von 46–47 auf 48–49 Drachmen heraufgesetzt wurde.

4. In Ungarn und Rumänien bediente man sich eines kombinierten Verfahrens, um das gewünschte Verhältnis herzustellen; einerseits wurden die Kurse für freie Devisen ermäßigt, andererseits erhöhte man den Kurs für die Reichsmark. So wurde in Ungarn der Dollarkurs von 5,24 auf 5,13 Pengö gesenkt und der Reichsmarkkurs von 1,62 auf 1,66 Pengö heraufgesetzt; in Rumänien wurde die Prämie auf den amtlichen Dollarkurs von 107 auf 90 v. H. herabgesetzt und der Reichsmarkkurs von 49,50 auf 59,50 Lei erhöht. Auf diese Weise kam die Angleichung mit verhältnismäßig geringen Änderungen in den Notierungen zustande. Eine mäßige Aufwertung der Landeswährung gegenüber dem Dollar und dem Pfund war nicht mehr von Belang, da ja der Handel mit den Vereinigten Staaten, Großbritannien und anderen überseeischen Ländern praktisch aufgehört hatte; im Verhältnis zur Schweiz fand man, daß für die Aufrechterhaltung des Handels die Möglichkeit der Lieferung der benötigten Waren wichtiger sei als geringfügige Preis- oder Kursänderungen. Zu bemerken ist noch, daß für Erdöllieferungen Rumäniens der Kurs von 49 Lei auch nach dem 1. April 1941 weiter gelten soll.

Inwieweit die so herbeigeführten Wertverschiebungen zwischen der Reichsmark und den Währungen der südosteuropäischen Länder Änderungen der betreffenden Preisebenen entsprechen, ist eine Frage, die sich schwer beantworten läßt, da ja die Meßziffern der Großhandels- oder Lebenshaltungspreise die Preisbewegungen der Außenhandelswaren nicht hinreichend wiedergeben. Für zwei Länder — Bulgarien und Jugoslawien — liegen Kennziffern der Ein- und Ausfuhrpreise vor, und zwar zeigen sie folgende Entwicklung:

Kennziffern der Ein- und Ausfuhrpreise

1926 = 100	Bulgarien		Jugoslawien	
	Einfuhr	Ausfuhr	Einfuhr	Ausfuhr
1937 . . . . .	87	84	74	73
1938 . . . . .	80	100	71	76
1939 . . . . .	81	110	80	77
1940 November .	127	126	128	136
Dezember .	128	127	137	142
1941 Januar . .	130	118	139	151
Februar . .	130	113	142	157

Die Zahlen zeigen einen steilen Anstieg der Preise sowohl der Einfuhr- wie der Ausfuhrwaren seit Beginn des Krieges. Für Bulgarien gingen die in den Jahren 1938 und 1939 herrschenden günstigen Handelsbedingungen Ende 1940 verloren, als das Preisverhältnis eine merkwürdige Ähnlichkeit mit

dem des Ausgangsjahres 1926 zeigte. Jugoslawien dagegen scheint daraus Vorteil gezogen zu haben, daß seitens des Auslandes eine starke Nachfrage zu höheren Preisen nach Metallen, Erzen und einigen landwirtschaftlichen Erzeugnissen bestand. Die europäischen Preisveränderungen dürften im Jahre 1940 allgemein dadurch gekennzeichnet sein, daß die Preise der Außenhandelswaren stärker gestiegen sind als die der Inlandserzeugnisse, die in der Regel strenger überwacht werden. Infolge dieser Verschiedenheit verlieren

die üblichen Berechnungen von „Kaufkraftparitäten“ auf Grund der Großhandelspreise naturgemäß viel von ihrem Erkenntniswert.

In den Deutschland angeschlossenen und in den besetzten Gebieten wurden Maßnahmen zur Festsetzung des Umrechnungsverhältnisses der betreffenden Währungen zur amtlich notierten Reichsmark getroffen. Im März 1939, als die Beziehung zwischen der tschecho-slowakischen Krone und der Reichsmark auf 10 Kronen = 1 Reichsmark festgesetzt wurde (gegenüber der früheren Notierung von 11,62 Kronen = 1 Reichsmark), wurde beschlossen, der Krone im Verhältnis zu anderen Fremdwährungen die alten Kurse zu belassen (auf der Grundlage von 11,73 Kronen = 1 Reichsmark), um die Ausfuhr aus dem Protektorat Böhmen und Mähren nicht zu behindern. Das bedeutete z. B., daß der Dollar weiter zu 29,25 Kronen notiert wurde anstatt zu 25 Kronen bei Umrechnung über die Reichsmark. Nach achtzehn Monaten verschwand diese Ungleichheit jedoch im Zusammenhang mit der Aufhebung der Zollgrenze zwischen Deutschland und dem Protektorat mit Wirkung vom 1. Oktober 1940 an: im Verhältnis zu anderen Währungen als der Reichsmark wurde der Kurswert der Protektorats-Währung um 17 v. H. erhöht. Seit dem Frühjahr 1939 waren die Warenpreise in Böhmen und Mähren gestiegen (die Preise von Industriewaren von März 1939 bis Juli 1940 um nicht weniger als 41,7 v. H.). Bei einer derartigen Erhöhung wäre unter gewöhnlichen Umständen eine Währungsaufwertung nur schwer zu ertragen gewesen; indessen waren in den Donau- und Balkan-gebieten die Preise der Ausfuhr Güter seit Kriegsbeginn bedeutend gestiegen (vgl. die auf vorhergehender Seite wiedergegebenen Kennziffern für Bulgarien und Jugoslawien).

Beachtung verdient das besondere Verhältnis von Böhmen und Mähren zur Slowakei. Bis Ende September 1940 wurde eine Protektorats-Krone gegen eine slowakische Krone umgewechselt (1 Krone = 1 slowakische Krone). Vom 1. Oktober 1940 an wurde der Wechselkurs abgeändert in 10 Kronen = 11,62 slowakische Kronen. Um den Handel auf der alten Grundlage zu halten, belegte die slowakische Regierung die Ausfuhr nach dem Protektorat mit einer Abgabe von 16 v. H. (die später auf 6 v. H. ermäßigt wurde) und gewährte aus den so erhaltenen Mitteln Beihilfen zur slowakischen Einfuhr aus dem Protektorat.

In den Deutschland eingegliederten Gebieten Polens wie auch im Generalgouvernement wurde der Umwandlungskurs zwischen der Reichsmark und dem Zloty auf 1 Reichsmark = 2 Zloty festgesetzt. Am 8. April 1940 wurden die Reichskreditkassen, die zur Zeit der Besetzung zur Versorgung der deutschen Truppen mit Zahlungsmitteln sowie zur vorläufigen Ordnung des Geld- und Kreditwesens eröffnet worden waren, geschlossen, und eine neue Emissionsbank für das Generalgouvernement mit dem Hauptsitz in Krakau nahm ihre Tätigkeit auf; die alten Noten der Bank Polski wurden gegen die Noten der neuen „Emissionsbank in Polen“ zu pari umgetauscht. Die Geschäftsstellen der Reichskreditkassen wurden als Zweiganstalten der neuen Bank übernommen; die Reichskreditkassenscheine (deren Betrag 45 Millionen RM nicht überstieg) wurden eingezogen und durch Zloty (in den eingegliederten Gebieten

durch Reichsbanknoten) ersetzt. Deutsches Geld ist nicht mehr gesetzliches Zahlungsmittel im Generalgouvernement, das mit dem deutschen Währungssystem durch ein Verrechnungsabkommen verbunden ist.

Die folgende Übersicht zeigt die Kurse, die für die von Deutschland im Frühjahr und Sommer 1940 besetzten Gebiete festgesetzt wurden:

Kurse in der Landeswährung für 1 RM	Telegraphische Auszahlung Berlin 9. Mai 1940	Reichskreditkassenscheine	Telegraphische Auszahlung Berlin 1. April 1941
Norwegen in Kronen . . . . .	1,76	1,67 <sup>1)</sup>	1,76
Dänemark in Kronen . . . . .	2,07	2,00 <sup>1)</sup>	2,07
Holland in Gulden . . . . .	0,75	0,67 0,75 <sup>2)</sup>	0,75
Belgien in Belga . . . . .	2,39	2,00 2,50 <sup>3)</sup>	2,50
Luxemburg in luxemb. Franken .	9,57	8,00 10,00 <sup>3)</sup>	10,00 <sup>4)</sup>
Frankreich in Franken . . . . .	17,84	20,00	20,00

<sup>1)</sup> Zuerst festgesetzte Kurse; später wurden die Kurse den amtlichen Kursen in Berlin angeglichen.  
<sup>2)</sup> Seit 17. Juli 1940; am 23. April 1941 erneut etwas angeglichen.  
<sup>3)</sup> Seit 22. Juli 1940, in Übereinstimmung mit dem im deutsch-belgischen Zahlungsabkommen vom 10. Juli 1940 festgelegten Umrechnungskurs. <sup>4)</sup> Am 5. März 1941 notierter letzter Kurs.  
<sup>5)</sup> Seit 22. Juli 1940, mit Rücksicht auf die gleichzeitige Herabsetzung des Kurses für den belgischen Franken.

Zur Versorgung der deutschen Truppen mit Zahlungsmitteln wurde das Verfahren der Ausgabe von über Reichsmark lautenden Reichskreditkassenscheinen in Norwegen, Dänemark, Holland, Belgien, Luxemburg und Frankreich erneut angewandt. So wurden die in Polen gewonnenen Erfahrungen im Norden und Westen Europas verwertet. Reichskreditkassenscheine wurden das Bargeld der deutschen Truppen im Ausland; sie dürfen weder nach Deutschland selbst eingeführt noch dort verwendet werden. Es wurden also in der Tat zwischen Deutschland und der deutschen Wehrmacht in den fremden Ländern Devisenbeschränkungen eingeführt, um sicherzustellen, daß die Ausgabe von Reichskreditkassenscheinen die Wertbeständigkeit der Reichsmark nicht gefährde. Dadurch, daß man sich der Reichskreditkassenscheine als eines ad hoc geschaffenen Geldes bediente, konnte tatsächlich die Ausgabe von Reichsmarknoten vermieden werden, die den Notenumlauf der Reichsbank mindestens vorübergehend erhöht hätte. Auf Grund der Verordnung vom 3. Mai 1940 in der Fassung vom 15. Mai 1940 wurde die Hauptverwaltung der Reichskreditkassen ermächtigt, Reichskreditkassenscheine in Abschnitten zu 50, 20, 5, 2 und 1 Reichsmark sowie zu 50 Reichspfennig und Münzen zu 10 und 5 Reichspfennig auszugeben gegen Deckung hauptsächlich in Form von Darlehen an das Reich, für die ein Höchstbetrag von 3 Milliarden Reichsmark festgesetzt wurde. Die Gesamtausgabe von Reichskreditkassenscheinen dürfte 1,7 Milliarden Reichsmark nicht überschritten haben, und im Januar 1941 wurde halbamtlich mitgeteilt, daß ihr Umlauf seit Herbst 1940 um die Hälfte zurückgegangen sei. Die Ausgabe von Münzen war praktisch nur von geringer Bedeutung. In Norwegen und Dänemark wurden zwar Reichskreditkassenscheine an die deutschen Truppen ausgegeben und mit der Eigenschaft

eines gesetzlichen Zahlungsmittels ausgestattet, aber keine Reichskreditkassen eröffnet, da in beiden Ländern die Kreditsysteme mit höchstens kurzer Unterbrechung weiter arbeiteten und mit den Zentralbanken bald vereinbart wurde, daß sie die bereits ausgegebenen Reichskreditkassenscheine umtauschen und die Besatzungsbehörden gegen Reichsmarkgutschrift in Berlin mit den erforderlichen Zahlungsmitteln in Landeswährung versehen. Aus praktischen Gründen wurden die Umwechslungskurse der Reichskreditkassenscheine zunächst auf 50 Reichspfennig für 1 dänische Krone und 60 Reichspfennig für 1 norwegische Krone festgesetzt, später kamen aber die gewöhnlichen Notierungen der Devisenmärkte zur Anwendung, wie sie die obige Übersicht enthält.

In Holland, Belgien und Frankreich eröffneten die deutschen Behörden im Mai 1940 Reichskreditkassen, bald aber wurden in jedem dieser Länder Vereinbarungen über die Geldversorgung der deutschen Truppen in Landeswährung getroffen. In den Niederlanden wurden die Reichskreditkassen Mitte Juli 1940 geschlossen, mit Ausnahme derjenigen in Amsterdam, die als Abwicklungs- und Verbindungsstelle beibehalten wurde. In Belgien war die Lage verwickelter, da die Leitung der Belgischen Nationalbank sich im Mai 1940 ins Ausland begeben hatte; es wurde eine neue „Emissionsbank in Brüssel“ errichtet, die am 15. Juli 1940 ihre Tätigkeit aufnahm. Da jedoch damals die Leitung der Nationalbank nach Brüssel zurückgekehrt war, wurde beschlossen, daß die Emissionsbank die Einrichtungen und die Noten der Nationalbank benutzen sollte, wie auch beide Institute dieselbe Leitung besitzen und mit demselben Personal besetzt sind. Die Reichskreditkassen wurden als Kreditinstitute für die deutsche Militärverwaltung beibehalten, gaben aber neue Reichskreditkassenscheine nur in geringem Umfang aus. In Frankreich wurde die Tätigkeit der Reichskreditkassen durch den Abschluß eines Abkommens mit der Bank von Frankreich nach dem Waffenstillstand vom 22. Juni 1940 ebenfalls eingeschränkt.

In Holland waren am 10. Mai 1940 Devisenbestimmungen ergangen, die am 24. Juni 1940 durch eine umfassende Devisenbewirtschaftung nach deutschem Vorbild ersetzt wurden. Privatbesitz an Gold und Devisen mußte der Niederländischen Bank angeboten werden, die bis Ende November 1940 aus privaten Horten 38 Millionen Gulden in Gold erworben hatte. Im Verkehr mit Deutschland wurden die Devisenbestimmungen schrittweise gelockert. Vom 1. November 1940 an war die freie Überweisung von 5.000 Reichsmark je Person und Monat nach Holland erlaubt; in den ersten Monaten 1941 wurden höhere Kapitalübertragungen gestattet, doch wurden sofortige Repatriierungen mit einer Sondersteuer von 70 v. H. belegt, um einen allzu umfangreichen Kapitalzustrom zu verhindern. Dann wurde mit Wirkung vom 1. April 1941 der freie Zahlungsverkehr zwischen Deutschland und Holland hergestellt, einschließlich des Rechts, Noten und andere Zahlungsmittel aus dem einen Land ins andere zu verbringen. Der deutsch-holländische Verrechnungsverkehr wurde beendet, soweit es sich um Zahlungen zwischen den beiden Ländern handelte, blieb aber in Kraft für Zahlungen zwischen Holland und dritten Ländern. Der Kurs von 100 Gulden = 132,70 Reichsmark wurde auch für Noten und Münzen eingeführt,

die bei den Zentralbanken und einer Reihe anderer Institute umgewechselt werden können. Die Befreiung von den Beschränkungen bezieht sich auch auf den Kapitalverkehr, doch wurde die „Sperrmarksteuer“, mit der die holländische Regierung die Zurückziehung von Kapital aus Deutschland belegt hatte, unter gewissen Erleichterungen beibehalten. Diese Steuer, die ein Ausgleich für den Gewinn sein soll, der privaten Besitzern aus der Heimschaffung in Deutschland angelegten Kapitals zufließt, und eine plötzliche Massenliquidierung derartiger Anlagen verhindern soll, beträgt:

für Überweisungen bis Ende 1941: 60 v. H.

desgl. im Jahre 1942: 40 v. H.

„ „ „ 1943: 20 v. H.

Überweisungen vom 1. Januar 1944 an sind steuerfrei.

In Belgien trat ein Verrechnungsabkommen vom 10. Juli 1940 an die Stelle des früheren Zahlungsabkommens zwischen Belgien und Deutschland. Das belgische Finanzministerium hat gegenüber der neuen Emissionsbank, die als Verrechnungsinstitut fungiert, eine Bürgschaft im Betrage von 1 Milliarde belgische Franken übernommen für die sofortige Auszahlung von Clearingforderungen belgischer Firmen aus der Ausfuhr nach Deutschland.

In Frankreich gelten für die Umrechnung des französischen Franken folgende Kurse:

1. Im Verkehr mit Deutschland wurde der Kurs von 100 franz. Franken = 5 Reichsmark (1 Reichsmark = 20 franz. Franken) ursprünglich von den Besatzungsbehörden für die Reichskreditkassenscheine festgesetzt. Später wurde er in dem Mitte November 1940 zwischen dem Reich (einschließlich Böhmen und Mähren) und den besetzten und unbesetzten Teilen Frankreichs sowie den französischen Kolonien, Schutz- und Mandatsgebieten abgeschlossenen Verrechnungsabkommen beibehalten. Während ein im Mai 1940 abgeschlossenes Abkommen zwischen Frankreich und Belgien einen Kurs von 147,20 franz. Franken = 100 belgische Franken vorsah, wurde im Dezember 1940 beschlossen, daß der Zahlungsausgleich zwischen Frankreich und Belgien in Zukunft über ein Verrechnungskonto in Berlin zum Kurse von 160 franz. Franken = 100 belgische Franken abgewickelt werden sollte, was einer Relation von 20 franz. Franken = 1 Reichsmark = 12,50 belgische Franken entspricht.

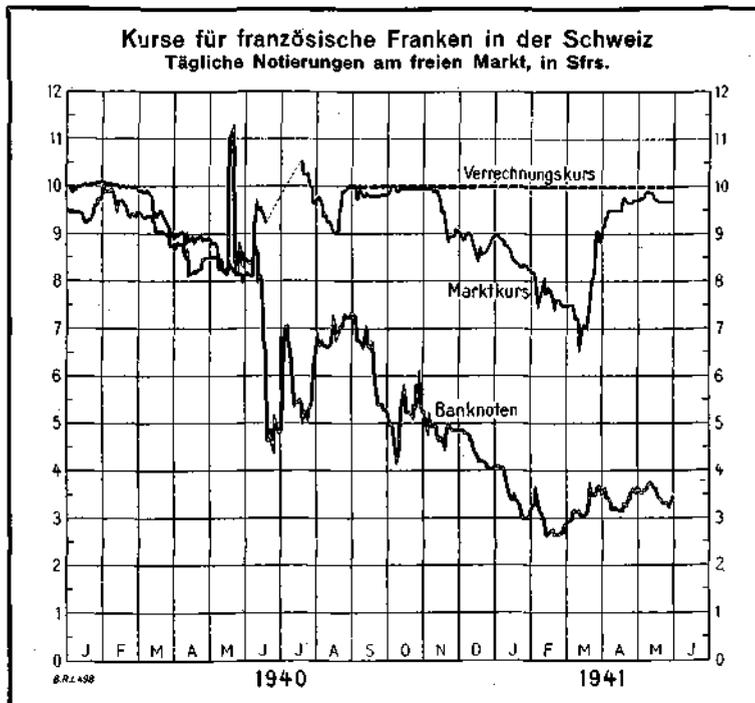
2. Nach dem Waffenstillstand wurden die im September 1939 getroffenen Vereinbarungen, wonach im Verhältnis zur englischen Währung der Kurs von 176,625 franz. Franken = 1 Pfund beibehalten werden sollte, hinfällig, dafür wurde ein Kurs von 43,80 franz. Franken = 1 Dollar gehalten. Dieser Dollarkurs entspricht den früheren Kursen von 17,51 franz. Franken für die Reichsmark und etwa 10,15 franz. Franken für den Schweizer Franken.

3. In dem am 23. Oktober 1940 zwischen Frankreich und der Schweiz abgeschlossenen Verrechnungsabkommen wurde der Kurs für alle Handelszahlungen jedoch auf 10 franz. Franken = 1 Schweizer Franken abgerundet. Der Einfachheit halber wurde dieser Kurs später vom französischen Devisenamt für alle Geschäfte (kommerzielle und nichtkommerzielle) angewendet,

die weder in Dollar noch in Reichsmark oder über die Reichsmark abgewickelt werden. Dieser Kurs entspricht theoretisch — eine Arbitrage ist nicht möglich — einem Kurs von 43,11 franz. Franken für den Dollar und von 17,25 franz. Franken für die Reichsmark.

4. Ferner wird außerhalb Frankreichs (zur Zeit in Zürich) ein „freier Kurs“ für Banküberweisungen auf „Auslandskonten“ notiert, die bei französischen Banken für im Ausland lebende Personen geführt werden. Diese Überweisungen, die vom Standpunkt der französischen Devisenbewirtschaftung ordnungsmäßig sind, erlitten im Herbst 1940 Störungen, als mit der Sperrung der Guthaben und der Einführung eines Zwangsclearings die Nachfrage nach Franken am Züricher Markt zurückging, während das Angebot weiterhin von Frankenbesitzern aus allen vom Handelsverkehr mit Frankreich abgeschnittenen Ländern gespeist wurde. Infolgedessen unterlagen die Kurse zeitweilig einem Druck nach unten. Um dem zu begegnen, vereinbarte die französische Regierung unter Anwendung ähnlicher Maßnahmen, wie

sie andere Länder getroffen haben, mit den Schweizer Behörden, den Handel in „freien“ französischen Franken am Schweizer Devisenmarkt auf in der Schweiz lebende Personen zu beschränken. Dadurch kam es zu einer sofortigen Besserung des freien Frankenkurses in Zürich, und die Notierungen näherten sich dem amtlichen Kurs von 10 franz. Franken = 1 Schweizer Franken.



5. Ein anderer, erheblichen Schwankungen unterworfenen Kurs wird für französische Banknoten notiert, wie es auch bei anderen Ländern der Fall ist, welche die Wiedereinfuhr ihrer Noten verboten oder beschränkt haben. Es ist nicht erlaubt, mehr als 1000 franz. Franken bei jeder Reise nach Frankreich mitzunehmen.

In der praktischen Wirklichkeit ist die Lage jedoch weniger verwickelt, als es auf Grund der vorstehend angeführten verschiedenen Kurse scheinen könnte. Handelsgeschäfte finden entweder gegen oder über Reichsmark zum Kurs von 20 franz. Franken = 1 Reichsmark statt, oder aber gegen Schweizer

Franken zum Kurs von 10 franz. Franken = 1 Schweizer Franken (was 17,25 franz. Franken = 1 Reichsmark entspricht).

Unter dem Zwang der Verhältnisse wurde in Frankreich (im Gegensatz zu der Entwicklung in den meisten kontinentaleuropäischen Ländern) die Devisenbewirtschaftung im September 1939 eingeführt, nachdem der Franken bereits eine erhebliche Abwertung erfahren hatte, nämlich als im Frühjahr 1938 der Pfundkurs in der Nähe von 175 französische Franken festgesetzt wurde. Bei Kriegsausbruch lagen die französischen Preise noch immer unter dem Stande der Weltmarktpreise in freien Währungen und beträchtlich unter denen europäischer Länder mit Devisenbewirtschaftung. Später, namentlich nach dem Waffenstillstand, stiegen die Preise in Frankreich; die Steigerung war aber sehr ungleichmäßig; insbesondere sind die französischen landwirtschaftlichen Preise (in einigen Fällen 50 v. H.) unter den in den Nachbarländern geltenden geblieben (zu den amtlichen Devisenkursen berechnet). Diese Abweichungen werfen naturgemäß Probleme auf, die für das französische Wirtschaftsgefüge von grundlegender Bedeutung sind und sich unter den gegenwärtigen Umständen nur äußerst schwer lösen lassen, besonders wenn man bedenkt, daß alles vermieden werden sollte, was der Wiederaufnahme ausgedehnter Handelsbeziehungen zu gegebener Zeit vielleicht schaden könnte.

Die Gebiete von Eupen, Malmedy und Moresnet wurden durch Verordnung vom 6. Juni 1940 in den deutschen Währungsbereich einbezogen; der Umrechnungskurs wurde auf 10 belgische Franken = 1 Reichsmark festgesetzt, d. h. auf den in Belgien ursprünglich für die Reichskreditkassenscheine geltenden Kurs. In Luxemburg wurde die Reichsmark neben den früheren Währungen (dem belgischen Franken und dem luxemburgischen Franken) durch eine Verordnung vom 26. August 1940, die den Kurs auf 10 luxemburgische Franken = 1 Reichsmark festsetzte, als gesetzliches Zahlungsmittel eingeführt. Mit Wirkung vom 29. Januar 1941 wurde die Reichsmark alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel, da Luxemburg in den deutschen Währungsbereich eingegliedert wurde. Lothringen und das Elsaß fielen zunächst unter die für Frankreich getroffene währungspolitische Regelung; am 9. August 1940 wurde aber die Reichsmark in diesen Provinzen zusammen mit dem französischen Franken gesetzliches Zahlungsmittel zum Kurs von 20 französischen Franken = 1 Reichsmark. Im März 1941 wurde die Reichsmark zum alleinigen gesetzlichen Zahlungsmittel erklärt und die beiden Provinzen in den deutschen Währungsbereich eingegliedert. Um das Kaufkraftniveau demjenigen Deutschlands anzupassen, wurden Löhne und Gehälter allgemein erhöht; die Warenpreise ließ man in Übereinstimmung mit den erhöhten Kosten steigen; die Mieten für Häuser und der Pachtzins für Ländereien wurden um etwa 50 v. H. heraufgesetzt.

Die Verrechnungsabkommen des Generalgouvernements, Norwegens, Hollands und Belgiens sehen die Abwicklung von Zahlungen über Konten bei der Deutschen Verrechnungskasse in Berlin vor; dies gilt für den Verrechnungsverkehr sowohl zwischen diesen vier Ländern untereinander als auch zwischen ihnen und anderen europäischen Staaten. Dabei tritt die deutsche Verrechnungskasse als Gläubiger und Schuldner in Beziehung zu

den Clearinginstitutionen der beteiligten Länder. Die Zentralisierung der Konten der genannten Länder ermöglicht einen leichteren Saldenausgleich auf mehrseitiger Grundlage. In der Praxis ist eine Genehmigung einzuholen, damit ein Überschuß auf einem Konto zu Zahlungen auf einem anderen Konto benutzt werden kann, und im allgemeinen wird der Gesamtbetrag, den eines dieser Länder verwenden darf, für einen bestimmten Zeitraum, gewöhnlich im Zusammenhang mit Handelsvereinbarungen, im voraus festgesetzt.

Zwischen anderen als den vier eben erwähnten Ländern in Europa bestehen direkte Verrechnungsabkommen, die im allgemeinen keine Bestimmungen über den Ausgleich von Guthaben im Verhältnis zu dritten Ländern enthalten. Da jedoch Deutschland im Handel des europäischen Kontinents eine überragende Stellung einnimmt, können die Verrechnungsabkommen mit Deutschland die Möglichkeit bieten, einen Ausgleich zwischen einem Guthaben auf dem einen Konto und einem Fehlbetrag auf einem anderen zu schaffen; Deutschland kann auch zulassen, daß ein Reichsmarküberschuß in begrenztem Umfang zu Zahlungen an dritte Länder verwendet wird (wie im deutsch-bulgarischen Verrechnungsverkehr). Bei den Verhandlungen über zweiseitige Abkommen wird den Möglichkeiten eines Ausgleichs mit dritten Ländern besondere Aufmerksamkeit geschenkt.

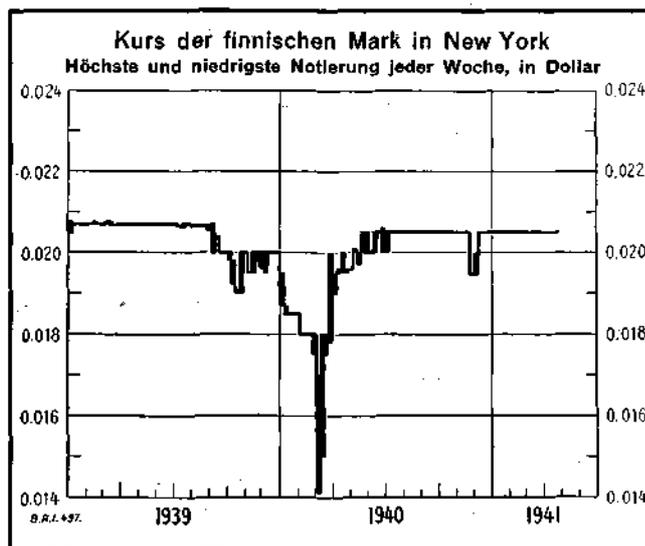
Der amtliche Lirekurs, der im September 1939 von  $5,26\frac{1}{4}$  Dollar um etwa 4 v. H. auf 5,05 Dollar für 100 Lire herabgesetzt worden war, wurde auf diesem Stand gehalten bis auf eine vorübergehende Abschwächung auf 5,032 Dollar Mitte 1940; Ende Mai 1941 wurde er aber wieder auf  $5,26\frac{1}{4}$  erhöht. Dieser Erhöhung des Lirakurses gegenüber dem Dollar folgten entsprechende Berichtigungen der Kurse einer Anzahl anderer Währungen (einschließlich der Reichsmark, des Schweizer Franken und der schwedischen Krone); die Folge war eine größere Einheitlichkeit in dem System von Kursen und Gegenkursen im Verhältnis zur Lira und damit zugleich in den kontinental-europäischen Währungsverhältnissen überhaupt. Seit Mai 1940 werden die gewöhnlichen „Reiselire“ nur noch gegen amerikanische Dollar (zum Kurs von 4,22 Dollar = 100 Lire), sowie gegen argentinische und uruguayische Pesos bewilligt. Auf Grund der italienisch-schweizerischen Finanzabkommen vom 22. Juni 1940 wurde eine „Mischlira“ eingeführt, um die Transferierung schweizerischer Finanzforderungen zu erleichtern; der Kurs dieser Art Lire, die unter bestimmten Bedingungen für zahlreiche Zwecke, z. B. für Reisekosten, frei verwendet werden dürfen, lag bei etwa 17 Schweizer Franken = 100 Lire, d. h. etwa 20 v. H. unter dem amtlichen Kurs. Besondere Konten für den Reisebedarf und andere persönliche Ausgaben bestehen auch im Verkehr mit Deutschland. Andererseits wurden eine Reihe von Sonderkonten im Verrechnungsverkehr zwischen Deutschland und Italien in den im Februar 1941 geführten Verhandlungen beseitigt. Zwischen Italien und Albanien einerseits und Norwegen, Belgien und Holland andererseits müssen die Überweisung von Zinsen, Dividenden, Mieten und Beträgen für den persönlichen Unterhalt sowie bestimmte Handelszahlungen in Zukunft über die allgemeinen Lire- und Reichsmarkkonten abgewickelt werden; dasselbe gilt in weitem Umfang auch für Zahlungen im Verkehr mit dem Generalgouvernement.

Gleichzeitig wurde bestimmt, daß italienische Arbeiter in Deutschland ihre gesamten Ersparnisse zum amtlichen Kurs von 7,63 Lire = 1 Reichsmark, anstatt wie bisher nur den Gegenwert von 88 Reichsmark im Monat überweisen dürfen.

Nach Beendigung der tatsächlichen Kriegshandlungen auf dem Balkan im Mai 1941 wurden die Provinz Laibach und das Gouvernement Dalmatien Italien eingegliedert und der Umrechnungskurs, nachdem vorübergehend ein Kurs von 100 Dinar = 30 Lire bestanden hatte, auf 100 Dinar = 38 Lire festgesetzt. In dem neugebildeten Staat Kroatien wurde eine neue Währungseinheit unter dem Namen „Kuna“ eingeführt und durch ein vorläufiges Abkommen an die Lira zum Kurse von 100 Kuna = 38 Lire angehängt. Alle Zahlungen zwischen Kroatien und Italien werden im Verrechnungswege abgewickelt. In den von italienischen Truppen besetzten Gebieten Griechenlands wurde ein Umrechnungskurs von 100 Drachmen = 12,50 Lire festgesetzt.

Mit der Eingliederung der drei baltischen Staaten in die UdSSR im Sommer 1940 hatten die Währungen dieser Staaten allmählich ihre Selbständigkeit verloren. Nach einem Beschluß des Rates der Volkskommissare in Moskau sollte vom 25. November 1940 an zunächst der Rubel in den Gebieten dieser drei Länder neben ihren eigenen Währungen im Verkehr sein; die Umrechnungskurse für den Rubel wurden auf 0,80 estnische Kronen, 1 Lat und 1,11 Litas festgesetzt. Anfang April 1941 wurde weiterhin bekanntgegeben, daß der Rat der Volkskommissare beschlossen habe, die genannten drei Währungen abzuschaffen. Nach Sowjet-Recht darf der Rubel nicht für Zahlungen nach dem Ausland verwendet werden, die Ausfuhr von Rubelnoten ist verboten, und die Umwandlung in fremde Währungen erfolgt nur durch die Sowjet-Behörden. Die Einführung des Rubels führte in den baltischen Ländern zu einer starken Preissteigerung.

Trotz des Krieges zwischen Finnland und der UdSSR wurde der Kurs der finnischen Mark (1 finnische Mark = 20,3 amerikanische Cents) für die



auf Grund der finnischen Devisenbestimmungen vom Oktober 1939 geschaffene „freie“ Mark gehalten. Der Markt in dieser Art Mark ist indessen eng geblieben. Gleichzeitig mit der Schaffung der „freien“ Mark wurde eine neue finnische Marksorte eingeführt, nämlich die „Binnenmark“, deren Kurs anfangs erhebliche Schwankungen im Wechselkurs zeigte und 1940 einen Stand von 6 schwedische Kronen für 100 finnische Mark erreichte (was einem

Kurs von 1 finnische Mark = 14,3 Dollarcent (entspricht). Im Mai 1940 scheint eine wirksame Trennung zwischen freien und Inlandskonten hergestellt worden zu sein. Ab September 1940 wurde der Kurs der Binnenmark auf etwa 7,00 bis 7,50 schwedische Kronen festgesetzt (was einem Kurs von 1 finnische Mark = 16,5 bis 17,8 Dollarcent entspricht). Über Binnenmark darf nur zu bestimmten Zwecken verfügt werden, zur Bezahlung finnischer Ausfuhr sind sie nicht zugelassen (die meisten Handelszahlungen werden im Verrechnungsverkehr zu amtlichen Kursen abgewickelt). Im November 1940 wurde die Ausfuhr von Banknoten verboten. Jetzt muß der gesamte Devisenbesitz an die Bank von Finnland abgeliefert werden, während vorher die Besitzer von Devisen den Gegenwert von 5.000 finnische Mark behalten durften. Die Einfuhr finnischer Banknoten nach Finnland ist nicht verboten.

Die im Februar 1940 in Schweden eingeführten Devisenbeschränkungen waren zuerst in der Hauptsache dazu bestimmt, die Kapitalbewegungen zu überwachen; als aber die Lage im Frühling schwieriger wurde, dienten sie auch als ein Mittel zur Einfuhrkontrolle. Im weiteren Verlauf des Jahres, als der Devisenmarkt leichter wurde, konnten die Beschränkungen etwas gelockert werden. Während in den ersten vier Monaten des Jahres 1940 der Gold- und Devisenbesitz der schwedischen Reichsbank und der Handelsbanken zusammen (hauptsächlich durch die Bezahlung zusätzlicher Einfuhren) um etwa 320 Millionen schwedische Kronen gesunken war, nahm die Bewegung im restlichen Teil des Jahres einen entgegengesetzten Verlauf. Die Gesamtbestände stiegen wieder um etwa 120 Millionen Kronen, und zwar erwarb die Reichsbank in dieser Zeit, d. h. von Mai bis Dezember 1940, Devisen für 255 Millionen schwedische Kronen, während die Bestände der Handelsbanken um 133 Millionen Kronen abnahmen. Diese Verminderung, die im Spätherbst am stärksten war, dürfte darauf zurückzuführen sein, daß die Einführung der Genehmigungspflicht für den Verkauf schwedischer Guthaben in den Vereinigten Staaten, möglicherweise auch eine Aufwertung der schwedischen Krone gegenüber dem Dollar befürchtet wurde. Während des Jahres fanden indessen nur sehr geringe Änderungen in den Kursen der Hauptwährungen statt. Nach Abschluß des Handels- und Zahlungsabkommens zwischen Schweden und der UdSSR im September 1940 wurde ein Verrechnungskurs von 79,18 schwedische Kronen = 100 Rubel festgesetzt.

In der Schweiz war das Jahr 1940 durch ungewöhnlich starke Bewegungen am Devisenmarkt gekennzeichnet. In den ersten fünfzehn Monaten stellte die Nationalbank zusammen mit dem Währungsausgleichsfonds dem Markt Dollar im Gegenwert von nahezu 500 Millionen Schweizer Franken zur Verfügung. In der Hauptsache wurden diese Dollar zur Bezahlung bedeutender Einfuhrüberschüsse und zur Bereitstellung von Zahlungsmitteln für spätere Einfuhren gebraucht, zum Teil dienten sie aber auch dazu, Abziehungen von Auslandsgeld und, als die politische Lage ungünstiger wurde, Dollarkäufe für private Rechnung zu decken.

Mitte Juni, als Frankreich Verhandlungen wegen eines Waffenstillstandes mit Deutschland aufnahm, begannen die Gelder sehr bald zum Schweizer Markt zurückzukehren, und die Rückflußbewegung hielt fast ohne Unterbrechung bis zum Jahresende an; in dieser Zeit vermehrte die Nationalbank ihre Devisenbestände um nahezu 650 Millionen Schweizer Franken. Zuerst war die Bewegung hauptsächlich auf den Verkauf von Dollarbeträgen durch Handels- und Industriefirmen zurückzuführen, die diese Währung nicht mehr für Zahlungen im Ausland benötigten, nachdem die Einfuhr aus überseeischen Ländern zum großen Teil abgeschnitten war. Gegen Ende des Jahres kam ein anderer und stärkerer Grund für die massenhaften Geldrückflüsse hinzu, nämlich die Befürchtung, die schweizerischen Guthaben in den Vereinigten Staaten könnten von der amerikanischen Regierung dem Genehmigungsverfahren unterstellt werden. Im ersten Vierteljahr 1941 wurden noch immer Dollarbestände liquidiert, und die Nationalbank hat Dollarbeträge im Gegenwert von 200 Millionen Schweizer Franken erworben.

Als die Nationalbank im Frühjahr 1940 dem Markt Dollar zur Verfügung stellen mußte, entstand die Frage, ob Devisenbeschränkungen verhängt werden sollten. Die Behörden entschieden sich gegen eine solche Maßnahme und suchten eine Lösung auf anderen Wegen. Um einen unerwünschten Abfluß von Geldern zu verhindern, ersuchte die Nationalbank im Einvernehmen mit dem Eidgenössischen Finanz- und Zolldepartement am 10. Mai 1940 die Banken, ihre Devisenabgaben an Industrie und Handel auf die zur Bezahlung von Einfuhren und ausländischen Dienstleistungen erforderlichen Beträge zu beschränken und insbesondere von der Abgabe von Devisen für Kapitalanlagen im Auslande abzusehen. So kam es zu einer freiwilligen Vereinbarung zwischen der Nationalbank und den anderen Banken an Stelle von amtlichen Beschränkungen. Als die Nationalbank im weiteren Verlauf des Jahres bedeutende Dollarbeträge erwerben mußte, ging sie dazu über, Angaben über die Herkunft der ihr angebotenen Devisen zu verlangen. Einmal hatte sie kein Interesse daran, vagabundierende Gelder des Auslands zu erhalten, andererseits wollte sie verhindern, daß gesperrte Dollarbeträge über die Schweiz liquidiert würden; dagegen nahm sie alle Devisen auf, die aus der schweizerischen Ausfuhr anfielen oder aus dem Ausland zurückgekehrte schweizerische Gelder darstellten. Trotz des starken Anwachsens der Devisenbestände der Nationalbank blieb die Vereinbarung, die den Geldabfluß beschränkte, aufrechterhalten, um das Kapital des Landes weiter im Dienst der schweizerischen Wirtschaft zu halten. Der formlose Weg, auf dem die Nationalbank — meistens durch telephonische Besprechung — mit den anderen Banken in Fühlung steht, erleichtert die Anwendung des vereinbarten Grundsatzes mit aller wünschenswerten Beweglichkeit. Zahlungen im Zusammenhang mit Handelsgeschäften sowie für Dividenden, Zinsen und Tilgungen sind von allen Einschränkungen befreit, außer denen, die durch die Verrechnungsabkommen bedingt oder in dem Bundesratsbeschluß vom 6. Juli 1940 niedergelegt sind, nach welchem Zahlungen an Gläubiger mit Wohnsitz in Belgien, Frankreich, Luxemburg, Holland, Dänemark oder Norwegen an die Nationalbank geleistet werden müssen. Dieselbe Verordnung sieht auch gewisse Beschränkungen des Verfügungsrechts über Ver-

mögen vor, die in der Schweiz für Personen oder Firmen, die ihren Wohnsitz in den genannten sechs Ländern haben, unterhalten oder verwaltet werden.

In den ersten fünfzehn Monaten des Jahres blieb der Dollarkurs unverändert bei  $4,45\frac{7}{8}$  Schweizer Franken = 1 Dollar. Auf den späteren Geldzufluß hin ging der Kurs schrittweise auf  $4,30\frac{7}{8}$  Franken, wo er von Oktober 1940 bis April 1941 gehalten wurde, abgesehen von einigen geringen Schwankungen in den letzten beiden Monaten des Jahres 1940. Die Befestigung des Schweizer Franken gegenüber dem Dollar wirkte sich auch bei den Kursen anderer Währungen aus; der im deutsch-schweizerischen Verrechnungsabkommen festgesetzte Kurs wurde im Oktober 1940 von 175,44 auf 173,01 Schweizer Franken = 100 Reichsmark herabgesetzt. Andererseits ließ die Nationalbank ihren Ankaufspreis für Gold unverändert bei 4.869,80 Schweizer Franken für das Kilogramm fein und erwarb zu diesem Preise Gold von ausländischen Zentralbanken oder dann, wenn die für das Gold gezahlten Franken zur Deckung dem Lande nützlicher Handels- und anderer Geschäfte bestimmt waren.

In Spanien bewegte sich der Dollarkurs, der im September 1939 von 9,00 auf 9,90 Peseten = 1 Dollar heraufgesetzt worden war, von Dezember 1939 an leicht aufwärts, bis im April 1940 der Verkaufskurs für den Dollar auf 11,22 Peseten festgelegt wurde. Auf Grund von Vereinbarungen mit Großbritannien über die Eröffnung von Sonderkonten für Spanien wurde der freie Marktkurs für die Peseta vom 9. Dezember 1940 ab in London nicht mehr notiert und von der Bank von England durch Verrechnungskurse ersetzt: einen amtlichen Kurs von 40,50 Peseten = 1 Pfund und einen sogenannten freiwilligen Kurs von 46,55. Der zuerst genannte Kurs gilt für Handelsgeschäfte, der zweite für Überweisungen zu wohltätigen Zwecken und an Familienangehörige.

In Portugal wurden die Devisenbestimmungen, die sich bis auf Maßnahmen aus dem Jahre 1914 zurückverfolgen lassen, im Oktober 1937 aufgehoben; seitdem ist der Devisenmarkt frei von amtlichen Beschränkungen. Von 1932 bis zum 13. November 1939 war der Escudo zum Kurs von 110 Escudo an das Pfund angeschlossen. Am 14. November 1939 wurde das Verhältnis des Escudo zum Dollar auf den Höchstkurs von 27,50 Escudo = 1 Dollar, der Kurs für das Pfund dagegen auf 108,25 Escudo = 1 Pfund festgesetzt, allerdings mit einigen ergänzenden Bestimmungen, welche die Entwertung des Escudo bei einem Fallen des freien Pfundkurses am New Yorker Markt abschwächen sollten. In den folgenden Monaten bewegte sich der Escudokurs zwischen dem Wert des freien Pfundes und dem Dollar. Nach der Erholung des freien Pfundkurses im Sommer wurde der Escudo am 1. August zum Kurs von 99,50 bis 100,50 Escudo an das Pfund angeschlossen, was einer Dollarnotierung von etwa 25 Escudo = 1 Dollar entspricht. Der Devisenmarkt ist frei von amtlichen Beschränkungen, die Bank von Portugal steht aber in ständiger Verbindung mit den Handelsbanken, um die Zusammenarbeit im Sinne ihrer allgemeinen währungspolitischen Ziele zu sichern.

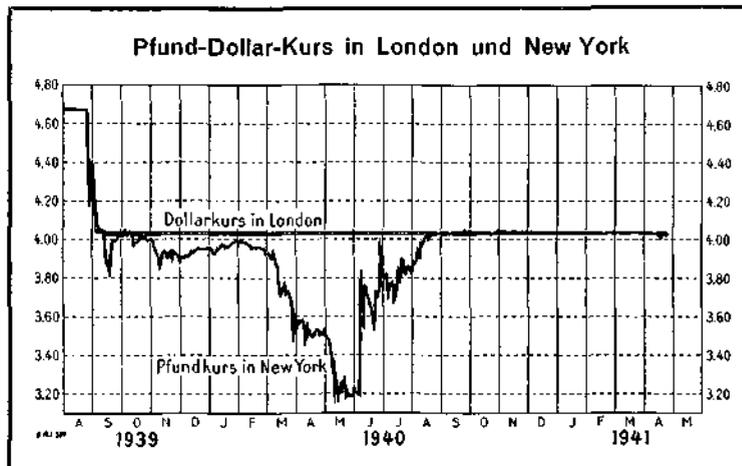
In Großbritannien ist die mit Verordnung vom 25. August 1939 eingeführte Devisenordnung durch eine Reihe im Jahre 1940 ergriffener Maßnahmen verschärft und einheitlicher gestaltet worden und hat gleichzeitig zu einer scharfen Trennung am Devisenmarkt geführt. Nach den ursprünglichen Bestimmungen konnten ausländische Besitzer von Bankguthaben in Pfund Sterling vielfach an „freien Märkten“ darüber verfügen, und das „freie Pfund“, das die Käufer erwarben, konnte außer zu einigen anderen Zwecken zur Bezahlung britischer Ausfuhren verwendet werden, die nicht unter besondere Verrechnungs- und Zahlungsabkommen fielen (namentlich der Ausfuhr nach den Vereinigten Staaten und der Schweiz). Wenn britische Ausfuhrwaren mit an den freien Märkten gekauften Pfunden bezahlt wurden, entstand aber für die britische Devisenbewirtschaftung kein Devisenzuwachs. Im März 1940 wurde daher den Exporteuren von Whisky, Pelzen, Zinn, Gummi, Jute und Jutewaren im bewirtschafteten Pfund-Sterling-Gebiet zur Pflicht gemacht, auf Bezahlung entweder in Devisen oder in solchen Pfunden zu bestehen, die zum amtlichen Kurs gekauft waren. Am 8. Juni 1940 wurde weiter beschlossen, die Pfund-Papiere außerhalb Englands wohnender Besitzer zu sperren und die Bezahlung sämtlicher britischer Ausfuhren nach den Vereinigten Staaten und der Schweiz entweder in Pfunden, die zum amtlichen Kurs erworben waren, oder in Dollar oder Schweizer Franken vorzuschreiben. Der ausländische Pfundbesitz, d. h. Bankguthaben in Großbritannien, die in keinem der bestehenden zweiseitigen Abkommen besonders bezeichnet sind, ist noch immer frei, die neue Maßnahme beschränkt oder verhindert aber seine Wiederauffüllung und seine Verwendung zur Bezahlung britischer Ausfuhren.

Zwischen Großbritannien und seinen Kolonien, Schutz- und Mandatsgebieten können Geldüberweisungen unbeschränkt vorgenommen werden, mit Ausnahme von Kanada, Neufundland und Hongkong. Schätzungen zufolge sind seit Kriegsbeginn die Nettozahlungen Großbritanniens an andere Mitglieder des Sterlingblocks auf etwa 150 Millionen Pfund im Jahr zu veranschlagen; die sich daraus ergebende Ansammlung von Geldern des Sterlingblocks in London kann aber z. B. durch langfristige Schulden der betreffenden Länder an britische Gläubiger ausgeglichen werden. Der kanadische Dollar nimmt in gewisser Hinsicht eine Zwischenstellung zwischen den Währungen des Sterlingblocks und dem amerikanischen Dollar ein, und Zahlungen im Verkehr mit Kanada (und Neufundland) werden auf Grund besonderer Abmachungen über sogenannte „genehmigte“ Pfund-Konten abgewickelt. Anfang 1941 wurde die kanadische Devisenbehörde ermächtigt, Zahlungen aus kanadischen und neufundländischen Pfundkonten zur Erfüllung von kommerziellen und finanziellen Verpflichtungen außerhalb des Sterlingblocks (vorwiegend durch Überweisung nach den Vereinigten Staaten) zu genehmigen. Der Kurs des kanadischen Dollars gegenüber dem Pfund wurde unverändert auf 4,43–4,47 kanadische Dollar gehalten. Am New Yorker Markt war der freie kanadische Dollar Schwankungen unterworfen: sein niedrigster Kurs betrug 78 amerikanische Cents für einen kanadischen Dollar. Seitdem sich die freie Pfundnotiz bis zur Höhe des kontrollierten Kurses erholt hat, hat sich der Kurs gleichmäßiger bei etwa 85 amerikanischen Cents für freie kanadische Dollar gehalten, gegenüber einem festen amtlichen Kurs von 90,9 Cents.

Im März 1941 wurde der Ankaufskurs britischer Banken für Handels- und andere Wechsel auf Südafrika um £-4.6 auf £101.8.- erhöht, um die längere Dauer des Postversands auszugleichen. Im Januar 1941 traten Belgisch-Kongo und im März 1941 die sogenannten freien französischen Gebiete in Äquatorialafrika, Ozeanien und Vorderindien praktisch in den Bereich des Sterlingblocks. Das Kursverhältnis wurde auf 176,625 belgische oder französische Kolonialfranken = 1 Pfund festgesetzt. In der letzten Maiwoche 1940 war der Gulden Niederländisch-Ostindiens zum Kurs von 7,58 bis 7,62 Gulden = 1 Pfund an das Pfund angeschlossen worden; dieser Kurs wurde seitdem behauptet. Niederländisch-Ostindien gehört jedoch nicht zum Sterlingblock im Sinne der britischen Devisenbestimmungen (im Gegensatz zu den oben erwähnten französischen und belgischen Kolonien, die dem Sterlingblock im technischen Sinne angehören). Seit Anfang September 1940 ist auch der Gulden Niederländisch-Westindiens zum Kurse von 7,58 bis 7,62 Gulden = 1 Pfund an das Pfund angeschlossen. Feste Kurse für die Gulden Niederländisch-Ost- und West-Indiens werden auch gegenüber dem amerikanischen Dollar notiert, und zwar ist der Mittelkurs 1,885 Gulden = 1 Dollar, was beim Umrechnungskurs von 4,03 Dollar für das Pfund einem Pfundkurs von 7,60 Gulden entspricht.

Mit Ländern außerhalb des Sterlingblocks arbeitet die britische Devisenbewirtschaftung mit Hilfe einer Reihe zweiseitiger Verrechnungs- und Zahlungsabkommen, welche die Abwicklung der Handels- und Finanzaufzahlungen zwischen Großbritannien und dem betreffenden Lande über Pfundkonten vorsehen, die bei Londoner Banken unterhalten und von der Bank von England überwacht werden. Diese Konten sind im allgemeinen als „special accounts“ bekannt, im Falle der Vereinigten Staaten und der Schweiz heißen sie aber „registered accounts“. Mit Japan ist kein Zahlungs- oder Verrechnungsabkommen abgeschlossen worden; in diesem Falle werden noch immer Käufe am freien Markt getätigt, der japanische Handel mit den Ländern des Sterlingblocks ist aber zusammengeschmolzen, so daß die aus ihm resultierende Devisenbilanz gegenwärtig ohne große Bedeutung ist. Wichtiger ist die Position am chinesischen Markt, sowohl vom kommerziellen Standpunkt als auch hinsichtlich der britischen Beteiligung am chinesischen Stabilisierungsfonds. Die Pfundüberschüsse im Fernen Osten haben am Shanghaier Markt zu einem Disagio von etwa 10 v. H. gegenüber dem amtlichen Kurs in Dollar geführt.

Von besonderer Bedeutung ist das Verhältnis des Pfundes zum Dollar. Das Abkommen mit den Vereinigten Staaten beruht im wesentlichen auf einer privaten Vereinbarung mit amerikanischen Banken, die mit Genehmigung und Förderung des amerikanischen Schatzamtes und der Bundes-Reserve-Behörden abgeschlossen wurde. Das Abkommen sieht die Sperrung amerikanischer Anlagen in Großbritannien, strenge Verwendungsbeschränkungen für amerikanische Pfundguthaben und die allmähliche Beseitigung des „freien Marktes“ für Pfunde in New York vor. Die noch in amerikanischen Händen befindlichen freien Pfunde können seit dem Inkrafttreten der Vereinbarung in der Hauptsache für drei Zwecke verwendet werden: zu anderen als Ausfuhrzahlungen innerhalb des Sterlingblocks, zur Begleichung aller Pfundschulden, die vor



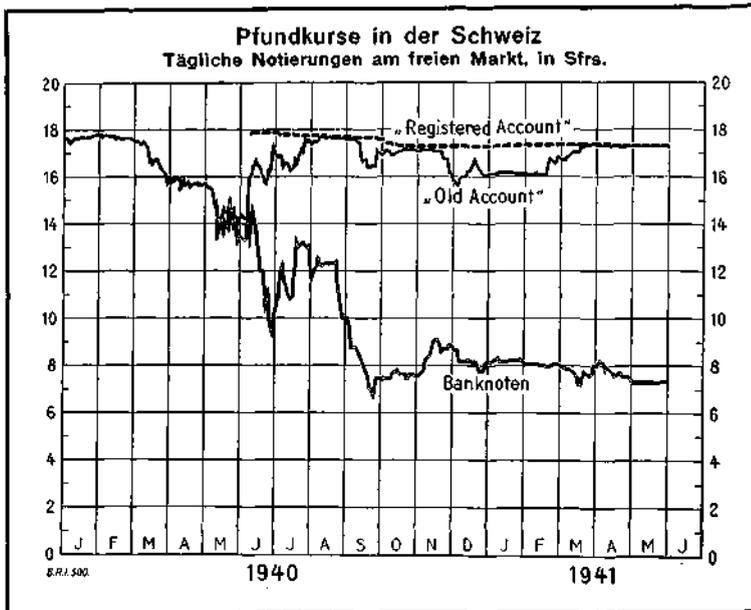
dem 18. Juli 1940 bestanden, in allen Teilen der Welt, und für Überweisungen an Personen in allen Ländern, mit denen die britische Regierung keine Sondervereinbarung getroffen hat, die die Annahme von freien Pfunden ausschließt. Auf Grund dieses Abkommens hat sich der freie

Pfundkurs in New York, der im Mai 1940 bis auf 3,10 Dollar gefallen war, rasch erholt. Die Baissespekulanten, die Pfunde zu einem Kurs von beinahe nur 3 Dollar verkauft hatten, saßen plötzlich fest und mußten ihre Pfundverbindlichkeiten zu einem weit höheren Kurs decken.

Im März 1941 wurde aus New York berichtet, daß die äußerst geringen Schwankungen des freien Pfundes als ein Beweis für die erreichte feste Kontrolle der Londoner Behörden über das gesamte Sterlinggebiet angesehen werden können.

Auf Grund der getroffenen zweiseitigen Abkommen können sich ansammelnde Pfundguthaben im allgemeinen nur zu Zahlungen zwischen dem Land, dem sie gehören, und dem Sterlingblock verwendet werden. Pfundguthaben auf den „registered accounts“ für die Vereinigten Staaten und die Schweiz können allerdings immer zu den amtlichen Verkaufskursen in Dollar oder Schweizer Franken umgewandelt werden, und die britischen Behörden sind stets bereit, Dollar und Schweizer Franken gegen Pfunde zu den amtlichen Ankaufskursen zu kaufen. Nach den anderen Abkommen sind die Ummwandlungsmöglichkeiten beschränkter; um aber eine übermäßige Anhäufung von Geldern zu verhindern, werden von Zeit zu Zeit Maßnahmen wie z. B. der Rückkauf von Wertpapieren in London vereinbart. Das Abkommen mit Schweden gibt diesem Land außerdem die Möglichkeit, die „Spezialpfunde“ zur Bezahlung von Käufen außerhalb des Sterlingblocks, wie z. B. in Brasilien, zu verwenden. Dies ist jedoch eine Ausnahme; im allgemeinen bedarf die Verwendung von Guthaben außerhalb des zweiseitigen Verkehrs besonderer Genehmigungen. Außerdem wird versucht, die britische Ausfuhr nach solchen Ländern, z. B. in Südamerika, zu leiten, die auf ihren „special accounts“ Pfundbeträge angesammelt haben, und damit den Umfang des Handels mit den einzelnen Ländern dem Stand ihrer Verrechnungskonten anzupassen.

Am 21. August 1940 wurde die Einfuhr der Noten der Bank von England nach Großbritannien verboten mit Ausnahme der Einbringung von 10 Pfund in Banknoten im Reiseverkehr. Ende Januar 1941 wurde das Recht hierzu auf



„Old accounts“ sind Guthaben, die außerhalb des Sterlingbereichs ansässigen Personen gehören und schon vor der Verschärfung der Devisenbeschränkungen am 17. Juli 1940 bestanden haben.

wirkliche Reisende beschränkt und damit den Seeleuten und anderen Personen entzogen, die im Zuge ihrer gewöhnlichen Tätigkeit häufig Reisen zwischen Großbritannien und neutralen Häfen unternehmen.

In den Vereinigten Staaten ist der Goldwert des Dollars unverändert geblieben; der Ankaufspreis des Schatzamtes beträgt 35 Dollar für die Unze fein abzüglich  $\frac{1}{4}$  v. H., also 34,9125 Dollar,

und der Verkaufspreis 35 Dollar zuzüglich  $\frac{1}{4}$  v. H., d. h. 35,0875 Dollar. Der 1934 aus dem Gewinn bei der Dollarabwertung errichtete Währungsausgleichsfonds belief sich ursprünglich auf 2 Milliarden Dollar; davon bestanden 1,8 Milliarden Dollar in Gold und 200 Millionen Dollar in Guthaben bei den Bundes-Reserve-Banken. Am 30. Juni 1940 erhöhte sich der Fonds um 44 Millionen Dollar, die den Reingewinn seit seiner Errichtung darstellten. Vor dem Kriege diente er in erster Linie dazu, durch Eingreifen am Markt einen stabilisierenden Einfluß auf die Wechselkurse im Verhältnis zur britischen, französischen, holländischen, belgischen und Schweizer Währung auszuüben. Dieser Teil seiner Tätigkeit wurde bei Kriegsbeginn praktisch eingestellt. Am 30. November 1940 wurde angekündigt, daß das Schatzamt außer einem zur finanziellen Unterstützung Chinas gewährten Kredit der Export-Import-Bank von 50 Millionen Dollar einen gleichen Betrag aus dem Ausgleichsfonds zum Schutz und zur Regulierung der Beziehungen zwischen der amerikanischen und chinesischen Währung zur Verfügung stellen würde. Im Dezember 1940 wurde bekanntgegeben, daß weitere 50 Millionen Dollar aus dem Ausgleichsfonds zur Förderung der Stabilität zwischen dem Dollar und dem argentinischen Peso (neben einem für andere Zwecke von der Export-Import-Bank ausgeliehenen gleich hohen Betrag) entnommen würden. Der Schatzsekretär erklärte, daß die neuen Geschäfte ein gewisses Abgehen vom ursprünglichen Zweck des Ausgleichsfonds darstellten, und bezeichnete es als die Politik der Staatsverwaltung, einer befreundeten Nation zu helfen, ihre Währung gegenüber dem Dollar zu stabilisieren und durch die hierbei zur Verfügung gestellten Dollarmittel den amerikanischen Absatz zu fördern.

Auf Grund der in den Vereinigten Staaten erlassenen Bestimmungen über Devisengeschäfte, Überweisungen und die Ausfuhr von Zahlungsmitteln

in der Fassung der Ausführungsverordnung vom 10. April 1940 wurden die Gold- und Dollarbestände der folgenden Länder in den Vereinigten Staaten dem Genehmigungsverfahren unterstellt, so daß sie nur mit Genehmigung des Schatzamtes zu Zahlungen verwendet werden können (Stand von Ende April 1941): Dänemark, Norwegen, Holland, Belgien, Luxemburg, Frankreich, Estland, Lettland, Litauen, Rumänien, Bulgarien, Ungarn, Jugoslawien und Griechenland.

Die Währungslage der süd- und mittelamerikanischen Länder wurde durch die Ausdehnung der Feindseligkeiten in Europa stark betroffen, da außer dem Handel mit Großbritannien nur noch wenige Verschiffungen nach Spanien und Portugal möglich blieben. Der regelmäßige dreiseitige Aufbau der Zahlungsbilanz Iberoamerikas, bei dem Mehreinnahmen aus Europa Ausgabenüberschüsse nach den Vereinigten Staaten deckten, wurde gestört. Die Ursachen sind dreifacher Art: die Anhäufung unverkäuflicher Nahrungsmittel und Rohstoffe, der Übergang Großbritanniens zu Zahlungs- und Verrechnungsabkommen, die die Verwendung von Pfund-Ausfuhrerlösen zur Erfüllung von Verpflichtungen außerhalb des Sterlingblocks nicht zulassen, und der Ersatz der früher aus Europa bezogenen Waren durch amerikanische Einfuhren. Immerhin sind auch einige Ausgleichsfaktoren vorhanden: der erweiterte Bedarf der Vereinigten Staaten an „strategischen“, „kritischen“ und anderen Erzeugnissen iberamerikanischer Herkunft; die von der amerikanischen Export-Import-Bank und dem Ausgleichsfonds gewährten Kredite, durch die Lateinamerika etwa 250 Millionen Dollar zur Verfügung gestellt wurden; Auslandsanlagen in iberamerikanischen Ländern, und in einigen von ihnen ein bedeutender Zustrom von Fluchtgeldern, der für Argentinien und Brasilien zusammen wenigstens 60 Millionen Dollar und für Mexiko mindestens 20 Millionen Dollar beträgt. Infolge dieser verschiedenen Bewegungen konnten Argentinien, Brasilien, Mexiko und einige der übrigen Länder sogar ihre Währungsreserven stärken, während andere einem starken Druck ausgesetzt waren. In Ekuador, Paraguay und Venezuela wurden 1940 neue Devisenbeschränkungen eingeführt; in Venezuela, Peru und Bolivien entwerteten sich die Währungen gegenüber dem amerikanischen Dollar; am Jahresende war die Devisenlage aber im allgemeinen in guter Verfassung.

Für Argentinien wurden drei amtliche Wechselkurse beibehalten: ein amtlicher Kaufkurs von 3,36 Peso für den U. S. A. Dollar und zwei amtliche Verkaufskurse von 3,73 und 4,23 Peso für die in zwei Gruppen eingeteilten als lebensnotwendig geltenden Waren. Devisen für die meisten übrigen Erzeugnisse werden auf Grund der im Februar 1941 erlassenen Bestimmungen meistbietend verkauft; die Einfuhrfirmen unterbreiten der Zentralbank Angebote, und die Meistbietenden erhalten dann die Devisen; infolgedessen wechselt der Kurs mit jedem Geschäft. Es wurde erklärt, daß dieses Verfahren alle Devisenkontingente für bestimmte Waren entbehrlich mache, soweit sie nicht in Handelsverträgen mit fremden Staaten vorgesehen sind. Im April 1940 war beschlossen worden, der freien Marktnotierung des Pfundes das feste Verhältnis von 4,02 Dollar = 1 Pfund zugrunde zu legen. Ende 1940 wurde

ein dreiseitiges Zahlungsabkommen zwischen Paraguay, Großbritannien und Argentinien abgeschlossen, das Paraguay die Möglichkeit bietet, argentinische Pesos (praktisch die einzige Währung, die dort bei internationalen Geschäften verwendet wird) gegen Pfundguthaben zu erhalten. Im Februar 1941 wurde eine schärfere Form der Devisenbewirtschaftung eingeführt, um den Folgen einer ungünstigen Handelsgestaltung und der Devisenspekulation entgegenzuwirken.

Die in Brasilien amtlich und am Markt notierten Kurse für den Dollar sind trotz des Ausfalls wichtiger Absatzgebiete für Kaffee auf dem europäischen Festland seit dem Frühjahr 1939 stabil geblieben. Ein Abkommen zwischen den Kaffee erzeugenden lateinamerikanischen Ländern und den Vereinigten Staaten (s. Seite 64/65), Kredite der Export-Import-Bank, die teilweise für industrielle Investitionen gewährt wurden, und der auf mindestens 25 Millionen Dollar geschätzte Zufluß von Fluchtgeldern haben dazu beigetragen, daß die Devisenposition gehalten werden konnte. Im Juli 1940 wurde eine Vereinbarung über Dividendenüberweisungen getroffen, nach der innerhalb von vier Jahren 13,9 Millionen Dollar und 1,6 Millionen Pfund überwiesen werden sollen. Mitte Mai 1940 sperrte die Bank von Brasilien die Guthaben aller europäischen Länder außer Großbritannien, Frankreich und Portugal; schon am 30. Mai wies sie aber die Banken an, die Einlagen freizugeben und den Devisenverkehr mit Staatsangehörigen der europäischen Länder außer Norwegen, Dänemark, Holland, Belgien, Polen, der Tschechoslowakei und Luxemburg wieder aufzunehmen.

In Chile, Kolumbien und Uruguay blieben die amtlichen Dollar-notierungen das ganze Jahr 1940 hindurch unverändert. Von Zeit zu Zeit machten sich Schwierigkeiten bei der Beschaffung von Devisen bemerkbar; die Devisenbewirtschaftung wurde verschärft, besonders in Kolumbien, weitere Währungsentwertungen ließen sich aber vermeiden. Im November wurde ein englisch-chilenisches Zahlungsabkommen abgeschlossen, unter das alle Zahlungen aus dem Waren- und Kapitalverkehr zwischen Chile und dem Sterlingblock fallen. Die Pfundkurse sollen über den in Dollar umgerechneten Londoner Goldpreis und den Dollarkurs in Chile bestimmt werden. In Bolivien wurde die Währung nach einem Kursrückgang im Frühjahr 1940 zum Kurs von 40 Bolivianos = 1 Dollar für die lebensnotwendige Einfuhr, für andere Importe zum Verrechnungskurs von 55 Bolivianos an den Dollar angeschlossen. Auch in Peru ist der Dollar nach einer Schwäche der peruanischen Währung im Frühjahr seit Mai 1940 bei einem Kurse von 6,50 Sol = 1 Dollar gehalten worden. Peru kennt keine Devisenbeschränkungen, hat seine Handelsstellung aber durch Einführung von Abgaben auf Luxusartikel und einige andere Waren gestärkt. In Venezuela, wo die Währung bis Ende 1939 fast auf ihrem Goldwert vom Jahre 1929 gehalten worden war, kam es in der zweiten Hälfte 1940 zu einer Entwertung um 20 v. H.; der freie Devisenhandel wurde eingestellt und eine strenge Einfuhr- und Devisenkontrolle errichtet. Von der National City Bank of New York wurde ein Kredit gewährt, woraufhin die für die Einfuhren bewilligten Devisenquoten um etwa 50 v. H. erhöht wurden. Ecuador errichtete nach einer plötzlichen Schwäche der Devisenlage die

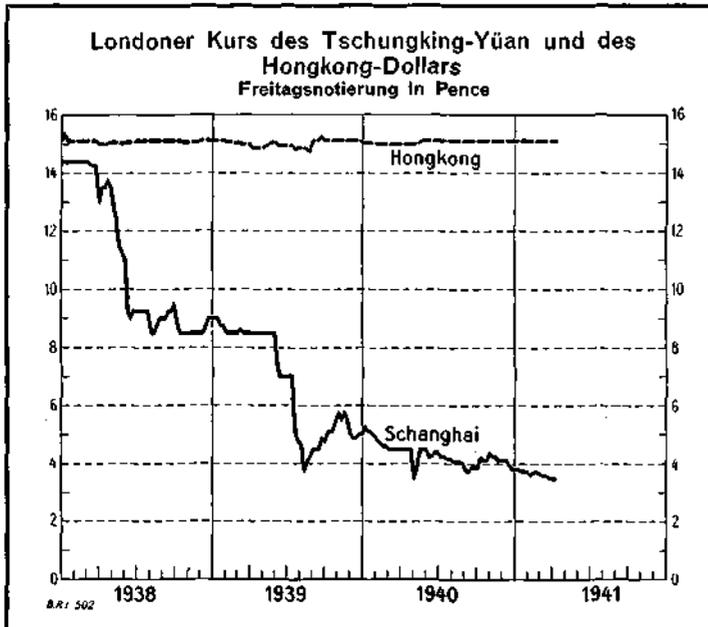
Devisenbewirtschaftung im Juni 1940 von neuem und im Oktober die Einfuhrkontrolle; bis Jahresende war der Rückgang aber wieder aufgeholt, und im Dezember wurde der Dollarkurs auf 14,8 Sucre für den Ankauf und auf 15 Sucre für den Verkauf festgesetzt.

Nach einer ausgesprochenen Schwäche in der ersten Hälfte 1940 kräftigte sich der mexikanische Peso im Herbst, als in der Befürchtung, daß die Vereinigten Staaten am Krieg teilnehmen würden, Dollar am freien Markt verkauft wurden, welche die Bank von Mexiko zum Kurs von 4,85 Pesos = 1 Dollar ankaupte. Der bedeutende Kapitalzufluß hat die Reserven der Bank von Mexiko gestärkt und das Land in den Stand gesetzt, auf die Einführung einer Devisenbewirtschaftung zu verzichten. In Kuba wurde der Peso Anfang 1941 mit einem Disagio von etwa 9 v. H. gegenüber dem Dollar, d. h. annähernd wie ein Jahr vorher, verkauft. Devisenbeschränkungen bestehen nicht, ebenso wenig in der Dominikanischen Republik, El Salvador, Guatemala, Haiti und Panama.

Fernöstliche Währungen. Der japanische Yen blieb an den Dollar zum Kurs von 100 Yen = 23,44 Dollar angelehnt, der im Oktober 1939 angenommen wurde, nachdem der Yen im Monat vorher die Bindung an das Pfund aufgegeben und sich im gleichen Ausmaß wie der amtliche Pfundkurs um 14 v. H. entwertet hatte. Da zwischen Japan und Großbritannien kein Zahlungs- oder Verrechnungsabkommen besteht, schwankten die Marktnotierungen für das Pfund gegenüber dem Yen entsprechend dem freien Pfundkurs in New York; sie erreichten im Mai 1940 durchschnittlich 17 Pence und gingen im August auf 14 Pence zurück; seitdem ist der Pfundkurs unverändert geblieben. Außer dem Notenumlauf der Bank von Japan werden Yen-Noten von der Bank von Korea und der Bank von Formosa ausgegeben. Der Mandschukuo-Yüan (die von der Zentralbank von Mandschu ausgegebene Währung) wurde am 4. November 1935 an den Yen zum Kurse von 1 Yüan = 1 Yen angeschlossen, als Mandschukuo die Silberwährung aufgab (und sich dadurch frei machte von dem infolge der Käufe des amerikanischen Schatzamtes steigenden Silberpreis). Alle Überweisungen zwischen Mandschukuo und Japan im Betrage von mehr als 3.000 Yen bedürfen einer Genehmigung und werden durch die Zentralbank von Mandschukuo zur Parität ausgeführt. Auf Grund eines Beschlusses vom Februar 1940 müssen alle von Mandschukuo erworbenen Devisen an Japan abgeliefert werden, wogegen Japan Mandschukuo die Devisen zur Verfügung stellt, die es zum Kauf der für seine industrielle und landwirtschaftliche Entwicklung erforderlichen Waren braucht. Diese mittelbare Finanzierungsmethode findet zur Zeit auf den gesamten Außenhandel Mandschukuos Anwendung, mit Ausnahme des Handels mit Deutschland und Rumänien, mit denen besondere Verrechnungs- und Tauschabkommen abgeschlossen sind.

Die Währung der 1938 in Tschungking gebildeten chinesischen Nationalregierung Tschiang Kai Schek ist der Tschungking-Yüan, auch als chinesischer (Standard-) Dollar, chinesischer Yüan oder Schanghai-Dollar bekannt; seine landesübliche Bezeichnung lautet „Fapi“. Er wurde Ende 1935 eingeführt, als China die Silberwährung aufgab und sich zur Stützung seiner

Währung bereit erklärte, chinesische Dollar gegen Pfunde zu etwa  $14\frac{1}{2}$  Pence zu kaufen. Das Notenausgaberecht besitzen vier führende chinesische Banken: die Zentralbank von China, die Verkehrsbank, die Bank von China und die Chinesische Landwirtschaftsbank. Nach dem Ausbruch der Feindseligkeiten mit



Japan im Juli 1937 erlitt der chinesische Dollar eine starke Wertminderung; von August 1938 bis Mai 1939 wurde er mit etwa  $8\frac{1}{2}$  Pence notiert. Eine weitere Entwertung setzte im Sommer 1939 ein und erreichte ihren tiefsten Punkt im August mit einem Kurs von  $3\frac{1}{2}$  Pence, von dem sich die Währung nur vorübergehend erholte. Durch eine abermalige Wertminderung in der ersten Hälfte 1940 sank sie bis auf etwa

$3\frac{1}{8}$  Pence; in letzter Zeit schwankt sie um  $3\frac{1}{2}$  Pence, was ungefähr einem Kurs von 1 Yüan =  $5\frac{1}{2}$  amerikanische Cents entspricht.

Gegen Ende 1940 wurde der Kurs des Tschungking-Yüan (wie die Währung der Tschungking-Regierung zur Vermeidung von Verwechslungen vielleicht am besten bezeichnet wird) durch Kredite der britischen und der amerikanischen Regierung gestützt. Die britische Regierung genehmigte eine Anleihe von 10 Millionen Pfund, die je zur Hälfte zum Ankauf von Kriegsgerät und zur Kursstützung bestimmt ist (der neue 5-Millionen-Pfund-Kredit trat zu der von der Britischen Regierung im Jahre 1939 gegebenen Garantie von 5 Millionen Pfund hinzu); die amerikanischen Kredite belaufen sich auf 100 Millionen Dollar (50 Millionen Dollar von der Export-Import-Bank und 50 Millionen Dollar vom Stabilisierungsfonds zur Kursstützung). Zwischen China einerseits und den Vereinigten Staaten und Großbritannien andererseits wurden am 25. April 1941 Währungsabkommen unterzeichnet. Sie sehen einen von China zu errichtenden Stabilisierungsfonds vor, der von einem von der chinesischen Regierung einzusetzenden Stabilisierungsamt verwaltet wird. Dieses soll aus fünf Mitgliedern bestehen, und zwar aus drei chinesischen Staatsangehörigen, einem von China auf Vorschlag des amerikanischen Schatzsekretärs zu ernennenden Amerikaner und einem auf Vorschlag des britischen Schatzamtes zu ernennenden britischen Staatsangehörigen.

Zwischen dem Tschungking-Yüan und dem japanischen Yen ist eine Art Währungskrieg ausgebrochen. Mit japanischer Unterstützung sind seit 1937

nicht weniger als vier neue Notenbanken gegründet worden: 1937 die Zentralbank der Inneren Mongolei in Kalgan (Tschangkiakou), 1938 die Nordchinesische Bundes-Reserve-Bank in Peking, 1939 die „Hua-Hsing Commercial Bank“\* in Schanghai und 1940 die Zentral-Reservebank in Nanking.

Die Zentralbank der Inneren Mongolei wurde 1937 von den drei unabhängigen Regierungen der Inneren Mongolei gegründet, die je 4 Millionen Yüan ihres Kapitals zeichneten (ein Viertel wurde eingezahlt). Die ausgegebene Währung, der mongolische Yüan, ist theoretisch zu pari an den Mandschukuo-Yüan angelehnt, folgt in Wirklichkeit aber dem Kurs des Tschungking-Yüan. Devisen werden mit Ausnahme des Yen und seiner Nebenwährungen erforderlichenfalls am Tientsiner Markt gegen Tschungking-Yüan erworben. Das in der Inneren Mongolei benötigte Kapital kam lange Zeit im allgemeinen aus dem nordchinesischen Tientsin-Peking-Gebiet, und die Finanzierung des Außenhandels des Landes lag hauptsächlich in den Händen ausländischer Banken dieses Gebietes. Einer der Gründe für die Einführung der Devisenbeschränkungen und der Außenhandelskontrolle im Sommer 1940 war der Wunsch, die Innere Mongolei finanziell von ausländischen Einflüssen weniger abhängig zu machen.

Die Nordchinesische Bundes-Reserve-Bank wurde im März 1938 als Notenbank für die drei Provinzen Schantung, Schansi und Hopei errichtet. Damals stand an der Spitze dieser Provinzen die sogenannte „Vorläufige Regierung“, im Herbst 1940 (als die Nationale Regierung Wang Tsching Wei in Nanking eingesetzt wurde) kamen sie aber unter die Herrschaft des „Politischen Ausschusses von Nordchina“. Die Bank besitzt ein Kapital von 50 Millionen Yüan, wovon 25 Millionen Yüan eingezahlt sind, und zwar je zur Hälfte von der Regierung und von acht chinesischen Banken. Der von der Regierung gezeichnete Betrag wurde von der Yokohama Specie Bank, der Bank von Korea und der Industriebank von Japan vorgeschossen. Um den Kurs des nordchinesischen Yüan (gewöhnlich Tientsin-Yüan genannt) zu halten, wurde ein Devisenausgleichsfonds errichtet und von vierzehn japanischen Banken mit einem Gemeinschaftskredit von 100 Millionen Yen gespeist. Der Tientsin-Yüan ist theoretisch an den japanischen Yen angeschlossen, in Wirklichkeit wird sein Kurs aber durch die Bewegungen des Tschungking-Yüan beeinflusst. Im Frühjahr 1940 hatte er sogar eine stärkere Wertminderung erfahren als der Tschungking-Yüan; dann trat aber eine Erholung ein, so daß am 5. Juni 90 Tientsin-Yüan den Wert von 100 Tschungking-Yüan hatten. Diese Besserung soll teils auf das Verbot der Einfuhr von Waren ohne Verwendung von Wechseln zurückzuführen sein (eine Maßnahme, durch welche die Mitwirkung europäischer Banken bei der Finanzierung des Außenhandels mit Hilfe des Tschungking-Yüan zum großen Teil beendet wurde) und teils auf das mit der Verwaltung der internationalen Konzessionen in Tientsin abgeschlossene Abkommen über die Verfügung über 52.993.000 Yüan in Silber. Die Besserung hat angehalten: am 6. Februar 1941 hatten am Schanghaier Devisenmarkt 78,25 Tientsin-Yüan den Wert von 100 Tschungking-Yüan. Der Tientsin-

\* Deutsch etwa: Bank zur Förderung der Blüte des Handels.

Yüan ist die einzige Währung, die in den drei nördlichen Provinzen zur Bezahlung von Zöllen zugelassen ist.

Die Hua-Hsing Commercial Bank in Schanghai wurde im Mai 1939 von der Vorgängerin der Regierung Wang Tsching Wei in Nanking mit einem Kapital von 50 Millionen Yüan errichtet, das je zur Hälfte von der Regierung und von sechs japanischen Banken gezeichnet wurde. Die ursprüngliche Absicht war, eine Notenbank zu schaffen, die sich später zu einer Zentralbank für ganz China entwickeln sollte. Der Hua-Hsing-Yüan stand zuerst in Kursparität mit dem Tschungking-Yüan, als dieser im Sommer 1939 aber eine Wertminderung erlitt, wurde jener zum Kurs von 1 Hua-Hsing-Yüan = 6 Pence stabilisiert. Er stieg damit im Wert gegenüber dem Tschungking-Yüan und wurde am 6. Februar 1941 zum Kurs von 1 Hua-Hsing-Yüan = 1,79 Tschungking-Yüan notiert. Der Hua-Hsing-Yüan war im Außenhandel aber wenig gebräuchlich. Sein Gesamtumlauf soll nur etwa 6 Millionen Yüan betragen haben, bei einem Gesamtnotenumlauf von 600 Millionen Yüan im Schanghai-Gebiet. Als Anfang 1941 die neue Zentralbank in Nanking eröffnet wurde, verlor die Hua-Hsing Commercial Bank ihr Notenausgaberecht; in Zukunft soll sie nur als Handelsbank tätig sein.

Die Zentral-Reservebank in Nanking wurde nach der Bildung der nationalen Regierung Wang Tsching Wei im Jahre 1940 von dieser errichtet und nahm ihre Tätigkeit am 6. Januar 1941 auf. Ihr Kapital von 100 Millionen Yüan wurde vollständig von der Regierung gezeichnet; der Finanzminister ist Gouverneur der Bank.

Die Währungseinheit, in der die neue Notenbank ihre Noten ausgibt, heißt Nanking-Zentral-Reserve-Bank-Yüan und erhielt den gleichen Wert wie der Tschungking-Yüan. Am Tage der Eröffnung der neuen Bank wurde bekanntgegeben, daß die Zentrale 7 Millionen Yüan im Umtausch gegen „Fapi“ ausgegeben habe, d. h. gegen die Währung der Tschungking-Regierung, welche die Nanking-Regierung bekämpft. Anfangs war die neue Bank bereit, „Fapi“-Noten der Tschungking-Regierung bedingungslos und ohne Unterschied gegen ihre eigenen umzuwechseln; als erste Ausnahme wurden aber die Noten der Landwirtschaftsbank ausgeschlossen. Dann wurden am 8. Februar 1941 die folgenden Änderungen vorgenommen: alle vor 1939 ausgegebenen Noten der Zentralbank von China, der Bank von China und der Verkehrsbank sollten gegen Noten der Zentral-Reserve-Bank in Nanking umgetauscht werden, mit Ausnahme der Abschnitte über 50 und 100 Yüan und der kleineren Noten, soweit sie nicht über 1 Yüan lauten. Durch diese Bestimmungen sind alle neueren über Tschungking-Yüan lautenden Noten vom Umtausch ausgeschlossen. Beide Währungen werden bei der Bezahlung von Zollgebühren in Schanghai, wo die Zolleinnahmen in letzter Zeit zwischen 20 und 40 Millionen Yüan im Monat betragen haben, zu pari angenommen.

In den ersten Monaten 1941 scheint der Tschungking-Yüan seinen Kurs fast ohne amtliche Stützung ziemlich gut gehalten zu haben. Die Handelsbilanz des Schanghai-Gebiets scheint sich etwas gebessert zu haben; die allgemeine Entwicklung der Weltlage (erhöhte Nachfrage des Auslandes nach

chinesischen Erzeugnissen und steigende Preise im Ausland) ist wahrscheinlich vorteilhaft für China, und die von der britischen und der amerikanischen Regierung gewährten Kredite geben ebenfalls Anlaß zu einer günstigeren Beurteilung der Aussichten. Entscheidend wird auf die Dauer zweifellos sein, wieweit die Tschungking-Regierung imstande ist, eine inflationistische Finanzierung zu vermeiden. Der Notenumlauf der vier chinesischen Banken, die das Recht besitzen, Tschungking-Yüan auszugeben, soll nach amtlichen Meldungen von 2.627 Millionen Ende Juni 1939 auf 3.962 Millionen Ende Juni 1940 gestiegen sein. Die folgende von der Bank von Japan herrührende Übersicht zeigt die von den von Japan gestützten Notenbanken in Umlauf gesetzten Beträge für Ende 1939 und 1940.

**Notenumlauf**  
der von Japan gestützten Notenbanken.

Jahresendziffern in Millionen Yen	1939	1940
Bank von Japan . . . . .	3.679	4.777
Bank von Korea . . . . .	443	580
Bank von Formosa . . . . .	171	199
Zentralbank von Mandschu . .	623	947
Bank von Mengtschiang . . .	60	93
Bundes-Reserve-Bank von China	458	715

Die Zentral-Reserve-Bank in Nanking hat ihre Geschäftstätigkeit am 6. Januar 1941 aufgenommen, und der tatsächliche Notenumlauf belief sich Ende April 1941 auf 33 Millionen Yüan.

Die Übersicht enthält weder die von der Hua-Hsing Commercial Bank ausgegebenen 6 Millionen Yüan noch das umlaufende Militärgeld. Auf Grund von Angaben aus maßgeblichen Quellen ist berechnet worden, daß sich die im Verkehr befindlichen Militärsnoten Ende 1940 in Mittelchina auf 120 Millionen Yen und in Südchina auf 50 Millionen Yen beliefen. Im Februar 1941 wurden

die Militärsnoten in Schanghai zu einem Kurs von 1,76 Tschungking-Yüan und die Noten der Bank von Japan (die nicht nach Japan zurückverbracht werden dürfen) zu 1,60 Tschungking-Yüan notiert, gegenüber einem Gegenkurs von 4,40 Tschungking-Yüan = 1 Yen auf der Grundlage des festgelegten Dollarwertes des Yen. Die Warenpreise sind seit 1936 überall im Fernen Osten gestiegen: in Japan um volle 60 v. H., in Mandschukuo um etwa 130 v. H., in Nordchina (Tientsin) um etwa 400 v. H. und in Mittelchina (Schanghai) um vielleicht 500 v. H. Die verschiedenen Währungen zeigen eine gewisse Tendenz, sich ihren Kaufkraftparitäten zu nähern. Der Schanghaier Devisenmarkt ist von amtlichen Regelungen frei geblieben, die Währungen finden ihr Kursniveau mit Hilfe von Stützungsaktionen, welche die Währungsbehörden von Zeit zu Zeit für angebracht halten. Die anormale Währungslage im Fernen Osten kommt vielleicht am besten darin zum Ausdruck, daß die Tschungking-Regierung, wenn sie den Kurswert ihrer Währung stützen will, dies am Schanghaier Markt tut, der unter japanischer Kontrolle steht und von Japan zum Ankauf von Devisen benutzt werden kann. Es hat sich die Frage erhoben, ob die Tschungking-Regierung ihre Stützungsaktion auf die tatsächlich von ihr beherrschten Gebiete beschränken kann und soll, oder ob sie wie bisher das Vertrauen in ihre Währung auch durch Stützungsaktionen am Schanghaier Markt stärken soll. Bei Abfassung dieses Berichts ist nicht bekannt, ob das neue Stabilisierungsamt, das die Tschungking-Regierung im Zusammenhang mit den von der britischen und der amerikanischen Regierung gewährten Krediten eingesetzt hat, über diesen Punkt bereits zu einer Entscheidung gelangt ist.

In Schanghai können Devisen am Markt gekauft werden, ohne daß danach gefragt wird, ob das Geschäft die Begleichung einer Handels- oder Finanzschuld zum Zweck hat oder der Kapitalflucht dienen soll. Ebenso ist der Devisenhandel in den Vereinigten Staaten, in Mexiko und einigen anderen iberamerikanischen Ländern frei von Beschränkungen. In Europa bestehen freie Devisenmärkte noch in Portugal und in der Schweiz, in beiden Ländern haben aber die Zentralbanken formlose Vereinbarungen mit den Privatbanken getroffen, um namentlich die Kapitalflucht zu verhindern. Durch die Devisenbewirtschaftungen und die Anwendung fester Kurse in Verrechnungs- und Zahlungsabkommen werden Arbitragegeschäfte und die Notierung von Terminkursen mehr und mehr ausgeschaltet. Die Devisenmärkte bilden nicht mehr wie früher empfindliche Barometer der wirtschaftlichen Entwicklung und der Kapitalbewegungen. Die Spannungen des gegenwärtigen Kriegszustandes führen jedoch fast in jedem Lande zu bedeutenden Änderungen des Kosten- und Preisgefüges, der Geldmenge und der Außenhandelslage, und es ist unvermeidlich, daß unter der oberflächlichen Stabilität Keime von Unstimmigkeiten gelegt werden, die früher oder später im Verhältnis zwischen den verschiedenen Währungen auftreten werden. Im Augenblick ist es sicher nicht leicht zu bestimmen, welche Kurse als wirklich im Gleichgewicht befindlich gelten können. Wo der internationale Handel nahezu abgeschnitten ist (wie z. B. zwischen den meisten europäischen Ländern und den Vereinigten Staaten), kommt dem Kosten- und Preisgefälle augenblicklich keinerlei Bedeutung zu. Aber auch wo die Handelsbeziehungen weiterbestehen, zeigen sich häufig stark abweichende Tendenzen bei den Ein- und Ausfuhrpreisen, die dem Einfluß hoher Transportkosten und einer Reihe anderer Faktoren nicht in gleichem Maße unterliegen, und diese Unterschiede können eine erhebliche, wenn auch vielleicht nur vorübergehende Wirkung auf die Handelsbedingungen haben. Viele der außergewöhnlichen Faktoren, die gegenwärtig für die Zahlungsbilanzen von Bedeutung sind, werden zweifellos entfallen, sobald der Außenhandel seinen friedlichen Gang wieder aufnimmt. Abgesehen von Strukturveränderungen, über die sich schwer etwas Allgemeines aussagen läßt, werden sich wahrscheinlich diejenigen Kostenbestandteile, die wie Löhne und Gehälter einer Angleichung nach unten widerstreben, von entscheidendem Einfluß auf den zukünftigen Binnenwert der einzelnen Währungen erweisen.

## 2. AUSSENHANDEL.

Da in der modernen Kriegführung Blockade und Gegenblockade, mit denen die alten Belagerungsmethoden ins Große übertragen werden, den Außenhandel der Gegner unterbinden sollen, kann es nicht überraschen, daß die Bekanntgabe von Handelsstatistiken auf ein Mindestmaß herabgesetzt ist. Einige Länder, z. B. Belgien, Frankreich, Deutschland, Japan und Norwegen, haben die regelmäßige Veröffentlichung aller Außenhandelsausweise eingestellt, wenn auch von Zeit zu Zeit allgemeine Hinweise auf die Hauptentwicklungsrichtung gegeben werden mögen. Andere Staaten, z. B. Großbritannien, die

Schweiz und Schweden, berichten nicht mehr über die Gliederung ihres Handels nach Ländern, und die Ausweise sind auch in anderer Hinsicht „vereinfacht“ worden. Der Gesamtwert oder -umfang des Welthandels läßt sich nicht mehr berechnen, bisweilen ist auch unsicher, wieweit in den verschiedenen Ausweisen der Handel mit Kriegsgerät berücksichtigt ist. Schließlich unterlagen die Preise der Außenhandelswaren anscheinend im allgemeinen größeren Veränderungen als die der Inlandserzeugnisse; aus diesem Grunde ist beim Vergleich der Ziffern für 1940 mit denen früherer Jahre besondere Vorsicht geboten.

Von den Großmächten setzen nur die Vereinigten Staaten die Veröffentlichung ihrer Handelsausweise auf der üblichen Grundlage fort; eine Welthandelsübersicht kann daher wohl zweckmäßig mit einem Hinweis auf die aus diesen Statistiken erkennbaren Tendenzen beginnen. Die folgenden Zahlen zeigen den Gesamtwert des Außenhandels der Vereinigten Staaten in den letzten Jahren.

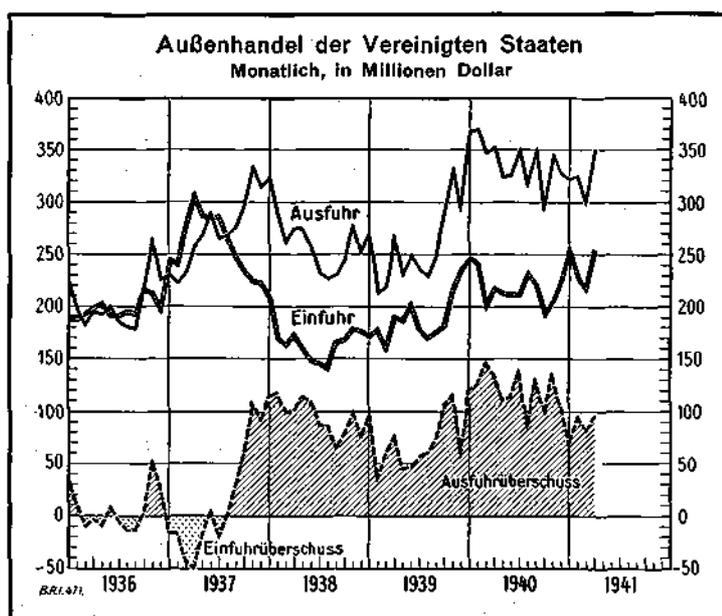
**Außenhandel der Vereinigten Staaten  
1937-1940**

In Millionen Dollar	Ausfuhr	Einfuhr	Überschuß
1937	3.349	3.084	+ 265
1938	3.094	1.960	+ 1.134
1939	3.177	2.318	+ 859
1940	4.022	2.625	+ 1.396

Während des Niedergangs des Handels im Jahre 1938 fiel die Einfuhr stark, während die Ausfuhr sich behauptete, so daß ein Ausfuhrüberschuß von mehr als 1 Milliarde Dollar entstand, der, mit alleiniger Ausnahme des

Jahres 1928, der höchste seit 1921 war. 1939 ließ der ausländische Bedarf an amerikanischen Waren in den ersten Monaten etwas nach, so daß die Ausfuhr wesentlich niedriger war als ein Jahr vorher. Mit dem Monat Juni begann die Ausfuhr des Landes jedoch eine Aufwärtsentwicklung zu zeigen, die noch ausgepräg-

ter wurde, nachdem im September 1939 der Krieg ausgebrochen und am 4. November 1939 das im Neutralitätsgesetz von 1937 enthaltene Verbot des Verkaufs von Waffen, Munition und Kriegsgerät an kriegführende Länder aufgehoben war. 1940 war die Ausfuhr der Vereinigten Staaten trotz des Ausfalls wichtiger Märkte auf dem europäischen Festland wert- und mengenmäßig bedeutender als in allen



Jahren seit 1929. Selbst die Ausdehnung des Krieges im Frühjahr 1940 führte zu keinem nennenswerten Rückgang der Ausfuhrziffern; die Gesamtausfuhr in der zweiten Hälfte des Jahres blieb nur um 5 v. H. hinter dem Ergebnis der ersten sechs Monate zurück. Wie die folgende Übersicht zeigt, hat die vermehrte Ausfuhr nach dem Britischen Reich und in absoluten Zahlen auch nach Iberoamerika den Rückgang der Verschiffungen nach dem europäischen Festland ausgeglichen; die Ausfuhr der Vereinigten Staaten nach Europa überhaupt hielt sich nahezu unverändert bei etwa 40 v. H. der Gesamtausfuhr.

Ausfuhr der Vereinigten Staaten nach Bestimmungsgebieten  
1939 und 1940

Zeitabschnitt	Ausfuhr nach							Gesamtausfuhr
	dem Britischen Reich			Festland-europa	Ibero-amerika	Japan	sonstigen Gebieten	
	Großbritannien	Kanada	Ins-gesamt*					
in Millionen Dollar								
1939								
1. Halbjahr	230	202	565	336	249	111	155	1.416
2. Halbjahr	276	287	714	437	320	121	169	1.761
1940								
1. Halbjahr	359	317	845	541	378	107	194	2.065
2. Halbjahr	651	398	1.248	84	348	120	157	1.957
in v. H. der Gesamtausfuhr								
1939								
1. Halbjahr	16	14	40	24	18	8	11	100
2. Halbjahr	16	16	41	25	18	7	10	100
1940								
1. Halbjahr	17	15	41	26	18	5	9	100
2. Halbjahr	33	20	64	4	18	6	8	100

\* einschließlich der anderen Länder des Empire.

Im ersten Halbjahr 1940 reichte die gesteigerte Ausfuhr nach Frankreich, den skandinavischen Ländern, Holland, Belgien und der Schweiz aus, um den Anteil des europäischen Festlandes an der Gesamtausfuhr der Vereinigten Staaten in dem üblichen Verhältnis von etwa einem Viertel zu halten, in der zweiten Jahreshälfte ging er aber auf nur noch 4 v. H. zurück, die hauptsächlich aus dem Handel über Lissabon bestehen. Großbritanniens Anteil hat sich von 16 auf 33 v. H. ungefähr verdoppelt, und nach dem gesamten Britischen Reich gingen im zweiten Halbjahr 1940 nahezu zwei Drittel der Ausfuhr der Vereinigten Staaten. Der Vorkriegsanteil Iberoamerikas ist mit 18 v. H. unverändert geblieben, obwohl sich der absolute Wert dieser Ausfuhr von 1939 bis 1940 um 27 v. H. erhöht hat. Der Ausfuhrhandel mit Japan und allen übrigen Gebieten hat verhältnismäßig an Bedeutung verloren, die absoluten Ziffern wurden aber behauptet.

Nicht nur in den Bestimmungsländern, sondern auch im Charakter der amerikanischen Ausfuhr sind seit Kriegsbeginn erhebliche Änderungen eingetreten; die Ausfuhrstelgerung konzentrierte sich weitgehend auf die kriegswichtigen Güter.

Amerikanische Ausfuhr von Industrie- und anderen Erzeugnissen  
1939 und 1940

Zeit	Industrieerzeugnisse		Landwirtschaftliche Erzeugnisse		Sonstige Rohmaterialien	Zusammen
	Kriegswichtige <sup>1)</sup>	Sonstige	Rohbaumwolle <sup>2)</sup>	Sonstige		
	In v. H. der Gesamtausfuhr					
1939 1. Halbjahr . .	21	54	5	14	6	100
2. Halbjahr . .	24	47	10	12	7	100
1940 1. Halbjahr . .	33	44	9	9	5	100
2. Halbjahr . .	43	43	2	7	5	100

<sup>1)</sup> Roheisen und Rohstahl, Nichteisenmetalle, Metallverarbeitungsmaschinen, Flugzeuge, Schußwaffen und chemische Erzeugnisse.

<sup>2)</sup> Die ungewöhnlich großen Baumwollverschiffungen im zweiten Halbjahr 1939 und im ersten Halbjahr 1940 beruhten mehr auf der Auffüllung niedriger Lagerbestände im Ausland und der staatlichen Ausfuhrhilfe für Baumwolle als auf den unmittelbaren Wirkungen des Krieges.

Während die Ausfuhr von Kriegsmaterial stieg, ging die der landwirtschaftlichen Erzeugnisse zurück. Normalerweise ist Großbritannien allein der Hauptmarkt für die landwirtschaftliche Ausfuhr der Vereinigten Staaten, während das europäische Festland von etwas geringerer Bedeutung ist. Mit der Ausdehnung des Krieges im Jahre 1940 hörte der Absatz nach dem europäischen Festland fast ganz auf, und auch die Lieferungen an Großbritannien wurden eingeschränkt. In der zweiten Hälfte des Jahres 1940 erreichte die landwirtschaftliche Ausfuhr der Vereinigten Staaten mit nur 166 Millionen Dollar die niedrigste Ziffer seit 1869. Diese Entwicklung steht in auffallendem Gegensatz zu der steigenden europäischen Nachfrage nach amerikanischen Nahrungsmitteln, die 1915 einsetzte. Bei einem Rückblick auf die Zeit seit Beginn des Jahrhunderts ist ein bemerkenswerter Zusammenhang zwischen dem anhaltenden Rückgang der landwirtschaftlichen Ausfuhr aus den Vereinigten Staaten und der sinkenden Bedeutung Gesamteuropas im Außenhandel der Vereinigten Staaten zu beobachten.

Landwirtschaftliche Ausfuhr der Vereinigten Staaten in v. H. der Gesamtausfuhr

Zeit	in v. H.
1900	60
1911-15	50
1929	33
1939	21

Diese Veränderungen sind der deutliche Ausdruck einer langen Entwicklung, in der sich die wachsende verhältnismäßige Bedeutung der außereuropäischen Länder im Außenhandel der Union und die Steigerung der landwirtschaftlichen Erzeugung außerhalb der Vereinigten Staaten widerspiegelt.

Die gesamte Einfuhr in die Vereinigten Staaten ist von 1939 bis 1940 um 13 v. H. gestiegen, blieb aber immer noch beträchtlich unter der verhältnismäßig hohen Einfuhr des Jahres 1937, in welchem eine lebhaft industrielle Tätigkeit und knappe Ernten in den Vereinigten Staaten einfuhrsteigernd wirkten.

Der Handel der Vereinigten Staaten mit Europa\* in v. H.

In v. H. der gesamten Ein- oder Ausfuhr	Ausfuhr nach Europa	Einfuhr aus Europa
1900	75	52
1910-14	60	50
1929	45	30
1939	41	27

\* einschließlich der britischen Inseln

Die höhere Einfuhr im Jahre 1940 beruht hauptsächlich auf dem Anstieg der industriellen Erzeugung, aber auch auf der Ansammlung von Rüstungsmaterial durch die Regierung und auf dem Bestreben der amerikanischen Industrie, sich mit ausländischem Material einzudecken.

Die Einfuhrsteigerung ist fast vollständig auf erhöhte Bezüge von sechs hervorragend kriegswichtigen Rohstoffen

aus dem Auslande zurückzuführen, die im zweiten Halbjahr 1940 29 v. H. der Gesamteinfuhr ausmachten gegenüber 16 v. H. vor Kriegsausbruch. Die Fertigwareneinfuhr ist infolge des Rückgangs des Handels mit dem europäischen Festland seit Mitte 1940 auf weniger als 10 v. H. der Gesamteinfuhr gefallen. In der zweiten Hälfte 1940 erhielten die Vereinigten Staaten nur 11 v. H. ihrer Gesamteinfuhr aus Europa (einschließlich Großbritannien) gegenüber etwa 50 v. H. in der Zeit von 1900 bis 1914 und etwa 30 v. H. in den Jahren 1929 bis 1938.

Einfuhr der Vereinigten Staaten nach Warengattungen 1939 und 1940

Zeitabschnitt	Wichtigste Rohstoffe für Rüstungszwecke <sup>1)</sup>	Sonstige Rohstoffe und Halbfabrikate	Nahrungsmittel	Fertigwaren	Zusammen <sup>2)</sup>
	in Millionen Dollar				
1939 1. Halbjahr . . . .	172	456	291	154	1.072
2. Halbjahr . . . .	250	498	313	143	1.204
1940 1. Halbjahr . . . .	276	542	301	124	1.243
2. Halbjahr . . . .	379	542	261	115	1.297
	in v. H. der Gesamteinfuhr				
1939 1. Halbjahr . . . .	16	43	27	14	100
2. Halbjahr . . . .	21	41	26	12	100
1940 1. Halbjahr . . . .	22	44	24	10	100
2. Halbjahr . . . .	29	42	20	9	100

<sup>1)</sup> Rohgummi, Rohseide, Zinn, Nickel, Antimon sowie eisenhaltige Erze und Metalle

<sup>2)</sup> ohne Wiederausfuhr

Eine kräftige Zunahme zeigt die Einfuhr von Waren aus dem Britischen Reich: Zeitungspapier und Nickel aus Kanada, Gummi und Zinn aus Britisch-Malaya, Wolle aus Australien und Jutegewebe aus Britisch-Indien. Würden außer dem Warenhandel auch die Goldvers Schiffungen aus Südafrika und anderen britischen Golderzeugungsgebieten berücksichtigt, so stellte sich der Anteil des Britischen Reiches an der amerikanischen Einfuhr auf weit mehr als den Prozentsatz von 46 v. H., den er im zweiten Halbjahr 1940 erreicht hatte. Der Wert der Einfuhr aus Lateinamerika stellt noch immer den gleichen Anteil an der

Herkunft der Einfuhr der Vereinigten Staaten 1939 und 1940

Zeitraum	Britisches Reich			Festland- europa	Latein- amerika	Japan	Sonstige Gebiete	Zu- sammen
	Großbri- tannien	Kanada	Ins- gesamt*					
In Millionen Dollar								
1939								
1. Halbjahr	73	149	379	237	253	61	164	1.094
2. Halbjahr	77	191	450	226	265	100	183	1.224
1940								
1. Halbjahr	78	184	523	164	323	67	217	1.294
2. Halbjahr	77	239	608	64	297	92	270	1.331
in v. H. der Gesamteinfuhr								
1939								
1. Halbjahr	7	14	35	22	23	6	15	100
2. Halbjahr	6	16	37	19	22	8	15	100
1940								
1. Halbjahr	6	14	40	13	25	5	17	100
2. Halbjahr	6	18	46	5	22	7	20	100

\* einschließlich der anderen Länder des Britischen Reichs.

Gesamteinfuhr dar, ihre Mengen müssen aber gestiegen sein, da die Blockade zu einer Anhäufung von Überschubbeständen geföhrt hat und infolgedessen die Preise für Kaffee, Zucker und mehrere andere von europäischen Märkten abhängige Nahrungsmittel zurückgegangen sind. Die Einfuhr aus Japan zeigt nur einen leichten Rückgang, dagegen steigt die Einfuhr aus den sonstigen Gebieten, u. a. von Wolfram, Rohseide und Zinn aus China, von Gummi und Zinn aus Niederländisch-Indien und von eisenhaltigen Erzen, Zinn und Kobalt aus Belgisch-Kongo.

Der Ausfuhrüberschub im Jahre 1940 betrug nahezu 1,4 Milliarden Dollar; seine Zusammensetzung zeigt die folgende Tabelle.

Handelsbilanz der Vereinigten Staaten mit verschiedenen Gebieten im Jahre 1940

In Millionen Dollar	Ausfuhr	Einfuhr	Saldo
Britisches Reich			
Großbritannien . . . . .	1.010	155	+ 855
Kanada . . . . .	715	424	+ 291
Andere Länder des Briti- schen Reiches . . . . .	368	551	- 183
Gesamtes Britisches Reich	2.093	1.130	+ 963
Europäisches Festland	624	227	+ 397
Lateinamerika . . . . .	727	620	+ 107
Japan . . . . .	227	158	+ 69
Sonstige Gebiete . . . . .	351	490	- 139
Insgesamt . . . . .	4.022	2.625	+1.396

Im Verkehr mit dem Britischen Reich wurde der Ausfuhrüberschub weitgehend durch Verschiffungen von neu gewonnenem Gold gedeckt, die sich 1940 auf etwa 850 Millionen Dollar bezifferten. Großbritannien hat aber auch Lieferungen im voraus bezahlt und Gelder zur Anlage in der amerikanischen Rüstungsindustrie zur Verfügung gestellt; daher hat es seine Gold- und

Dollarwerte in den Vereinigten Staaten noch in größerem Ausmaß in Anspruch genommen, als zur Bezahlung der laufenden Warenvers Schiffungen nötig war.

Diejenigen Länder des europäischen Festlandes (Frankreich, Holland, Belgien, Schweiz, Schweden u. a.), die in den ersten vier Monaten des Jahres 1940 Waren aus den Vereinigten Staaten eingeführt haben, soweit es die Transportmöglichkeiten erlaubten, bezahlten die Einfuhrüberschüsse aus ihren Gold- und Dollarbeständen in New York. Iberoamerika konnte für Zahlungen in den Vereinigten Staaten nicht mehr den Erlös aus der Ausfuhr nach Europa verwenden, erhielt aber Unterstützung durch Kredite der Export-Import-Bank und des Stabilisierungsfonds, die sich Ende 1940 auf mehr als eine Viertelmilliarde Dollar beliefen. Japan mußte Gold ausführen, um sich die Mittel zur Bezahlung großer Einkäufe in den Vereinigten Staaten zu beschaffen. Die „sonstigen Gebiete“, darunter namentlich Niederländisch-Ostindien, haben auf dem amerikanischen Markt mehr verkauft als gekauft und daher keine Schwierigkeiten gehabt, sich die erforderlichen Dollarbeträge zu beschaffen.

In welchem Maße sich die amerikanische Ausfuhr auf das Britische Reich konzentriert hat, zeigt sich darin, daß die Vereinigten Staaten gegenüber den Ländern außerhalb des Britischen Reiches im zweiten Halbjahr 1940 eine passive Bilanz hatten.

Der Handel der Vereinigten Staaten mit dem Britischen Reich und allen übrigen Ländern im zweiten Halbjahr 1940

In Millionen Dollar	Britisches Reich	Alle übrigen Länder	Zusammen
Ausfuhr . . . . .	1.248	709	1.957
Einfuhr . . . . .	608	723	1.331
Saldo . . . . .	+ 640	— 14	+ 626

Üblicherweise liefern die Vereinigten Staaten den bei weitem größten Teil der kanadischen Einfuhr, während das Britische Reich — insbesondere Großbritannien — den größten Teil der kanadischen Ausfuhr übernimmt. Seit Kriegsbeginn hat sich diese Tendenz noch verstärkt. Wie die Übersicht auf der folgenden Seite zeigt, hat sowohl der Ausfuhrüberschuß Kanadas nach Großbritannien wie sein Einfuhrüberschuß aus den Vereinigten Staaten zugenommen.

Da Kanada ein Golderzeugungsland ist, muß auch die Nettoausfuhr von nicht monetärem Gold berücksichtigt werden. 1940 wurde (im Gegensatz zum vorhergehenden Jahr) der Einfuhrüberschuß aus den Vereinigten Staaten nicht durch Netto-Ausfuhr von Gold gedeckt. Zur Verminderung des Ausfuhrüberschusses im Verhältnis zu Großbritannien wurden für die Einfuhr britischer Waren nach Kanada gewisse Erleichterungen (z. B. Zollermäßigungen) gewährt; infolgedessen ist die Einfuhr aus Großbritannien gegenüber 1939 gestiegen. Die Zunahme der Einfuhr aus den Vereinigten Staaten beruht hauptsächlich auf größeren Käufen in den sogenannten „Kriegsgruppen“ Maschinen und

Außenhandel Kanadas 1938-1940

In Millionen kanadische Dollar	1938	1939	1940
<b>Ausfuhr</b>			
Waren . . . . .	836	897	1.186
Nicht monetäres Gold (netto) . . . . .	161	184	203
<b>Gesamtausfuhr . . . . .</b>	<b>996</b>	<b>1.081</b>	<b>1.389</b>
<b>Gesamteinfuhr . . . . .</b>	<b>677</b>	<b>751</b>	<b>1.082</b>
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>+ 319</b>	<b>+ 330</b>	<b>+ 307</b>
<b>Handel mit Großbritannien . . . . .</b>			
Ausfuhr* . . . . .	334	331	533
Einfuhr . . . . .	119	114	161
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>+ 215</b>	<b>+ 217</b>	<b>+ 372</b>
<b>Handel mit den Vereinigten Staaten (Waren)</b>			
Ausfuhr* . . . . .	261	336	417
Einfuhr . . . . .	425	497	744
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>- 164</b>	<b>- 161</b>	<b>- 327</b>

\* Ausfuhr kanadischer Erzeugnisse außer Gold.

Fahrzeuge (einschließlich Flugzeuge), Metalle und Textilwaren. Um die Dollarreserven des Landes, die durch die Mobilisierung amerikanischer Wertpapiere gestärkt worden sind, zu schonen und auch die Luxusausgaben im Inland zu beschneiden, führte Kanada im Juni 1940 eine 10%ige Kriegsausgleichsteuer auf alle Einfuhren aus Ländern außerhalb des Empire ein und verbot im Dezember die Einfuhr (ohne Genehmigung) von Personenkraftwagen, gewissen Bekleidungsgegenständen, elektrischen Apparaten und verschiedenen anderen Waren aus Ländern, die nicht zum Sterlingblock gehören. Gleichzeitig wurden auch hohe Verbrauchssteuern eingeführt, um eine Erweiterung der

Außenhandel Großbritanniens 1939-40

Monatsdurchschnitt in Millionen Pfund Sterling	1939	1940
<b>Einfuhr</b>		
Januar-April . . . . .	72	105
Mai-Dezember . . . . .	75	85
<b>Jahreseinfuhr . . . . .</b>	<b>74</b>	<b>92</b>
<b>Ausfuhr (einschl. Wiederausfuhr)</b>		
Januar-April . . . . .	43	46
Mai-Dezember . . . . .	39	32
<b>Jahresausfuhr . . . . .</b>	<b>40</b>	<b>37</b>
<b>Saldo . . . . .</b>	<b>- 33</b>	<b>- 55</b>

Inlandserzeugung von Waren zu verhindern, deren Einfuhr verboten oder eingeschränkt wurde. Es hat eine gewisse Verlagerung der Baumwolleneinfuhr zugunsten von Brasilien stattgefunden; trotzdem hat sich aber der Einfuhrüberschuß aus den Vereinigten Staaten weiter erhöht.

Zahlen über die Richtung des Außenhandels Großbritanniens werden nicht mehr veröffentlicht, die Veränderungen im Umfang der monatlichen Ein- und

Ausfuhr bringen aber die Wirkung der militärischen Ereignisse im Frühjahr und Sommer 1940 zum Ausdruck, durch die der britische Handel mit dem europäischen Festland fast vollständig abgeschnitten wurde.

Die Ein- und Ausfuhr stieg in den ersten vier Monaten 1940 stetig, fiel vom Mai ab jäh und stieg erst wieder am Jahresende. Die folgende Übersicht zeigt die Zusammensetzung der britischen Ein- und Ausfuhr nach Warenklassen:

**Außenhandel Großbritanniens nach Hauptwarengruppen**

Jährliche Ziffern — in Millionen Pfund Sterling	1939	1940	Veränderung in v. H.
<b>Einfuhr</b>			
Nahrungsmittel, Getränke, Tabak . . . . .	398	421	+ 6
Rohstoffe und halbfertige Waren . . . . .	241	336	+ 40
Fertigwaren . . . . .	239	336	+ 40
Lebende Tiere zu anderen als Ernährungszwecken	3	2	— 24
Postpakete . . . . .	4	4	— 5
Gesamteinfuhr . . . .	886	1.100	+ 24
<b>Ausfuhr</b>			
Nahrungsmittel, Getränke, Tabak . . . . .	36	33	— 7
Rohstoffe und halbfertige Waren . . . . .	54	36	— 33
Fertigwaren . . . . .	338	336	— 1
Lebende Tiere zu anderen als Ernährungszwecken	1	1	+ 20
Postpakete . . . . .	11	7	— 37
Ausfuhr inländischer Güter . . . . .	440	413	— 6
Wiederausfuhr . . . . .	46	26	— 43
Gesamtausfuhr . . . .	485	439	— 10

Die prozentuale Erhöhung ist die gleiche bei der Einfuhr von Fertigwaren wie von Rohstoffen und Halbfabrikaten. Die Einfuhr von Nahrungsmitteln, Getränken und Tabak ist wertmäßig infolge der höheren Transportkosten und des Kursrückgangs des Pfundes gestiegen, mengenmäßig muß sie aber gesunken sein. Erhebliche Ausfuhrückgänge fanden statt bei Kohle (durch Verlust wichtiger Märkte) und beim Absatz von Maschinen (die für die erhöhte Rüstungserzeugung in der Heimat gebraucht werden). Andererseits ist die Ausfuhr von Getränken und chemischen Erzeugnissen gestiegen. Die Zahlen scheinen darauf hinzudeuten, daß die Ausfuhr nach den Ländern, mit denen der Handel noch möglich ist, im Vergleich mit früheren Jahren gestiegen ist. Um Devisen, insbesondere Dollardevisen, für Rüstungskäufe aufzusparen und verschiedene Produzentengruppen in den Dominions und Kolonien zu unterstützen, wurde durch die in Großbritannien getroffenen Maßnahmen zur Einfuhrüberwachung angestrebt, die Käufe bestimmter Waren möglichst auf den Kreis des Britischen Reiches und einzelner alliierter Länder, z. B. Ägypten, zu konzentrieren.

Bis zu welchem Grade die Handelsbeziehungen zwischen Großbritannien und dem übrigen Britischen Reich durch den Krieg verstärkt wurden, zeigt der Handel Neuseelands: 1940 gingen etwa 87 v. H. der neuseeländischen Ausfuhr nach Großbritannien gegenüber 80 v. H. im Jahre 1938. Um die Devisen für kriegswichtige Zwecke aufzusparen, wurde das ursprünglich im Herbst 1938 eingeführte Einfuhr-Überwachungssystem zu einer scharfen Drosselung der Einfuhr von weniger wichtigen und namentlich solchen Waren benutzt, die mit heimischen Erzeugnissen konkurrieren, wie Bekleidungsgegenstände, Schuhwerk und Tabakwaren. Nach strengen Verwendungsbeschränkungen für Benzin wurde die Einfuhr von Kraftfahrzeugen um drei Viertel und die Benzineinfuhr für den privaten und gewerblichen Verbrauch um etwa ein Zehntel herabgesetzt. Der Ausfuhrüberschuß belief sich 1940 auf 24,7 Millionen neuseeländische Pfund, also einen Betrag, der doppelt so hoch ist wie die Summe von 12 Millionen neuseeländische Pfund, die üblicherweise zur Deckung der Schulden und sonstigen unsichtbaren Posten im Ausland als erforderlich angesehen wird.

In Australien führten die Bemühungen um eine Beschränkung der Einfuhr durch Verbote und Genehmigungsverfahren nicht zur Verringerung der Gesamtmenge der Auslandsbezüge. Während des Jahres von Juli 1939 bis Juni 1940 stieg die Gesamteinfuhr um 10 Millionen auf 145 Millionen und die Ausfuhr von Waren um 15 Millionen auf 149 Millionen australische Pfund. Außerdem erhöhte sich die Golderzeugung, die restlos für die Ausfuhr zur Verfügung stand, um 3 Millionen auf 17,6 Millionen australische Pfund. Der Überschuß der Waren- und Goldhandelsbilanz reichte also nicht ganz zur Deckung des laufenden Schuldendienstes, der gewöhnlich auf etwa 30 Millionen australische Pfund im Jahr geschätzt wird.

Auch der auswärtige Warenhandel der Südafrikanischen Union erfuhr 1940 eine Steigerung. Die Einfuhr erhöhte sich um 13 Millionen auf insgesamt 137 Millionen südafrikanische Pfund, wovon 33 Millionen Pfund durch die Ausfuhr von Waren und der Rest durch die Goldausfuhr gedeckt waren. Die Golderzeugung der Gruben wurde 1940 auf 114 Millionen Pfund veranschlagt — eine Zunahme von 18 Millionen Pfund gegenüber dem vorhergehenden Jahr.

Die bemerkenswerteste Außenhandelszunahme von allen Gebieten innerhalb des Britischen Reichs zeigt die Statistik Britisch-Malayas; in den ersten neun Monaten 1940 lag wertmäßig seine Ausfuhr 71 v. H. und die Einfuhr 43 v. H. über dem Stand in der entsprechenden Zeit des Vorjahres. Der Wert der Gummiausfuhr erhöhte sich um 90 v. H. und der der Zinnausfuhr um 134 v. H.; auf diese beiden Erzeugnisse zusammen entfallen zwei Drittel des Außenhandels des Landes. Hauptabnehmer waren die Vereinigten Staaten, wie sich aus den Zahlen der folgenden Tabelle ergibt.

Die anderen Rohstoffgebiete der Welt waren in einer weniger günstigen Lage. So waren die zwanzig iberöamerikanischen Republiken infolge der Eigenart ihrer Erzeugung und ihres Handels besonders empfindlich für dessen Unterbrechung im Kriege. 1938 gingen nahezu 30 v. H. ihrer Gesamtausfuhr

### Außenhandel Britisch-Malayas

In Millionen Straits-Dollar	Januar-September		Ver- änderung in v. H.
	1939	1940	
<b>Ausfuhr nach:</b>			
den Vereinigten Staaten	189	424	+ 124
Großbritannien . . . . .	63	127	+ 102
Japan . . . . .	43	45	+ 5
Frankreich . . . . .	29	43	+ 48
Kanada . . . . .	18	36	+ 100
allen übrigen Ländern .	153	170	+ 11
	495	845	+ 71
<b>Gesamte Einfuhr . . . . .</b>	445	634	+ 43
<b>Überschuß . . . . .</b>	+ 50	+ 211	+ 322

nach dem europäischen Festland, 17 v. H. nach Großbritannien und 30 v. H. nach den Vereinigten Staaten. Untereinander setzten diese Republiken weniger als 10 v. H. ihrer Ausfuhr ab. (Da sie alle Großherzeuger von Rohstoffen sind, ist wenig Raum für einen Güteraustausch innerhalb des Kontinents.) Der Rest

ihres Handels verteilte sich auf eine Reihe von Ländern, von denen Japan das bedeutendste war.

Die Gesamt-Handelsbilanz Iberoamerikas mit dem europäischen Festland stellte sich 1938 wie folgt:\*

Ausfuhr: 525 Millionen Dollar, 29 v. H. der Gesamtausfuhr.

Einfuhr: 517 Millionen Dollar, 34 v. H. der Gesamteinfuhr.

Ein- und Ausfuhr im Handel mit dem europäischen Festland glichen sich also wertmäßig ungefähr aus, was nicht überraschend ist, da das Geschäft mit Deutschland und einigen anderen der beteiligten Länder im Verrechnungswege abgewickelt wurde. Seit dem Sommer 1940 ist die Ausfuhr nach dem europäischen Festland wie auch die Einfuhr von dort fast völlig versiegt; gewisse Ausnahmen bilden nur Portugal und Spanien.

Aber auch im Verkehr mit Großbritannien sind einige Schwierigkeiten entstanden. 1938 hatte Iberoamerika an Großbritannien Waren im Werte von 310 Millionen Dollar verkauft und für etwa 175 Millionen Dollar von dort gekauft\*. Der Differenzbetrag wurde hauptsächlich zur Durchführung des Schuldendienstes gebraucht, ein Teil war aber wahrscheinlich für Zahlungen in anderen Ländern verfügbar. Seitdem in Großbritannien Devisenbestimmungen eingeführt wurden und praktisch mit allen iberoamerikanischen Staaten Handelsabkommen abgeschlossen worden sind, werden die diesen Ländern geschuldeten Beträge auf besonderen Konten gutgeschrieben, die nur zur Bezahlung von Käufen innerhalb des Sterlingblocks benutzt werden dürfen. Infolgedessen können Guthaben, die sich in London ansammeln, zur Deckung von Ausgaben in anderen Ländern, z. B. zur Bezahlung von Mehreinfuhren aus den Vereinigten Staaten, im allgemeinen nicht mehr verwendet werden. Während der Handel der Vereinigten Staaten mit Lateinamerika seinen Schwerpunkt in den karibischen und mittelamerikanischen Gebieten einschließlich Mexikos hat, stammen von den britischen Käufen in Lateinamerika 80 v. H. aus den vier Ländern

\* Nach der iberoamerikanischen Handelsstatistik.

Argentinien, Brasilien, Chile und Uruguay. Bis Mitte 1940 hat Großbritannien seine Einfuhr aus diesen vier Ländern eher erhöht, während seine Ausfuhr behauptet oder sogar gesteigert werden konnte, seitdem ist aber die Einfuhr, namentlich aus Argentinien, gesunken.

Den Hauptausgleich im Außenhandel der iberamerikanischen Republiken bildete ein vermehrter Warenaustausch mit den Vereinigten Staaten.

Der Handel der Vereinigten Staaten mit Iberoamerika 1938-40

In Millionen Dollar	Sept. 1938 bis Aug. 1939	Sept. 1939 bis Aug. 1940	Veränderung in v. H.
Ausfuhr der Vereinigten Staaten nach Iberoamerika . . . . .	490	733	+ 50
Einfuhr der Vereinigten Staaten aus Iberoamerika . . . . .	469	616	+ 31
Überschuß zugunsten der Vereinigten Staaten . . . . .	21	117	.

Die Zahlen dieser Tabelle sind der Statistik der Vereinigten Staaten entnommen und stellen demnach Werte in den dortigen Häfen dar. Bei Berücksichtigung der den lateinamerikanischen Republiken erwachsenden zusätzlichen Kosten für Seefrachten, Versicherungen usw. würde sich der Unterschied zwischen ihrer Ein- und Ausfuhr in der Zeit von September 1939 bis August 1940 noch um mehr als 100 Millionen Dollar erhöhen, so daß ihre Handelsbilanz vielleicht mit etwa 250 Millionen Dollar passiv wäre. Das ist ein erheblicher Fehlbetrag für einen Erdteil, der außerdem einen Auslandsschuldendienst durchführen muß. Um der so entstandenen Lage zu begegnen, sind verschiedene Maßnahmen getroffen worden.

In erster Linie haben die meisten südamerikanischen Länder ihre Handels- und Devisenüberwachung verschärft. Ekuador und Venezuela haben während des Jahres ein Import-Genehmigungsverfahren eingeführt, und Peru, das keine amtliche Devisenbewirtschaftung kennt, hat die Steuern auf eine Reihe von Erzeugnissen, die als Luxuswaren angesehen werden oder sich durch inländische Erzeugnisse ersetzen lassen, erhöht und die Einfuhr bestimmter Getreidearten beschränkt. In Mittelamerika sind solche Maßnahmen weniger häufig anzutreffen: nicht weniger als sieben von den zehn Republiken dieses Gebiets können von einer regelrechten Devisenbewirtschaftung Abstand nehmen, nämlich Mexiko, Guatemala, El Salvador, Panama, Kuba, Haiti und die Dominikanische Republik.

Außerdem wurden Anstrengungen unternommen, um Warenüberschüsse zu verkaufen, und in dieser Beziehung leisten die Vereinigten Staaten wirksame Hilfe. Es wurden Vorbereitungen zur Errichtung einer großen Zinnhütte in den Vereinigten Staaten zur Verarbeitung bolivianischen Erzes getroffen. Im November wurde ein vom Interamerikanischen Finanz- und Wirtschafts-Beirat

entworfenen Kaffee-Abkommen von den Vereinigten Staaten und Vertretern von vierzehn Kaffee erzeugenden Ländern Iberoamerikas unterzeichnet. Es sah die Einführung von Quoten für die Ausfuhr der vierzehn Länder nach den Vereinigten Staaten, die der stärkste Kaffeeverbraucher der Welt sind, und die Zuteilung von anderen Märkten neben den Vereinigten Staaten vor, sobald diese Märkte wieder zugänglich werden. Bemerkenswert an dem Abkommen ist, daß neben den Erzeugungsgebieten das Hauptverbraucherland eine entscheidende Rolle bei der Festsetzung der Quoten gespielt hat und auch an der Durchführung des Plans führend beteiligt ist, die in den Händen des Interamerikanischen Kaffeeamtes in Washington liegt. Das Abkommen sieht eine Ausfuhr von 15,55 Millionen Sack Kaffee (etwa 933.000 Tonnen) nach den Vereinigten Staaten vor; hiervon entfallen auf Brasilien 9,3 Millionen und auf Kolumbien 3,15 Millionen Sack.

Die Umleitung des Handels der Vereinigten Staaten nach Iberoamerika wird dadurch erschwert, daß etwa 40 v. H. der gesamten iberoamerikanischen Ausfuhr in Wettbewerb mit der Ausfuhr der Vereinigten Staaten stehen und daher von diesen nicht ohne weiteres aufgenommen werden können. 1940 wurde geschätzt, dass die Vereinigten Staaten ihre Einfuhr aus ganz Iberoamerika theoretisch um mehr als 300 Millionen Dollar erhöhen könnten, wenn sie sich für ihren Bedarf an Därmen, Häuten, Fellen, Wolle, Akajounüssen, Kopra, Kakao, Kokosöl, Diamanten für technische Zwecke, Mangan, Palmöl, Gummi, Sago und Vanilleschoten ausschließlich an die Quellen der westlichen Erdhälfte halten würden. Diese Käufe würden sich aber weitgehend auf die tropischen Gegenden und die Ausfuhrgebiete für Mineralien beschränken, also die Schwierigkeiten in den Agrarländern der gemäßigten Zone, wie Argentinien, Paraguay und Uruguay, nicht verringern.

Maßnahmen zur Förderung des Handels brauchen Zeit, um wirksam zu werden; die von der Regierung der Vereinigten Staaten gewährte sofortige Hilfe besteht in Anleihen und Krediten, die vorwiegend durch die Export-Import-Bank gegeben wurden. Neben der Stützung der Landeswährungen sollten die Kredite wichtige Einfuhren aus den Vereinigten Staaten, namentlich von Maschinen und Geräten für die Verkehrs- und Bauwirtschaft finanzieren und auch der Durchführung bestimmter Pläne zur innerwirtschaftlichen Entwicklung dienen. In diesem Zusammenhang sind die Bestrebungen zur Fortführung der Industrialisierung der lateinamerikanischen Länder zu erwähnen. Viele von ihnen haben 1940 ihre Einfuhrzölle auf industrielle Ausrüstung und Materialien entweder für besondere Produktionszweige oder für neue Fabrikunternehmen überhaupt herabgesetzt oder aufgehoben. Gleichzeitig suchen diese Länder ihre gegenseitigen Wirtschaftsbeziehungen durch Abschluß von Handelsverträgen und Verbesserung der Verkehrsverbindungen zu beleben. Argentinien hat Verträge mit Brasilien, Chile und Uruguay abgeschlossen. Die Schwierigkeiten hierbei sind zahlreich, und bis zur Ratifizierung vergeht oft viel Zeit, aber im Frühjahr 1941 wurde mit Brasilien eine Einigung erzielt, die den Abbau der Zollschranken gegen die argentinische Weizenausfuhr nach Brasilien und die argentinische Einfuhr von Baumwollgeweben (einschließlich Verpackungstoffen) aus Brasilien teilweise verwirklichte. Gleichzeitig sah das Abkommen gegenseitige Kredite

in Höhe von 50 Millionen Peso zur Förderung des Austauschs von Ausführüberschüssen (insbesondere von argentinischem Weizen und brasilianischem Kaffee) vor.

Der Außenhandel der iberamerikanischen Länder 1939 und 1940

(In Millionen)

Land	Währung	1939			1940		
		Ausfuhr	Einfuhr	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Saldo
Argentinien . .	Papierpeso	1.770	1.338	+ 432	1.629	1.499	+ 131
Bolivien . . . .	Pfund Sterl.	8,5	4,8	+ 3,7	12,9	...	...
Brasilien . . . .	Milreis . . . .	5.615	4.983	+ 632	4.966	4.964	+ 2
Chile . . . . .	Goldpeso . . .	671	410	+ 261	697	507	+ 190
Costa Rica . . .	Dollar . . . . .	9,1	16,9	- 7,8	...	...	...
Ecuador . . . . .	Sucre . . . . .	167	147	+ 20	113	174	- 61
Guatemala . . .	Quetzal . . . .	17	15,3	+ 1,7	13,8	12,7	+ 1,1
Haiti . . . . .	Gurde . . . . .	35	42	- 7	28	38	- 10
Kolumbien . . . .	Peso . . . . .	177	183	- 6	166	148	+ 18
Kuba . . . . .	Peso . . . . .	148	106	+ 42	127	104	+ 23
Mexiko . . . . .	Peso . . . . .	914	630	+ 285	960	669	+ 291
Nikaragua . . . .	Cordoba . . . . .	8,3	6,4	+ 2	...	...	...
Paraguay . . . . .	Goldpeso . . . .	13,2	12,6	+ 0,6	11,4	14,8	- 3,4
Peru . . . . .	Sol . . . . .	381	256	+ 125	406	319	+ 87
El Salvador . . .	Colon . . . . .	32	22	+ 10	30	20	+ 10
Uruguay . . . . .	Peso . . . . .	101	65	+ 36	110	74	+ 36
Venezuela . . . .	Bolivar . . . . .	953	326	+ 627	861	311	+ 550

Brasiliens Ausfuhr erfuhr eine Schrumpfung von 5,6 Millionen Conto im Jahre 1939 auf 5,0 Millionen im Jahre 1940; die Einfuhr blieb faktisch mit 5 Millionen Conto unverändert. Die Regierung ist bemüht, die Lage des Landes durch ein Industrialisierungsprogramm zu verbessern; zwei Punkte dieses Programms bilden die Errichtung eines modernen Stahlwerks und der Bau einer Zellulosefabrik, die 70 v. H. der Papiereinfuhr Brasiliens entbehrlich machen soll. In Argentinien verminderte sich 1940 durch den Ausfuhrückgang und die höhere Einfuhr der Ausfuhrüberschuß des Jahres 1939 von 432 Millionen Peso auf 131 Millionen Peso. In dem Bestreben, die Londoner Pfundguthaben zu verringern und Dollardevisen zu sparen, beseitigte Argentinien praktisch alle Beschränkungen für die Einfuhr aus Großbritannien. Obwohl Chiles Vorkriegshandel überwiegend auf Kompensation beruhte, mit Deutschland als Hauptpartner, konnte das Land einen Ausfuhrüberschuß von 190 Millionen Goldpeso erzielen; 1940 war sowohl für die Ausfuhr wie für die Einfuhr ein besseres Jahr als 1939, das für den chilenischen Handel außergewöhnlich schlecht war. Die Käufe der Vereinigten Staaten zur Anlage von Notvorräten haben erhebliche Bedeutung für Kupfer und werden sie vielleicht auch für Salpeter gewinnen. Auch in Peru nahmen die Metallkäufe der Vereinigten Staaten wesentlich zu. In den letzten Monaten 1940 fand eine vermehrte Zinnausfuhr aus Bolivien statt, die die laufende Erzeugung überstieg. Der Handel Kolumbiens mit den Vereinigten Staaten

hat sich gut behauptet; mit dem Fortgang des Jahres trat eine bedeutende Besserung in der wirtschaftlichen Lage des Landes ein. Die Kaffeepreise stiegen infolge des Kaffee-Stabilisierungsabkommens um 10 v. H. Dagegen wurde die Lage Venezuelas durch die Einschränkung der Ölerzeugung und den verringerten Kaffeeabsatz nach Europa nachteilig beeinflusst. Der Devisenanfall aus der Ausfuhr wurde vom Banco Central de Venezuela für 1940 um  $14\frac{1}{2}$  v. H. geringer als für 1939 geschätzt. Als sich Dollarrückstände bildeten, führte der Banco Central eine scharfe Devisenbewirtschaftung ein, die später bei Ankündigung der Stabilisierungskredite der National City Bank of New York geändert wurde — fast des einzigen Kredits dieser Art übrigens, der während des Jahres von einem nicht offiziellen Kreditinstitut erteilt wurde. Kuba, dessen Haupterzeugnis Zucker ist, litt unter der Abschließung der europäischen Märkte und unter der starren Festsetzung der Quote für kubanischen Zucker am Markt der Vereinigten Staaten, der dem Zucker der Philippinen den Vorzug gibt. 1940 schrumpfte die Zuckerausfuhr auf weniger als 2 Millionen Tonnen zusammen, gegenüber dem nach der Krise üblichen Absatz von 2,5 Millionen Tonnen und einer Leistungsfähigkeit von 5 bis 6 Millionen Tonnen. Auch die Tabakausfuhr erlitt Einbußen, da der britische Markt für kubanische Zigarren geschlossen worden ist. Die Vereinigten Staaten dagegen nahmen größere Mengen Mangan, Gemüse und Obst auf, und die kubanische Regierung bemüht sich, den Druck der ungünstigen Handelsbedingungen durch eine Politik der Förderung des Mais- und Reisanbaus und des Aufbaus leichter Industrien zu mildern.

Die übrigen Republiken in Mittelamerika sind zwar vom Kriege in Europa ebenfalls nicht unberührt geblieben, im allgemeinen kommt ihnen aber das Anwachsen des Volkseinkommens der Vereinigten Staaten zugute, die ihr Hauptabnehmer sind. Von 1939 bis 1940 ist die mexikanische Ausfuhr nach den Vereinigten Staaten um 35 v. H. gestiegen und die Einfuhr von dort um  $16\frac{1}{2}$  v. H. Die Hauptausfuhrposten waren neu gewonnenes Silber und Gold, dann Erdöl und seine Erzeugnisse. Mit der Einführung einer mehr konservativen Verwaltung setzte ein starker Zustrom von Kapital ein, wodurch die während der Ölenteignungskrise auf 500 Millionen Peso geschätzte Abwanderung in ihr Gegenteil verkehrt wurde. Die mexikanische Regierung hat angekündigt, daß die Beteiligung ausländischen Kapitals an der Ölgewinnung wieder zugelassen werden soll.

Die Verschärfung des Krieges in Europa und die Maßnahmen, die in den Vereinigten Staaten und einigen anderen Ländern ergriffen wurden, um wichtige Vorräte für den heimischen Bedarf zurückzubehalten, haben die im Fernen Osten bereits bestehenden Schwierigkeiten noch erhöht, wenn sich auch die Fähigkeit dieses Gebiets, Wege zur Überwindung scheinbar unübersteigbarer Handelsschranken zu finden, von neuem erwiesen hat. Für Japan werden höhere Ein- und Ausfuhrwerte berichtet; die Zunahme beruht aber hauptsächlich auf gestiegenen Preisen (bei der Ausfuhr in erster Linie für Seide). 1938 gingen 62 v. H. der japanischen Ausfuhr nach dem asiatischen Festland;

**Außenhandel Japans\* 1936-1940**

In Millionen Yen	Ausfuhr	Einfuhr	Saldo
1936	2.798	2.928	- 130
1937	3.319	3.955	- 636
1938	2.897	2.836	+ 60
1939	3.933	3.127	+ 805
1940	3.972	3.709	+ 263

\* einschließlich Formosa und Korea

**Außenhandels-Devisenbilanz Japans**

Überschuß der Ausfuhr (+) oder Einfuhr (-) in Millionen Yen	Januar-September		
	1938	1939	1940
Yenblock . . . .	+ 387	+ 728	+ 891
„Devisenländer“ .	- 496	- 435	- 640
Bilanz . . . .	- 109	+ 293	+ 251

demgegenüber kamen über 50 v. H. der Einfuhr aus Nordamerika (37 v. H.) und Europa (14 v. H.).

Der Ausfuhrüberschuß betrug 1940 nur ein Drittel der Vorjahrsziffer, und nach den bis Ende September vorliegenden ausführlichen Statistiken (seitdem werden sie nicht mehr veröffentlicht) war die Handelsbilanz mit den „Devisenländern“ in steigendem Maße passiv.

Schon im Herbst 1939 waren Schritte zur Drosselung der japanischen Ausfuhr nach den Ländern des Yenblocks (Mandschukuo und Nordchina) unternommen worden; die Wirkung war aber hauptsächlich die, daß

der Preis der japanischen Erzeugnisse in diesen Gebieten stieg. Im Herbst 1940 wurden eine Reihe weiterer Maßnahmen getroffen. Abgesehen von Devisenbeschränkungen für den Überweisungsverkehr wurde in Japan eine „Ausgleichsgebühr“ erhoben, um die Ausfuhr einzuschränken; gleichzeitig wurde die Liste der Waren, zu deren Verschiffung nach den Ländern des Yenblocks eine amtliche Genehmigung einzuholen ist, bedeutend erweitert. Auch die Bereitstellung von japanischem Kapital für die Entwicklung von Mandschukuo und Nordchina wurde eingeschränkt. Außerdem wurde die japanische Handelskontrolle in den besetzten Teilen Chinas mit Hilfe von amtlich beeinflussten Handelsverbänden oder Gilden, denen nur japanische und chinesische Mitglieder angehören, verschärft.

Der Außenhandel Chinas mit Ländern außerhalb des Japanischen Reichs und Mandschukuos dürfte sich 1940 ungefähr auf der gleichen Höhe gehalten haben wie im Vorjahr. Umgerechnet in amerikanische Währung belief sich die ausgewiesene Einfuhr aus jenen anderen Ländern auf insgesamt 260 Millionen Dollar, was eine Abnahme von nur 2¼ v. H. gegenüber der Schätzung für 1939 bedeutet. Die Ausfuhr nach denselben Ländern bezifferte sich auf insgesamt etwa 189 Millionen Dollar, d. h. 2¾ v. H. mehr als im Vorjahr. 30 v. H. dieser Einfuhren kamen aus den Vereinigten Staaten und 50 v. H. der Ausfuhren gingen dorthin. Die chinesischen Statistiken über den Handel mit Japan, Formosa, Korea und Mandschukuo sind bekanntermaßen höchst unvollständig, was ein Vergleich mit den entsprechenden Posten in den Ausweisen der anderen Länder über ihren Handel mit China bestätigt. Private Schätzungen beziffern die gesamte chinesische Ausfuhr auf mehr als 1 Milliarde Yen (gegen 593 Millionen Yen nach der chinesischen Statistik) und die Einfuhr nach China mit nicht weniger als 800 Millionen Yen. Schanghai hat seine

beherrschende Stellung im Außenhandel Chinas behauptet: mindestens die Hälfte der chinesischen Einfuhr und drei Viertel der Ausfuhr gehen über Schanghai.

Über den Handel des Fernen Ostens mit der U d S S R und den Verkehr mit Europa über die transsibirische Eisenbahn stehen keine statistischen Unterlagen zur Verfügung: bei der weiten Entfernung müssen sich diese Transporte aber im großen ganzen auf Qualitätswaren oder hochwertige Erzeugnisse beschränken. Der Handel der Vereinigten Staaten mit der U d S S R, der 1940 über Wladiwostok abgewickelt wurde, ergibt sich aus den folgenden Ziffern (der amerikanischen Statistik).

**Außenhandel der Vereinigten Staaten mit der UdSSR 1937-1940**

In Millionen Dollar	Einfuhr aus	Ausfuhr nach
	der U d S S R	
1937	31	43
1938	24	70
1939	25	57
1940	21	87

Obwohl die amerikanische Ausfuhr nach der U d S S R von 1939 bis 1940 um 30 Millionen Dollar gestiegen ist, betrug sie 1940 nur 2,2 v. H. der Gesamtausfuhr der Vereinigten Staaten. Die beiden bedeutendsten Posten in der Liste der ausgeführten Waren sind Metallbearbeitungsmaschinen und Raffinadekupfer. Der Aktivsaldo der Vereinigten Staaten von mehr als 65 Millionen Dollar wurde 1940 teilweise durch

russische Goldverschiffungen im Betrage von 31 Millionen Dollar gedeckt. Das Außenhandelsmonopol in der U d S S R wird vom Volkskommissariat für den Außenhandel verwaltet, das in den Ländern, mit denen Handelsverträge abgeschlossen wurden, Vertretungen halbdiplomatischen Charakters unterhält.

Der Handelsvertrag zwischen der U d S S R und Deutschland vom August 1939 (der durch ein ausführlicheres Abkommen vom Februar 1940 ergänzt wurde) strebte eine Steigerung des Güterausstauschs zwischen den beiden Ländern auf den größten Umfang der früheren Jahre an. Die deutsche Einfuhr aus der U d S S R verzeichnete den höchsten Stand 1930 mit 430 Millionen Reichsmark, die deutsche Ausfuhr nach der U d S S R mit 763 Millionen Reichsmark im Jahre 1931. Bis 1938 war der Warenaustausch zwischen den beiden Ländern auf nur 80 Millionen Reichsmark gefallen. Es wird angenommen, daß 1940 die Ausfuhr der U d S S R nach Deutschland die frühere Höchstziffer von 430 Millionen Reichsmark erreicht hat. Zwischen Herbst 1939 und Frühjahr 1940 schloß die U d S S R eine Reihe von Handelsverträgen, namentlich mit Ländern in Südosteuropa und in Skandinavien ab. Einem Handelsvertrag mit Bulgarien vom Januar 1940 folgten weitere mit Jugoslawien im Mai, mit Ungarn im September und mit der Slowakei im Dezember 1940. Im Norden wurden im Juni mit Finnland, im September 1940 mit Schweden und Dänemark Verträge geschlossen. Alle diese Abkommen setzten genau die Art der auszutauschenden Waren und die Summen fest, auf die sich die Gesamtlieferungen belaufen sollten. Der Vertrag mit Schweden sah außerdem einen schwedischen Kredit von 100 Millionen Kronen vor, der insbesondere für Lieferungen von Eisenbahnmaterial verwendet werden sollte.

Über den Außenhandel Deutschlands werden seit Kriegsbeginn keine Zahlen bekanntgegeben. In einem im Dezember 1940 veröffentlichten Vortrag eines Direktors der Deutschen Reichsbank wurde jedoch erklärt, daß der Außenhandelsumsatz zu Beginn des Krieges naturgemäß einen starken Rückgang aufzuweisen hatte, da mehr als die Hälfte der deutschen Vorkriegseinfuhr aus überseeischen Ländern sowie aus England und Frankreich kam. Dank der Belebung des Wirtschaftsverkehrs mit den europäischen Staaten wurde aber der Umfang des deutschen Außenhandels sowohl in der Ausfuhr wie bei der Einfuhr allmählich wieder an den Vorkriegsstand herangeführt. Die deutsche Außenhandelsbilanz war nach Kriegsbeginn zunächst aktiv; später führten bedeutende deutsche Käufe in allen zugänglichen europäischen Ländern zu einem Einfuhrüberschuß, obwohl die deutsche Wirtschaft neben ihren Leistungen für die Wehrmacht auch die Produktion für die Ausfuhr in erheblichem Umfang aufrechterhalten konnte. Im zweiten Halbjahr 1940 nahm die deutsche Einfuhr aus Holland, Belgien und Frankreich bedeutend zu; beträchtliche Rohstoffbestände, die diese Länder angesammelt hatten, wurden teilweise nach Deutschland überführt. Zu der Verbesserung der deutschen Handelslage trug auch der gut behauptete Außenhandel des Protektorats Böhmen und Mähren bei, das am 1. Oktober 1940 in Zollunion mit Deutschland trat. In den letzten Jahren setzte sich der deutsche Handel innerhalb Europas anteilmäßig wie folgt zusammen:

Deutschlands Außenhandel  
Aus- und Einfuhr im Verkehr mit Europa in v. H.

Jahr	Ausfuhr				Einfuhr			
	Großbritannien und Irland	UdSSR	Andere europäische Länder	Europa insgesamt	Großbritannien und Irland	UdSSR	Andere europäische Länder	Europa insgesamt
1930	10,3	3,6	64,0	77,9	6,1	4,2	45,7	56,0
1931	11,9	7,9	61,2	81,0	6,7	4,5	44,7	55,9
1932	8,0	10,9	62,1	81,0	5,5	5,8	42,3	53,6
1933	8,6	5,8	63,6	78,0	5,7	4,6	44,0	54,3
1934	9,7	1,5	66,5	77,7	4,7	4,7	49,6	59,0
1935	9,1	0,9	63,2	73,2	6,4	5,2	50,0	61,6
1936	8,8	2,6	59,2	70,7	6,5	2,2	51,1	59,8
1937	7,5	2,0	59,7	69,2	5,9	1,2	48,5	55,6
1938	7,2	0,6	61,9	69,7	5,4	0,9	48,1	54,4
1939*	6,1	0,6	64,6	71,3	5,0	0,4	54,3	59,7

\* 7 Monate.

Unmittelbar vor dem Kriege gingen 65 v. H. der deutschen Ausfuhr nach dem europäischen Festland, von dem andererseits Deutschland fast 55 v. H. seiner Einfuhr bezog. Der Handel mit der UdSSR war ganz unbedeutend ( $\frac{1}{2}$  v. H. des Gesamtumsatzes). Neben der Belebung des Rußlandhandels im Jahre 1940 trat eine nennenswerte Steigerung des Handels mit Italien ein, der sich 1938 auf 4 v. H. der deutschen Gesamteinfuhr und auf 5,5 v. H. der Gesamt-

ausfuhr belaufen hatte. Besonders sind die vermehrten Kohlenlieferungen an Italien zu erwähnen. Von den 12 bis 13 Millionen Tonnen Kohle, die Italien jährlich einfuhrte, kamen 1937 etwa 65 v. H. aus Deutschland (hauptsächlich auf dem Seewege über Hamburg) und 16 v. H. aus Großbritannien. 1940 wurden die britischen Lieferungen vollständig durch deutsche ersetzt. 1938 betrug die britische Kohlenausfuhr insgesamt 36,5 Millionen Tonnen, wovon 28,5 Millionen nach dem europäischen Festland, namentlich nach den skandinavischen Ländern und Italien, verschifft wurden. Der Ausfall der britischen Konkurrenz in den meisten Teilen des Kontinents hat den Weg für eine vermehrte deutsche Ausfuhr geöffnet.

Im Februar 1941 wurde zwischen Deutschland und Italien ein Abkommen über einen Warenaustausch im Werte von 1 Milliarde Reichsmark jährlich abgeschlossen; außerdem wurde vereinbart, daß für die Dauer des Krieges alle militärisch wichtigen Lieferungen ohne Rücksicht auf das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz oder den Stand der Verrechnungskonten fortgeführt werden sollen.

Auch in Italien ist die regelmäßige Veröffentlichung der Außenhandelsnachweise seit Beginn des Krieges eingestellt, die Gesamtziffern für 1940 wurden aber bekanntgegeben. Danach erhöhte sich die Einfuhr um rund 2,9 auf 12,9 Milliarden Lire, also um etwa 30 v. H.; dies ist die höchste seit 1931 erreichte Ziffer (mit Ausnahme des Jahres 1937, in welchem die Notwendigkeit einer Auffüllung der Lager nach dem abessinischen Feldzug die Einfuhr auf den vorher nie erreichten Betrag von 13,6 Milliarden anschwellen ließ). Die Ausfuhr belief sich 1940 auf 9,2 Milliarden Lire gegenüber 8,5 Milliarden Lire im vorhergehenden Jahr; sie weist somit eine Steigerung um 9 v. H. auf. In der Zeit von 1931 bis 1940 wurde die höchste Ausfuhr mit einer Ziffer von 10 Milliarden Lire im Jahre 1931 erzielt, d. h. bevor die große Depression sich in Italien voll auswirken konnte. Der Einfuhrüberschuß stieg von 1,5 Milliarden Lire im Jahre 1939 auf 3,7 Milliarden Lire im Jahre 1940; dieser Betrag liegt unter der früheren Höchstziffer von 5,7 Milliarden Lire für das Jahr 1937. Nach einer amtlichen Mitteilung ist der Außenhandelsfehlbetrag zum großen Teil auf die höheren Preise der eingeführten Waren und auf die Notwendigkeit der Vorratsbildung zurückzuführen. Weiter wird erklärt, daß der Fehlbetrag auf dem Warenkonto in der Zahlungsbilanz weitgehend durch verschiedene Aktivposten, wie Schiffsfrachten (während der ersten fünf Monate des Jahres), und durch den Rückgang von Passivposten, wie des seit Juni 1940 nicht mehr transferierten italienischen Auslandsschuldendienstes, ausgeglichen worden sei.

Nach der von der Handelsvereinigung zusammengestellten Statistik trafen 1938 von der Gesamtmenge der nach Italien eingeführten ausländischen Waren 84 v. H. auf dem Seewege ein, und zwar:

durch die Meerenge von Gibraltar . . . . .	79,1 v. H.
„ den Suez-Kanal . . . . .	5,5 „
„ die Dardanellen . . . . .	4,8 „
aus dem Mittelmeergebiet . . . . .	<u>10,6</u> „
Zusammen	<u>100,0 v. H.</u>

Der Überseehandel Italiens ist zwar bei seinem Eintritt in den Krieg praktisch zum Stillstand gekommen, der dadurch erlittene Ausfall wurde aber durch eine Steigerung des Verkehrs mit dem europäischen Festland, namentlich mit Deutschland, der Schweiz, Schweden und Spanien teilweise ausgeglichen. Während der letzten sieben Monate des Jahres 1940 übernahm Deutschland 41 v. H. der italienischen Ausfuhr und lieferte rund 47 v. H. der Einfuhr Italiens. Auch der Warenverkehr zwischen Italien und Südosteuropa dürfte 1940 weiter zugenommen haben.

Die folgende Aufstellung gibt eine Zusammenfassung der Handelsübersichten der südosteuropäischen Länder für 1939 und 1940. Sie enthält nicht nur Wertziffern, sondern auch Mengen-(Gewichts-)angaben; da die Warenpreise starke Erhöhungen erfahren haben, ist ein Vergleich auf Grund der Wertziffern allein nicht mehr beweiskräftig.

### Außenhandel Südosteuropas 1939 und 1940

Länder	Wert in Millionen Einheiten der Landeswährung						Gewicht* in 1000 Tonnen					
	Einfuhr			Ausfuhr			Saldo		Einfuhr		Ausfuhr	
	1939	1940	Ver- ände- rung in v. H.	1939	1940	Ver- ände- rung in v. H.	1939	1940	1939	1940	1939	1940
Bulgarien	5.197	7.028	+ 35,2	6.065	7.019	+ 15,7	+ 868	- 9	389	383	544	996
Griechen- land (Jan.-Okt.)	10.645	10.691	+ 0,4	7.140	8.127	+ 13,8	-3.505	-2.564	2.180	1.323	1.093	468
Jugo- slawien	4.757	6.019	+ 26,5	5.521	6.680	+ 21,0	+ 764	+ 661	1.126	1.263	3.464	3.255
Ungarn	489	598	+ 22,3	605	506	- 16,5	+ 116	- 92	2.863	3.287	2.856	2.019
Rumänien	22.890	27.411	+ 19,8	26.809	36.783	+ 37,2	+3.919	+9.372	739	522	7.564	5.374
Türkei	118	69	- 41,7	127	111	- 12,5	+ 9	+ 42	735	357	1.135	659

\* ohne die in Stück und Kubikmetern ausgedrückten Mengen

Die angegebenen Werte sind zwar höher, außer für den Handel der Türkei und die Ausfuhr Ungarns, die ausgetauschten Mengen sind aber im allgemeinen niedriger. Ein krasser Fall entgegengesetzter Bewegungen der Mengen und Werte ist die rumänische Olausfuhr; sie fiel von 4,2 Millionen Tonnen im Jahre 1939 auf 3,5 Millionen Tonnen im Jahre 1940, ihr Wert, wie er in der Handelsübersicht ausgewiesen ist, stieg aber von 11,2 Milliarden Lei im Jahre 1939 auf 23 Milliarden Lei im Jahre 1940, in welchem er 60 v. H. der gesamten rumänischen Ausfuhr darstellte.

Abgesehen von der durch den Krieg und die Blockade verursachten Behinderung beruhte der Rückgang des südosteuropäischen Handels auf schlechten Ernten in den meisten Ländern sowie auf den Maßnahmen der Regierungen zur Sicherung der wichtigsten Waren für den Inlandsverbrauch. In der Stellungnahme zu den Problemen des Außenhandels ist ein entscheidender Wandel eingetreten: während bis Ende August 1939 die Handelspolitik

auf die Erzielung einer „günstigen Handelsbilanz“ abgestellt war, läßt sich die spätere Haltung in die Formel kleiden: „Einfuhr geht vor Ausfuhr“. Anstelle von Einfuhrbeschränkungen verschiedenster Art wurden Ausfuhrkontingente und Ausfuhrverbote eingeführt, und die Ansammlung freier Devisen gilt nicht mehr als ein oberstes Ziel. In Bulgarien wurden von Banken gewährte Einfuhrkredite in vielen Fällen vom Staat garantiert; zwei amtliche Gesellschaften wurden gegründet; die Ausfuhr einer langen Liste im Lande erzeugter oder eingeführter Waren wurde verboten. In Jugoslawien wurde im August 1940 ein Direktorium für den Außenhandel errichtet, und der Handelsminister wurde ermächtigt, für bestimmte Zweige des Außenhandels Zwangskartelle zu bilden.

In den ersten Monaten 1940 wurden noch Versuche unternommen, Rohstoffe von überseeischen Märkten einzuführen. Der Verkehr im Mitteländischen Meer war jedoch schon seit Beginn der Feindseligkeiten in Europa stark behindert; nach dem Eintritt Italiens in den Krieg wurde er äußerst schwierig und nach dem Ausbruch des italienisch-griechischen Krieges nahezu unmöglich.

**Einfuhr der  
Balkanländer von Baumwolle  
und Baumwollgeweben**

In 1000 Tonnen	Rohbaumwolle	Baumwollgarn	Baumwollgewebe
<b>Jugoslawien</b>			
1929 . . . . .	7,5	9,9	10,4
1938 . . . . .	21,6	13,9	2,5
<b>Rumänien</b>			
1929 . . . . .	3,3	24,0	8,8
1938 . . . . .	20,8	14,0	0,8
<b>Bulgarien</b>			
1929 . . . . .	1,9	6,4	1,3
1938 . . . . .	10,3	1,9	0,9
<b>Griechenland</b>			
1929 . . . . .	2,9	0,5	6,1
1938 . . . . .	2,5	0,5	3,2

Unter den Rohstoffen, die besonders knapp zu werden drohten, waren die Textilfasern die wichtigsten, da die Donau- und Balkanländer ihre eigenen Textilindustrien entwickelt haben, wie der Umschwung zeigt, der in der Einfuhr von Baumwollgeweben und Rohbaumwolle eingetreten ist.

Einen Ersatz für eingeführte Baumwolle boten bis zu einem gewissen Grade die unerwartet reichlichen Lieferungen von Kunstfaser aus Deutschland und Italien. Zu erwähnen ist auch die Zunahme des Baumwollanbaus in Bulgarien, Griechenland und der Türkei selbst. Die Türkei konnte sogar Rohbaumwolle für die Ausfuhr, namentlich

nach Jugoslawien und Rumänien, liefern. Im allgemeinen bewegte sich in den letzten Jahren der Handel zwischen den einzelnen Ländern des Südostraumes, die in ihrer Produktion verschiedenartig sind als z. B. die lateinamerikanischen Länder, in aufsteigender Linie. Ungarn ist Lieferant von Industrieerzeugnissen (einschließlich Maschinen), Rumänien von Öl, Bulgarien von Kohle, Jugoslawien von verschiedenen Metallen und Mineralien und die Türkei von Wolle und Baumwolle. Zudem sind örtliche Mangelerscheinungen häufig durch den vermehrten Handel mit der U d S S R behoben worden, seitdem im Jahre 1940 eine Reihe von Handelsverträgen abgeschlossen wurden, die Bestimmungen enthalten über eine hundertprozentige Kompensation, die Fakturierung der Lieferungen in der Landeswährung (obwohl

die Lieferungen der UdSSR auf der Grundlage von Dollar erfolgen, die zum amtlichen Kurs in die Landeswährung umgerechnet werden können) und über gewisse Spannen, innerhalb deren die Handelsbilanz sich zeitweilig bewegen kann.

Bis zum Frühjahr 1940 bestand für die Erzeugnisse der südosteuropäischen Länder sowohl in Deutschland wie in Großbritannien lebhaftere Nachfrage; beide Länder boten gute Preise und günstige Zahlungsbedingungen. Auch schon vor den Ereignissen des Frühjahrs und Sommers war Deutschland der bedeutendste Handelspartner, außer im Handel mit der Türkei, der wertmäßig gegenüber dem Vorjahr auf ein Sechstel fiel. Vom Außenhandel Ungarns wickelte sich die Hälfte mit Deutschland ab, 18 v. H. mit dem übrigen Südosteuropa, 12 v. H. mit Italien und 5 v. H. mit der Schweiz; die entfernteren Märkte schieden so gut wie ganz aus. Die Einfuhr von Fertigwaren und Maschinen sowie von Kohle und Koks erfuhr eine starke Zunahme. Die Ausfuhr landwirtschaftlicher Erzeugnisse fiel trotz höherer Preise um ein Viertel; außerdem ging der Wert der ausgeführten Industrieprodukte um 10 v. H. zurück — in einigen Fällen aus Mangel an Rohstoffen, in anderen wegen der Beschäftigung der Industrie mit inländischen Rüstungsaufträgen. Das Gesamtergebnis des ungarischen Handels war ein Fehlbetrag von rund 90 Millionen Pengö — der höchste seit den Jahren 1927 und 1928, der Zeit der großen Kapitaleinfuhr nach Ungarn. In Jugoslawien war die Ausfuhr mengenmäßig ungefähr so groß wie im Vorjahr, dagegen stieg die Einfuhr um 12 v. H. Deutschland nahm zusammen mit dem Protektorat Böhmen und Mähren 40 v. H. der Ausfuhr auf und lieferte 65 v. H. der Einfuhr, gefolgt von Italien mit etwa 13 v. H. in beiden Richtungen. Rumäniens Außenhandel war 1940 durch scharfe Preiserhöhungen aufgebläht; der Durchschnittspreis je Tonne war in der Einfuhr um 70 v. H. und in der Ausfuhr um 93 v. H. gestiegen. Für den Handel mit Deutschland, auf das nach den Ereignissen des Sommers 1940 mehr als die Hälfte der rumänischen Ein- und Ausfuhr entfiel, ist der Verkehr auf der Donau von überragender Bedeutung. Bulgarien, eines der wenigen europäischen Länder mit einer guten Ernte im Jahre 1940, konnte seine Weizen- und Roggenausfuhr (um etwa 7 v. H.) steigern, ebenso seine Kohlen- und Eisenerzausfuhr, es verkaufte aber weniger Tabak und Obst. An Industrieerzeugnissen wurde mehr, an Rohstoffen weniger eingeführt. Deutschlands Anteil am Gesamthandel fiel von 65 auf  $60\frac{1}{2}$  v. H., dagegen stieg der Anteil Italiens von 6 auf  $8\frac{1}{2}$  v. H. und der der UdSSR von Null auf  $3\frac{3}{4}$  v. H. Griechenland erhöhte seine Einfuhr von Mineralien, Öl und chemischen Erzeugnissen sowie seine Ausfuhr von Korinthen, Tabak und Olivenöl und steigerte insbesondere seinen Handel mit den Vereinigten Staaten, die in den ersten neun Monaten des Jahres nahezu 20 v. H. der Ausfuhr aufnahmen und 10 v. H. der Einfuhr lieferten. In denselben Monaten, verglichen mit dem Vorjahr, stieg die Ausfuhr nach Deutschland von 34 auf 44 v. H. der Gesamtausfuhr, während die Einfuhr aus Deutschland von 30 auf 24 v. H. fiel. Der Außenhandel der Türkei ging von 1939 bis 1940 stark zurück, die Ausfuhr verringerte sich um 12 v. H. und die Einfuhr um 42 v. H. Die rückläufige Bewegung erklärt sich vor allem aus dem scharfen Rückgang des Handels mit Deutschland nach der Nichterneuerung des 1939 abgelaufenen Handels- und Zahlungsabkommens zwischen den beiden Ländern.

In der Schweiz veröffentlichen die amtlichen Stellen keine Einzelheiten mehr über die Zusammensetzung des Außenhandels oder seine Verteilung auf die einzelnen Länder; die wert- und mengenmäßigen Gesamtziffern der Ein- und Ausfuhr bieten aber gewisse Anhaltspunkte für die allgemeine Entwicklungsrichtung.

### Außenhandel der Schweiz

Zeit	Wert			Gewicht	
	in Millionen Franken			in 1000 Tonnen	
	Einfuhr	Ausfuhr	Saldo	Einfuhr	Ausfuhr
1938 — letztes Viertel . .	428	384	— 44	1.764	152
1939 — letztes Viertel . .	623	325	— 298	2.551	94
1940 — 1. Viertel . . .	614	330	— 284	2.095	114
2. Viertel . . .	580	306	— 274	1.981	92
3. Viertel . . .	251	292	+ 41	741	115
letztes Viertel . .	409	387	— 22	1.296	179
1941 — 1. Viertel . . .	447	327	— 120	1.224	150
1938 — volles Jahr . .	1.607	1.317	— 290	7.379	611
1939 — „ „ . .	1.889	1.298	— 592	8.660	539
1940 — „ „ . .	1.854	1.316	— 538	6.114	499

In der Entwicklung des Außenhandels seit Kriegsbeginn lassen sich zwei verschiedene Phasen unterscheiden. Von September 1939 bis zum Frühjahr 1940 wurden erfolgreiche Anstrengungen zur Erhöhung der Einfuhr unternommen, um Vorräte, namentlich an Rohstoffen, aufspeichern zu können. Dann trat im Sommer 1940 ein plötzlicher Rückgang ein; während des dritten Vierteljahrs fiel die Einfuhr auf nur ein Drittel ihres Gewichts im vorangegangenen Winter; und wenn auch im Herbst eine gewisse Erholung eintrat, so betrug auch dann die eingeführten Mengen doch nur etwa zwei Drittel des normalen Umfangs, was auf eine verminderte Rohstoffeinfuhr hindeutet. Infolge der allgemeinen Steigerung der Einfuhrpreise steht dem wertmäßigen Rückgang der Einfuhr um 2 v. H. für das ganze Jahr ein mengenmäßiger Ausfall von 30 v. H. gegenüber.

Der Ausfuhrhandel nahm eine etwas andere Entwicklung. Vom September 1939 bis zum Sommer 1940 zeigte sich ein gewisser gewichtmäßiger Rückgang der ausgeführten Waren (teils wegen der Ausfuhrverbote der Schweiz und teils wegen der in vielen Ländern erlassenen Einfuhrverbote für schweizerische Luxuserzeugnisse), die Preise lagen aber höher, so daß der Wert der Ausfuhr noch eine Zunahme aufwies. Im dritten Vierteljahr 1940 trat ein bemerkenswerter Aufschwung der Ausfuhrmenge ein, was auf eine Änderung in der Zusammensetzung der Ausfuhr hindeutet. Üblicherweise besteht die schweizerische Ausfuhr aus hochgradig verarbeiteten Erzeugnissen — hauptsächlich fertigen Gebrauchsartikeln (Textilwaren, Uhren usw.) sowie aus Maschinen und Instrumenten von gewöhnlich hoher Qualität. Während in einigen dieser Zweige die Ausfuhr zurückging, kam eine neue wichtige Gruppe

Außenhandel der nordeuropäischen  
Länder 1939 und 1940

In Millionen der Landeswährung	Einfuhr	Ausfuhr	Saldo
<b>Dänemark</b>			
1939 . . . . .	1.740	1.578	— 162
1940 . . . . .	1.374	1.508	+ 134
<b>Finnland</b>			
1939 . . . . .	7.573	7.710	+ 137
1940 . . . . .	5.180	2.980	— 2.200
<b>Norwegen</b>			
1939 . . . . .	1.366	808	— 559
1940 . . . . .	945	612	— 333
<b>Schweden</b>			
1939 . . . . .	2.499	1.889	— 610
1940 . . . . .	1.999	1.338	— 661

hinzu, nämlich die Ausfuhr von Gütern für den allgemeinen Verbrauch, wie Vieh und Molkereiprodukte, die im Verhältnis zu ihrem Wert ein höheres Gewicht haben.

In den drei skandinavischen Ländern war bis zum Frühjahr 1940, als ihre Außenhandelslage sich durch die Ausdehnung des Krieges auf Norwegen und Dänemark von Grund auf änderte, die Einfuhr ungewöhnlich hoch. Setzt man den Durchschnitt für die Jahre 1936–38 gleich

100, so erreichte das Einfuhrvolumen Schwedens im Januar 1940 die hohe Ziffer von 142, von der es im zweiten Halbjahr auf etwa 50 fiel. Das Ausfuhrvolumen, das im ersten Viertel des Jahres bei 95 gelegen hatte, fiel im Juni bis auf 40, erholte sich aber im zweiten Halbjahr auf etwa 50. Üblicherweise bestanden 40 v. H. der gesamten schwedischen Ausfuhr aus Nutzholz, Holzmasse und Papier, wovon mehr als drei Viertel an die jetzt nicht mehr zugänglichen britischen und außereuropäischen Märkte verkauft wurden. Neue Handelsabkommen wurden mit einer Reihe europäischer Länder und mit der U d S S R abgeschlossen, und es gelang, Vereinbarungen für eine begrenzte Zahl von Lieferungen auf dem Seeweg über die Nordsee zu treffen. Über die Verteilung des Handels auf die einzelnen Länder werden keine Einzelheiten veröffentlicht, die folgenden Zahlen zeigen aber die eingetretenen Änderungen: während in den Jahren 1936–38 53 v. H. der schwedischen Ein- und Ausfuhr auf das europäische Festland entfielen, lieferte dieses in den zwölf Monaten von Mai 1940 bis April 1941 83 v. H. der Einfuhr, und von der Ausfuhr nahm es 91 v. H. auf.

Auch in Norwegen verringerte sich das Ein- und Ausfuhrvolumen nach den Ereignissen des Frühjahrs 1940 stark, obwohl Maßnahmen zur Erhöhung der deutschen Käufe von Erzeugnissen der Forstwirtschaft, Fischen und Mineralien getroffen wurden. Dänemark hatte 1940 zum erstenmal seit 1914 einen Ausfuhrüberschuß infolge einer bedeutenden Ausfuhr nach Deutschland nicht nur aus der laufenden Erzeugung, sondern auch aus den Rindvieh-, Schweine- und Geflügelbeständen, die verringert werden mußten, als die Futtermittel aus überseeischen Ländern nicht mehr eingeführt werden konnten. Bei Beurteilung des Wertes der Außenhandelsziffern ist zu berücksichtigen, daß 1940 die Ausfuhrpreise durchschnittlich um 27 v. H. und die Einfuhrpreise um 62 v. H. gestiegen sind.

Finnlands Außenhandel wurde 1940 nicht nur durch den Krieg mit der U d S S R und die Abtretung von Gebieten getroffen, die sonst etwa 12 v. H. der Ausfuhr lieferten, sondern auch durch die Ausdehnung des großen Krieges

auf Dänemark und Norwegen, die Finnland von seinem Haupt-Ein- und -Ausfuhrmarkt auf den britischen Inseln abschnitt. Auf den Handel über Petsamo, der zu etwa einem Drittel Schweden vorbehalten blieb, entfielen nur je 7.000 bis 8.000 Tonnen im Monat für die Ein- und Ausfuhr; außerdem unterlag der Handel verschiedentlich Unterbrechungen. Es wurden Anstrengungen zur Vermehrung des Güteraustausches innerhalb Europas gemacht: Deutschland ist der bedeutendste Handelspartner geworden; es nimmt weit über 50 v. H. der finnischen Ausfuhr ab, gegenüber 15 v. H. im Jahre 1938. Bei den Wertziffern des finnischen Handels ist zu berücksichtigen, daß in ihnen Lieferungen für militärische Zwecke nicht enthalten sind, und daß 1940 die Einfuhrpreise durchschnittlich um 60 v. H., die Ausfuhrpreise aber nur um 20 v. H. gestiegen sind. Der ausgewiesene Fehlbetrag der Handelsbilanz belief sich 1940 auf 2,2 Milliarden finnische Mark, gegenüber einem Ausfuhrüberschuß von 137 Millionen im vorhergehenden Jahr. 1940 wurden mehr Nahrungsmittel (besonders Weizen und Roggen) eingeführt, während die Ausfuhr landwirtschaftlicher Erzeugnisse (Butter, Eier usw.), die 1939 über 600 Millionen finnische Mark erreicht hatte, verboten wurde. Mehr als 80 v. H. der finnischen Friedensausfuhr bestanden aus Nutzholz, Zellstoff und Papier, d. h. aus Erzeugnissen

der Forstwirtschaft, einer der wenigen Quellen von Rohstoffen, an denen der europäische Kontinent einen seinen gewöhnlichen Bedarf übersteigenden Überfluß besitzt.

**Außenhandel Hollands  
Januar-März 1940**

In Millionen Gulden	insgesamt	davon im Verkehr mit Deutschland
Einfuhr . . . . .	408	77
Ausfuhr . . . . .	217	32
Einfuhrüberschuß	191	45

Der Außenhandel der Niederlande war im ersten Vierteljahr 1940 durch einen großen Einfuhrüberschuß gekennzeichnet.

Für den Monat April liegen keine Zahlen vor, die Zolleinnahmen für diesen Monat waren aber ziemlich hoch (sie beliefen sich auf 11 Millionen

Gulden gegenüber einem Durchschnitt von 10 Millionen Gulden für die ersten drei Monate des Jahres); man kann also schließen, daß sich zum mindesten die Einfuhr gut gehalten hat. Die nebenstehenden Zahlen zeigen die Entwicklung des Handels vom Mai 1940 an.

**Außenhandel der Niederlande**

Monatlich in Millionen Gulden	Einfuhr		Ausfuhr	
	insgesamt	aus Deutschland	insgesamt	nach Deutschland
1940 Mai . . . . .	61	11	45	10
Juni . . . . .	61	6	27	25
Juli . . . . .	41	20	30	25
August . . . . .	54	30	44	39
September . . . . .	51	32	47	40
Oktober . . . . .	62	40	59	49
November . . . . .	64	41	47	40
Dezember . . . . .	60	39	45	35
1941 Januar . . . . .	62	43	33	22
Februar . . . . .	60	42	43	32

In den zehn Monaten von Mai 1940 bis Februar 1941 wickelte sich der Handel in der Hauptsache mit Deutschland ab.

**Außenhandel der Niederlande von Mai 1940 bis Februar 1941**

In Millionen Gulden	Einfuhr	Ausfuhr	Saldo
Handel mit Deutschland . . . . .	303	317	+ 14
„ „ anderen Ländern . . . . .	272	102	— 170
Gesamtaußenhandel . . . . .	575	419	— 156

Die Einfuhr aus Deutschland ist seit Oktober 1940 gestiegen, wahrscheinlich im Zusammenhang mit den vermehrten Rohstofflieferungen für die holländische Industrie, die Anfang 1941 umfangreiche deutsche Aufträge erhalten hat.

Während der ersten vier Monate 1940 bezifferte sich die Einfuhr der belgisch-luxemburgischen Union auf 8.395 Millionen belgische Franken und die Ausfuhr auf 5.887 Millionen Franken; der Einfuhrüberschuß betrug mithin 2.508 Millionen Franken.

**Belgien-Luxemburg  
Handel mit Deutschland Mai-Oktober 1940**

In Millionen belgische Franken	Einfuhr	Ausfuhr
1940 Mai . . . . .	661	1.057
Juni . . . . .	72	8
Juli . . . . .	159	31
August . . . . .	141	184
September . . . . .	215	136

Die nebenstehenden Zahlen zeigen den Außenhandel bis September 1940 an.

Für das letzte Vierteljahr wurden keine Außenhandelsziffern veröffentlicht, die Zolleinnahmen für dieses Vierteljahr beliefen sich aber auf

159 Millionen belgische Franken, gegenüber 78 Millionen im vorhergehenden Vierteljahr; hieraus kann geschlossen werden, daß sich der Handel von dem tiefen Stand von nur 10 v. H. der normalen Höhe, den er im Sommer und Frühherbst 1940 erreicht hatte, erheblich erholt hat.

Für Frankreich werden seit Ausbruch des Krieges im Jahre 1939 keine Außenhandelszahlen veröffentlicht, der bedeutende Umfang des französischen Handels mit den Vereinigten Staaten in den letzten Jahren läßt sich aber aus den Handelsübersichten der Vereinigten Staaten entnehmen.

**Handel der Vereinigten Staaten mit Frankreich**

In Millionen Dollar	1938	1939	1940
Ausfuhr der Vereinigten Staaten nach Frankreich	134	182	252
Einfuhr der Vereinigten Staaten aus Frankreich .	54	62	36
Ausfuhrüberschuß der Vereinigten Staaten . . . . .	80	120	216

Von der Ausfuhr der Vereinigten Staaten nach Frankreich im Jahre 1940 entfallen 205 Millionen Dollar auf die Zeit von Januar bis Mai und nur 47 Millionen Dollar auf die letzten sieben Monate des Jahres.

Seit dem Herbst 1940 hat Frankreich Handelsvereinbarungen abgeschlossen mit der Schweiz (vorläufiges Abkommen vom 23. Oktober 1940), mit Deutschland (Verrechnungsabkommen vom 14. November 1940) und mit Finnland (Zahlungsabkommen vom 28. Februar 1941). Das vorläufige Abkommen mit der Schweiz erstreckt sich nur auf Handelsgeschäfte und wird später durch ein allgemeines Zahlungsabkommen ergänzt werden, über das noch verhandelt wird. Das Verrechnungsabkommen mit Deutschland gilt für die besetzten und unbesetzten Gebiete in Frankreich und für die französischen Kolonien. Im Januar 1941 wurde es auch auf den französisch-belgischen Zahlungsverkehr und im folgenden Monat auf den französisch-holländischen sowie den französisch-luxemburgischen Zahlungsverkehr ausgedehnt. In dem Abkommen mit Finnland ist die Möglichkeit der Verwendung von Guthaben im Verkehr mit dritten Ländern vorgesehen. Die Verrechnungsabkommen mit Portugal (von 1934) und mit Spanien (vom Januar 1940) sind in Kraft geblieben.

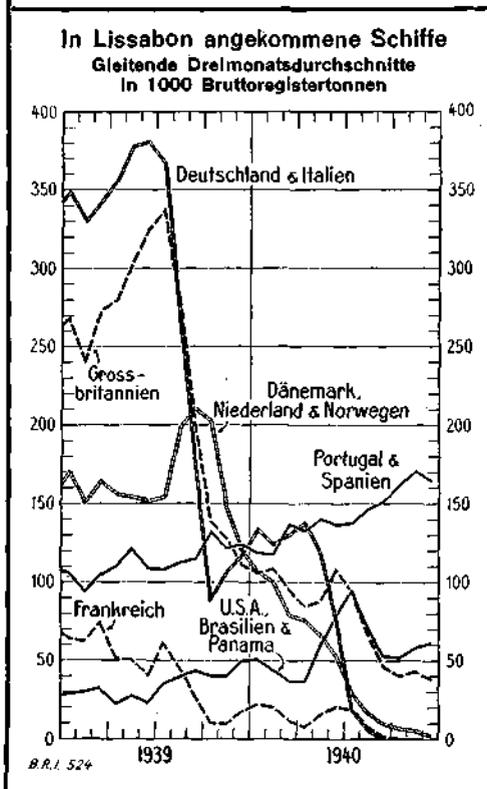
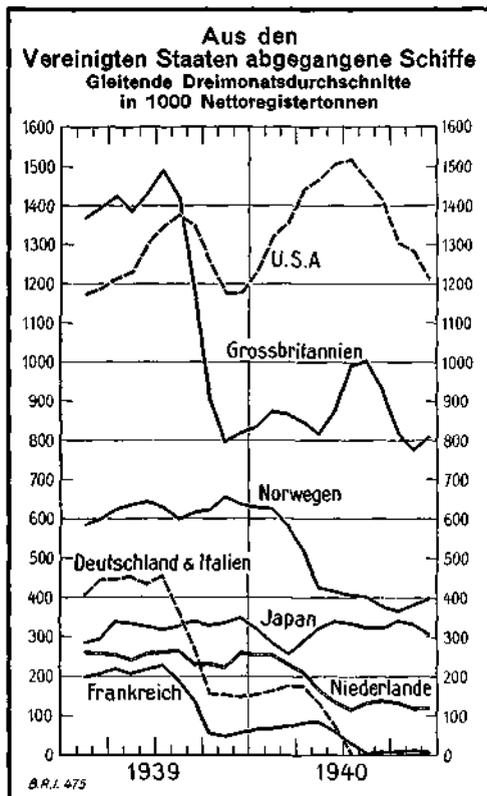
Soweit mit andern Ländern Handelsbeziehungen fortbestehen, vollzieht sich der Handel gegebenenfalls gewöhnlich in Form von privaten Kompensationsgeschäften.

Über den Außenhandel Spaniens sind seit 1936 keine Zahlen veröffentlicht worden, außer für die Zeit von August bis Dezember 1939, in der sich der gesamte Außenhandel auf 582 Millionen Goldpeseten belief mit einem Passivsaldo von 103 Millionen Goldpeseten. Zum Vergleich sei erwähnt, daß die entsprechenden Ziffern für das ganze Jahr 1935 einen Gesamthandelsumsatz von 1.458 Millionen Goldpeseten und einen Passivsaldo von 292 Millionen Goldpeseten ergaben. Der Außenhandel Portugals war 1940 gekennzeichnet durch eine wertmäßige Steigerung und einen mengenmäßigen Rückgang der Ein- und Ausfuhr, was auf eine beträchtliche Erhöhung der Preise fast aller am Außenhandel beteiligten Waren hindeutet.

#### Portugals Außenhandel 1938-1940

Jahr	Werte in Millionen Escudos			Mengen in 1000 Tonnen	
	Einfuhr	Ausfuhr	Saldo	Einfuhr	Ausfuhr
1938	2.280	1.135	— 1.145	2.386	1.538
1939	2.067	1.339	— 728	2.292	1.469
1940	2.524	1.613	— 911	1.842	1.139

Der Rückgang der Einfuhrmenge beruhte in erster Linie auf verringerten Kohle- und Anthrazit-Zufuhren, doch hat auch die Einfuhr von Eisen und Stahl, einigen chemischen Erzeugnissen, Zeitungspapier und Automobilen eine Schrumpfung erfahren. Dagegen wurde mehr an Wolle und Baumwolle, Pflanzenöl und Weizen eingeführt. An dem Ausfuhrückgang waren fast alle portugiesischen Erzeugnisse beteiligt, am meisten aber Wein, Harz und Schwefelkies, dieser infolge der verminderten Ausfuhr nach Frankreich. Andererseits hat sich die Ausfuhr von Rindern und Schweinen (nach Spanien) und einzelner Textilwaren erhöht.



Seit dem Sommer 1940 bilden Lissabon nebst einigen spanischen Häfen, Genua für gelegentliche Verschiffungen nach der Schweiz, Gotenburg und Petsamo im Norden und die transsibirische Eisenbahn nach Wladivostok die einzigen Zugänge des europäischen Festlandes zur Außenwelt. Die Schrumpfung des Seeverkehrs ist aus den beigefügten Zeichnungen zu ersehen.

Die Stellung Europas im Welt-handel vor dem jetzigen Kriege ergibt sich aus den Zahlen in der Tabelle auf der nächsten Seite, die einer 1941 von der Volkswirtschaftsabteilung des Völkerbundes veröffentlichten Arbeit über „Europas Handel“ entnommen sind. Für die Welt im ganzen übersteigen die in den Handelsnachweisen verzeichneten Einfuhren die Ausfuhren hauptsächlich deswegen, weil Frachtgebühren usw. wohl in den Einfuhr-, nicht aber in den Ausfuhrwerten enthalten sind (da die Einfuhr zu cif- und die Ausfuhr zu fob-Preisen bewertet wird).

Die in der Übersicht auf der folgenden Seite für den Handel Europas angegebenen Beträge enthalten außer dem Gütertausch mit anderen Erdteilen auch den Verkehr zwischen den einzelnen europäischen Ländern; ebenso enthalten die Ziffern für die „Übrige Welt“ den „auswärtigen“ Handel sowohl zwischen den andern Erdteilen wie innerhalb derselben. Von dem so errechneten gesamten Welthandel entfällt auf Europa etwa die Hälfte (etwas mehr bei der Einfuhr und etwas weniger bei der Ausfuhr). Die europäischen Länder mit alleiniger Ausnahme Großbritanniens verkaufen den größten Teil ihrer Ausfuhr in Europa und beziehen den Hauptteil ihrer Einfuhr von anderen europäischen Ländern. Der Handel der verschiedenen Industrieländer in Europa untereinander über-

Europa und die übrige Welt: Aufbau des Handels im Jahre 1937

In Milliarden Dollar	Einfuhr	Ausfuhr	Saldo
<b>Europa ohne die UdSSR</b>			
Nahrungsmittel und lebende Tiere . . . . .	4,2	1,9	— 2,3
Rohstoffe und Halbfabrikate . . . . .	7,2	3,1	— 4,1
Fertigwaren . . . . .	3,8	6,6	+ 2,8
Zusammen . . . . .	15,2	11,6	— 3,6
<b>Übrige Welt</b>			
Nahrungsmittel und lebende Tiere . . . . .	2,3	3,8	+ 1,5
Rohstoffe und Halbfabrikate . . . . .	4,1	6,6	+ 2,5
Fertigwaren . . . . .	6,1	3,4	— 2,7
Gold und Silber (aus den Erzeugungsländern)	—	0,7	+ 0,7
Zusammen . . . . .	12,5	14,5	+ 2,0
Gesamt-Welthandel . .	27,7	26,1	— 1,6

steigt wertmäßig bei weitem den Güterverkehr zwischen den Industrieländern und den vorwiegend landwirtschaftlichen Gebieten. 1937 kaufte Europa als Ganzes (ohne die UdSSR, aber mit den britischen Inseln) für 7,5 Milliarden Dollar (oder 49 v. H. der Gesamteinfuhr) von anderen Erdteilen, während es für 4,3 Milliarden Dollar (d. h. 37 v. H. seiner Gesamtausfuhr) nach anderen Erdteilen lieferte. Europa führt Nahrungsmittel und Rohstoffe gegen den Verkauf von Fertigwaren ein und deckt den Saldo, der sich 1937 auf 3,2 Milliarden Dollar bezifferte, durch die Einkünfte aus seinen Auslandsanlagen und durch Überschüsse der Dienstleistungen seiner Handelsflotte, seiner Banken, Hotels usw. Infolge der Bewertungsunterschiede in den Handelsausweisen ist die erwähnte Ziffer von 3,2 Milliarden Dollar etwas niedriger als die entsprechende Ziffer von 3,6 Milliarden Dollar, die in der vorstehenden Übersicht als Saldo zwischen der Ein- und Ausfuhr Europas erscheint. Die in der Aufstellung angegebene Zusammensetzung dieses Saldos kann aber die Art der Handelsbeziehungen Europas zu den anderen Erdteilen aufzeigen.

Von der europäischen Ausfuhr nach anderen Kontinenten, die sich 1937 auf 4,3 Milliarden Dollar bezifferte, wurden Waren für 1,7 Milliarden Dollar von Großbritannien aus und für 2,6 Milliarden Dollar aus dem übrigen Europa verschifft. In dem gleichen Jahr gingen von der 7,5 Milliarden Dollar betragenden gesamteuropäischen Einfuhr Waren für 3,3 Milliarden Dollar nach Großbritannien und für 4,2 Milliarden Dollar nach dem übrigen Europa.

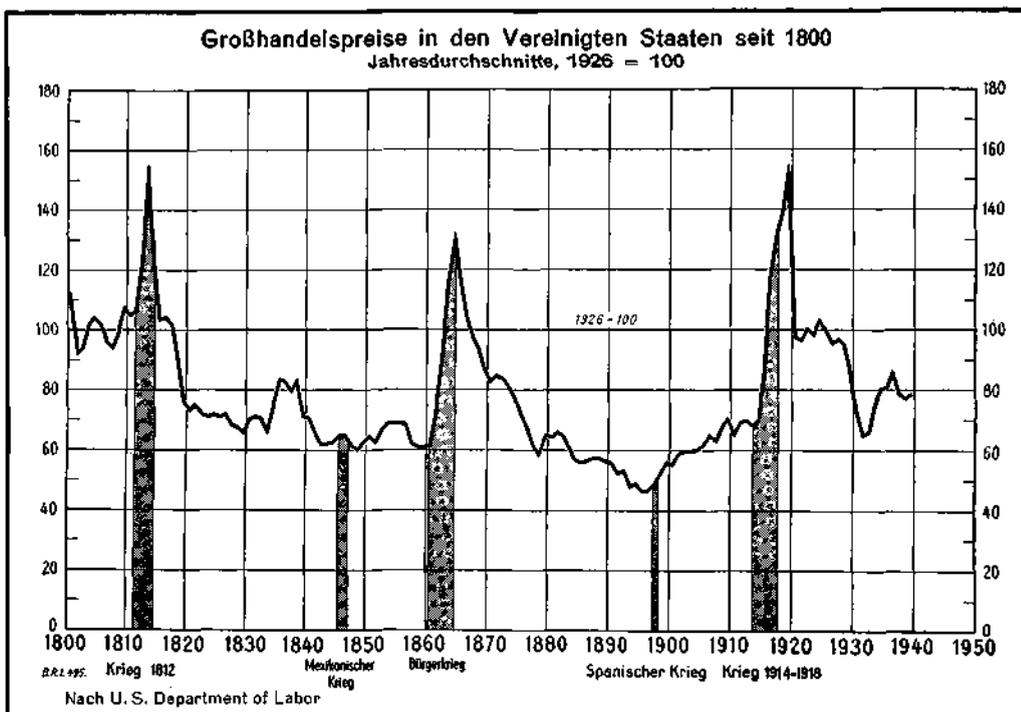
Durch die Entwicklung im Laufe dieses Krieges wurde auch der Handel zwischen den britischen Inseln und dem europäischen Festland unterbunden. Die Hauptergebnisse dieses und anderer Hindernisse für den normalen Handelsverkehr sind die wachsende Bedeutung Deutschlands im Außenhandel Kontinentaleuropas, die Verlegung des Schwergewichts des britischen Handels auf das übrige Britische Reich und die Vereinigten Staaten, ein Umschwung

in Richtung und Zusammensetzung der Ausfuhr der Vereinigten Staaten, der Ausfall der europäischen Märkte für die übrige Welt (wovon insbesondere Südamerika betroffen wird) und schließlich ein erhöhter Güterverkehr zwischen den einzelnen Mitgliedern des Yenblocks im Fernen Osten. Welche Maßnahmen auch immer ergriffen werden mögen, um andere Absatzmärkte und Bezugsquellen zu finden, so setzt die scharfe Unterbrechung des Handels die Weltwirtschaft doch einer schädlichen Umformung aus, deren Rückwirkungen schwer abzusehen sind. Auf keinem Gebiet hat sich das gewohnte Bild so sehr verschoben wie auf dem des Außenhandels, der sich nicht mehr auf Qualitäts- und Preiserwägungen stützen kann, sondern für den politische Zweckmäßigkeit und die im Kriege vorhandenen Möglichkeiten ausschlaggebend sein müssen. Einige der Wirkungen dürften allerdings von Dauer sein. Europa (und namentlich Großbritannien) verliert einen Teil seiner Auslandsanlagen, die jetzt für Kriegszwecke mobilisiert werden; der europäische Handel wird in Zukunft außerdem durch die Industrialisierungsbewegung in Südamerika und anderen Ländern, die schon während des letzten Krieges einen Auftrieb erhalten hat, ungünstig beeinflusst werden. In mancher Hinsicht mögen diese Veränderungen für einige außereuropäische Länder von Vorteil sein, die Erfahrung der beiden Jahrzehnte zwischen dem letzten und dem gegenwärtigen großen Krieg dürfte aber klar gezeigt haben, daß die großen Rohstoff- und Nahrungsmittelproduzenten der Welt vor allem Nutzen ziehen aus einem hohen Wohlstand in den Hauptindustrieländern und nicht zuletzt in Europa.

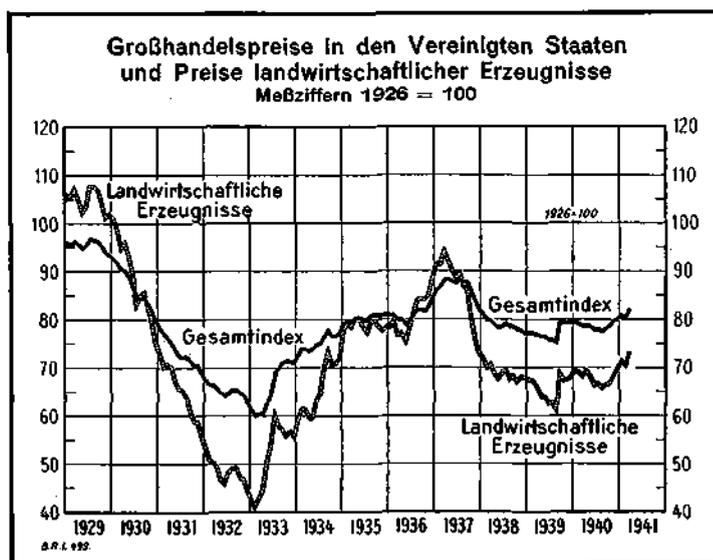
### 3. PREISBEWEGUNGEN

Kriege größeren Ausmaßes brachten bisher stets Erhöhungen der Warenpreise mit sich. Es genügt, einen Blick auf die Entwicklung seit 1800 zu werfen, um immer wieder Teuerungen in den Kriegsjahren zu finden, denen in der Nachkriegszeit der schwierige Prozeß der Berichtigung nach unten folgte.

Im gegenwärtigen Krieg sind die Warenpreise in einer großen Anzahl von Ländern steil in die Höhe gegangen, die Aufwärtsbewegung war aber nicht gleichmäßig stark und auch nicht ganz allgemein. Die Weltmarktpreise für Rohstoffe und Nahrungsmittel, deren Bewegungen ihren bezeichnendsten Ausdruck in den Preismeßziffern der Vereinigten Staaten finden, waren an der Preissteigerung der ersten anderthalb Jahre dieses Krieges nicht nennenswert beteiligt; in Europa gelang es Deutschland durch eine umfassende Kontrolle, die nicht erst unter dem Druck der Kriegsverhältnisse improvisiert zu werden brauchte, da ihre Grundlagen schon 1936 geschaffen waren, die Preise verhältnismäßig stabil zu halten. Im Frühjahr 1941 aber beschleunigte sich das Anziehen der Preise an den Weltmärkten, das seit dem Sommer 1940 bemerkbar war, und auch in Deutschland ist augenscheinlich eine deutliche Preissteigerung bei einer beschränkten Anzahl nicht lebenswichtiger Waren vorhanden, die nicht der ganzen Strenge der Preisüberwachung unterliegen.

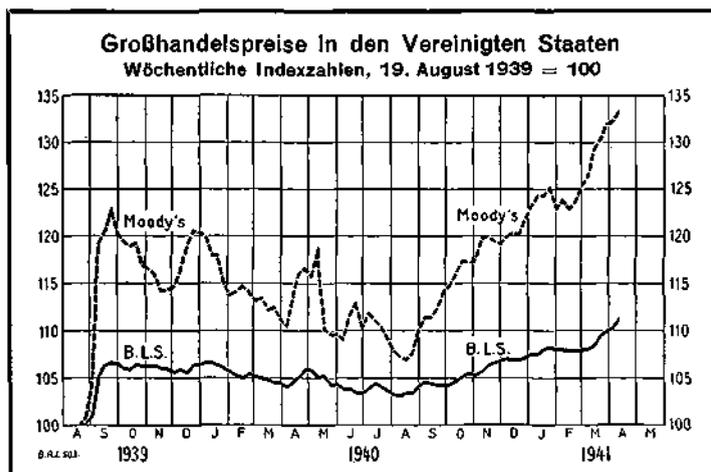


In den Vereinigten Staaten war bis Ende 1940 der allgemeine Stand der Großhandelspreise seit Kriegsausbruch nur um 6 v. H. gestiegen; sie lagen noch immer weit unter der Höchstziffer, die sie in dem kurzen Aufschwung von 1937 erreicht hatten, und die Preise für landwirtschaftliche Erzeugnisse waren im allgemeinen bedeutend niedriger als 1937, weil damals das Angebot nach der Trockenheit der Jahre 1934 und 1936 verhältnismäßig klein und die Ausfuhr größer waren, als sie seit Beginn des gegenwärtigen Krieges sind.



Die verhältnismäßige Beständigkeit im gewogenen Durchschnitt der fast 900 Preisreihen, die zum Index des Arbeitsamtes gehören, kann allerdings erhebliche Änderungen bei den Preisen einzelner Waren verdecken. Im allgemeinen haben sich die Preise der Grundstoffe — wie es häufig vorkommt — stärker verändert als die Fertigwarenpreise. Es haben

zwei rasche Aufwärtsbewegungen stattgefunden: eine im Herbst 1939 und die andere im Herbst 1940, die sich mit vermehrter Stärke im ersten Halbjahr 1941 fortgesetzt hat. Der im folgenden Schaubild mit dem Index des Arbeitsamts in Vergleich gesetzte Moody-Index ist ein Index von 15 Stapelwaren, deren Preise an hochorganisierten und empfindlichen Märkten notiert werden.



Unmittelbar nach Kriegsausbruch rechneten weite Kreise in den Vereinigten Staaten mit einem starken Ausfuhrbedarf an Rohstoffen, und die Preise versteiften sich. Gegen Ende 1939 wurde jedoch offenbar, daß diese Erwartungen sich nicht oder wenigstens nicht in naher Zukunft erfüllen würden, und

infolgedessen gingen die Preise zurück. Die zweite Aufwärtsbewegung im Herbst 1940 scheint in erster Linie mit der inneren Entwicklung in den Vereinigten Staaten zusammenzuhängen, d. h. mit dem raschen Anstieg der Industrieproduktion und dem gleichzeitigen Anwachsen des Volkseinkommens, das sich vom Sommer 1939 bis Anfang 1941 um 8 v. H. erhöht hat. Da der Verbrauch industrieller Rohstoffe in den Vereinigten Staaten auf die volle Hälfte der Welterzeugung gestiegen zu sein scheint, ist die Lage in diesem Lande ausschlaggebend für die Bewegungen an den verhältnismäßig freien Märkten außerhalb Europas, an denen die Mehrzahl der Preise noch immer durch das Zusammenwirken von Angebot und Nachfrage bestimmt wird. Es sind jedoch Maßnahmen getroffen worden, um auf den Produktionsumfang (und damit das Angebot) sowie den Verbrauch und die Vorratsbildung (d. h. die Nachfrage) einzuwirken. Für die tatsächlichen Preisbewegungen waren die im folgenden behandelten Einflüsse von besonderer Bedeutung.

1. Diejenigen internationalen Restriktionspläne, die nach Kriegsausbruch in Kraft geblieben sind, wurden durchweg in ihrer Anwendung gemildert. Die Produktionsquote für Kautschuk, die im ersten Halbjahr 1939 nur 50 v. H. der Grundkontingente betragen hatte, wurde schrittweise auf 100 v. H. heraufgesetzt; beim Zinn fand sogar eine noch bedeutendere Erhöhung statt, nämlich von 40 v. H. vor Kriegsausbruch bis auf 130 v. H. von Juli 1940 an.

2. Gleichzeitig stieg das Angebot namentlich von Getreide infolge guter Ernten im Jahre 1940 in den meisten außereuropäischen Anbaugeländen. Die Weizen- und Baumwollernten in den Vereinigten Staaten lagen über dem Durchschnitt; in Kanada erreichte die Weizenernte Rekordziffern, auch in Argentinien waren die Weizen-, Leinsamen- und Maisernten außergewöhnlich

gut. Die Versorgung mit den meisten landwirtschaftlichen Produkten hängt allerdings weitgehend von der Wetterlage ab; bei den anderen Grundstoffen wiederholte sich aber die Erfahrung der Jahre 1936/37, daß als Antwort auf eine wachsende Nachfrage in verhältnismäßig kurzer Zeit die Produktion gesteigert werden konnte.

3. Die Gesamtnachfrage nach Rohstoffen wurde durch den Ausfall zuerst der deutschen Käufe und dann seit Mitte 1940 fast des gesamten kontinental-europäischen Bedarfs betroffen. Das deutsche Institut für Konjunkturforschung schätzt auf Grund der Handelsziffern für 1937, daß der Anteil des europäischen Festlandes an der Ausfuhr von industriellen Rohstoffen und Nahrungsmitteln aus außereuropäischen Ländern mit etwa 30 v. H. der Gesamtausfuhr angenommen werden kann. Der Ausfall dieses Bedarfs ist zweifellos die Hauptursache der verhältnismäßig wenig veränderten Lage der Rohstoffpreise an den Weltmärkten.

4. Die Notwendigkeit, einen Ausgleich für den Verlust der europäischen Märkte zu finden, gehört zu den Hauptgründen einer Anzahl von Maßnahmen, die die Regierungen der Vereinigten Staaten und anderer überseeischer Länder ergriffen haben, um die Preise zu stützen und, wenn möglich, für den Produktionsüberschuß andere Absatzmärkte zu finden. Einige der Maßnahmen wurden auf Grund von Vereinbarungen mehrerer Regierungen getroffen; ein typisches Beispiel ist das Kaffeeabkommen vom November 1940, das eine Einfuhrkontingentierung zwischen den Vereinigten Staaten und 14 iberamerikanischen Regierungen festsetzt (s. Seite 65). Auch die Kredite der amerikanischen Export-Import-Bank und des Stabilisierungsfonds an iberamerikanische Länder müssen z. T. als Hilfsmaßnahme für diese Länder zur Überwindung der durch die Außenhandelsverluste verursachten Schwierigkeiten angesehen werden.

Die Vereinigten Staaten haben außerdem versucht, ihre eigenen Rohstoffkäufe nach Iberoamerika hinzulenken. Hierzu müssen die durch Vermittlung der Reconstruction Finance Corporation ergriffenen Maßnahmen erwähnt werden; aus einem von dieser im Mai 1941 veröffentlichten Bericht geht hervor, daß die Bundesregierung etwa 1 Milliarde Dollar für die Einlagerung von Kautschuk, Zinn und anderen nicht in den Vereinigten Staaten erzeugten Produkten ausgegeben oder auszugeben sich vertraglich verpflichtet hat. Diese Geschäfte werden durch besondere Tochtergesellschaften der Refico wie die Rubber Reserve Co. und die Metals Reserve Co. abgewickelt; 250 Millionen Dollar werden hauptsächlich für den Ankauf von Kupfer-, Zinn- und Kautschukvorräten nach Iberoamerika gehen. Ebenso hat die britische Regierung mit ihren gewaltigen Warenkäufen innerhalb des Britischen Reichs versucht, möglichst einen Ausgleich für sonstige Außenhandelsverluste zu bieten. Von einzelnen Kolonialerzeugnissen wie Kakao hat die Regierung die ganze Ernte gekauft, obwohl nur ein Teil tatsächlich gebraucht werden kann; diese Käufe sollten in Gebieten, die vorher weitgehend von den kontinentaleuropäischen Märkten abhängig waren, Not und Elend verhindern.

5. Von den Maßnahmen, die von den Regierungen an ihren eigenen Märkten ergriffen wurden, sei die Weizen- und Baumwollstützung in den

Vereinigten Staaten durch Anlegung staatlicher Vorräte (teilweise als Reserven für militärische Bedürfnisse) erwähnt sowie die Festsetzung erhöhter Lombardsätze (bis zu 85 v. H. der sogenannten Paritätspreise der fünf wichtigsten Agrarprodukte Baumwolle, Mais, Weizen, Reis und Tabak. Die vorgesehene 85prozentige Beleihung soll dem Landwirt neben anderen Vorteilen die gleiche Kaufkraft gegenüber nichtlandwirtschaftlichen Erzeugnissen geben, wie er sie 1909–1914 hatte). Die Kredite erhalten die Landwirte von der Waren-Kredit-Gesellschaft (Commodity Credit Corporation), die im Herbst 1940 mit der Befugnis gegründet wurde, Waren, die für das Wiederaufbauprogramm am besten geeignet erscheinen, zu kaufen, zu verkaufen, zu beleihen oder sich in anderer Weise damit zu befassen. In Kanada und Argentinien wurden Mindestpreise für Weizen festgesetzt; in beiden Ländern haben die Regierungen auch bedeutende Vorräte angelegt.

6. Die Massenkäufe der britischen Regierung waren nicht auf das Britische Reich beschränkt; innerhalb desselben wurden aber in vielen Fällen Abmachungen für die Dauer des Krieges und selbst für längere Zeiträume getroffen. So hat die Regierung für die Dauer des Krieges und ein Jahr darüber hinaus die Schafschuren Neuseelands und Australiens zu einem 30 v. H. über den Vorkriegsnotierungen liegenden Preis gekauft. Das Abkommen wurde später auch auf Südafrika ausgedehnt. In diesem Zusammenhang sei erwähnt, daß auf Grund eines englisch-amerikanischen Wollabkommens vom Herbst 1940 Vereinbarungen über die Verschiffung von 250 Millionen Pfund australischer Wolle nach den Vereinigten Staaten zur Einlagerung getroffen worden sind. Es haben Befürchtungen bestanden, daß die Zusammenarbeit zwischen der amerikanischen und der britischen Regierung zu einer Bevorzugung einzelner Gebiete zum Nachteil der Produzenten in anderen Ländern führen würde. Der erhöhte Verbrauch in den Vereinigten Staaten scheint aber die Nachfrage nach Grundstoffen verallgemeinert zu haben, so daß, abgesehen vielleicht von einzelnen landwirtschaftlichen Erzeugnissen (wie Weizen und Baumwolle), Abweichungen innerhalb der Überseemärkte sich wahrscheinlich weniger ergeben werden, es sei denn, daß der Mangel an Schiffsraum einigen günstiger gelegenen Gebieten Vorteile verschaffen kann.

7. Die Preisbewegungen außerhalb Europas werden in zunehmendem Maße von der Ausdehnung der industriellen Produktion und dem Anwachsen des Volkseinkommens in den Vereinigten Staaten beherrscht, wo bei einigen rüstungswichtigen Warengattungen schon Verknappungen eingetreten sind und auch Preiserhöhungen sich gezeigt haben. Um Herr der Lage zu bleiben, hat die amerikanische Regierung Schritte unternommen, um das verfügbare Angebot zu erweitern, ein Vorrangsystem für die Rüstungsindustrien aufzustellen und die Nachfrage durch Entwicklung von Ersatzstoffen und Einführung höherer Steuern zu beschränken. Im April 1941 errichtete sie ein Amt für die Preislenkung und die Zivilversorgung, das nicht nur die Aufgabe hat, Preissteigerungen zu verhindern, die ihre Ursache in den durch die Abzweigung großer Teile der nationalen Hilfsquellen für das Rüstungsprogramm entstandenen Marktverhältnissen haben, sondern auch die Beschaffung der notwendigen Rohstoff- und Warenvorräte für den Zivilbedarf so zu fördern, daß sie mit den Verteidi-

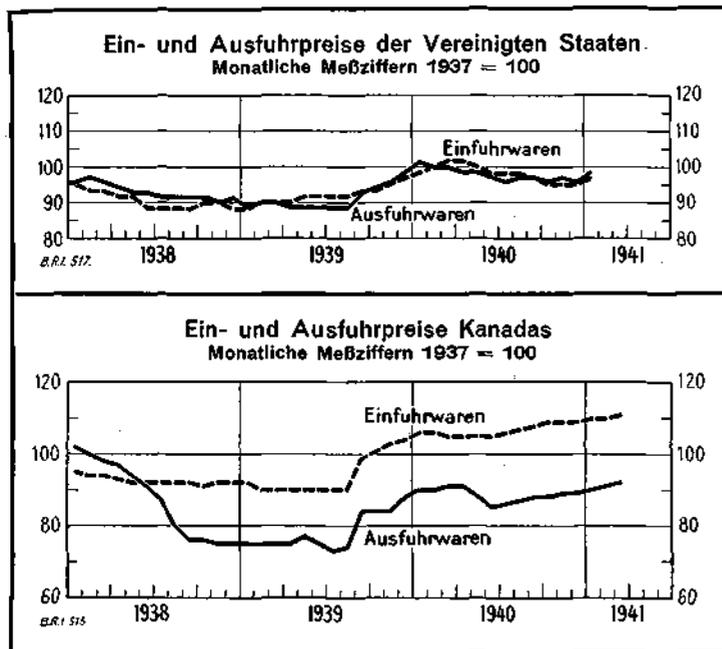
gungsbedürfnissen der Vereinigten Staaten und ausländischer Regierungen nicht in Widerstreit gerät.

Besondere Vollmachten hat das neue Amt nicht erhalten, es kann aber von den Befugnissen des alten War Industries Board aus dem letzten Kriege Gebrauch machen, die im Selective Service Act vom 19. April 1941 erneut Aufnahme gefunden haben. Hierbei handelt es sich um Mandatsvollmachten für die Herstellung von Kriegsgerät, die auch für die Durchführung der Preisüberwachung benutzt werden können, denn man hat erkannt, daß die Regierung keine ausreichende Produktion erzielen kann, wenn die Preise nicht stabilisiert sind; das Hauptstrafmittel bei Nichtbeachtung der Preislisten besteht in dem Recht, private Betriebe zu übernehmen. Das Amt kann möglicherweise auch gerichtliche Verfügungen im Wege des Billigkeitsrechts gegen Firmen ergehen lassen, die den Anordnungen über Preise und Prioritäten zuwiderhandeln. Es scheint jedoch die Absicht zu bestehen, mit der Privatindustrie zu freiwilligen Vereinbarungen über eine weitgehende Stabilität der Preise zu gelangen. Die erste bindende Prioritätenliste wurde Ende Februar 1941 aufgestellt (vor der Errichtung des Office of Price Administration and Civil Supply); sie bezog sich auf Werkzeugmaschinen und Aluminium; vorher bestanden aber bereits nichtamtliche Abmachungen für diese und andere Erzeugnisse. Die erste Maßnahme der neuen Behörde bestand darin, daß sie am 16. April 1941 die Stahlpreise auf den Stand des ersten Vierteljahres festlegte.

Die Preispolitik der Vereinigten Staaten hat bisher einen doppelten Charakter: einerseits wurden Maßnahmen zur Stützung der Preise für landwirtschaftliche Erzeugnisse ergriffen, andererseits eine Kontrolle eingeführt, um zu verhindern, daß die Preise industrieller Erzeugnisse zu sehr steigen. Bisher sind die Lebenshaltungskosten von der Aufwärtsbewegung der Preise

und Löhne in einzelnen Industrien verhältnismäßig wenig beeinflusst worden; die Statistik zeigt eine Steigerung der Lebenshaltungskosten um nur 1 v. H. vom Sommer 1939 bis zum März 1941.

Die Beständigkeit des amerikanischen Preisgefüges zeigt sich auch in den Bewegungen der Ein- und Ausfuhrpreise, die in den letzten Jahren stets in gegenseitiger Nähe geblieben sind.



In Kanada ist das allgemeine Preisniveau im Herbst 1939 um rund 12 v. H. gestiegen, nachdem der kanadische Dollar gegen den Dollar der Vereinigten Staaten bei Ausbruch des Krieges um 10½ v. H. gefallen war. Die zunehmende Verschlechterung des Verhältnisses der Ein- und Ausfuhrpreise seit Anfang 1938 beruht hauptsächlich auf schwachen Weizenpreisen nach überreichen Ernten.

Die Preisbewegungen in einigen lateinamerikanischen Ländern ergeben sich aus der Tabelle. In Mexiko und Venezuela sind sowohl die

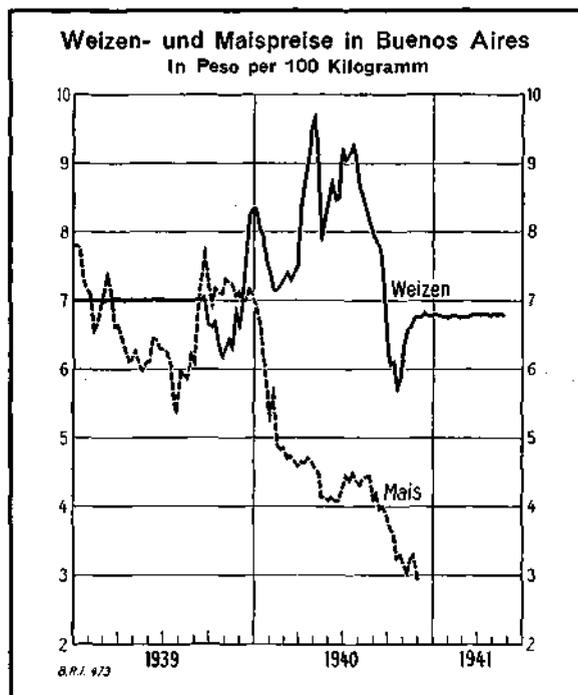
**Preisbewegungen**  
in einigen lateinamerikanischen Ländern  
von August 1939 bis Ende 1940

Meßziffern August 1939 = 100	Groß- handels- preise	Lebens- kosten
Argentinien . . . . .	119	101
Chile . . . . .	113	116
Kolumbien . . . . .	—	93
Mexiko . . . . .	97	100
Peru . . . . .	120	111
Uruguay . . . . .	—	107
Venezuela . . . . .	Nov. 103	Nov. 94

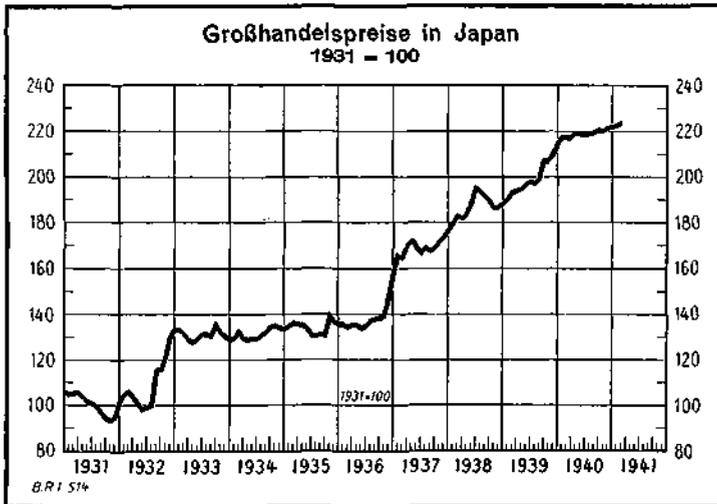
Großhandelspreise wie die Kosten der Lebenshaltung seit dem Sommer 1939 bemerkenswert stabil geblieben. In den meisten iberamerikanischen Ländern haben jedoch steigende Einfuhrkosten, die zum Teil mit der Verlagerung des Einkaufs von den europäischen Märkten nach den Vereinigten Staaten zusammenhängen, zu Preiserhöhungen geführt. Die Preise der Ausfuhrwaren haben naturgemäß unter der Abschnürung der europäischen Nachfrage gelitten, im Frühjahr 1941

hat ein vermehrter Verbrauch in den Vereinigten Staaten aber dazu beigetragen, die Preise für Kaffee, Zucker und eine Reihe anderer Waren zu befestigen. In Argentinien hat 1940 eine

Rekordernte zu einem beinahe katastrophalen Sturz des Maispreises geführt, zumal die vorhandenen Einlagerungsmöglichkeiten gänzlich ungenügend waren.



Die verhältnismäßig beständige Haltung der Rohstoffpreise an den Weltmärkten begünstigte die 1940 in Japan unternommenen Anstrengungen, die Aufwärtsbewegung der Warenpreise durch strengere Überwachung aufzuhalten. In den drei Jahren vom Sommer 1936 bis zum Sommer 1939 war der allgemeine Großhandelspreisstand in Japan um 50 v. H. gestiegen; infolge des Kriegsausbruchs in Europa trat in den letzten vier Monaten 1939 eine weitere scharfe Erhöhung um etwa 10 v. H. ein.



Das Nachlassen der Aufwärtsbewegung seit Anfang 1940 beruht hauptsächlich auf der Festsetzung amtlicher Preise für eine wachsende Anzahl von Waren. In Japan wird jedoch betont, daß die bloße Preisfestsetzung verhältnismäßig wirkungslos bleiben wird, solange es sich als unmöglich erweist, ein ausreichendes Angebot namentlich an

Gütern des täglichen Bedarfs und wichtigen industriellen Rohstoffen sicherzustellen. Es sind z. B. Maßnahmen ergriffen worden, um die Kohleförderung durch Gewährung von Beihilfen zu steigern. Unter den Kriegsverhältnissen ist es jedoch schwer, die Produktion im allgemeinen zu vermehren. Der bis Ende September 1940 veröffentlichte Index der industriellen Erzeugung zeigte für die ersten neun Monate 1940 eher einen Rückgang gegenüber der gleichen Zeit des Vorjahres. Im Verkehr mit den anderen Partnern des Yenblocks wurden Maßnahmen zur Verhinderung eines Ausfuhrüberschusses japanischer Waren nach Mandschukuo und Nordchina getroffen, wo die Preise noch mehr als in Japan gestiegen sind.

In Großbritannien hat sich 1940 die in den ersten Monaten nach Kriegsausbruch anfänglich eingetretene Preiserhöhung verlangsamt.

#### Preisbewegungen in Großbritannien

Meßziffern August 1939 = 100	Aug. 1939	Dez. 1939	Dez. 1940	März 1941
Großhandelspreise * . .	100	124	151	154
Einzelhandelspreise für Lebensmittel . . . .	100	113	125	122
Lebenshaltungskosten .	100	112	126	127

\* Index des Handelsamtes.

Abgesehen von dem Druck des hohen Haushaltsfehlbetrags und der Preisentwicklung an den Weltmärkten (wo, wie oben gezeigt, verhältnismäßig geringe Erhöhungen eingetreten sind), übten hauptsächlich die Herabsetzung des Pfundkurses um 14 v. H. im September, höhere Transportkosten, Änderungen der Bezugsquellen und die Einkaufspolitik der Regierung Einflüsse auf die britischen Einfuhrpreise aus. Bei den Käufen des Staates war im allgemeinen die Notwendigkeit der Beschaffung angemessener Vorräte wichtiger als die Preisfrage. Dasselbe gilt für die Käufe im Inland erzeugter Waren,

deren Preise durch erhöhte Kosten beeinflußt wurden, da sowohl die Lohnsätze wie auch die Material-, Ausrüstungs- und Transportpreise gestiegen sind, während die Reingewinne eher zum Fallen neigten. Die Preise für landwirtschaftliche Erzeugnisse zeigen von August 1939 bis September 1940 einen Anstieg um 66 v. H., der zum großen Teil auf der Erhöhung der Mindest-Wochenlöhne für Landarbeiter im Juli 1940 um durchschnittlich 12 auf 48 Schilling beruht; eine weitere Ursache bildete aber die Festsetzung lohnender Preise für die Bauern als Anreiz zur Erweiterung der Anbaufläche. Die Nominallohnsätze stiegen von August 1939 bis Dezember 1940 um 14 v. H. Die Kleinhandelspreise für Nahrungsmittel, die in der gleichen Zeit um 25 v. H. angezogen haben, wurden in zunehmendem Ausmaß von der Regierung festgesetzt, in einigen Fällen durch Gewährung von Beihilfen, die die Verteuerung der Lebenskosten eindämmen sollen.

Deutschland setzte seine umfassende Preisüberwachung fort, durch welche die Erhöhung der Großhandelspreise und der Lebenshaltungskosten in engen Grenzen gehalten wurde.

#### Preisbewegungen in Deutschland

Meßziffern August 1939 = 100	Aug. 1939	Dez. 1939	Dez. 1940	März 1941
Großhandelspreise . .	100	100,5	103,5	104,3
Einzelhandelspreise für Nahrungsmittel . . .	100	98,3	101,4	102,5
Lebenshaltungskosten .	100	99,3	102,7	103,8

Der Preisanstieg betrifft hauptsächlich die industriellen Fertigwaren (namentlich Textilwaren, Schuhe, Möbel und Gummiwaren), während die Preise für landwirtschaftliche Erzeugnisse praktisch unverändert blieben. Eine strenge Verbrauchsregelung für wichtige Waren und die Zuweisung der Materiallieferungen durch amtliche Stellen sind wesentliche Bestandteile des Verteilungssystems, das dafür sorgen soll, daß Verknappungen nicht zu Preis-erhöhungen führen.

Die deutsche Preisüberwachung, die sich seit Kriegsbeginn auch auf die Löhne erstreckt, wurde 1940 weiter ausgedehnt. Eine Verordnung vom 6. November 1940 machte eine Senkung der Preise zur Pflicht in Fällen, in denen z. B. ergiebigere technische Verfahren oder eine Qualitätsminderung zu höheren Gewinnen geführt haben. Ausnahmsweise können Firmen die Genehmigung erhalten, an Stelle einer Preissenkung einen Teil ihrer Gewinne abzuführen. Außer dem bereits geltenden Preisstop und dem Lohnstop wurde also ein Gewinnstop eingeführt. Hierbei ergeben sich viele schwierige Fragen technischer Art, da z. B. die Lage von Betrieben berücksichtigt werden muß, deren Produktionskosten erheblich von der Norm abweichen; oberster Grundsatz ist aber, daß alle den Fertigwarenpreis bildenden Bestandteile der Kontrolle unterliegen sollen. Im Frühjahr 1941 wurde ferner eine scharfe Gewinnbeschränkung sichergestellt, indem alle den „normalen“ Satz von 6 v. H. übersteigenden Dividenden mit einer hohen neuen Steuer belegt wurden.

Indessen wird die Genehmigung zur Berichtigung der Kapitalgrundlage erteilt, wenn das Aktienkapital hinter der wirklichen Lage der Gesellschaft auf Grund ihrer eigenen Mittel zurückbleibt.

In Italien wurde durch ministerielle Verordnung vom 12. März 1941 der im Juni 1940 eingeführte Preisstop für die Dauer des Krieges verlängert. Es wurde Vorsorge getroffen, daß die Preise auf dem Stande vom 30. Juni 1940 bleiben und die laufenden Verträge über Arbeitsentgelt, Versicherungen, Mieten (mit gewissen Einschränkungen), Beleuchtung usw. verlängert werden. Obwohl die amtliche Veröffentlichung von Preismeßziffern nicht wieder aufgenommen wurde, ist bekannt, daß bei einzelnen Waren eine Preiserhöhung stattgefunden hat, namentlich als Folge der gestiegenen Einfuhrkosten. Zudem verblieb dadurch, daß einzelne notwendige Waren rationiert oder zu mäßigen Preisen verkauft wurden, eine höhere Einkommensspanne in den Händen der Verbraucher, die ihre Käufe auf nicht rationierte Nahrungsmittel oder sonstige Waren lenkten, die wegen ihrer Mannigfaltigkeit nicht leicht der Preisüberwachung unterworfen werden können. In einigen Fällen, namentlich wo soziale Erwägungen mitspielten, griff der Staat ein, um die Preise durch Beihilfen an die Erzeuger zu senken, und wälzte damit einen Teil der Kosten vom Verbraucher auf den Steuerzahler ab. Einige Gehaltserhöhungen in mäßigen Grenzen wurden amtlich angeordnet, wobei besonders die Belange der zum Wehrdienst eingezogenen Männer und ihrer Familien berücksichtigt wurden.

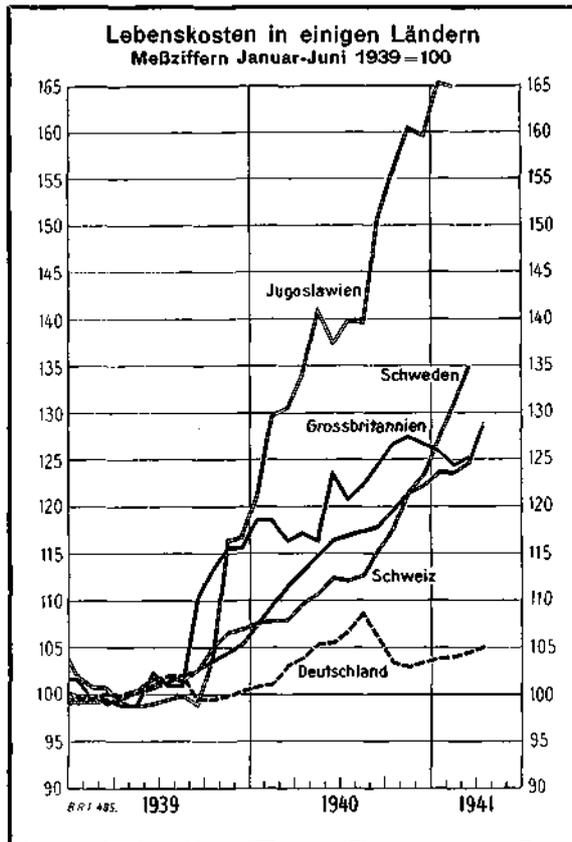
#### Preisbewegungen in Europa

Meßziffern August 1939 = 100	Großhandelspreise		Lebenskosten	
	Dez. 1940	März 1941	Dez. 1940	März 1941
Bulgarien . . . . .	135	135	119	121
Dänemark . . . . .	172	178	136	139
Finnland . . . . .	.	.	124	132
Griechenland . . . . .	.	.	123	.
Jugoslawien . . . . .	188	203*	149	155*
Norwegen . . . . .	150	160	130	134
Portugal . . . . .	145	.	111	114
Schweden . . . . .	144	152	119	128
Schweiz . . . . .	153	159	117	120
Spanien . . . . .	130	.	134	.
Türkei . . . . .	.	.	120	124*
Ungarn . . . . .	127	131	115	117

\* Februar 1941.

In den anderen kontinentaleuropäischen Ländern, für welche Preisstatistiken vorliegen, haben sich die Großhandelspreise von Kriegsausbruch bis März 1941 um mindestens 30 v. H. erhöht.

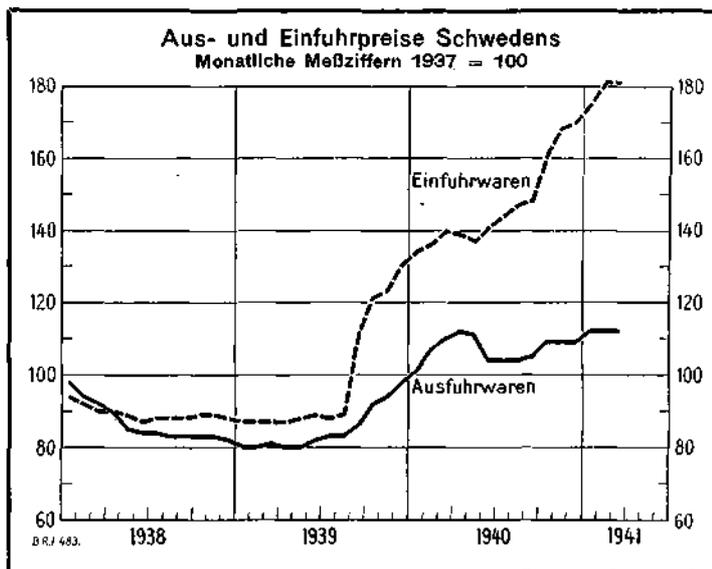
Am stärksten war die Steigerung in Jugoslawien, wo sie mehr als 100 v. H. betrug; es folgen Dänemark mit über 75 v. H., Norwegen und die Schweiz mit rund 60 v. H., Schweden mit über 50 v. H., Bulgarien mit 35 v. H.



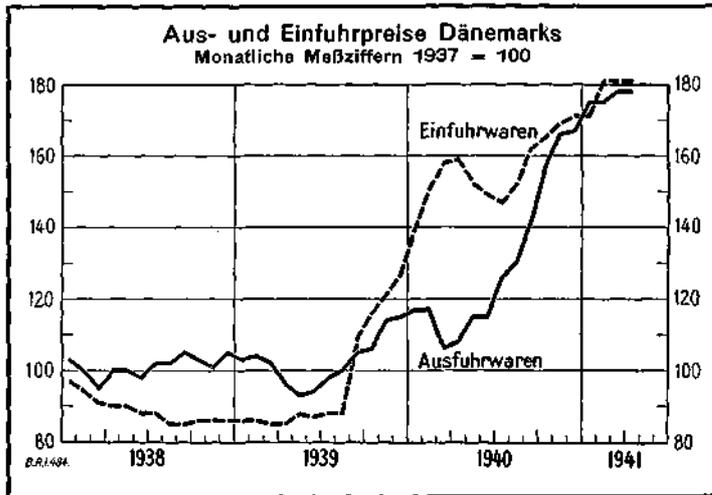
und Ungarn mit etwas mehr als 30 v. H. Die Lebenshaltungskosten sind weniger angestiegen — oft nur um die Hälfte der Erhöhung der Großhandelspreise.

Handelshemmnisse, höhere Transportkosten und steigende Rohstoffpreise haben in der Regel erhebliche Unterschiede sowohl zwischen den Preisen für eingeführte und einheimische Waren wie zwischen den Rohstoff- und Fertigwarenpreisen herbeigeführt. In Schweden wurden höhere Preise für landwirtschaftliche Erzeugnisse festgesetzt, um einen Ausgleich für die knappe Ernte des Jahres 1940 zu schaffen und die landwirtschaftliche Erzeugung anzuregen, trotzdem sind aber die Preise der eingeführten Waren mehr als dreimal so stark wie die der Inlandswaren gestiegen. Da die schwedische Ausfuhr durch die Unterbindung

des Handels mit den westlichen Ländern besonders stark in Mitleidenschaft gezogen wurde, hat sich die Schere der Ein- und Ausfuhrpreise ungewöhnlich weit geöffnet.



In Dänemark dagegen waren die Preise der Aus- und Einfuhrwaren Anfang 1941 etwa gleichmäßig erhöht. Die dänischen landwirtschaftlichen Produkte wurden bis zum Frühjahr 1940 zu Weltmarktpreisen ausgeführt, die auf Goldbasis berechnet niedrig standen. Die Verlagerung der Ausfuhr nach Deutschland, wo die Preise der landwirtschaftlichen Erzeugnisse zum gelten-



den Wechselkurs weit höher lagen, führte zu einem raschen Steigen der Preise für dänische Ausfuhrwaren.

Allgemein spielt bei den Preisbewegungen auf dem europäischen Festland seit Kriegsausbruch die Angleichung an den deutschen Preisstand eine wichtige Rolle. In den Jahren

1929–33 sanken die Preise und Löhne in Deutschland um 35 und 20 v. H., d. h. in größerem Ausmaß als in den anderen europäischen Ländern; da aber die Währungen dieser anderen Länder abgewertet wurden, während die Reichsmark stabil blieb, stiegen die deutschen Preise, zu den amtlichen Devisenkursen berechnet, über den Stand der Preise außerhalb Deutschlands. Der so entstandene Unterschied der Großhandelspreise betrug Anfang 1939 volle 30 v. H.; im Verhältnis zu Frankreich war er infolge der starken Abwertung des französischen Franken im Jahre 1938 sogar noch bedeutender. Um trotz des erheblichen Preisabstandes seine Zahlungsbilanz im Gleichgewicht zu halten, führte Deutschland eine umfassende Außenhandelsüberwachung ein, bei der die Einfuhr beschränkt wurde und die deutschen Exporteure Beihilfen erhielten, die sie auf den Auslandsmärkten wettbewerbsfähig machen sollten.

Der Ausbruch des Krieges und die Absonderung Kontinentaleuropas von der übrigen Welt hat Deutschlands Handelslage im europäischen Raum gestärkt. Es konnte die Exportbeihilfen aufheben und Waren zu sich heranziehen, die früher nach den britischen Inseln oder nach außereuropäischen Ländern geliefert wurden. Infolgedessen wurde der deutsche Preisstand zu einem der beherrschenden Einflüsse in der Preisentwicklung auf dem Kontinent. Dies war insbesondere der Fall im Verkehr mit dem Protektorat Böhmen und Mähren und den Niederlanden nach der Aufhebung der Devisenbeschränkungen zwischen diesen Ländern und Deutschland (sowie der Zollgrenze gegenüber dem Protektorat); die gleichen Kräfte waren aber auch gegenüber anderen Ländern des europäischen Festlandes wirksam. Durch die seit Kriegsausbruch eingetretenen Preis- und Lohnerhöhungen ist eine erhebliche Angleichung an den deutschen Stand zweifellos schon bewirkt worden, es bleiben aber in einigen Fällen immer noch Abweichungen bestehen, die bei den geltenden Wechselkursen keineswegs gering einzuschätzen sind.

Abgesehen von Einflüssen, die von der Außenhandelslage ausgehen, unterliegen die Preisbewegungen in den verschiedenen Ländern einer Reihe innerer Einflüsse; die wichtigsten sind die erhöhten Kosten der Ersatzstoff-

herstellung, knappe Ernten im Jahre 1940 und höhere Preise zur Förderung der Landwirtschaft sowie die steigenden Haushaltsfehlbeträge. Preisüberwachungssysteme sind überall in Kraft, und die Befugnisse der Preiskommissare wurden 1940 erweitert. Es ist noch eine Ausnahme von der Regel, wenn die Löhne der Überwachung unterliegen, aber in keinem Lande kann die Regierung gegenüber bedeutenden Veränderungen der Lohnsätze gleichgültig bleiben. Es ist allgemein anerkannt, daß eine Verteuerung der Lebenshaltungskosten durch eine Lohnerhöhung nicht vollständig ausgeglichen werden sollte; wenn sich in den höheren Lebenskosten eine Verknappung der Verbrauchsgüter ausdrückt, ist es physisch unmöglich, jeden dafür zu entschädigen; und wenn die indirekten Steuern heraufgesetzt werden, besteht der Zweck häufig teilweise darin, die Käufe der Verbraucher zu beschränken, während ein voller Ausgleich Befreiung von der besonderen Steuererhöhung bedeuten würde. Der Ausgleich, der den Lohnempfängern in verschiedenen Ländern tatsächlich gewährt worden ist, beschränkte sich im allgemeinen auf etwa die Hälfte der Verteuerung der Lebenshaltung, mit besonderen -Zuwendungen an größere Familien. Die Rationierung bietet in der Regel die Möglichkeit, eine gerechtere Verteilung der vorhandenen Vorräte vorzunehmen, als es bei konkurrierenden Geboten am freien Markt der Fall wäre; auch gestattet sie, zu verhüten, daß sich Verknappungen in übermäßigen Preissteigerungen auswirken. Es war überall die Neigung festzustellen, sich mehr auf den unmittelbaren Eingriff in das Preissystem durch Rationierung und Überwachung zu stützen als auf die Kreditbeschränkung. Im Gegensatz zum Kriege von 1914-18 wird jetzt eine Politik des billigen und reichlichen Kredits verfolgt, allerdings in Verbindung mit höheren Steuern und einer Reihe von Maßnahmen (wie der Eisen- und Stahlrationierung), die verhindern sollen, daß verfügbare Gelder für nicht genehmigte private Anlagen verwendet werden. Mit welchem Erfolg diese Politik übermäßigen Preiserhöhungen Widerstand leisten kann, wird ohne Zweifel von der Entschlossenheit abhängen, mit der sie verfolgt wird, und insbesondere von der Festigkeit der Behörden gegenüber Sonderinteressen. Es ist jedoch nicht leicht, ein Preisüberwachungssystem voll wirksam zu gestalten; wenn das in den Händen der Bevölkerung befindliche Kredit- und Kaufkraftvolumen sich uneingeschränkt vergrößern dürfte, ist es nicht sicher, daß die unmittelbaren Maßnahmen der Preisüberwachung den Trieb zu vermehrtem Geldausgeben vollständig unwirksam machen könnten. Je bedeutender der „freie Sektor“ in einem Lande ist, um so gebieterischer wird die Notwendigkeit, alle erdenklichen Sicherungen auch monetärer Art zu erwägen, wenn inflatorische Tendenzen vermieden werden sollen.

### III. GOLDGEWINNUNG UND GOLDBEWEGUNGEN

In der Goldwirtschaft sind die bedeutendsten Tatsachen ein anhaltender Produktionsanstieg und eine weitere Zusammenballung des Währungsgoldvorrats der Welt in den Vereinigten Staaten.

Selbst wenn die Goldgewinnung in der UdSSR, über die keine amtlichen Angaben vorliegen, die aber für 1939 auf 4,5 Millionen Unzen geschätzt wurde, im Jahre 1940 nur mit 4 Millionen Unzen angenommen wird, hat die Weltgoldproduktion 1940 eine neue Höchstmenge von 40,7 Millionen Unzen erreicht, was gegenüber dem Vorjahr eine Steigerung um 4,5 v. H. bedeutet. Zum ersten Male wurde die Grenze von 40 Millionen Unzen überschritten, während im Jahre 1929 die Produktion weniger als 20 Millionen Unzen betragen hatte. Wertmäßig ist der Anstieg in Anbetracht der seit 1931 eingetretenen Währungsabwertungen noch bedeutender als die Zunahme der physischen Ausbeute: in Dollar hat sich der Produktionswert seit 1929 auf mehr als das Dreifache erhöht. 1940 hatte die Golderzeugung der Welt einen Wert von 1.425 Millionen Dollar, wovon auf das Britische Reich ungefähr 850 Millionen Dollar, also etwas unter 60 v. H. des Gesamtwertes entfielen.

Der Währungsgoldbestand der Vereinigten Staaten ist 1940 um 4.351 Millionen Dollar gestiegen, d. h. um das Dreifache der Golderzeugung des Jahres. Ende 1940 bezifferte sich der Goldbesitz der amerikanischen Regierung auf 22 Milliarden Dollar und verkörperte damit etwa 70 v. H. des Währungsgoldvorrats der Welt im Werte von etwa 31,5 Milliarden Dollar (einschließlich der nicht ausgewiesenen Bestände der Währungsfonds und anderen Währungsinstitute)\*. Die allen übrigen Ländern gehörenden 9,5 Milliarden Dollar machen zwar nur 30 v. H. des Währungsgoldes der Welt aus, bleiben aber doch nicht sehr weit hinter dem Goldbesitz derselben Länder im Jahre 1929 zurück, der sich insgesamt auf vielleicht 11 Milliarden Dollar (die Unze zu 35 Dollar) bezifferte. Dagegen sind die Goldbestände der Vereinigten Staaten (die Unze ebenfalls zu 35 Dollar) von 6,8 Milliarden Ende 1929 auf 22 Milliarden Dollar Ende 1940 gestiegen, und zwar durch die Abschöpfung der gesamten neuen Produktion im Werte von 11,7 Milliarden Dollar, durch Zugänge aus orientalischen Goldhorten von insgesamt rund 1,7 Milliarden Dollar, ferner um gewisse Beträge aus dem Umlauf und anderweitigen Horten, sowie um etwa 1,5 Milliarden Dollar aus den Währungsreserven anderer Länder.

\* Manchmal wird der Anteil der Vereinigten Staaten am Währungsgold der Welt mit 80 v. H. angegeben; dann sind aber nur die ausgewiesenen Bestände der Zentralbanken berücksichtigt, d. h., daß beispielsweise das Gold im Besitz von Währungsfonds oder der Staatsbank der UdSSR nicht eingerechnet ist.

### 1. DIE GOLDVERSORGUNG

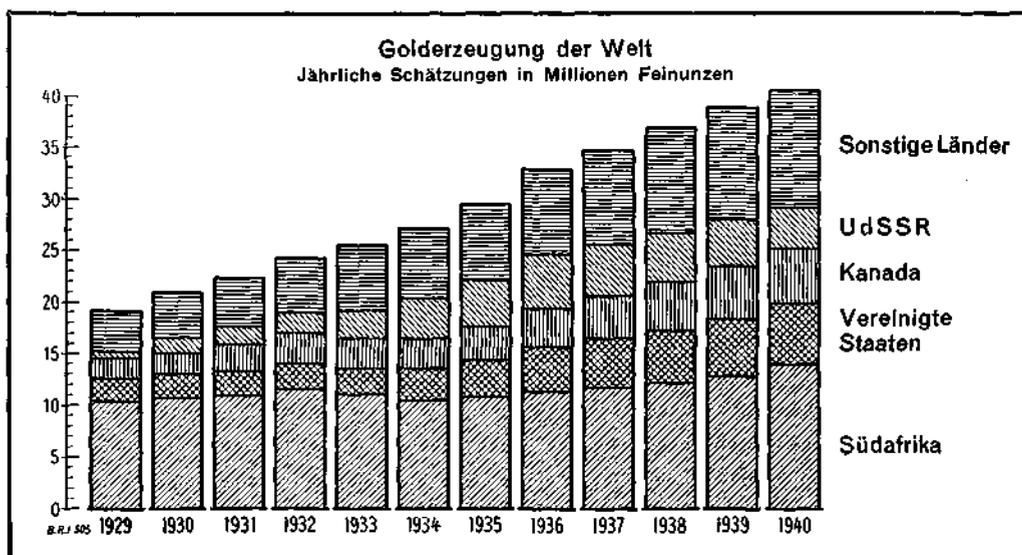
Die fortgesetzte Zunahme der Golderzeugung ist aus der nachfolgenden Aufstellung ersichtlich.

Welt-Golderzeugung (Jährliche Schätzungen)	1929	1932	1938	1939	1940
	in Tausend Unzen fein				
Südafrikanische Union.	10.412	11.559	12.161	12.822	14.047
Vereinigte Staaten <sup>1)</sup> . . .	2.208	2.449	5.089	5.611	5.920
Kanada . . . . .	1.928	3.044	4.725	5.095	5.302
U d S S R <sup>2)</sup> . . . . .	707	1.938	4.750	4.500	4.000
Australien . . . . .	426	710	1.574	1.636	1.633
Korea . . . . .	138	276	948	975	1.025 <sup>2)</sup>
Mexiko . . . . .	652	584	924	944	950
Japan . . . . .	335	402	760	850	925 <sup>2)</sup>
Britisch-Westafrika . . .	208	293	730	830	924
Rhodesia . . . . .	562	581	815	800	832
Kolumbien . . . . .	48	248	521	570	632
Belgisch-Kongo . . . . .	173	243	473	510	517
Chile . . . . .	26	38	294	325	341
Britisch-Indien . . . . .	364	330	322	318	290
Peru . . . . .	121	86	260	272	280
Neuguinea . . . . .	<sup>3)</sup>	<sup>3)</sup>	236	241	273
Schweden . . . . .	<sup>3)</sup>	132	234	230	210
Rumänien . . . . .	71	103	172	211	131
Neuseeland . . . . .	120	166	152	172	204
Sonstige Länder . . . . .	693	1.072	1.898	2.071	2.264 <sup>2)</sup>
<b>Gesamte Weltproduktion</b>	<b>19.192</b>	<b>24.254</b>	<b>37.038</b>	<b>38.983</b>	<b>40.700<sup>2)</sup></b>
Wert der gesamten Welterzeugung . . . . .	in Millionen Dollar <sup>4)</sup>				
	672	849	1.296	1.364	1.425

<sup>1)</sup> Einschließlich der Philippinen.      <sup>2)</sup> Schätzungen.      <sup>3)</sup> Unter „sonstige Länder“ enthalten.  
<sup>4)</sup> Zum gegenwärtigen Wert von 35 Dollar für eine Unze Feingold.

Die Goldgewinnung in Südafrika stieg von 12,8 um 9,5 v. H. auf 14 Millionen Unzen; auf sie entfallen damit zwei Drittel der Zunahme der Weltproduktion im Jahre 1940. Es gelang, mehr eingeborene Arbeitskräfte einzustellen, überwiegend von der Ostküste und aus den britischen Tropengebieten nördlich des 22. Grades südlicher Breite. Die Zahl der beschäftigten Eingeborenen stieg um nicht weniger als 42.000 auf insgesamt 347.000 Ende 1940 (mit einer weiteren Zunahme um 25.000 in den ersten beiden Monaten 1941). Die Betriebskosten erhöhten sich um 7,5 v. H. je gewonnene Unze Feingold infolge höherer Materialpreise und Löhne sowie auch, weil die Grubengesellschaften während eines Teiles des Jahres die sogenannten Goldverwertungskosten zahlen mußten, die zwischen 35 und 38 Schilling für 100 Pfund lagen. Am 1. Januar 1940 wurde der Preis für die Unze jedoch von höchstens 150 auf 168 Schilling heraufgesetzt; infolge dieser Erhöhung und der reicheren Ausbeute stieg der Wert der südafrikanischen Golderzeugung von 96,0 Millionen Pfund im Jahre 1939 auf 118,0 Millionen Pfund im Jahre 1940. Die nach

Abzug der Selbstkosten verbleibenden Beträge nahmen von 35,5 auf 44,2 Millionen Pfund zu; da indessen die Steuern und verschiedenen Posten, wie Rücklagen für Lagerbestände und Kapitalausrüstung bedeutend höher waren, stiegen die Dividendenzahlungen nur um 1,2 Millionen auf insgesamt etwa 21 Millionen Pfund. Erwähnt sei noch, daß die südafrikanischen Gruben die in den letzten zehn Jahren verfolgte Politik der Verpochung geringhaltigen Erzes beibehalten haben; die Tatsache, daß sie 1940 noch ärmere Erze aufbereitet haben, läßt die hohe prozentuale Produktionssteigerung während des Jahres umso bemerkenswerter erscheinen.



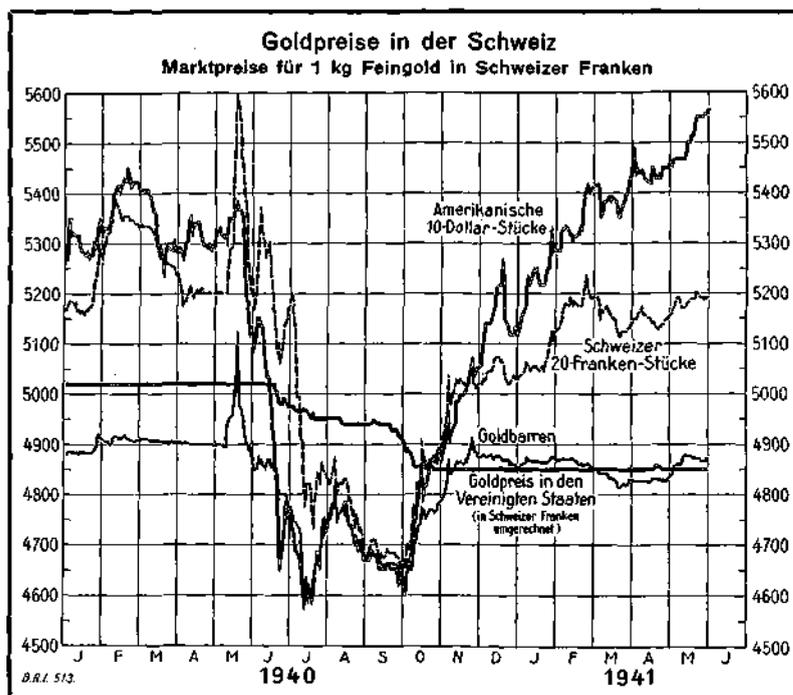
Die Goldförderung in den Vereinigten Staaten nahm 1940 um 5,5 v. H. zu einschließlich der Produktion auf den Philippinen, die 18 v. H. der Gesamtproduktion beträgt. In Kanada stieg die Goldausbeute von 1939 bis 1940 um 4 v. H.; die Industrie beschäftigte ungefähr 40.000 Personen gegenüber 25.000 im Jahre 1935. Die australische Erzeugung hat sich 1940 nicht erhöht, der hohe Goldpreis hat aber die Verdienstlage der Goldgrubengesellschaften verbessert. Während 1931 nur vier australische Minen Dividenden von insgesamt 65.000 Pfund ausgeschüttet haben, konnten 1940 nicht weniger als 54 Gesellschaften Dividenden zahlen; der ausgezahlte Gesamtbetrag belief sich auf 3,2 Millionen Pfund. Über die Goldproduktion Koreas und Japans im Jahre 1940 wurden keine Angaben veröffentlicht, es ist aber bekannt, daß weitere Erhöhungen eingetreten sind; die Ziffern in unserer Aufstellung sind als Schätzungen zu betrachten. Für die UdSSR sind noch weniger Angaben vorhanden, die in der Aufstellung enthaltenen Ziffern für die letzten beiden Jahre sind kaum mehr als Vermutungen. In Europa (ohne die UdSSR) belief sich 1939 die Gesamtgolderzeugung auf 678.000 Unzen, und 1940 war sie wahrscheinlich nicht viel höher, so daß sie nur 1,7 v. H. der Weltgoldausbeute ausmachte. Der Übergang einiger siebenbürgischer Gruben aus rumänischem in ungarischen Besitz infolge der Gebietsveränderungen im September 1940 hat die ungarischen Behörden vor die Notwendigkeit gestellt,

zu bestimmen, inwieweit sie den nunmehr ihrer Rechtshoheit unterstehenden Goldgrubengesellschaften die ihnen früher von der Rumänischen Nationalbank bewilligten Prämien zugestehen wollen.

Die Goldzugänge aus asiatischen Horten hatten, was China und Hongkong angeht, schon 1939 aufgehört. Die Goldausfuhr aus Britisch-Indien nach den Vereinigten Staaten belief sich 1940 wie im Vorjahr auf 50 Millionen Dollar und überstieg die inländische Golderzeugung um etwa 40 Millionen Dollar; der Überschuß stammt vermutlich aus Privatbesitz.

Für die Welt im allgemeinen scheint die Goldhortungsbewegung 1940 verschiedene Stadien durchlaufen zu haben. Im Sommer wurde anscheinend an mehreren Märkten Gold aus privaten Horten angeboten, veranlaßt durch die Annahme, daß seine Verwendung für Währungszwecke in Zukunft beschränkt oder der Goldbesitz beschlagnahmt werden könnte, daß das Gold also zur Vermögensanlage nicht mehr so geeignet sein würde wie früher. Im folgenden Herbst und Winter, als diese Befürchtungen wohl vielfach gewichen waren, wurde wieder Gold von Privatleuten erworben.

Um die verschiedenen Tendenzen zu veranschaulichen, seien die Bewegungen am Schweizer Goldmarkt als Beispiel angeführt, wenn auch betont werden muß, daß die gehandelten Beträge klein waren — jedenfalls unbedeutend im Verhältnis



zu der umfangreichen Rückverwandlung von privaten Dollarwerten in Schweizer Franken, die im Sommer 1940 einsetzte. Bemerkenswert ist, daß der Preis für Goldbarren sich seit dem Herbst 1940 in enger Anlehnung an den in Schweizer Franken umgerechneten Goldpreis in den Vereinigten Staaten bewegte. Nur für Goldmünzen wurden höhere Preise

gezahlt, ein Zeichen für das begrenzte Ausmaß der Hortungsbewegung. Der Unterschied zwischen den Preisen für Schweizer Goldmünzen und amerikanische 10-Dollar-Stücke dürfte auf ausländische Nachfrage nach dem verhältnismäßig geringen Angebot von Eagles am Schweizer Markt zurückzuführen sein.

Soweit Angaben über den gewerblichen Goldverbrauch vorhanden sind, deuten sie auf eine Zunahme der Verwendung in den Vereinigten Staaten in den letzten Jahren und auf geringe Veränderungen in der Gesamtheit der übrigen Länder hin. Die folgenden Zahlen sind dem Bericht des amerikanischen Münzdirektors über das am 30. Juni 1940 abgelaufene Rechnungsjahr entnommen:

#### Gewerblicher Goldverbrauch

In Millionen Dollar	1938	1939
Vereinigte Staaten . .	30,2	38,8
Großbritannien . . . .	11,4	10,5
Deutschland* . . . . .	7,8	5,9
Schweiz . . . . .	**	3,4
Rumänien . . . . .	1,4	1,4
Schweden . . . . .	1,4	**
Kanada . . . . .	1,0	1,4
Ungarn . . . . .	0,9	1,3
Übrige Länder . . . . .	3,9	1,5
Zusammen	58,0	64,2

\* Von der Reichsbank geliefertes Gold. \*\* Nicht angegeben.

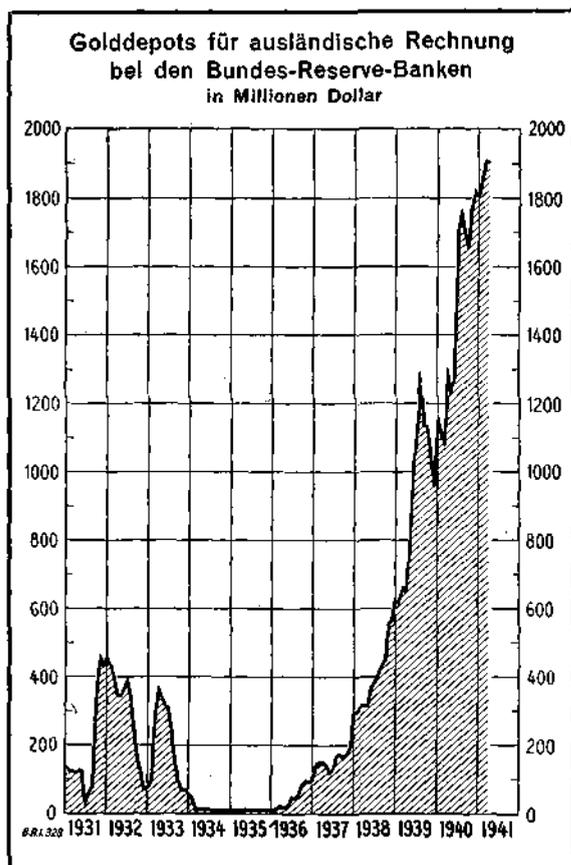
In den Vereinigten Staaten belief sich der gewerbliche Goldverbrauch während der Hochkonjunktur in den zwanziger Jahren auf etwa 60 Millionen Dollar jährlich. Mit der Krise und der Erhöhung des Goldpreises von 20,67 auf 35 Dollar für die Unze Feingold ging der Verbrauch bis auf 14 Millionen Dollar im Jahre 1934 zurück, um dann wieder bis auf nahezu 40 Millionen Dollar im Jahre 1939 zu steigen. Dies sind jedoch rohe Ziffern, die den Anfall von

altem Gold in Form von Bruchgold usw. nicht berücksichtigen. Das auf diese Weise wiedergewonnene Gold hatte 1934 einen Wert von 76 Millionen Dollar, 1939 aber nur von 31 Millionen Dollar. Nach Abzug des wiedergewonnenen Altgoldes von dem gewerblichen Verbrauch ist der Einfluß dieses Verbrauchs auf die Versorgung mit Währungsgold im Verhältnis zur Gesamtzahl jetzt so gering, daß er für alle praktischen Zwecke außer Betracht gelassen werden kann.

## 2. GOLDBEWEGUNGEN

Die Stärke des Goldstroms nach den Vereinigten Staaten im Jahre 1940 läßt sich vielleicht am besten daraus ersehen, daß in den drei Monaten Mai, Juni und Juli Gold im Werte von 2.118 Millionen Dollar nach den Vereinigten Staaten eingeführt wurde. Für das ganze Jahr belief sich die Goldeinfuhr auf 4.744 Millionen Dollar; um 645 Millionen Dollar netto erhöhten sich die „earmarked“ Bestände bei den Bundes-Reserve-Banken, alles übrige floß dem Währungsgoldbestand der Vereinigten Staaten zu, der 1940 mit den Zugängen aus der inländischen Erzeugung und anderen Quellen um 4.351 Millionen Dollar anwuchs.

Welche Hauptursachen standen hinter dieser gewaltigen Bewegung? Die Schätzung der amerikanischen Zahlungsbilanz für 1940 zeigt bei den laufenden Posten (zu denen neben dem Ausfuhrüberschuß u. a. Dividendenzahlungen, Reiseverkehrsausgaben und Frachten gehören) einen Überschuß von 1.319 Millionen Dollar. Der Ausgleich dieses Überschusses erfordert also



etwa 30 v. H. des Goldzugangs. Den verbleibenden 70 v. H., die etwas über 3 Milliarden Dollar darstellen, lagen nicht mehr Zuflüsse privater Gelder nach den Vereinigten Staaten zugrunde, sondern hauptsächlich Überweisungen zur Anlegung amtlicher Guthaben in New York für Rechnung ausländischer Zentralbanken und Regierungen.

Von der Nettogoldeinfuhr in die Vereinigten Staaten im Gesamtbetrage von 4.744 Millionen Dollar im Jahre 1940 stammten 3.255 Millionen Dollar aus Kanada und Großbritannien. Die Nettoeinfuhr aus Frankreich betrug 242 Millionen Dollar und entfiel so gut wie ausschließlich auf den Monat Juni 1940. Südafrika verschifft 185 Millionen Dollar direkt nach den Vereinigten Staaten. Der Wert der südafrikanischen Gold-erzeugung belief sich im Jahre 1940 auf 492 Millionen Dollar,

wovon 118 Millionen Dollar dem Goldbestand der Südafrikanischen Reservebank zufließen. Außerhalb der Vereinigten Staaten war dies der größte Zugang zu den Währungsbeständen eines Landes. 1940 fielen die Goldbestände der Niederlande, Schwedens und der Schweiz um 270 Millionen Dollar, fast ausschließlich in der ersten Jahreshälfte und hauptsächlich durch die Bezahlung von Einfuhrüberschüssen aus den Vereinigten Staaten.

Nach den militärischen und politischen Ereignissen im Frühjahr 1940 stellten einige Zentralbanken die Veröffentlichung des Umfangs ihrer Goldreserven ein. Eine Reihe von Banken hat Ende 1940 genau die gleichen Goldbestände ausgewiesen wie Ende 1939 (wie aus der Tabelle zu ersehen ist). In mehreren Fällen waren auch weiterhin neben den ausgewiesenen Reserven Goldbestände vorhanden, bei denen zweifellos im Laufe des Jahres Änderungen eingetreten sind.

Während die gesamten ausgewiesenen Goldbestände Ende 1940 zusammen einen Wert von 29 Milliarden hatten, kann der gesamte Währungsgoldbestand im gleichen Zeitpunkt (wie bereits oben angegeben) wahrscheinlich auf 31,5 Milliarden Dollar beziffert werden. Das Gewicht dieser Menge beträgt etwa 28.000 Tonnen. Da dies das aufgespeicherte Produkt von Hunderten von Jahren darstellt, muß das Gold noch immer als ein sehr seltenes Metall gelten; allerdings muß erwähnt werden, daß mehr als die Hälfte der Gesamtbestände erst seit 1920 erzeugt worden ist.

Ausgewiesene Goldbestände	Ende 1938	Ende 1939	Verlust (-) oder Gewinn (+) während des Jahres 1939	Ende 1940	Verlust (-) oder Gewinn (+) während des Jahres 1940
	<sup>1)</sup>	<sup>1)</sup>		<sup>1)</sup>	
in Millionen Dollar (eine Unze Feingold = 35 Dollar)					
<b>Gruppe 1: Vereinigte Staaten von Amerika<sup>2)</sup></b>	14.512	17.644	+ 3.132	21.995	+ 4.351
Südafrika . . . . .	220	249	+ 29	367	+ 118
Türkei . . . . .	29	29	0	88	+ 59
Java . . . . .	80	90	+ 10	140	+ 50
Portugal . . . . .	69	69	0	93	+ 24
Jugoslawien . . . . .	57	59	+ 2	82	+ 23
Belgien <sup>3)</sup> . . . . .	728	714	- 14	734	+ 20
Uruguay . . . . .	69	68	- 1	69 <sup>4)</sup>	+ 20
Mexiko . . . . .	29	32	+ 3	47	+ 15
Brasilien . . . . .	32	40	+ 8	51	+ 11
Rumänien . . . . .	133	152	+ 19	158	+ 6
<b>Zusammen</b>	<b>15.958</b>	<b>19.146</b>	<b>+ 3.188</b>	<b>23.843</b>	<b>+ 4.697</b>
<b>Gruppe 2:</b>					
Britisch-Indien . . . . .	274	274	0	274	0
Bulgarien . . . . .	24	24	0	24	0
Chile . . . . .	30	30	0	30	0
Griechenland . . . . .	27	28	+ 1	29	0
Ungarn . . . . .	37	24	- 13	24	0
Japan . . . . .	164	164	0	164	0
Neuseeland . . . . .	23	23	0	23	0
Peru . . . . .	20	20	0	20	0
Großbritannien <sup>5)</sup>	2.690	1	- 2.689	1	0
<b>Zusammen</b>	<b>3.289</b>	<b>568</b>	<b>- 2.701</b>	<b>588</b>	<b>0</b>
<b>Gruppe 3:</b>					
Dänemark . . . . .	53	53	0	52	- 1
Ägypten . . . . .	55	55	0	52	- 3
Deutschland . . . . .	45	43	- 2	40	- 3
Kolumbien . . . . .	24	21	- 3	17	- 4
Italien . . . . .	193	144	- 49	137 <sup>6)</sup>	- 7
Finnland . . . . .	25	27	+ 2	12	- 15
Schweiz . . . . .	701	549	- 152	502	- 47
Holland . . . . .	998	692	- 306	617	- 75
Argentinien . . . . .	431	466	+ 35	353 <sup>7)</sup>	- 113
Schweden . . . . .	321	308	- 13	160	- 148
Kanada . . . . .	192	214	+ 22	7 <sup>8)</sup>	- 207
Frankreich <sup>9)</sup> . . . . .	2.435	2.714	+ 279	2.222	- 492
<b>Zusammen</b>	<b>5.473</b>	<b>5.286</b>	<b>- 187</b>	<b>4.171</b>	<b>- 1.115</b>
<b>Gesamtsumme<sup>1)</sup> . . . . .</b>	<b>25.200</b>	<b>25.500</b>	<b>+ 300</b>	<b>29.000</b>	<b>+ 3.500</b>

<sup>1)</sup> Zum Teil Schätzungen.

<sup>2)</sup> Ohne das Gold des Stabilitätsfonds (80 Millionen Dollar im Dezember 1938, 156 Millionen Dollar im Dezember 1939 und 48 Millionen Dollar im Dezember 1940).

<sup>3)</sup> Ohne die Bestände des Schatzamtes (81 Millionen Dollar im Dezember 1937, 44 Millionen Dollar im Dezember 1938 und 17 Millionen Dollar im Dezember 1939 und Dezember 1940).

<sup>4)</sup> Mit einigen früher nicht ausgewiesenen Beständen.

<sup>5)</sup> Ohne Devisenausgleichsfonds (September 1937 1.395 Millionen Dollar und September 1938 759 Millionen Dollar). Im September 1939 wurden 1.162 Millionen Dollar von der Bank von England an den Fonds übertragen.

<sup>6)</sup> Letztbekannte Zahlen.

<sup>7)</sup> Seit 1940 liegen Ziffern für einzelne Goldbestände nicht mehr vor.

<sup>8)</sup> Im Mai wurde das der Bank von Kanada gehörende Gold an das Devisenüberwachungsamt übertragen. Das seitdem ausgewiesene Gold ist das in den Händen des Finanzministers befindliche Gold.

<sup>9)</sup> Ohne das Gold des Währungsausgleichsfonds (letztbekannte Zahlen: 331 Millionen Dollar im Dezember 1938 und 477 Millionen Dollar im Mai 1939).

<sup>10)</sup> Zum Teil geschätzt, einschließlich der sonstigen Länder, jedoch ohne UdSSR und Spanien.

In der lebhaften Erörterung des Goldproblems, die seit Kriegsbeginn eingesetzt hat, werden insbesondere zwei Fragen aufgeworfen, nämlich erstens: wie wirkt sich die Konzentration so großer Goldmengen auf das Preisgefüge und das Kreditsystem in den Vereinigten Staaten aus? und zweitens: welche Bedeutung hat die Entwicklung des Verrechnungsverkehrs in Europa für das Gold?

Zur ersten Frage lassen sich die wichtigsten Punkte kurz folgendermaßen zusammenfassen: Vor Kriegsausbruch verkörperten die Goldsendungen nach den Vereinigten Staaten weitgehend Kapitalbewegungen, die auf die unmittelbare Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen kaum einen Einfluß hatten; die Erlöse aus dem Verkauf von Gold blieben meist als brachliegende Guthaben bei den Banken stehen oder traten in anderer Weise zu der bereits im Überfluß vorhandenen Versorgung mit ungenutztem Kredit im Lande hinzu. Dagegen dienten in der letzten Zeit die Goldverschiffungen im wesentlichen zum Erwerb von Dollar zur Bezahlung (oder sogar Vorausbezahlung) von Lieferungen und zur Anlage in Betrieben und Einrichtungen; von ihnen kann daher angenommen werden, daß sie den Umfang der aktiven Nachfrage nach Gütern und Leistungen am amerikanischen Markt verstärken. In der Praxis wird es allerdings nicht leicht sein, die Wirkungen dieser Ausdehnung zu verfolgen, da die Vereinigten Staaten gleichzeitig ihre eigenen Staatsausgaben so stark erhöht haben, daß die durch Goldverschiffungen finanzierten Auslandsaufträge gegenüber dem gewaltigen Anwachsen der inländischen Ausgaben nur einen geringen Posten darstellen. Im Kreditapparat führt das ins Land kommende Gold an sich zu einer Erhöhung der Überschußreserven, da die neu geschaffenen Sichteinlagen nur zu 12 bis 22 $\frac{3}{4}$  v. H. durch Reserven gedeckt zu sein brauchen. In letzter Zeit sind aber die Einlagen bei den Mitgliedsbanken noch aus anderen Gründen neben der Goldeinfuhr (infolge erhöhter Kreditgewährung an die Wirtschaft und ständiger Käufe von Staatspapieren durch die Banken) in steilem Anstieg begriffen, und auch der Geldumlauf hat sich erhöht; beide Bewegungen wirken auf eine Verringerung der gesamten Überschußreserven der Mitgliedsbanken hin. Tatsächlich sind diese Reserven mit der Verlangsamung der Goldeinfuhr seit dem Herbst 1940 von dem Höchstbetrag von 7 Milliarden Dollar Ende Oktober auf 5,4 Milliarden Dollar im Juni 1941 gesunken. Wenn die Überschußreserven zurückgehen, erscheint ein Einschreiten gegen die Wirkungen weiterer Golderwerbungen etwas weniger dringend.

Schon in einer Rede vom 3. Mai 1940 nahm der amerikanische Schatzsekretär Stellung zu einer Reihe von Anregungen, die bei Erörterung des Goldproblems vorgebracht worden waren. Er sprach sich gegen Einstellung der Goldkäufe, Herabsetzung des Goldpreises und Diskriminierung einzelner Länder beim Ankauf von Gold aus und kam zu dem Schluß, daß die fortgesetzte Annahme von Gold durch die Vereinigten Staaten „der einzige zweckmäßige Weg sei, der ihnen offen stehe“.

Die Entwicklung des Verrechnungsverkehrs in Europa hat Anlaß zu gewissen Befürchtungen hinsichtlich der zukünftigen Stellung des Goldes als Bestandteil des Währungssystems gegeben. Es ist bemerkt worden, daß Deutschland die Wiederaufrüstung und den Krieg mit sehr geringen Goldreserven finanzieren konnte, und daß der Außenhandel Deutschlands und Italiens sich weitgehend auf Clearingbasis abwickelt. Daher wird die Frage aufgeworfen, ob ein neues Währungssystem in der Entwicklung begriffen sei, das der Dienste des Goldes gänzlich entraten kann.

In maßgeblichen Äußerungen über diesen Gegenstand in Deutschland und Italien wird ein Unterschied zwischen den einzelnen Funktionen des Goldes

gemacht. Der Präsident der Deutschen Reichsbank führte in einer Rede am 26. Juli 1940 aus: „Als Grundlage für die europäischen Währungen wird das Gold in Zukunft keine Rolle mehr spielen, denn die Währung ist nicht abhängig von ihrer Deckung, sondern sie ist abhängig von dem Wert, den ihr der Staat, d. h. in diesem Falle die vom Staate geregelte Wirtschaftsordnung gibt. Etwas anderes“ erklärte er dann, „ist es, ob man das Gold auch weiterhin als ein zweckmäßiges Mittel betrachtet, das zum Ausgleich der Zahlungssalden ... Verwendung findet; aber niemals werden wir eine Währungspolitik treiben, die uns in irgendeine Abhängigkeit vom Gold bringt, denn wir können uns nicht an ein Mittel binden, dessen Wert wir nicht selbst bestimmen.“

Der Gouverneur der Banca d'Italia äußerte in einer Rede vom 29. März 1941, daß eine Entwicklung im oben angedeuteten Sinne (zur völligen Ausschaltung des Goldes) auch im Verkehr zwischen Europa und überseeischen Ländern nicht ausgeschlossen sei, man könne sich aber schwer vorstellen, daß dies schon unmittelbar nach Beendigung der Feindseligkeiten eintreten würde, weil dann zur Berichtigung von Unausgeglichenheiten die Zahlung in Gold wahrscheinlich noch erforderlich sein würde; die Notwendigkeit der Haltung metallischer Reserven würde sich jedoch mehr und mehr auf die Clearingzentren beschränken. „Das Gold als Deckung für die Währung und als Grundlage des Kreditgefüges hat nun schon seit Jahren keine Bedeutung mehr; das automatische Arbeiten des Systems hat die Probe gerade in dem Augenblick nicht bestanden, als außergewöhnliche Umstände sein wirksames Funktionieren erforderten. In der staatlich gelenkten Wirtschaft richtet sich der Kredit nach der Produktion und der Arbeit, und die Währung wird unabhängig von dem Betrag der Goldreserven stabil gehalten.“

Der Sinn dieser und ähnlicher Äußerungen liegt darin, die Rolle des Goldes im Währungssystem streng zu begrenzen; anstatt einen beherrschenden Einfluß auf die Kreditpolitik auszuüben, wird seine besondere Nützlichkeit mehr darin gesehen, daß es als internationales Zahlungsmittel der Regelung der von Zeit zu Zeit auftretenden Salden zwischen verschiedenen Ländern dient und dadurch verhindert, daß diese Salden Störungen an den Devisenmärkten verursachen. Auf diese Weise wird eine größere Anpassungsfähigkeit erreicht, als es möglich wäre, wenn auch für kurze Zeiträume ein vollständiger Ausgleich verlangt würde. Neben dem Gold sind vielfach der Dollar und einige andere Währungen als Zahlungsmittel benutzt worden; das Genehmigungssystem, dem die Guthaben in den Vereinigten Staaten unterworfen worden sind, hat es aber für viele Länder schwierig, wenn nicht unmöglich gemacht, den Dollar für solche Zwecke zu verwenden. Die Folge hiervon war in der letzten Zeit eine gewisse Tendenz, zur Begleichung ausstehender Salden in stärkerem Grade auf das Gold zurückzukommen; die Zentralbanken haben voneinander Gold zu mehr oder weniger festen Preisen, die speziell für ihre gegenseitigen Geschäfte gelten, gekauft. Gelegentlich sind in Verrechnungsabkommen Bestimmungen über die Höhe von Salden enthalten, die auf andere Weise als durch die Ausfuhr von Waren beglichen werden können.

Für die Dauer des Krieges wird wahrscheinlich in der inneren Kreditpolitik mit Rücksicht auf die überragende Bedeutung anderer Erwägungen den Veränderungen der Goldreserven und anderen Auslandsguthaben wenig Beachtung geschenkt werden. Andererseits kann eine Verlagerung der Goldbewegungen (das gleiche gilt mit gewissen Vorbehalten auch für die Bewegungen von Devisenbeständen oder Clearingsalden) wohl doch nicht gänzlich außer acht gelassen werden. Wenn eine Zentralbank Gold kauft oder verkauft, sind damit gewisse unmittelbare Einflüsse auf das Kreditgefüge verbunden, die in der Regel nur durch besondere Maßnahmen unwirksam gemacht werden können. Zudem können Goldbewegungen in normalen Zeiten Anzeichen eines Mißverhältnisses sein, das berichtigt werden muß. Wenn an die Stelle effektiver Goldüberweisungen Veränderungen in den Bewegungen anderer Auslandsguthaben, einschließlich der Clearingguthaben von Zentralbanken, treten, ändert sich das Problem nicht grundlegend, wenn man davon absieht, daß diese Guthaben nicht so leicht auf Dritte übertragen werden können. Steht aber fest, daß ein Währungssystem nur zufriedenstellend arbeitet, solange das Gleichgewicht in den wirtschaftlichen und finanziellen Beziehungen zwischen den einzelnen zu diesem System gehörenden Ländern erhalten bleibt, so ist es nicht unwahrscheinlich, daß Netto-Veränderungen in der Zahlungsbilanz zwischen verschiedenen Ländern (und infolgedessen in ihren Währungsreserven) eines der verschiedenen Anzeichen einer Gleichgewichtsstörung bilden werden, welche Korrekturmaßnahmen auf dem Gebiet der Kreditpolitik, direkte Eingriffe im Außenhandel oder beides veranlassen. Das bedeutet nicht ein bloßes Warten automatischer Regeln, sondern heißt, daß den Rückwirkungen der Zahlungsbilanz auf die Währungsreserven gehörige Beachtung geschenkt werden muß, wenn das Gleichgewicht der Wirtschaftsgrundlagen erhalten bleiben soll.

#### IV. INTERNATIONALE KAPITALBEWEGUNGEN

Bei Ausbruch des Krieges im Jahre 1914 wurden die europäischen Anlagen in den Vereinigten Staaten auf mehr als 6 Milliarden Dollar geschätzt, wovon die britischen Beteiligungen an amerikanischen Eisenbahnen den Hauptteil bildeten. Während der Jahre 1914 bis 1918 wurde dieser ausländische Besitz stark in Anspruch genommen, und Ende 1919 betrug die gesamten europäischen Interessen in den Vereinigten Staaten wahrscheinlich nicht mehr als 2,8 Milliarden Dollar. Der beträchtliche Kapitalabfluß aus den Vereinigten Staaten in jenen Jahren (der sich in dem Rückgang der ausländischen Anlagen im Lande sowie durch die steigenden „Kriegsschulden“ ausdrückte) setzte sich nach dem Kriege in Form von privaten Effektenemissionen fort, und in den zwanziger Jahren waren die Vereinigten Staaten das bedeutendste Kapitalausfuhrland der Welt. Um 1929/30 dürften die gesamten amerikanischen Anlagen im Auslande 15 Milliarden Dollar erreicht haben, denen zum Teil allerdings auch ausländische Anlagen in den Vereinigten Staaten gegenüberstanden; außerdem waren „Kriegsschulden“ im Nennwert von über 10 Milliarden Dollar vorhanden, und ihr Dienst wurde versehen.

Nach dem Börsenzusammenbruch in New York, der internationalen Währungskrise und dem Hoover-Moratorium trat ein scharfer Umschwung ein: während der dreißiger Jahre wurden die Vereinigten Staaten das bedeutendste Kapitaleinfuhrland der Welt, nicht nur durch die Zurückziehung früher an das Ausland gewährter Dollarkredite, sondern auch, namentlich seit 1934, durch den Zustrom ausländischer Gelder. Bis Ende 1939 waren die amerikanischen Anlagen im Auslande auf 11,4 Milliarden Dollar zurückgegangen, während die ausländischen Anlagen in den Vereinigten Staaten auf 9,5 Milliarden Dollar angewachsen waren, so daß deren Gläubigerstellung — abgesehen von den Kriegsschulden — unter 2 Milliarden Dollar gesunken waren. Der Rückgang des Forderungsüberschusses hatte eine Zeitlang durchschnittlich mehr als 1 Milliarde Dollar im Jahr betragen, und es wurde damit gerechnet, daß die Vereinigten Staaten 1940 oder 1941 wieder Schuldner gegenüber dem Auslande werden würden (allerdings auch der Hauptbesitzer des Weltgoldbestandes). Infolge des Krieges in Europa ging diese Erwartung nicht in Erfüllung — die Geldbewegungen nach den Vereinigten Staaten erhielten einen anderen Charakter, als Dollarguthaben zum Ankauf von Kriegsgerät verwendet wurden. Der wachsende Überschuß in der Handelsbilanz und die Kreditgewährung durch die Export-Import-Bank haben vielmehr die Gläubigerstellung der Vereinigten Staaten während des letzten Jahres wieder verstärkt.

Die folgende Tabelle und die Zeichnung vermitteln einen Einblick in die Kapitalbewegung nach den Vereinigten Staaten.

**Ausgewiesene Kapitalbewegung nach den Vereinigten Staaten**

Jährlich in Millionen Dollar	Bankguthaben			Wertpapiere			Gesamter ausgewiesener Kapital- zufluß	„Rest- posten“ in der Zah- lungs- bilanz
	Öffent- liche Gelder <sup>1)</sup>	Andere Gelder	Zusam- men	Amerika- nische	Auslän- dische	Zusam- men <sup>2)</sup>		
1935	10	955	965	317	125	448	1.413	350
1936	71	326	397	601	191	799	1.196	170
1937	163	93	256	245	267	546	802	600
1938	10	321	331	57	27	84	415	530
1939	288	844	1.132	85*	116	64	1.196	1.040
1940	658	188	846	141*	78	42*	804	1.430

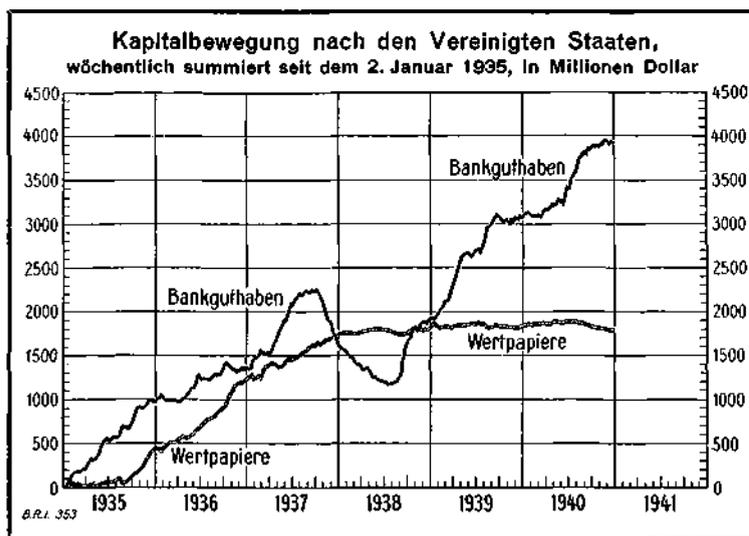
\* Wertpapierverkauf oder Kapitalabfluß.

<sup>1)</sup> Zentralbankgelder in New York, einschließlich der von Zentralbank- auf Regierungskonten übertragenen Gelder.

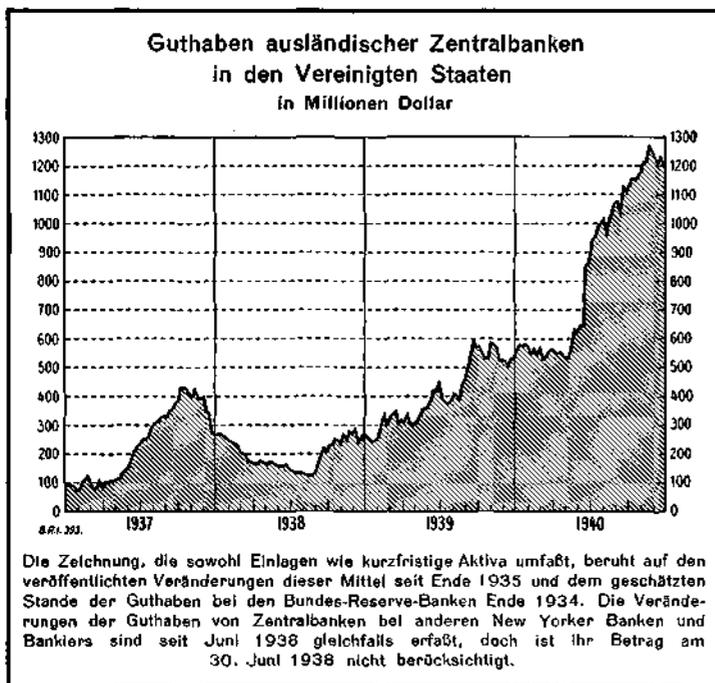
<sup>2)</sup> Einschließlich der Bewegungen der Salden bei den Maklern.

Anmerkung: Es muß betont werden, daß die ausgewiesenen Kapitalbewegungen, obwohl von erheblichem Interesse, notwendigerweise unvollständig sind. Der „Restposten“ in der letzten Spalte der Aufstellung, der die Gesamtheit der nicht feststellbaren Posten (vorwiegend Kapitalbewegungen verschiedener Art) in der Zahlungsbilanz darstellt, ist in den letzten Jahren auf sehr hohe Beträge angewachsen und bildet ein gewisses Maß für die nicht ausgewiesenen Geschäfte.

Die Anlegung ausländischen Kapitals in amerikanischen Wertpapieren hörte mit dem Rückschlag an der Börse im Jahre 1937 fast vollständig auf, aber auch die Repatriierung ausländischer Wertpapiere wurde in jenem Jahr eingestellt, als die Warenpreise fielen und die Zahlungsbilanzen ausländischer Schuldner (namentlich der südamerikanischen Länder) plötzlich passiv wurden. 1938 war der Nettozufluß ausländischen Kapitals verhältnismäßig gering, 1939 nahm jedoch die Kapitalabwanderung aus Europa große Ausmaße an, und zwar flossen 95 v. H. der ausgewiesenen Kapitalzufuhr nach den Vereinigten Staaten Dollarkonten zu, davon drei Viertel für private Rechnung.



1940 hielt die Liquidierung amerikanischer Wertpapiere, die 1939 begonnen hatte, weiter an, mit dem Ergebnis, daß die Zunahme der Dollarguthaben höher war als der ausgewiesene Nettozufluß ausländischen Kapitals insgesamt. Da jetzt in den meisten Ländern, von denen die Kapitalbewegung



vor dem Kriege ausging, eine Devisenkontrolle besteht, entfielen 80 v. H. der gemeldeten Nettoeingänge auf Ueberweisungen für amtliche Rechnung (von Zentralbanken und Regierungen) und auf das zweite Halbjahr. Diese Zunahme der offiziellen Dollarguthaben des Auslandes beruhte teils auf Goldsendungen, teils auf dem Verkauf privater Guthaben an die heimische Zentralbank aus Furcht vor der Blockierung und teils auf der Mobilisierung

amerikanischer Wertpapiere und ihrem Verkauf für Rechnung ausländischer Regierungen.

An der Zunahme der ausländischen Bankguthaben im Jahre 1940 war Großbritannien nicht beteiligt, die Hauptanteile entfielen unter den europäischen Ländern auf Frankreich (202 Millionen Dollar) und die Schweiz (139 Millionen Dollar), im übrigen auf Kanada (182 Millionen Dollar), Iberoamerika (123 Millionen Dollar) und Asien (125 Millionen Dollar). Ein erheblicher Teil der europäischen Dollarguthaben und anderen Anlagen in den Vereinigten Staaten wurde dem Genehmigungsverfahren unterstellt. Am 10. April 1940 erließ der Präsident der Vereinigten Staaten eine Verordnung, die alle Devisengeschäfte, Überweisungen usw. Dänemarks und Norwegens sowie ihrer Staatsangehörigen genehmigungspflichtig machte. Der praktische Zweck hierbei war, das gesamte Eigentum dieser Länder in den Vereinigten Staaten zu immobilisieren und die Verwendung oder Übertragung ihrer Guthaben zu verhindern. Bis Ende 1940 dehnten weitere Verordnungen diese Maßnahmen auf Belgien, Holland, Luxemburg, Frankreich, Lettland, Estland, Litauen und Rumänien aus. Die betroffenen Beträge zeigt die Aufstellung auf der folgenden Seite.

Der Ende 1940 immobilisierte Betrag belief sich danach auf nahezu 4,4 Milliarden Dollar oder rund die Hälfte der gesamten ausländischen Anlagen in den Vereinigten Staaten. Gelegentlich wurde die Verwendung von Geldern genehmigt; der wichtigste Fall war die Freigabe von rund 14 Millionen Dollar, die es der rumänischen Regierung ermöglichen sollte, die Besitzrechte an der Internationalen Telephon- und Telegraphen-Gesellschaft in Rumänien zu erwerben. 1941 wurden durch Verordnung des Präsidenten weitere ausländische Gelder dem Genehmigungsverfahren unterworfen.

Ausländisches Eigentum in den Vereinigten Staaten,  
das der Kontrolle unterliegt

Art der Aktiva — in Millionen Dollar	Däne- mark	Nor- wegen	Hol- land	Bel- gien	Lu- xem- burg	Frank- reich	Lett- land, Li- tauen, Est- land	Ru- mä- nien	Zu- sam- men
Barrengold, Bargeld, Einlagen auf Zeit und auf Sicht . . .	55	100	700	442	30	988	26	46	2.387
In- und ausländische Wert- papiere . . . . .	27	54	796	251	16	448	2	2	1.596
Krediturkunden und Forde- rungen . . . . .	2	10	94	52	1	59	1	2	221
Bewegliches Vermögen . . .	4	6	9	6	1	17	0	2	45
Grundbesitz . . . . .	1	2	14	1	0	10	0	1	29
Alle sonstigen Eigentums- interessen . . . . .	3	5	9	9	0	72	0	0	98
Zusammen . . . . .	92	177	1.622	761	48	1.594	29	53	4.376

Anmerkung: Die Übersicht berücksichtigt nicht die Berichte von Versicherungsgesellschaften und gewisse unbedeutende Gegenposten.

Die freien Kapitalbewegungen nach anderen Ländern als den Vereinigten Staaten hatten ein verhältnismäßig kleineres Ausmaß und beruhten zweifellos in hohem Grade auf der Befürchtung einer Blockierung der Dollaranlagen in den Vereinigten Staaten. Kanada und einige südamerikanische Länder, vor allem Argentinien und Brasilien, scheinen in Übersee die Hauptempfänger dieser Zuflucht suchenden Kapitalien gewesen zu sein, die nicht nur in Form von Übertragungen an den Märkten, sondern auch durch tatsächliche Verbringung oder Versendung von Wertpapieren, Schmucksachen und anderen Wertgegenständen umgelegt wurden. Diese Bewegungen lassen sich statistisch schwer erfassen, sie waren aber vom Standpunkt der Empfangsländer nicht unbedeutend. In Europa waren im zweiten Halbjahr 1940 bemerkenswerte Bewegungen von privatem Kapital aus den Vereinigten Staaten nach der Schweiz und Schweden zu beobachten; für private Rechnung wurden Dollar verkauft, während die Zentralbanken Dollar (oder Gold) kauften und dadurch selbst gezwungen wurden, das Risiko der Immobilisierung ihrer Dollaranlagen zu übernehmen, wenn die Kurse fest bleiben sollten. Im ganzen hat sich dabei der Betrag der Auslandsguthaben in den Vereinigten Staaten nicht verändert, sondern es hat nur ein Eigentumswechsel stattgefunden. Einige Einzelheiten über diese Bewegungen finden sich in dem Kapitel über die Devisenkurse. Im Fernen Osten war eine gewisse Kapitalbewegung von Hongkong nach dem freien Markt in Schanghai zu verzeichnen.

Bei den Verkäufen amerikanischer Wertpapiere durch ausländische Inhaber interessiert naturgemäß hauptsächlich die Dollarposition Großbritanniens. Seine Verkäufe amerikanischer Aktien und Schuldverschreibungen beliefen sich 1940, soweit sie in Amerika ausgewiesen sind, nur auf netto 67 Millionen Dollar, während nach britischen Quellen der Umfang der tatsächlich liquidierten Wertpapiere bedeutend größer war und sich in den ersten sechzehn Kriegs-

monaten auf 334 Millionen Dollar bezifferte; ein großer Teil der Verkäufe wurde unmittelbar durch nichtöffentliche Kanäle abgewickelt. Ungefähr eine Woche vor Kriegsausbruch mußten alle Personen, die in Großbritannien ihren Wohnsitz oder Aufenthalt hatten, ihre sämtlichen in zehn bestimmten Fremdwährungen, einschließlich des amerikanischen und des kanadischen Dollars, zahlbaren Wertpapiere bei der Bank von England anmelden. 1940 ergingen drei Beschlagnahmeverordnungen für amerikanische Wertpapiere, darunter für 164 Aktienemissionen mit den meisten führenden Börsenwerten; weitere Beschlagnahmen erfolgten im Januar und April 1941. (Beschlagnahmen von Dollarguthaben fanden auch in anderen Teilen des Britischen Reichs statt, sie sind aber von geringerer Bedeutung.) Von den in Großbritannien angemeldeten 950 Millionen Dollar war bis Ende 1940 erst weniger als ein Drittel verkauft, wie die folgende Übersicht zeigt:

#### Großbritanniens Gold- und Dollarreserven

In Millionen Dollar	Betrag am		In sechzehn Monaten in Anspruch genommen
	31. August 1939	31. Dezember 1940	
Gold . . . . .	2.038	292	1.746
Dollarguthaben . . . . .	595	359	236
Börsengängige Wertpapiere . . . . .	950	616	334
Direktanlagen und Verschiedenes . . . . .	900	900	—
Zusammen . . . . .	4.483	2.167	2.316

Anmerkungen: Amtliche britische Schätzungen, die der amerikanische Schatzsekretär am 21. Januar 1941 dem Vorsitzenden des Auswärtigen Ausschusses des Repräsentantenhauses vorlegte (wiedergegeben im Federal Reserve Bulletin). Schätzungen zum Marktwert.

Von den Ende 1940 verbleibenden Gold- und Dollaraktiven wurden 356 Millionen Dollar als nicht frei verfügbar angesehen; 51 Millionen Dollar bestanden in Gold (wovon 30 Millionen Dollar in verschiedenen Teilen der Welt verstreut und 21 Millionen Dollar durch Devisenverträge gebunden waren) und 305 Millionen Dollar in privaten Dollarguthaben als Mindestbetrag für die Abwicklung des laufenden Geschäfts.

Von den gesamten Gold- und Dollarwerten Großbritanniens, die sich bei Kriegsausbruch auf nahezu 4,5 Milliarden Dollar beliefen, war Ende 1940 mehr als die Hälfte in Anspruch genommen; von der Liquidierung wurde die am leichtesten greifbare Anlage, das Gold, am stärksten betroffen, während die direkten Geschäftsanlagen noch unangegriffen waren (wenn auch Verhandlungen eingeleitet waren, um derartige Aktiva zu realisieren oder gegen sie Kredite namentlich von der Reconstruction Finance Corporation zu erhalten). Außer den oben angegebenen, tatsächlich in Anspruch genommenen 2.316 Millionen Dollar wurde für weitere 965 Millionen Dollar in den sechzehn Monaten neu gewonnenes oder enthortetes Gold im Auslande verkauft, um den Gesamtbedarf des Sterlingblocks im Betrage von 3.281 Millionen Dollar zu decken.

Es ist notwendig, den gesamten Sterlingblock in diese Ziffern miteinzubeziehen, da ja Großbritannien den anderen Ländern des Sterlingblocks die von ihnen benötigten Dollar jeweils zur Verfügung stellt und üblicherweise das meiste neugewonnene oder enthortete Gold und die damit erworbenen

Dollardevisen Großbritannien zugeleitet werden. Eine Übersicht über diese Geschäfte während der ersten sechzehn Monate des Krieges wird im folgenden gegeben.

**Gold- und Dollargeschäfte des Sterlingblocks  
September 1939 bis Dezember 1940**

	In Millionen Dollar
<b>Waren und Dienstleistungen</b>	
von den Vereinigten Staaten . . . . .	2.045
an die Vereinigten Staaten . . . . .	1.015
<b>Überschuß zu Gunsten der Vereinigten Staaten . . . . .</b>	<b>1.030</b>
<b>Netto-Gold- und Dollarzahlungen an andere Länder</b>	
(z. T. Kapitalverkehr) . . . . .	725
<b>Kapitalabfluß</b>	
Investitionen und Vorauszahlungen an die Vereinigten Staaten . .	720
Kapitalabzüge, namentlich aus Großbritannien . . . . .	735
<b>Sonstige Posten und Schätzungsfehler . . . . .</b>	<b>71</b>
<b>Zahlungssaldo in Gold und Dollar . . . . .</b>	<b>3.281</b>

Anmerkungen: Zusammenfassung amtlicher Angaben wie in der vorhergehenden Aufstellung.  
Der Sterlingblock umfaßt das Britische Reich ohne Kanada, Neufundland und Hongkong, aber mit den britischen Mandatsgebieten sowie mit Ägypten, Irak und dem englisch-ägyptischen Sudan.

Von den 3.281 Millionen Dollar wurden 725 Millionen in Gold oder Dollar für einen Überschuß an Warenkäufen außerhalb des Sterlingblocks und der Vereinigten Staaten (darunter 225 Millionen Dollar an Kanada) gezahlt. Den Rest von über 2,5 Milliarden Dollar erhielten fast ausschließlich die Vereinigten Staaten. Die Käufe in den Vereinigten Staaten betragen das Doppelte der Verkäufe, und ein Überschuß von mehr als 1 Milliarde Dollar mußte in bar bezahlt werden. Sodann beanspruchte die durch die Cash-and-Carry-Bestimmung des Neutralitätsgesetzes geforderte Rückzahlung früherer Exportkredite 200 Millionen Dollar; für amerikanische Lieferungen waren Vorauszahlungen von 570 Millionen Dollar zu leisten, und netto 150 Millionen Dollar wurden als Kapitalunterstützung an amerikanische Firmen gezahlt, die mit britischen Aufträgen beschäftigt waren. Der restliche Verkauf von 535 Millionen Dollar ergab sich aus Devisengeschäften, und zwar wurden 300 Millionen Dollar von Amerikanern und anderen durch den Verkauf freier Pfunde an amerikanische Einfuhrfirmen abgezogen und 235 Millionen Dollar durch die Liquidierung der Dollar-Terminposition verbraucht.

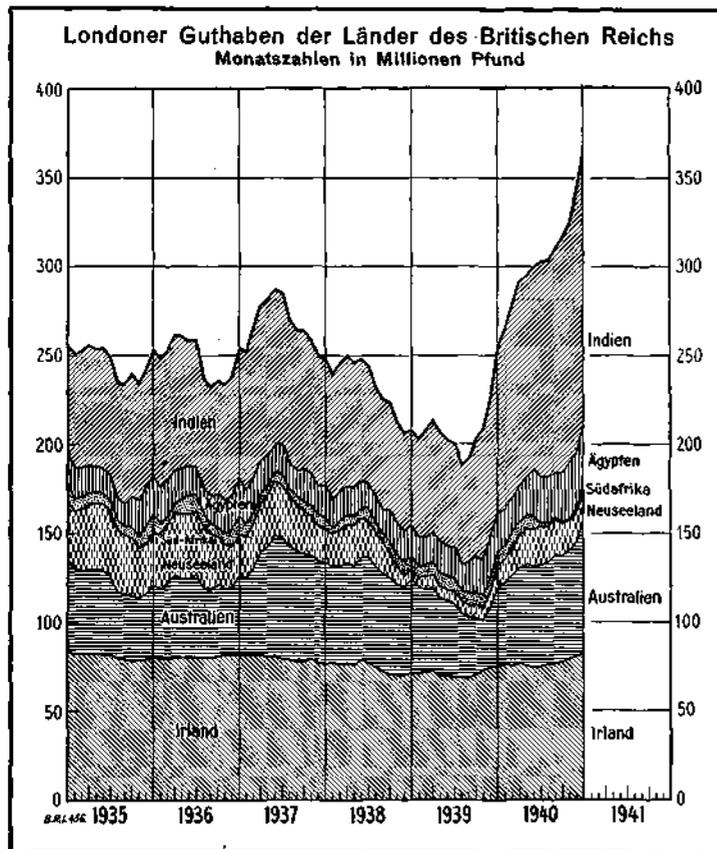
Die durch Auslandsmittel gedeckten Kriegsausgaben Großbritanniens wurden in einem im April 1941 veröffentlichten Weißbuch angegeben.

Ein unmittelbarer Vergleich der in der nächsten Tabelle wiedergegebenen Ziffern mit den vorher angegebenen für die Verwendung von Gold- und Dollaranlagen ist auf Grund der vorhandenen Unterlagen nicht möglich. Die erfaßten Zeitabschnitte stimmen nicht überein, und die eine Zahlengruppe bezieht sich auf die äußere Lage des Sterlingblocks im ganzen, während die andere nur Großbritannien und lediglich die Kriegsausgaben betrifft.

Durch Auslandswerte gedeckte Kriegsausgaben Großbritanniens

Art der Auslandswerte	Jahr bis Ende August 1940	Halbjahr bis Ende Februar 1941	Alle 18 Monate	Insgesamt in Millionen Dollar
	In Millionen Pfund Sterling			
Erlös aus Vorkriegsbeständen des Devisenausgleichsfonds . . . . .	184	204	388	1.552
Sonstige ausländische Quellen . . .	358	275	633	2.532
Zusammen . . . . .	542	479	1.021	4.084

Die vorstehende Aufstellung enthält namentlich auch die kanadische Sonderhilfe für Großbritannien (die in der früheren Tabelle weggelassen ist) sowie die von den anderen Dominien und Ländern des Britischen Reichs in London angesammelten Pfundguthaben. Die von der britischen Regierung im Britischen Reich und anderen Teilen des Sterlingblocks getätigten Käufe finanzieren sich in gewissem Sinne selbst, wenn die Verkaufserlöse als Pfundguthaben stehen bleiben oder in Pfund-Wertpapieren angelegt werden. Die in der Zeichnung dargestellte Ansammlung von Geldern des Britischen Reichs in London ist also von hervorragender Bedeutung für die Finanzierung des Krieges.



In der Abnahme der Gelder des Britischen Reichs in London infolge der passiven Zahlungsbilanz des Britischen Reichs trat im August 1939 ein plötzlicher Umschwung ein, und in den sechzehn Monaten bis Ende 1940 war eine ständige Zunahme zu verzeichnen, die sich für die in dem Schaubild erfaßten Länder auf 170 Millionen Pfund belief. Der sehr steile Anstieg in Höhe von über 100 Millionen Pfund bis März 1940 umfaßt die Hauptausfuhrzeit dieser Länder und die erste Vorausbezahlung der für

Rechnung der britischen Regierung gekauften Ausfuhren. Diese Vorauszahlung war eine einmalige Erscheinung, und in den letzten vier Monaten von 1940 war die Zunahme der Londoner Gelder um 15 Millionen Pfund geringer als in der entsprechenden Zeit 1939. Das scheinbar raschere Ansteigen in dem früheren Zeitabschnitt erklärt sich auch daraus, daß die Gelder des Britischen Reichs dazu neigen, sich zunächst in Pfundguthaben und Schatzwechseln anzusammeln, und erst später zum Ankauf und zur Repatriierung von Wertpapieren verwendet werden (so daß sie dann in der Zeichnung im allgemeinen nicht mehr erscheinen).

Die weitaus stärkste Zunahme zeigen die indischen Gelder, die von August 1939 bis Ende 1940 um rund 90 Millionen Pfund angewachsen sind. Außerdem wurden indische Wertpapiere sowohl durch Käufe am Markt als auch im Zuge eines im Februar 1940 angekündigten Konversionsplans repatriert, der die Umstellung Indischer Wertpapiere von Pfund- auf Rupienwährung ermöglicht. Die Rückzahlung der ausstehenden Pfundpapiere war dadurch erschwert, daß die tilgbaren Anleihen frühestens 1942 gekündigt werden konnten. Um dieser Schwierigkeit zu begegnen, beschlagnahmte das britische Schatzamt im Februar 1941 alle datierten indischen Anleihen (deren früheste Rückzahlungstermine zwischen 1942 und 1958 liegen), die sich auf rund 90 Millionen Pfund beliefen und mit 3 bis 5 v. H. verzinst werden. Mitte Mai 1941 wurde mitgeteilt, daß von den beschlagnahmten indischen Pfundpapieren Papiere im Werte von 70 Millionen Pfund angekauft worden waren.

Die Bewegungen der anderen in der Zeichnung berücksichtigten Pfundguthaben sind von weit geringerer Bedeutung. Im Falle Irlands ist die Zunahme des Nettopfundbesitzes der Banken anscheinend wenigstens teilweise auf besondere Gründe zurückzuführen, nämlich die Realisierung von Pfundpapieren durch die irische Bevölkerung und die Überweisung von Geldern durch die britischen Lebensversicherungsgesellschaften an die kürzlich gegründete irische Gesellschaft. Die Erhöhung der australischen und neuseeländischen Gelder erklärt sich im Zusammenhang mit der Vereinbarung mit Großbritannien über vorläufige Kredite zur Deckung der überseeischen Kriegskosten (die zum gleichen Satz gegeben wurden, wie das britische Schatzamt die Gelder aufnehmen konnte). Die Schrumpfung der Pfundguthaben der Reservebank von Südafrika auf einen ganz kleinen Rest beruht auf der Rückzahlung einer 5prozentigen südafrikanischen Anleihe von 7,9 Millionen Pfund am 1. Juli 1940. Der Pfundüberschuß der südafrikanischen Handelsbanken scheint sich ziemlich unverändert bei etwa 5 Millionen Pfund gehalten zu haben.

Außerhalb der in dem Schaubild erfaßten Vorgänge bildete die bedeutendste äußere Hilfe für Großbritannien seitens des Britischen Reichs die Finanzierung britischer Käufe durch die kanadische Regierung. Es wurde in Kanada amtlich bekanntgegeben, daß in den ersten 17½ Kriegsmonaten (d. h. bis Mitte Februar 1941) der Fehlbetrag auf den dortigen britischen Konten 737 Millionen kanadische Dollar, d. h. 166 Millionen Pfund betragen habe; davon wurden 56 Millionen Pfund in Gold und 75 Millionen durch die Repatriierung kanadischer Pfund-

papiere gedeckt (die teilweise für diesen Zweck 1940 vom britischen Schatzamt beschlagnahmt waren), während die kanadischen Pfundguthaben um 35 Millionen Pfund zunahmen. Die Käufe der britischen Regierung in den Kronkolonien waren von Bedeutung für die Vermehrung der Pfundguthaben der verschiedenen Währungsbehörden; die Beträge, die bis jetzt dabei in Betracht gekommen sind, lassen sich aber schwer schätzen.

Soweit Länder außerhalb des Britischen Reichs Pfundguthaben besitzen, scheint ihre Bewegung per Saldo einen Rückgang ergeben zu haben. Die im Juni 1940 verbliebenen französischen Pfundguthaben wurden gesperrt und konnten daher nur für ausdrücklich genehmigte Zwecke in Anspruch genommen werden. Andere in London gesperrte Gelder, wie z. B. die norwegischen, holländischen und belgischen, wurden in einigen Fällen aus den Erlösen bestimmter „unsichtbarer“ Posten der Zahlungsbilanz dieser Länder (Einnahmen aus der Schifffahrt usw.) gespeist und für verschiedene Ausgaben, z. B. für die Bedienung der äußeren Schuld, herangezogen, ihre Gesamtbewegung war aber nicht erheblich im Vergleich zu den Ländern des Britischen Reichs. Die Erhöhung der Pfundreserve der Bank von Griechenland von 6,9 Millionen Pfund im Dezember 1939 auf 18,8 Millionen Pfund im Dezember 1940 ergab sich zum großen Teil aus den im zweiten Halbjahr gewährten Krediten. Die argentinischen Guthaben sollen Ende 1940 auf 2,5 Millionen Pfund zugenommen haben, wichtiger war aber die Gewährung eines Kredits durch die argentinische Regierung zum Ankauf von Weizen usw. Island sammelte während des Jahres Guthaben in London und zahlte im November 1940 seine noch mit 500.000 Pfund ausstehende 5½prozentige Sterlinganleihe von 1930 zurück. Die schweizerischen Pfundguthaben wurden während des Jahres vermindert, nach dem beharrlich sich haltenden Abschlag auf freie Pfunde am Schweizer Markt zu urteilen.

Auch Deutschland konnte äußere Hilfsquellen zur Finanzierung der Kriegsanstrengung in Anspruch nehmen: im zweiten Halbjahr 1940 sammelten sich deutsche Debetsalden auf europäischen Clearingkonten an, und die Erstattung von Besatzungskosten trug zum Unterhalt der deutschen Truppen außerhalb des Reichsgebiets bei. In den letzten Monaten von 1939 und Anfang 1940 hatte der deutsche Ausfuhrüberschuß im Verkehr mit Holland, Italien, der Schweiz, Jugoslawien und anderen angrenzenden Ländern zu einer erheblichen Abdeckung der deutschen Clearingschulden gegenüber diesen Ländern geführt. Später aber, besonders nach den Feldzügen im Frühjahr und Sommer 1940, überstieg die deutsche Einfuhr aus Dänemark, Belgien, Holland, Frankreich, der Slowakei, der Schweiz und anderen Ländern die gleichzeitige Ausfuhr nach diesen Ländern, so daß Clearingspitzen von beträchtlicher Höhe entstanden. Diese Entwicklung war, da die den einzelnen Ausfuhrfirmen zustehenden Beträge im allgemeinen von den heimischen Zentralbanken bezahlt wurden, für die betreffenden Länder von besonderer währungspolitischer Bedeutung. Im übrigen hat sich Deutschland gegenüber anderen Ländern, beispielsweise Ungarn, Italien, Schweden und Jugoslawien, auch Clearingguthaben geschaffen. Infolge der Lückenhaftigkeit der veröffentlichten Unterlagen läßt sich der Umfang

der 1940 entstandenen Netto-Clearingschulden Deutschlands schwer abschätzen, nach den vorhandenen Angaben dürfte jedoch eine Zahl von etwa 1 Milliarde Reichsmark nicht unangemessen sein. Die für den Unterhalt der deutschen Truppen in den besetzten Gebieten gezahlten Besatzungskosten fallen mehr ins Gewicht, aber auch hierzu wurden keine vollständigen Angaben über die gezahlten und die tatsächlich verwendeten Beträge veröffentlicht. Dem deutschen Konto bei der Bank von Frankreich wurde vom 25. Juni 1940 bis zum Jahresende der Gegenwert von 3.857 Millionen Reichsmark (zu 20 Franken für die Reichsmark) gutgeschrieben, wovon in der gleichen Zeit 1.787 Millionen Reichsmark tatsächlich in Anspruch genommen wurden. Zusammen mit den Besatzungskosten in den anderen Ländern erhöht sich der in Anspruch genommene Betrag zweifellos auf über 2 Milliarden Reichsmark. Für das Rechnungsjahr 1941/42 ist der Ertrag aus Steuern und anderen inländischen Einnahmen in Deutschland auf 36,4 Milliarden Reichsmark geschätzt worden, während der „Matrikularbeitrag“ des Protektorats und die Besatzungskosten den Gesamtbetrag nach Angabe des Staatssekretärs im Reichsfinanzministerium auf „mehr als 40 Milliarden Reichsmark“ bringt, so daß also mindestens 10 v. H. der gesamten Haushaltseinnahmen Deutschlands (ohne Kredite) aus äußeren Quellen gedeckt werden können.

Obwohl der Außenhandel in Kriegszeiten aus seinen normalen Bahnen abgelenkt wird und seine Richtlinien mehr durch politische als andere Beweggründe bestimmt werden, und obwohl der einzelne Exporteur gewöhnlich Zahlung in bar erhält, so muß doch zwischen den Ländern im ganzen ein Weg zum finanziellen Ausgleich von Differenzen in der Verteilung von Ausfuhereinnahmen und Einfuhrzahlungen gefunden werden. Die britische Regierung zahlt für Lieferungen aus dem Britischen Reich sofort oder im voraus, und durch die Ansammlung von amtlichen Pfundanlagen des Empire in London fließen dem britischen Schatzamt direkt (beim Ankauf von Schatzwechseln) oder indirekt (beim Erwerb von Guthaben oder anderen Formen der Pfundanlage) Mittel zu; in ähnlicher Weise mag der deutsche Importeur wohl in bar an die Verrechnungskasse zahlen, der europäische Exporteur wird aber durch seine heimischen Banken finanziert, die als Gegenposten Reichsmark-Clearingforderungen besitzen. Es handelt sich hier nicht um Einzelkredite für feste Beträge zur Deckung bestimmter Geschäfte, sondern um Gesamtkredite, die sich im Verlauf des Handels ergeben. Soweit Auslandskredite in Europa ausdrücklich gewährt wurden, lagen ihnen im allgemeinen militärische oder politische Motive zugrunde; zur ersten Gruppe gehören die britischen Kredite an Griechenland und die Türkei; zur zweiten die schwedischen Kredite an Finnland.

Außerhalb Europas gewinnt die Tätigkeit der Export-Import-Bank der Vereinigten Staaten immer mehr Bedeutung für die von ihren europäischen Märkten abgeschnittenen südamerikanischen Länder, besonders seitdem der Kongreß die Erhöhung des Kapitals der Bank um 500 Millionen Dollar genehmigt hat, die für solche Kredite verwendet werden sollen. Während im Jahre 1940 der Hauptempfänger tatsächlicher Kredite China war und von den gesamten Ende März 1941 ausstehenden Krediten nur 20 v. H. auf Iberoamerika entfielen, kamen

von den Verpflichtungen zur Gewährung weiterer Kredite 70 v. H. auf Iberoamerika. Die zwanzig iberamerikanischen Republiken haben bis auf vier (Bolivien, El Salvador, Guatemala und Honduras) alle einmal Kredite von der Export-Import-Bank erhalten. Die Kreditzusagen an Iberoamerika beliefen sich 1940 auf 168 Millionen Dollar; davon waren 70 v. H. dazu bestimmt, Devisenrückstände abzuwickeln und Dollarbeträge für die laufende Einfuhr verfügbar zu machen, um den durch die Abschließung der europäischen Märkte verursachten Druck zu mildern und eine gewisse Lockerung der Devisenbewirtschaftung zu ermöglichen. Der Zinssatz für diese Kredite beträgt in der Regel 3,6 v. H. Von besonderer Bedeutung für die Förderung der Industrialisierung Südamerikas war die Zusage eines Kredits von 20 Millionen Dollar zu 4 v. H. zur Unterstützung der brasilianischen Regierung beim Bau eines Stahlwerkes.

### Kredite der Export-Import-Bank

In Millionen Dollar	Ausstehende Kredite Ende			Kreditzusagen am 31. März 1941
	1939	1940	März 1941	
<b>I. An Iberoamerika:</b>				
Argentinien . . . . .	—	0,1	0,1	62,4
Brasilien . . . . .	16,4	13,6	13,5	51,4
Chile . . . . .	0,5	2,9	3,9	14,6
Costa Rica . . . . .	—	0,0	0,1	5,5
Dominikanische Republik	—	—	0,0	3,3
Ecuador . . . . .	—	0,0	0,0	1,2
Haiti . . . . .	1,9	3,4	3,9	1,6
Kolumbien . . . . .	0,0	5,8	7,7	2,1
Kuba . . . . .	—	—	—	15,3
Mexiko . . . . .	0,1	0,1	0,1	—
Nikaragua . . . . .	0,1	1,1	1,6	2,9
Panama . . . . .	—	1,0	1,1	3,3
Paraguay . . . . .	0,1	1,2	1,5	2,4
Peru . . . . .	—	—	—	10,0
Uruguay . . . . .	—	—	—	7,5
Venezuela . . . . .	—	0,1	0,2	3,4
<b>Summe I . . . . .</b>	<b>19,1</b>	<b>29,4</b>	<b>33,8</b>	<b>186,9</b>
<b>II. An die übrige Welt:</b>				
China . . . . .	25,0	54,7	80,8	40,5
Dänemark . . . . .	—	—	—	10,0
Finnland . . . . .	—	18,2	23,0	12,0
Iran . . . . .	0,1	—	—	—
Island . . . . .	—	0,6	0,6	0,4
Italien . . . . .	3,2	—	—	—
Norwegen . . . . .	—	0,2	0,2	9,8
Polen . . . . .	3,3	3,3	3,3	—
Portugal . . . . .	0,2	0,9	0,7	0,3
Spanien . . . . .	4,3	12,5	11,2	—
Ungarn . . . . .	—	—	—	1,0
<b>Summe II . . . . .</b>	<b>36,2</b>	<b>90,3</b>	<b>119,8</b>	<b>74,0</b>
<b>III. An amerikanische Ausfuhrfirmen, Land nicht angegeben . . .</b>	<b>9,9</b>	<b>11,3</b>	<b>12,5</b>	<b>5,1</b>
<b>Zusammen I-III</b>	<b>65,2</b>	<b>131,0</b>	<b>166,2</b>	<b>266,0</b>

Von den Europa-Krediten wurde der 1940 an Finnland in Höhe von 20 Millionen Dollar gewährte weitgehend in Anspruch genommen, dagegen blieb der dänische Kredit unbenutzt, und von dem norwegischen wurde nur ein ganz geringer Teil ausgegeben. Schweden erhielt 15 Millionen Dollar vorgeschossen, die in Anspruch genommenen 4 Millionen Dollar wurden aber zurückgezahlt, und der Rest blieb unbenutzt. Infolge der Immobilisierung europäischer Guthaben in den Vereinigten Staaten sind einige Kreditverpflichtungen jetzt rein nominell geworden, soweit sie nicht inzwischen annulliert sind.

1940 gab die Bank drei Kredite von insgesamt 95 Millionen Dollar an die chinesische Regierung und die Bank von China, wovon 50 Millionen Dollar zur Währungsstabilisierung bestimmt waren; die Rückzahlung soll in einer Reihe von Jahren durch chinesische Lieferungen von strategischem und anderem Material für amerikanische Verteidigungszwecke erfolgen. Weitere Kredite für die Währungsstabilisierung wurden 1940 vom amerikanischen Devisenausgleichsfonds gewährt, der Dollardevisen in Beträgen von 50 Millionen Dollar für China, 50 Millionen Dollar für Argentinien und bis zu 60 Millionen Dollar für Brasilien zur Verfügung stellte. Die britische Regierung gewährte China einen Kredit von 10 Millionen Pfund, die je zur Hälfte für die Währungsstabilisierung und für Warenkäufe innerhalb des Sterlingblocks bestimmt waren.

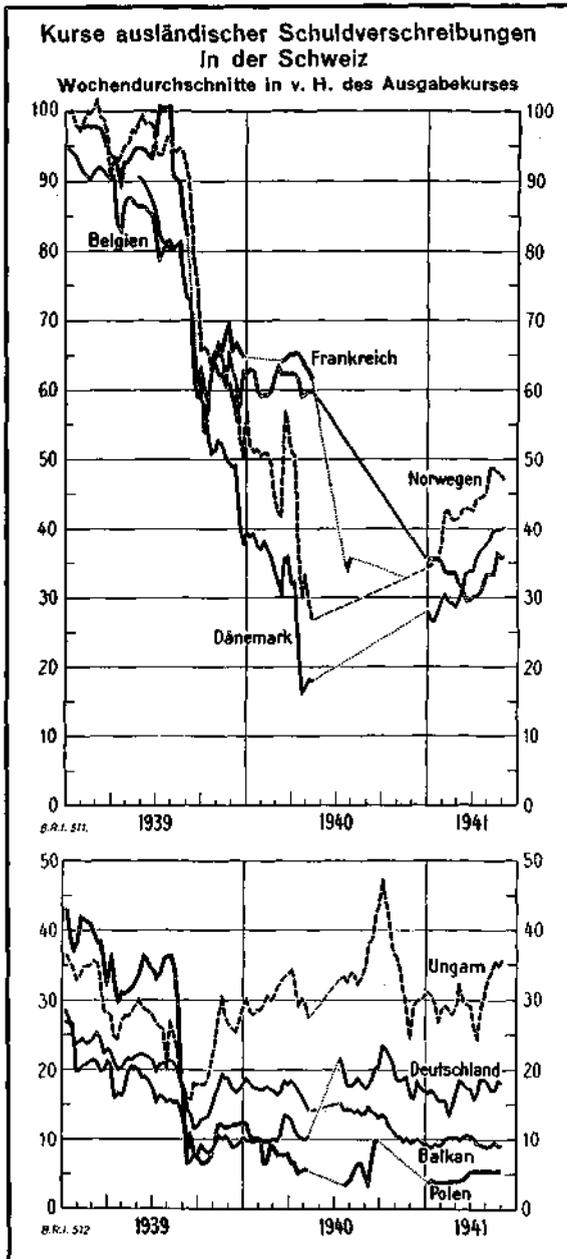
Besondere Beachtung verdient der im Dezember 1940 von der National City Bank of New York dem Banco Central de Venezuela zur Auftauung gesperrter Devisen und zur Erleichterung des Außenhandels gewährte Kredit, da der Zufluß von neuem Privatkapital aus den Vereinigten Staaten nach Südamerika, der in den letzten Jahren vollständig zum Erlöschen gekommen war, in diesem Ausnahmefall wieder auflebte. Ende März 1941 hatte in New York auch ein öffentliches Angebot zur Zeichnung von 4 Millionen Dollar 3½prozentiger Refundierungs-Obligationen der Republik Panama mit 26jähriger Laufzeit Erfolg. Dies war seit der argentinischen Anleihebegebung im November 1938 und mit Ausnahme der kanadischen Staatsanleihen das erste öffentliche Angebot ausländischer Schuldverschreibungen in den Vereinigten Staaten.

Abgesehen von den erwähnten Fällen blieb das internationale Kreditgeschäft praktisch auf die Verlängerung und Rückzahlung alter Kredite beschränkt. Der Kredit schweizerischer Banken an die argentinische Regierung in Höhe von 40 Millionen Schweizer Franken wurde im Dezember 1940 für weitere sechs Monate verlängert. Die deutschen Stillhalteabkommen bleiben weiter in Kraft mit der Schweiz und den Vereinigten Staaten, und die Zinsen werden noch immer überwiesen; das Abkommen mit Holland wurde durch die Einführung des freien Kapitalverkehrs seit dem 1. April 1941 überflüssig, und mit den belgischen Banken wurden Sonderabmachungen auf der Grundlage langfristiger Kredite getroffen; der Gesamtbetrag der Stillhalteschulden von 6,3 Milliarden Reichsmark im Jahre 1931 ist jetzt durch Rückzahlungen in Registermark und durch Währungsabwertungen auf weniger als ein Zehntel gesunken (sogar mit Einschluß der Schulden an England und Frankreich). Die Rückzahlungen und Konsolidierungen des 1931 von Zentralbanken und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich der Ungarischen Nationalbank

gewährten Kredits werden in dem Abschnitt dieses Berichts über die Geschäftstätigkeit der Bank behandelt.

Die schwierige Frage der laufenden Bedienung ausstehender Auslandsanleihen ist noch verwickelter als je geworden. Die Wandlungen in der politischen Gliederung Europas und ständige Änderungen der zweiseitigen Abkommen machen eine ausführliche Darlegung hierüber in diesem Bericht unmöglich.

Im großen ganzen wurden Anfang Juni 1941 sehr wenig private oder öffentliche Auslandsanleihen kontinentaleuropäischer Länder an Länder außerhalb des Kontinents in bar bedient, einige Ausnahmen bildeten z. B. Schweden und die Schweiz sowie trotz Schwierigkeiten auch Dänemark und Finnland. Portugal konnte dank seiner außergewöhnlich begünstigten Lage seine äußere Staatsschuld in Form von rund 27 Millionen Pfund 3prozentiger Schuldverschreibungen, die sich allerdings fast ausschließlich im Inland befanden, durch Umtausch in eine von April 1940 an begebene Anleihe in Landeswährung tilgen. Innerhalb des europäischen Festlandes kann es vorkommen, daß der Dienst einer und derselben Auslandsanleihe für verschiedene Gläubigerländer abweicht, je nach den besonderen Zahlungsabkommen, die die Außenhandelsbeziehungen und andere Posten der gegenseitigen Zahlungsbilanzen regeln. Häufig wurde der Schuldendienst ganz oder teilweise eingestellt, verzögert oder unterbrochen. Die beiden vorstehenden Darstellungen der Börsennotierungen einiger repräsentativer Auslandsobligationen mögen eine Vorstellung von den Erfahrungen Schweizer Gläubiger vermitteln. Nur bei den deutschen Schuldverschreibungen (Young-Anleihe) lagen die Kurse während des



Anmerkung: Für die jeweils repräsentativste in der Schweiz notierte Staatsanleihe sind die wöchentlichen Durchschnitte des Marktkurses in v. H. des Ausgabekurses angegeben.

Jahres 1940 etwas höher. Einige europäische Länder mit Vertretern im Ausland (wie Belgien, Holland und Norwegen) haben den Auslandsschuldendienst gegenüber Gläubigern außerhalb des europäischen Festlandes, namentlich in Großbritannien und den Vereinigten Staaten, aus Mitteln, die sich außerhalb des Festlandes befinden, aufrechterhalten. Der Dienst der französischen Anleihen in den Vereinigten Staaten wurde durch vorher gesperrte Dollarguthaben gesichert. Die Zahlungen für japanische Auslandsschuldverschreibungen wurden wie gewöhnlich fortgesetzt, dagegen blieb der Auslandsschuldendienst für Chinas große ältere Anleihen, die durch Zoll-, Salz- und Eisenbahneinnahmen gesichert sind, während des ganzen Jahres vollständig notleidend. In Südamerika war das wichtigste Ereignis die Wiederaufnahme des Dienstes der Auslandsschuld des brasilianischen Staates auf Grund des Aranha-Plans von 1934, wodurch der seit 1937 bestehende Verzug beendet wurde. Ende 1940 waren von den vorhandenen ausländischen Dollarbonds im Nennwert von 6 Milliarden Dollar 41,9 v. H. notleidend gegenüber 38,5 v. H. Ende 1939.

Die Kriegsverhältnisse, verbunden mit den immer lückenloser gestalteten Devisenbeschränkungen, der Immobilisierung von Auslandsguthaben in den Vereinigten Staaten und anderen Ländern und der Überwachung des Außenhandels haben der privaten Finanzierung außerhalb der Grenzen des eigenen Landes fast unüberwindliche Hindernisse in den Weg gelegt. Soweit internationale Kredite gewährt werden, stammen sie daher praktisch alle aus Staatsmitteln oder von amtlichen Stellen und werden, wie es unter solchen Umständen nicht anders sein kann, hauptsächlich für politische Zwecke gegeben, entweder zur unmittelbaren Unterstützung der Kriegsanstrengungen oder zur Entwicklung des Handels in einer gewünschten Richtung. Der Umfang der Auslandsverschuldung, der 1930 beträchtliche Ausmaße erreicht hatte, verringerte sich in den Jahren vor Kriegsausbruch namentlich durch Rückzahlungen, Währungsabwertungen und Repatriierungen erheblich. Das gegenwärtige Anwachsen der internationalen Verschuldung (die weitgehend eine Verschuldung zwischen Regierungen ist) fällt mit anderen bedeutenden Veränderungen in der internationalen Kapitalverflechtung zusammen (Mobilisierung und Realisierung von Auslandsanlagen usw.). Wie sich diese Veränderungen schließlich auswirken werden, läßt sich noch nicht voraussehen, es werden aber zweifellos schwierige Probleme entstehen, die sich in ihrer ganzen Härte erst zeigen werden, wenn der Krieg vorüber ist. In der Zeit unmittelbar nach dem Kriege, wenn viele Gebiete starken Bedarf an ausländischen Rohstoffen und Nahrungsmitteln haben werden, wird sich eine rasche Wiederaufnahme der jetzt ruhenden privaten internationalen Finanzierung vielleicht als unmöglich erweisen und die Beschaffung der erforderlichen Mittel noch immer Aufgabe der öffentlichen Stellen bleiben. Einige Regierungen machen offensichtlich lebhaftere Anstrengungen, sich ihre Kreditwürdigkeit durch die Fortsetzung des Auslandsschuldendienstes zu erhalten. Warenbewegungen ohne Zuhilfenahme von Kredit werden notwendigerweise begrenzt und unzureichend sein, und allein schon deshalb wird die Frage der Schaffung geeigneter und hinreichender internationaler Finanzierungsmöglichkeiten rechtzeitig in Angriff genommen werden müssen, um vermeidbare Schäden nach dem Kriege zu verhüten.

## V. STAATSFINANZEN, KREDITMÄRKTE UND BÖRSEN

### 1. STAATSFINANZEN UND KREDITMÄRKTE

Die Staatsfinanzierung beherrschte 1940 die Geld- und Kapitalmärkte der ganzen Welt, nicht allein in den kriegführenden, sondern auch in neutralen Ländern und in den besetzten Gebieten. Nur vereinzelt waren andere Einflüsse von Bedeutung, wie z. B. die Finanzierung von Clearingforderungen in Dänemark und in der Slowakei oder der Rückfluß privater Dollarguthaben nach der Schweiz. Die durch den Krieg verursachten Haushaltsfehlbeträge wurden in den ersten Monaten von Deutschland wie von England fast ausschließlich kurzfristig finanziert, später sind aber auch bedeutende lang- und mittelfristige Anleihen begeben worden, so daß in den sechs Monaten bis März 1941 die staatliche Kreditaufnahme in beiden Fällen etwa je zur Hälfte auf lang- und kurzfristiger Basis erfolgte. In Italien wurden bedeutende Konversions- und Konsolidierungsanleihen begeben, um die durch die Ausgabenüberschüsse der letzten Jahre angeschwollene schwebende Schuld zu verringern. In den meisten anderen europäischen Ländern wurden die durch Rüstungsausgaben, Besatzungskosten oder Wiederaufbauarbeiten entstandenen Haushaltsfehlbeträge weitgehend kurzfristig finanziert, in einigen Fällen durch eine erhebliche Ausweitung des Bank- und Zentralbankkredits. In Übersee wurde ein gewaltiges Rüstungsprogramm in den Vereinigten Staaten genehmigt, und die tatsächlichen Ausgaben wachsen von Monat zu Monat in beschleunigtem Zeitmaß. In Japan hat die Finanzierung des Krieges mit China seit nahezu vier Jahren zu steigenden Fehlbeträgen und zur fortgesetzten Begebung von Staatsanleihen geführt.

Der Krieg hat der Zeit des billigen Geldes, abgesehen von vorübergehenden und vereinzelt Fällen, kein Ende gesetzt. Die Zinssätze für langfristige Kredite fielen im Laufe des Jahres in den Vereinigten Staaten, aber auch in Deutschland, England und einigen anderen europäischen Ländern einschließlich der nach dem Feldzug im Frühjahr und Sommer 1940 von Deutschland besetzten Gebiete. Schweden setzte im Mai 1940 den amtlichen Diskontsatz um  $\frac{1}{2}$  v. H. herauf; dies war die einzige Banksatzerhöhung während des Jahres in der Welt (wenn man von der Angleichung des Banksatzes im Protektorat Böhmen und Mähren an den deutschen absieht); von einundzwanzig europäischen Banksätzen wurden acht im Jahre 1940 gesenkt, in der Hauptsache in der Erwägung, den Regierungen dadurch eine billigere Kreditaufnahme zu ermöglichen.

In Deutschland war die Technik der Kriegsfinanzierung schon in Friedenszeiten ausgebildet worden, und während andere Länder zum mindesten in den ersten Kriegsmonaten neue Methoden improvisieren mußten, handelte es sich in Deutschland mehr um einen Unterschied des Grades, und der Übergang ging reibungslos vonstatten. Die Gesamteinnahmen des Reiches

aus Steuern und Krediten stiegen bei Kriegsausbruch bedeutend an und waren Ende 1940 mehr als doppelt so hoch wie im letzten Vierteljahr 1938. Das Rechnungsjahr läuft von April bis März; die folgende Übersicht gibt die vierteljährlichen Ziffern für die letzten drei Jahre.

Einnahmen des Deutschen Reiches aus Steuern und Krediten

Vierteljährlich - in Millionen Reichsmark	Steuern	Kredite	Zusammen	Anteil der Steuern in v. H.
1938 April-Juni . . . . .	3.671	3.447	7.118	51,6
Juli-September . . . . .	4.633	1.407	6.040	76,7
Oktober-Dezember . . . . .	4.718	3.449	8.167	57,8
1939 Januar-März . . . . .	4.669	2.535	7.204	64,8
1939 April-Juni . . . . .	5.221	3.738	8.959	58,3
Juli-September . . . . .	6.179	5.074	11.253	54,9
Oktober-Dezember . . . . .	6.335	6.102	12.437	50,9
1940 Januar-März . . . . .	5.840	6.159	11.999	48,7
1940 April-Juni . . . . .	6.067	8.134	14.201	42,7
Juli-September . . . . .	7.351	9.575	16.926	43,4
Oktober-Dezember . . . . .	6.987	9.819	16.806	41,6
1941 Januar-März . . . . .	6.816	10.309	17.125	39,8
Rechnungsjahr 1938-39 . . . . .	17.691	10.838	28.529	62,0
1939-40 . . . . .	23.575	21.073	44.648	52,8
1940-41 . . . . .	27.221	37.837	65.058	41,8

Diese Übersicht führt nicht alle Haushaltseinnahmen auf, enthält aber mehr als 90 v. H. der inländischen Einkünfte. Der von den Ländern, Gemeinden usw. an die Reichsregierung zu entrichtende Kriegsbeitrag, der zur Hälfte auf Einsparungen in der Verwaltung beruht, ergab 1940-41 weitere 1,25 Milliarden Reichsmark und erbrachte zusammen mit den Reineinnahmen der öffentlichen Betriebe usw. rund 3-4 Milliarden Reichsmark, die zu den in der Übersicht ausgewiesenen Steuereinnahmen hinzukommen.

Von den Gesamteinnahmen des Staatshaushalts, die sich 1940/41 demnach auf etwa 68 bis 69 Milliarden Reichsmark bezifferten, war weniger als ein Fünftel zur Deckung ziviler Ausgaben erforderlich, während der Rest für Kriegszwecke verwendet wurde. Zu diesen inländischen Einnahmen kommen die Zuschüsse aus den besetzten Gebieten in Gestalt von Besatzungskosten, die z. B. für Frankreich einem Jahresbetrag von 7,3 Milliarden Reichsmark entsprachen; hiervon war jedoch, wie die Ausweise der Bank von Frankreich zeigen, bis Ende 1940 erst weniger als die Hälfte tatsächlich in Anspruch genommen. Amtliche Schätzungen der Einnahmen für das Rechnungsjahr 1941-42 beziffern das Steueraufkommen mit 30 Milliarden Reichsmark, die Verwaltungseinnahmen mit 5 Milliarden und den Kriegsbeitrag der Gemeinden usw. mit 1,4 Milliarden Reichsmark. Durch den „Matrikularbeitrag“ des Protektorats und die Besatzungskosten der besetzten Gebiete erhöhen sich die gesamten laufenden Einnahmen (ohne die Kreditaufnahme) auf mehr als 40 Milliarden Reichsmark.

Bei einigen Steuerarten und bei den Zöllen dürfte ein Rückgang des Aufkommens während des Krieges zu erwarten sein, dafür sind aber andere Steuereinnahmen gestiegen. Seit Kriegsausbruch werden ein 50prozentiger Zuschlag zur Einkommensteuer und Kriegszuschläge zu den Steuern auf Bier, Tabak und Schaumwein erhoben. Amtlichen Erklärungen zufolge sollen 1941 keine neuen Steuern eingeführt und die gegenwärtigen Steuersätze nicht erhöht werden, auch sollen keine „Kriegsanleihen“ öffentlich am Markt aufgelegt werden. Tatsächlich geht die Schuldenaufnahme im Kriege „geräuschlos“ durch die Vermittlung von Banken und anderen Instituten vor sich. Die Aufstellung auf Seite 122 gibt eine vierteljährliche Gliederung der Kreditaufnahme des Reichs. Nach Möglichkeit ist nur die mit einem Zugang von Barmitteln verbundene Schuldaufnahme dargestellt, doch können die angegebenen Gesamtzahlen, wie in den Anmerkungen erwähnt ist, etwas über die wirklichen Barerlöse der aufgenommenen Anleihen hinausgehen.

Die gesamte Reichsschuld (ohne die Steuergutscheine) war nach den veröffentlichten Ausweisen von 19 Milliarden Reichsmark Ende März 1938 bei Kriegsausbruch auf 34 Milliarden und Ende März 1941 auf 86 Milliarden gestiegen, wovon 38 Milliarden Reichsmark kurzfristig waren. Die Einteilung der Übersicht in kurzfristige Kredite und lang- und mittelfristige Schulden folgt der amtlichen Statistik. Im Kalenderjahr 1938 wurden umfangreiche Anleihen am Markt begeben, und die langfristige Finanzierung herrschte vor. 1939 wurde die Ausgabe kurzfristiger Papiere, namentlich von Schatzwechseln, bedeutender, besonders wenn man die sechsmonatigen Steuergutscheine berücksichtigt (die Hälfte des Gesamtbetrags).

Auch 1940 fanden hohe Schatzwechselbegebungen statt, aber der Umfang der lang- und mittelfristigen Anleihen nahm ebenfalls zu, so daß in den letzten 6 Monaten des Rechnungsjahres 1940/41 die gesamten Einnahmen aus Krediten von 20 Milliarden Reichsmark etwa zu gleichen Teilen auf lang- und kurzfristige Kredite entfielen. Unter die langfristigen „Marktanleihen“ sind 1940 die neu ausgegebenen, mit 4 v. H. verzinslichen Schatzanweisungen aufgenommen, deren Laufzeit bei den früheren Ausgaben nur fünf Jahre betrug, während sie bei den späteren bis zu 20 Jahren erstreckt wurde. Eine bemerkenswerte Erscheinung des Jahres waren die bedeutenden Summen, die von Sparkassen, Versicherungsgesellschaften und ähnlichen Instituten in Staatsanleihen (den sogenannten „Liquiditäts“-Anleihen) angelegt wurden, und die Ansammlung kleiner Ersparnisse zum Ausdruck bringen. 1940 überschritten allein die Sparkasseneinlagen 33 Milliarden Reichsmark gegenüber nur 22 Milliarden Reichsmark Mitte 1939; die Zunahme erklärt sich in Höhe von 2 Milliarden Reichsmark daraus, daß in den Ziffern für 1940 die Sparkassen der Ostmark und des Sudetenlandes eingeschlossen sind. Auffallend ist ferner die geringe Inanspruchnahme der direkten Vorschüsse bei der Reichsbank (die im Ausweis der Bank unter „Sonstige Aktiva“ enthalten sind, die u. a. auch die direkten Vorschüsse an die Reichspost und Reichsbahn umfassen).

Tatsächlich wurde 1940 der „Betriebskredit“ des Reichs im Endergebnis um 205 Millionen auf 530 Millionen Reichsmark abgebaut, während der Posten

**Inlandsschulden des Deutschen Reichs,  
vierteljährliche Zu- und Abnahme (—)\***

Vierteljährlich in Millionen Reichsmark	kurzfristig				lang- und mittelfristig					N. F.- Steuer- gut- scheine	Gesamte Zunahme
	Reichs- bank	Schatz- anw. und Wechsel	Sonstige Darlehen	Ins- gesamt	Renten- bank	Markt- anleihen	„Liquiditäts-“ Anleihen	Sonstige Schulden	Ins- gesamt (netto)		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
1938 April-Juni	(- 73)	1.230	—	1.157	—	1.932	396	(- 38)	2.290	—	3.447
Juli-Sept.	35	1.216	—	1.251	—	(- 1)	405	(- 248)	156	—	1.407
Okt.-Dez.	42	209	9	260	—	3.018	365	(- 194)	3.189	—	3.449
1939 Jan.-März	(- 73)	1.605	(- 10)	1.522	—	423	748	(- 158)	1.013	—	2.535
1939 April-Juni	73	1.090	281	1.444	—	(- 33)	964	(- 135)	796	1.498	3.738
Juli-Sept.	119	2.128	(- 281)	1.966	400	—	253	(- 77)	576	2.532	5.074
Okt.-Dez.	567	3.628	—	4.195	274	—	1.082	(- 90)	1.266	641	6.102
1940 Jan.-März	(- 470)	4.381	—	3.911	117	741	2.173	(- 114)	2.917	(- 669)	6.159
1940 April-Juni	370	3.726	634	4.730	75	1.967	1.766	(- 17)	3.791	(- 387)	8.134
Juli-Sept.	59	4.738	874	5.553	—	2.383	1.696	2	4.081	(- 59)	9.575
Okt.-Dez.	(- 46)	4.508	—	4.462	60	2.717	2.597	(- 8)	5.366	(- 9)	9.819
1941 Jan.-März	(- 400)	5.421	410	5.431	—	3.777	1.312	(- 209)	4.880	(- 2)	10.309
Rechnungsjahr											
1938-39 . .	(- 69)	4.260	(- 1)	4.190	—	5.372	1.914	(- 638)	6.648	—	10.838
1939-40 . .	289	11.227	—	11.516	791	708	4.472	(- 416)	5.555	4.002	21.073
1940-41 . .	(- 135)	18.393	1.918	20.176	135	10.844	7.371	(- 232)	18.118	(- 457)	37.837

\* Berücksichtigt ist nur die inländische „Neuverschuldung“, d. h. die seit 1924 aufgenommenen Schulden. Im übrigen sind die Erhöhungen der ausstehenden Nominalbeträge angegeben, die naturgemäß etwas über den Barerlösen liegen, wenn Anleihen oder Wechsel mit einem Disagio ausgegeben werden. Vgl. auch Anmerkung (8) unten.

- (1) Betriebskredit; seine Begrenzung auf 100 Millionen Reichsmark wurde im Juni 1939 aufgehoben. Wenn auch keine neue Höchstgrenze veröffentlicht worden ist, so soll der Gesamtbetrag doch niemals 1 Milliarde Reichsmark überschritten haben.
- (2) Darunter auch die „Lieferungs-Schatzanweisungen“, die von April 1938 bis April 1939 mit 6monatiger Laufzeit ausgegeben und bis Oktober 1939 sämtlich zurückgezahlt waren. Die angegebenen Zahlen stellen die Nettoveränderungen dar und berücksichtigen auch eine nicht notwendig mit Barausgängen verbundene Abnahme von rund 200 Millionen Reichsmark im Laufe der drei Jahre bei den Schatzanweisungen „zum Zwecke von Sicherheitsleistungen“.
- (3) Im April und Mai 1939 ein besonderer Überbrückungskredit von den Banken. Später ist die Schuld des Reichs an die Hauptverwaltung der Reichskreditkassen in diesem Posten inbegriffen.
- (4) Gesamte schwebende Schuld.
- (5) Darlehen an das Reich entsprechend der Ausgabe von Rentenbankscheinen zur Ergänzung des Scheidemünzenumlaufs.
- (6) 1939 wurden keine Anleihen am offenen Markt begeben; die für Januar-März angegebenen Beträge sind nachträgliche Einzahlungen auf die Anleihe vom Dezember 1938. 1940 wurden die zur Ausgabe gelangten 4% Schatzanweisungen (1941 die 3½% Schatzanweisungen) hier eingereicht.
- (7) Anleihen, die unmittelbar zur Anlegung flüssiger Mittel von Sparkassen, Versicherungsgesellschaften, Sozialversicherungsträgern usw. dienen.
- (8) Diese Spalte enthält die vierteljährliche Bewegung aller übrigen lang- und mittelfristigen Schulden; ausgenommen sind nur die Anleihen von 1938 und 1939, die zur Entschädigung der deutschen Besitzer österreichischer und tschechoslowakischer Staatspapiere ausgegeben wurden und sich bis Ende März 1941 auf 1.395 Millionen Reichsmark beliefen. Inbegriffen sind aber etwa 300 Millionen Reichsmark Schulden im Zusammenhang mit der landwirtschaftlichen Schuldenerregung und der Liquidation der Österreichischen Nationalbank, denen keine Barerlöse der Reichskasse gegenüberstehen. Der Hauptfaktor in Spalte (8) sind Rückzahlungen auf Anleihen, die in Spalte (6) und (7) nicht enthalten sind, während dort Nettobeträge angegeben, d. h. die gleichzeitig vorgenommenen Tilgungen abgesetzt sind.
- (9) Gesamte Zunahme aller lang- und mittelfristigen Anleihen.
- (10) Steuergutscheine, die auf Grund des Neuen Finanzplans vom März 1939 zu Zahlungen verwandt wurden, also keinen eigentlichen Zugang von Barmitteln darstellen, wohl aber eine Ergänzung der allgemeinen Einnahmen. Rückzahlungen werden durch Anrechnung der Steuergutscheine bei Steuerzahlungen geleistet; der Einfachheit halber empfiehlt es sich aber, diese Steuergutscheine in die Kreditaufnahme einzubeziehen (was beim Vergleich der Einnahmen aus Steuern und Krediten in der vorhergehenden Übersicht zu berücksichtigen ist).
- (11) Gesamtbetrag der Schuldaufnahme wie in der vorhergehenden Übersicht.

„Wertpapiere“ abnahm, weil Staatsanleihen an der Börse verkauft wurden. Andererseits stieg der Bestand an Wechseln und Schecks, der zumeist aus Schatzwechseln besteht und mithin eine indirekte staatliche Kreditaufnahme

### Ausweis der Deutschen Reichsbank

Millionen Reichsmark am Ende des Vierteljahres	Aktiva			Passiva	
	Wechsel und Schecks	Wert- papiere	„Sonstige“ Aktiva	Noten- umlauf	Fremde Gelder
1938 Dezember . . . . .	8.244	855	1.488	8.223	1.527
1939 März . . . . .	8.180	969	1.329	8.311	1.249
Juni . . . . .	8.159	1.203	1.514	8.731	1.281
September . . . . .	10.105	1.716	1.604	10.995	1.602
Dezember . . . . .	11.392	1.197	2.033	11.798	2.018
1940 März . . . . .	12.242	537	1.822	12.176	1.760
Juni . . . . .	12.611	597	1.863	12.785	1.854
September . . . . .	13.206	472	1.797	12.847	1.795
Dezember . . . . .	15.419	389	1.726	14.033	2.561
1941 März . . . . .	15.367	385	1.246	14.188	2.127

darstellt, im ganzen Jahr um 4 Milliarden Reichsmark. Die Erhöhung des Notenumlaufs im Jahre 1940 erklärt sich zu einem großen Teil aus der Gebietserweiterung sowie aus dem langsameren Geldumlauf und einer höheren Kassenhaltung. Die vom Reich während des Jahres 1940 ausgegebenen Schatzwechsel und unverzinslichen Schatzanweisungen bezifferten sich auf 17,4 Milliarden Reichsmark, wodurch ihr Gesamtumlauf auf 30,7 Milliarden Reichsmark anwuchs. Rund 13,4 Milliarden Reichsmark Schatzwechsel wurden also außerhalb der Reichsbank, hauptsächlich bei den anderen Banken untergebracht, die 1940 gleichzeitig mit der Zunahme der Schatzwechsel und Wertpapiere einen bemerkenswerten Einlagenzuwachs zu verzeichnen hatten.

### Bilanzposten der deutschen Banken

In Millionen Reichsmark am Jahresende	Aktiva				Passiva	
	Wechsel und Schecks	Schatz- wechsel	Wert- papiere	Debitoren	Einlagen usw.	
<b>A. Fünf Berliner Großbanken <sup>1)</sup></b>	1937	2.620	365	617 <sup>2)</sup>	3.012	6.781
	1938	2.243	1.229	768 <sup>2)</sup>	3.223	7.627
	1939	2.137	2.563	488 <sup>2)</sup>	3.416	8.803
	1940	2.282	3.793	1.300 <sup>2)</sup>	2.715	11.699
<b>B. Vier Banken mit Sonder- aufgaben <sup>2)</sup></b>	1937	1.311	566	529	298	2.833
	1938	1.471	749	532	416	3.296
	1939	985	3.071	455	475	5.103
	1940	1.504	4.701	828	640	7.846
<b>C. Neun Banken zusammen</b>	1937	3.931	931	1.146	3.310	9.614
	1938	3.714	1.978	1.300	3.639	10.923
	1939	3.122	5.634	943	3.891	13.906
	1940	3.786	8.494	2.128	3.355	19.545

<sup>1)</sup> Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank, Reichs-Kredit-Gesellschaft und Berliner Handels-Gesellschaft.

<sup>2)</sup> Deutsche Girozentrale, Preußische Staatsbank, Deutsche Zentralgenossenschaftskasse und Bank der Deutschen Arbeit.

<sup>3)</sup> Bei der Reichsbank lombardierbare Wertpapiere.

Neben dem Erwerb von Schatzwechseln bildete im Berichtsjahr die Geschäftsausdehnung der Banken auf die eingegliederten und besetzten Gebiete einen wichtigen Faktor. Die Einlagen wuchsen 1940 bei den fünf Berliner Großbanken um ein Drittel und bei den vier großen Spezialbanken um mehr als die Hälfte. Schätzungsweise betragen die Einlagen bei allen Ausweisbanken Ende 1940 etwa 33-35 Milliarden Reichsmark gegen 21 Milliarden Reichsmark im Juli 1939 bei Veröffentlichung des letzten Monatsausweises, was eine Zunahme von 12-14 Milliarden Reichsmark bedeutet, die vorwiegend gegen Schatzwechsel erfolgt ist. Im gleichen Zeitraum stieg der gesamte Schatzwechselumlauf um 23 Milliarden Reichsmark, wovon etwa 7 Milliarden bei der Reichsbank und 16 Milliarden bei Banken und anderen Marktinstiuten untergebracht wurden. Bedeutungsvoll als Zeichen der Liquidität der Wirtschaft im allgemeinen und der Strukturwandlung der Banken ist der Rückgang der Debitoren im Jahr 1940, der bei den drei Banken mit ausgedehntem Handelsgeschäft (Deutsche, Dresdner und Commerz-Bank) besonders ausgeprägt war und sich für das ganze Jahr auf über 20 v. H. stellt. Die genannten drei Berliner Großbanken mit einem über das ganze Land verteilten Filialnetz haben im Berichtsjahr sämtlich ihr Kapital erhöht, um mit der Zunahme der Gesamtverbindlichkeiten Schritt zu halten. Das Kapital und die Reserven aller deutschen Ausweisbanken beliefen sich im Juli 1939 auf 2,5 Milliarden Reichsmark bei einem Einlagenstand von 21 Milliarden gegenüber 4,5 Milliarden und 11,5 Milliarden Reichsmark im Jahre 1913. Das Problem der Erhöhung der Kapitalmittel, wenn die Gewinne mit der enger werdenden Zinsspanne zum Fallen neigen, besteht in ähnlicher Form in den Vereinigten Staaten — und unterstreicht hier wie dort die Bedeutung der Reservenbildung. In beiden Fällen werden die Zahlungsfähigkeit der Banken und der Schutz der Einleger mehr durch den hohen Bestand der Banken an erstklassigen flüssigen Aktiven gewährleistet als durch den Umfang ihres Stammkapitals.

Die Ausgabe von (sogenannten unverzinslichen) Schatzanweisungen, die einen verhältnismäßig bedeutenden Umfang erreicht hat, trug wesentlich zu der ausgesprochenen Flüssigkeit der Banken und des Geldmarktes überhaupt bei. Die Reichsbank ermäßigte ihren seit September 1932 auf 4 v. H. gehaltenen Diskontsatz am 9. April 1940 auf  $3\frac{1}{2}$  v. H.

Über das Ausmaß der Zinssenkung in Deutschland seit Kriegsausbruch gibt die Übersicht auf der nächsten Seite Aufschluß.

Die Liquidität der Wirtschaft spiegelt auch der langfristige Kreditmarkt wider. Am deutlichsten veranschaulichen dies vielleicht die Emissionsbedingungen der Schatzanweisungen: im März 1940 brachte die erste Folge 4prozentiger Schatzanweisungen mit fünfjähriger Laufzeit bei einem Kurs von 99 eine Rendite von 4,33 v. H., während Anfang Januar 1941 eine  $3\frac{1}{2}$ prozentige Ausgabe (für 15 Jahre) zum Kurs von  $98\frac{3}{4}$  bei einer Rendite von 3,63 v. H. möglich war. Im ersten Teil des Jahres 1940, als die Umwandlung der  $4\frac{1}{2}$ prozentigen Ausgaben in Anleihen mit niedrigerem Zinssatz erörtert wurde, war der Markt für langfristige Reichsanleihen zeitweise schwach. Die Reichsbank erhöhte ihren Wertpapierbestand vom 7. März bis Ende April 1940 um 100 Millionen Reichsmark, konnte aber später wieder verkaufen, und am Jahresende war ihr Gesamtbesitz sehr niedrig (unter 390 Millionen Reichsmark).

Deutsche Marktsätze

In v. H.	Bei Kriegs- ausbruch	Anfang 1941	Rückgang
Aktienrendite . . . . .	5,20	3,80	1,40
Liquiditätsanleihen und längerfristige Schatzanweisungen . . . . .	4,50	3,50	1,00
Schatzanweisungen mit Laufzeit von 17-18 Monaten . . . . .	3,75 <sup>1)</sup>	3,00	0,75
„Blockwechsel“ mit Laufzeit von 360 Tagen . . . . .	3,56	2,75	0,81
6-7 Monats-Schatzanweisungen . . . . .	3,25 <sup>2)</sup>	2,50	0,75
Privatdiskontsatz . . . . .	2,75	2,25	0,50

<sup>1)</sup> Laufzeit von 12-13 Monaten.

<sup>2)</sup> Laufzeit von 4-5 Monaten.

Die geschilderten Verhältnisse waren für den Emissionsmarkt günstig, und man benutzte die Gelegenheit, um mit der Finanzierung der Kriegsaufgaben zusammenhängende Industrieanleihen unterzubringen. Die bedeutendsten Ausgaben von Obligationen erfolgten im ersten Vierteljahr 1940, während im letzten Teil des Jahres eine bemerkenswerte Verlagerung in der Finanzierung zugunsten der Aktien festzustellen war.

Deutschland — Ausgabe von Industrieaktien und -obligationen

In Millionen Reichsmark	Aktien	Industrie- obligationen	Zusammen
1940 Januar-März . . . . .	66	399	465
April-Juni . . . . .	232	212	444
Juli-September . . . . .	179	229	408
Oktober-Dezember . . . . .	385	43	428
1941 Januar-März . . . . .	1.304	—	1.304

Quelle: Frankfurter Zeitung. Bei den Obligationen Nominalbeträge, für die Aktien geschätzter Gesamterlös der Emission einschließlich Aufgeld.

Im ersten Vierteljahr 1941 wurden keine Industrieobligationen begeben; dagegen war die Ausgabe von Aktien mit einem Betrag von 1,3 Milliarden Reichsmark größer als die Gesamtsumme für jedes der letzten Jahre.

In Deutschland kam es, wie auch in anderen Ländern, zu Erörterungen über die sozialen Auswirkungen sehr niedriger Zinssätze besonders auf die kleinen Ersparnisse, wie sie bei Lebensversicherungsgesellschaften angelegt sind. Die Aufstellung auf der folgenden Seite zeigt die Verlagerung, die bei den Anlagen der größeren privaten Versicherungsgesellschaften in Deutschland stattgefunden hat.

1938 betrug die Hypotheken nur noch 37 v. H. der Gesamtanlagen, gegenüber 83 v. H. im Jahre 1913; dagegen sind die Wertpapiere gleichzeitig von 3 v. H. auf 37 v. H. gestiegen. In Anbetracht der bedeutenden unsichtbaren Reserven sind die wirklichen Erträge schwer zu berechnen, es wird aber darauf hingewiesen, daß die Einkünfte aus den Anlagen nur um zwei Fünftel gestiegen

Anlagen deutscher Versicherungsgesellschaften<sup>1)</sup>

In Millionen Reichsmark	Anzahl der Gesellschaften	Grundbesitz	Hypotheken	Darlehen an öffentliche Körperschaften	Wertpapiere	Kapitalanlage insgesamt
1913	67 <sup>2)</sup>	104	4.669	253	174	5.640
1933	267	387	2.368	350	1.014	4.437
1938	258	739	2.713	697	2.683	7.261

<sup>1)</sup> Quelle: Frankfurter Zeitung (22. 11. 1940).

<sup>2)</sup> Nur Lebens- und Krankenversicherungen.

sind, während sich die Gesamtanlagen von 1931 bis 1938 verdoppelt haben, so daß der allgemeine Ertrag um nahezu ein Drittel gesunken ist. In diesem Zusammenhang sei erwähnt, daß im Februar 1941 von amtlicher Seite erklärt wurde, zur Zeit bestehe nicht die Absicht, eine allgemeine Senkung des gegenwärtigen Normalsatzes von 3½ v. H. für den Reichskredit herbeizuführen.

Das wichtigste finanzpolitische Ereignis im Protektorat Böhmen und Mähren war der am 1. Oktober 1940 bewirkte Zoll- und Währungsanschluß an Deutschland, durch den das Protektorat in das deutsche Zoll- und Devisenbewirtschaftungssystem eingegliedert wurde. Der Markt stand während des Jahres unter dem Einfluß steigender Flüssigkeit, die in erster Linie auf dem Ausführüberschuß hauptsächlich gegenüber dem Reich beruht (der Verrechnungsverkehr mit anderen Ländern wurde ebenfalls über Berlin in Reichsmark abgewickelt). Die flüssige Lage zeigt sich im Ausweis der Nationalbank in dem fast völligen Fehlen des Inlands-Kreditgeschäftes am Jahresende sowie in dem Ansteigen der sonstigen Sichtverbindlichkeiten und des Umlaufs an „Kassenscheinen“, die seit der zweiten Hälfte des Jahres 1938 ausgegeben wurden, um überschüssige Gelder am Markt aufzusaugen.

Nationalbank für Böhmen und Mähren

In Millionen Kronen am Monatsende	Aktiva			Passiva		
	Gold und Devisen	Inlands-kredit	„Sonstige Aktiva“	Noten-umlauf	Sonstige Sicht-verbind-lichkeiten	Kassen-scheine
1938 Dezember . .	3.942	3.550	1.045	6.950	656	395
1939 Dezember . .	2.402	1.896	3.791*	6.345	1.054	525
1940 September . .	2.494	710	5.345	5.976	969	931
Dezember . .	2.232	24	7.816	6.453	1.560	1.002
1941 März . . . .	2.234	250	8.444	7.007	2.051	1.320

\* Hiervon sind 2.631 Millionen Kronen in der Bilanz ausgewiesen als Forderungen an Deutschland aus dem Besitz von Reichsmarknoten und -münzen (636 Millionen Kronen) oder anderen schwebenden Aktiven (2.195 Millionen Kronen).

Um mit der Reichsbank in Übereinstimmung zu gelangen, wurde am 1. Oktober 1940 der amtliche Diskontsatz von 3 auf 3½ v. H. erhöht; die übrigen Sätze des Landes wurden in ähnlicher Weise angeglichen. Die für die Nationalbank maßgebenden Bestimmungen wurden im Laufe des Jahres in der Weise

geändert, daß die Bank auch zur Diskontierung und zum Ankauf deutscher Reichsschatzwechsel und Reichsschatzanweisungen ermächtigt wurde, und daß die hiergegen und gegen andere Reichsmarkforderungen sowie deutsche Zahlungsmittel ausgegebenen Protektoratsnoten von den Vorschriften über die primäre Deckung ausgenommen wurden.

Der italienische Staatshaushalt weist seit dem am 30. Juni 1931 abgeschlossenen Rechnungsjahr 1930/31 einen Fehlbetrag auf, aber erst seit der Zeit des im Oktober 1935 begonnenen abessinischen Feldzuges spielten „außerordentliche“ militärische Aufwendungen eine beherrschende Rolle unter den Ausgaben des Staatshaushalts. Nachstehend folgen die Ziffern der letzten abgeschlossenen Haushaltsjahre.

### Italienische Haushaltsrechnungen

In Milliarden Lire	Einnahmen	Gesamt- ausgaben	Fehlbetrag	„Außer- ordentliche“ Ausgaben <sup>1)</sup>
Vierjahresdurchschnitt 1930/31 bis 1933/34	19,0	22,6	3,6	—
1934/35	18,8	20,8	2,0	1,0
1935/36	20,4	33,1	12,7	11,1
1936/37	24,7	40,9	16,2	17,5
1937/38	27,5	38,6	11,2	9,0
1938/39	27,6	39,9	12,3	6,5
1939/40	32,4	60,4	28,0	21,9
1940/41 <sup>2)</sup>	31,0	96,0	65,0	.

<sup>1)</sup> In den Gesamtausgaben (Spalte 2) enthalten.

<sup>2)</sup> Schätzungen des Finanzministeriums.

Die Ausgaben sind vor dem jetzigen Krieg aus einer Reihe von Gründen gestiegen, von denen die wichtigsten die Kosten des abessinischen Feldzuges, die Pläne zur Erschließung des Imperiums, der spanische Krieg, die Vereinigung mit Albanien sowie die Autarkie- und Aufrüstungspolitik waren. Die Ausgaben des außerordentlichen Haushalts, die in den zwei Jahren bis Juni 1937 erheblich waren, wurden in den folgenden beiden Jahren eingeschränkt, und der Fehlbetrag im Haushalt etwas verringert. Aber trotz einer 50 prozentigen Einnahmesteigerung in den fünf Jahren seit 1934/35 ließen die hohen außerordentlichen Aufwendungen des Jahres 1939/40 (das die ersten drei Wochen aktiver Kriegführung umschließt) den Fehlbetrag wieder auf eine Rekordhöhe steigen. Für das Rechnungsjahr 1940/41 wurden die Ausgaben auf 96 Milliarden Lire und der Fehlbetrag auf 65 Milliarden Lire, d. h. auf 5,5 Milliarden monatlich veranschlagt. Bei Beginn der Feindseligkeiten wurde die Schätzung des monatlichen Fehlbetrags auf 10 Milliarden Lire erhöht. Von über 7 Milliarden Lire im Juli 1940 fiel aber der Fehlbetrag im Dezember auf 5,6 Milliarden Lire und im März 1941 auf 5,4 Milliarden Lire, so daß die ursprünglichen Voranschläge aufrechterhalten werden konnten. Die Größe der italienischen Anstrengungen ergibt sich aus einem Vergleich dieser Ziffern mit dem Volkseinkommen, das für 1939 auf 125 Milliarden Lire geschätzt wurde.

Der Gesamtfehlbetrag von 82 Milliarden Lire in den sechs Rechnungsjahren von 1934/35 bis 1939/40 wurde zu etwa gleichen Teilen durch lang- und mittelfristige wie durch kurzfristige Kredite gedeckt. Die längerfristigen Anleihen brachten folgende Erlöse:

	Milliarden Lire
Rekonvertierung einer früher auf 3½ v. H. konvertierten Anleihe in eine 5prozentige (wobei die Inhaber für einen Barbetrag, der 15 v. H. der umgewandelten Anleihestücke entsprach, neue Schatzanweisungen übernehmen mußten) . . . . .	6,8
Grundbesitz-Tilgungsanleihe (durch eine Sonderbesteuerung der Grundbesitzer gedeckt) . . . . .	6,4
5prozentige Sonder-Schatzscheine (1944), gegen liquidierte Auslandsguthaben ausgegeben . . . . .	2,8
4prozentige Neun-Jahres-Schatzanweisungen (1943) . . . . .	2,0
5prozentige Neun-Jahres-Schatzanweisungen (1949) . . . . .	22,0
Zusammen	<u>40,0</u>

Im Februar 1940 wurden 5prozentige Neun-Jahres-Schatzanweisungen (1949) im Gesamtbetrage von 28 Milliarden Lire aufgelegt, wovon mindestens 10 Milliarden Lire frisches Geld darstellten; vom Rest entfielen 6 Milliarden Lire auf die Konversion der Schatzanweisungen von 1931 und der 5% Nationalanleihe von 1916, die übrigen 12 Milliarden dienten zur Konsolidierung von Vorschüssen, die dem Staat früher von der Cassa di Depositi e Prestiti (der Zentralorganisation der Sparkassen) gewährt worden waren. Auch die schwebende Schuld erhöhte sich in den sechs Jahren um etwa 40 Milliarden Lire, wovon rund 8–9 Milliarden laufende Vorschüsse der Cassa di Depositi e Prestiti (ohne den eben erwähnten konsolidierten Betrag) und anderer amtlicher Institute waren; 16–17 Milliarden Lire wurden als einjährige Schatzanweisungen ausgegeben und der Rest von etwa 15 Milliarden Lire wurde durch andere Mittel des Schatzamtes und Ausweitung des Zentralbankkredits gedeckt. Seit Juni 1935, als die gesamte innere Schuld 105 Milliarden Lire betrug, wovon 12 Milliarden schwebende Schulden darstellten, werden keine ausführlichen Statistiken mehr über die öffentliche Schuld veröffentlicht. Ende Juni 1940 wurde die Gesamtschuld auf etwa 170 Milliarden Lire geschätzt, davon 40–45 Milliarden kurzfristig.

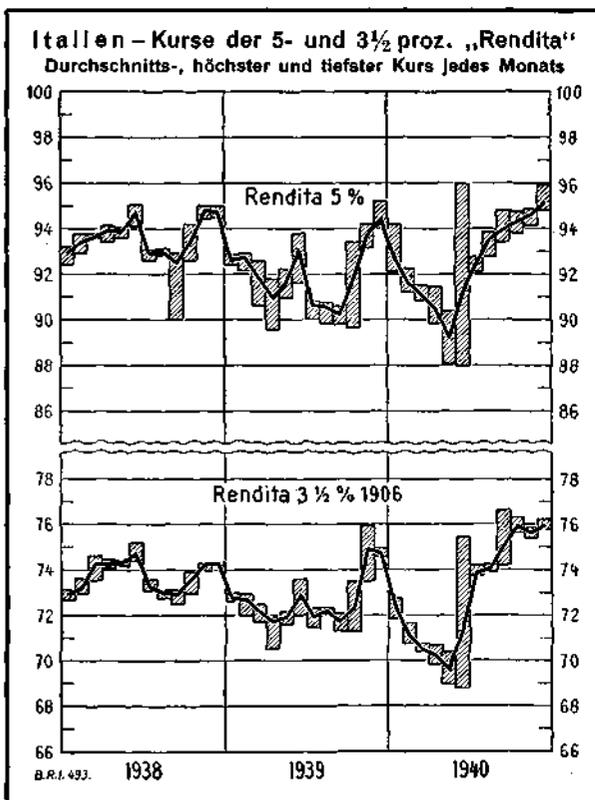
Der Notenumlauf, der von 18 Milliarden Lire zur Zeit der Währungsstabilisierung im Jahre 1927 unter 13 Milliarden Lire Mitte 1935 (vor dem abessinischen Feldzug) gesunken war, erhöhte sich später, wie die Übersicht auf der folgenden Seite zeigt.

In den beiden Jahren bis Ende 1939 wurden 8 Milliarden Lire dem Staat unmittelbar vorgeschossen; die gesamten Sichtverbindlichkeiten der Bank erhöhten sich entsprechend. In den ersten neun Monaten des Krieges stammten 10 v. H. der insgesamt aufgenommenen Kredite von 50 Milliarden Lire (drei Viertel des veranschlagten Fehlbetrags von 65 Milliarden Lire) von der Zentralbank. Auf dieser Grundlage wurde der Notenumlauf im März 1941 auf mindestens 30 Milliarden Lire geschätzt (die Vorschüsse an den Staat auf rund 15 Milliarden Lire).

Banca d'Italia — einige Posten aus den Bilanzen

In Milliarden Lire am Jahresende	Aktiva				Passiva		Bilanzsumme
	Privatkredit			Vorschüsse an den Staat	Noten	Laufende Konten und Sichtwechsel	
	Wechsel	Vorschüsse	Zusammen				
1937	2,5	4,5	7,0	1,0	17,5	1,4	21,5
1938	3,7	3,7	7,4	3,0	19,0	1,7	23,6
1939	4,8	3,0	7,8	9,0	24,4	2,5	29,6

Der Banksatz wurde seit Mai 1936 unverändert auf 4½ v. H. gehalten, die Verhältnisse haben aber zeitweilig beträchtliche Änderungen erfahren, wie aus der folgenden Zeichnung der Kurse zweier bedeutender Staatspapiere ersichtlich ist.



Der Geldmarkt war im ersten Halbjahr 1940 etwas angespannt, mindestens teilweise infolge der Aufnahme von Krediten zur Anlegung von Vorräten und zur Bezahlung der hohen direkten Steuern. Das zweite Halbjahr brachte mit der Räumung der Lager und den gewaltigen Aufwendungen des Staates eine größere Flüssigkeit. Die Regierung begann mit der Ausgabe von Schatzanweisungen mit einer Laufzeit von ein bis zwölf Monaten (die früheren Ausgaben hatten eine Mindestlaufzeit von einem Jahr); die Zeichnungen beliefen sich durchschnittlich auf etwa 1,5 Milliarden Lire im Monat. Die Zunahme des Wechsel- und Einlagen-Bestandes der Handelsbanken veranschaulicht die Übersicht auf der folgenden Seite, die einige Ziffern

aus den Gesamtbilanzen dreier bedeutender Banken enthält.

Roh gerechnet, stiegen im Jahre 1940 die diskontierten Wechsel, Schatzwechsel und Sichtguthaben um 2,3 Milliarden Lire und die Vorschüsse um 800 Millionen Lire, während die langfristigen Staatspapiere um 200 Millionen abgenommen haben; offenbar sind also diese Handelsbanken für staatliche Finanzierungszwecke nicht stark in Anspruch genommen und die Staatspapiere in weitestem Umfang von Sparkassen und vom Publikum gezeichnet worden.

Italien — Wichtige Posten aus den Bilanzen von drei Großbanken<sup>1)</sup>

In Millionen Lire am Jahresende	Aktiva				Passiva	Bilanz- summe
	Kasse	Wechsel (2)	Vorschüsse u. Kontokor- rentkredite (3)	Staats- papiere (4)	Einlagen (5)	
1938	1.961	10.139	5.917	1.437	17.430	21.751
1939	2.537	10.491	6.626	1.560	18.882	23.716
1940	2.635	12.812	7.408	1.355	21.714	27.472

<sup>1)</sup> Banca Commerciale Italiana, Credito Italiano und Banco di Roma.

<sup>2)</sup> Wechsel, Schatzscheine, Sichtguthaben.

<sup>3)</sup> Kontokorrent-Debitoren und Guthaben bei Korrespondenten.

<sup>4)</sup> Staatspapiere und Wertpapiere mit Staatsgarantie.

<sup>5)</sup> Kontokorrent- und Spareinlagen, Kreditoren-Kontokorrent-Konten und Korrespondentenguthaben.

Die Zwischenfinanzierung der Kriegsindustrien ist vornehmlich Aufgabe der besonderen halbstaatlichen Institute wie des I. M. I. (Istituto Mobiliare Italiano), des I. R. I. (Istituto per la Ricostruzione Industriale) und des Consorzio Sovvenzioni.

In den letzten Jahren war in Italien die Tendenz zu beobachten, daß das ersparte Einkommen rascher als das verbrauchte stieg. Die Zunahme der gesamten Einlagen bei Spar- und Kreditinstituten (außer anderen Netto-Neuanlagen und den Einzahlungen bei Versicherungsgesellschaften usw.) wurde 1937 auf etwa 5 Milliarden Lire geschätzt und 1939 auf mehr als 8 Milliarden Lire (bei einem Volkseinkommen von etwa 100 und 125 Milliarden Lire). Wahrscheinlich haben 1940 die Einkommensteigerungen im Verein mit den Beschränkungen des Verbrauchs und der Dividenden das Sparkapital weiter anwachsen lassen. Im Februar 1941 wurde Italiens erste Kriegsanleihe in Form 5prozentiger Neun-Jahres-Prämien-Schatzanweisungen zu 97½ v. H. begeben, um die fällig werdenden Schatzscheine von 1932 einzulösen und neues Geld zu beschaffen. Am 12. März waren 18,85 Milliarden Lire gezeichnet, davon 15,25 Milliarden Lire in bar.

In den von Deutschland nach dem Feldzug im Frühjahr und Frühsommer 1940 besetzten Ländern zeigt die allgemeine Entwicklung manche Ähnlichkeiten. Auf die staatliche Notfinanzierung (die im allgemeinen mit Inanspruchnahme der Zentralbank verbunden war) zur Deckung der plötzlich erhöhten Ausgaben, auf Teilmoratorien, Beschränkungen der Abhebung von Bankeinlagen und Börsenschließungen folgte die Verwendung deutscher Zahlungsmittel (Reichskreditkassenscheine) durch die vorrückenden deutschen Truppen. Nach vollzogener Besetzung wurden deutsche Kommissare bei den Zentralbanken ernannt, die Kassenscheine blieben im Verkehr, bis von den deutschen Behörden die erforderlichen Maßnahmen zur Leistung der Zahlungen in der Landeswährung getroffen waren; die Banken wurden in vollem Umfang geöffnet, die Moratorien aufgehoben, und die Börsen nahmen ihre Tätigkeit nach und nach wieder auf. Die Landeswährungen wurden durch Devisenbeschränkungen gegen äußere Einflüsse geschützt und die Kurse im Verhältnis zur Reichsmark und den anderen Währungen festgesetzt. Es begannen wieder Steuern einzugehen,

und die staatliche Finanzierung nahm normalere Formen an, im allgemeinen dienten aber Zentralbankkredite in gewissem Umfang weiter dazu, den Verrechnungsverkehr mit Deutschland zu finanzieren und die Besatzungskosten zu decken; infolgedessen erhöhten sich der Notenumlauf und die Barbestände der Handelsbanken, die Bankeinlagen stiegen, die Märkte wiesen eine größere Flüssigkeit auf, und die Zinssätze fielen.

Die Ausgabe von Reichskreditkassenscheinen und die Festsetzung von Wechselkursen für sie gegenüber den Währungen der besetzten Gebiete sind in Kapitel II, 1 dargestellt worden. In kreditpolitischer Hinsicht bestand ein Unterschied zwischen der Funktion der Reichskreditkassenscheine in Nord- und Westeuropa einerseits und in Polen andererseits. Da in dem zuletzt genannten Lande das Banksystem vollständig lahmgelegt war, wurden die Kassen sowohl zur Kreditversorgung wie für den Geldverkehr herangezogen. So erfüllten sie eine Zeitlang auch gewisse Zentralbankaufgaben, was im Westen nicht oder kaum der Fall war. In Dänemark und Norwegen, wo keine Kassen eröffnet wurden, da das Banksystem unversehrt geblieben war, wurden die ausgegebenen Reichskreditkassenscheine nach und nach eingezogen, wenn sie an die Zentralbanken zurückkamen, mit denen Vereinbarungen über die Versorgung der deutschen Truppen mit Landesgeld getroffen worden waren. Ähnlich wurde in Holland, Belgien, Luxemburg und Frankreich verfahren, wo indessen mehr Reichskreditkassenscheine ausgegeben waren, so daß ihre Zurückziehung länger dauerte.

Dänemark und Norwegen wurden im April, Belgien und Holland im Mai und Nord- und West-Frankreich im Juni 1940 von Deutschland besetzt. Die Hauptursachen der Wandlung in der Kreditlage in Dänemark seit April 1940 zeigt am besten eine Übersicht über die wichtigsten Veränderungen im Ausweis der Zentralbank.

Ausweis der Dänischen Nationalbank

In Millionen Kronen am Monatsende		Dezember 1939	März 1940	März 1941	Ver- änderung März 1940- März 1941
Aktiva	Clearingguthaben . . . .	—	—	498	+ 498
	„Sonstige Debitoren“ . . .	47	47	561	+ 514
	Alle übrigen Aktiva <sup>1)</sup> . . .	905	818	414	— 404
Bilanzsumme . . . . .		952	865	1.473	+ 608
Passiva	Notenumlauf . . . . .	600	609	707	+ 98
	Sichteinlagen <sup>2)</sup> . . . . .	134	75	554	+ 479
	Alle übrigen Passiva . . .	218	181	212	+ 31

<sup>1)</sup> Darunter Goldbestand und Inlandskredite.

<sup>2)</sup> Darunter laufende Konten.

Die dänische Ausfuhr, die dem Clearing unterliegt, wird sofort bezahlt und die Auslandsforderung von der Nationalbank übernommen. Ein bedeutender Überschuß aus der Ausfuhr landwirtschaftlicher Erzeugnisse nach Deutschland

hat zu einer Anstauung von Clearingforderungen geführt, für welche keine Einfuhr erfolgt ist. Im März 1941 bestanden Netto-Devisen- und Verrechnungsguthaben von 513 Millionen Kronen gegenüber allen Ländern im Vergleich mit einer Nettoschuld von 36 Millionen Kronen ein Jahr zuvor. Der Posten „Sonstige Debitoren“, der die Forderungen an die Reichskreditkassen für die von der Nationalbank eingelösten Kassenscheine und auch die Finanzierung der Besatzungskosten enthält, ist in ähnlichem Ausmaß angewachsen. Beide Posten zusammen stiegen während des Jahres bis zum März 1941 um über 1 Milliarde Kronen. Von dem neu geschaffenen Zentralbankkredit von 1 Milliarde Kronen dienten 400 Millionen Kronen zur Rückzahlung früherer Kredite, um 100 Millionen Kronen erhöhte sich der Notenumlauf, und fast 500 Millionen Kronen haben sich auf Sichtkonto bei der Nationalbank angesammelt. Die durch höhere Barbestände und Schuldentrückzahlung zum Ausdruck kommende Flüssigkeit spiegelt sich auch in den Ausweisen der Privatbanken wider.

**Ausweisziffern der dänischen Handelsbanken**

In Millionen Kronen		Dezember 1939	März 1940	März 1941	Ver- änderung März 1940- März 1941
Aktiva	Kasse . . . . .	211	129	614	+ 485
	Ausleihungen* . . . . .	2.275	2.250	1.929	- 321
	Obligationen und Aktien	454	430	670	+ 240
Passiva	Laufende Konten . . . . .	843	702	939	+ 237
	Zeiteinlagen . . . . .	1.612	1.647	1.747	+ 100

\* Vorschüsse, Kontokorrentkredite und diskontierte Wechsel.

Im Mai 1940 schuf die Regierung einen Fonds von 100 Millionen Kronen zur Übernahme von Garantien bis zu 50 v. H. für Bankkredite an Industrieunternehmungen; trotzdem geht der Gesamtbetrag der Vorschüsse weiter zurück. Bei wachsenden Einlagen, steigender Kassenhaltung und Kreditrückzahlungen haben die Banken einen Teil der ihnen mehr zur Verfügung stehenden Mittel am Obligationenmarkt angelegt (wobei sie Wertpapiere übernahmen, welche die Nationalbank verkaufte, um der Ausweitung ihrer Aktiva entgegenzuwirken). Im Berichtsjahr sind die Obligationenkurse um 10 v. H. gestiegen, und die Nationalbank hat ihren Diskontsatz zweimal herabgesetzt, im Mai von 5½ auf 4½ v. H. und im Oktober 1940 auf 4 v. H. (entsprechend wurden die Sätze der Handelsbanken für Einlagen und Kredite ermäßigt). Es ist bemerkenswert, daß die Sparkasseneinlagen nicht aufgeholt haben und das ganze Jahr 1940 hindurch unter dem Stande von 1939 geblieben sind.

Die Regierung legte einige kleinere Anleihen auf, die aber nicht genügten, um der Ausweitung des Zentralbankkredits Einhalt zu tun: Im Juli wurde eine 3½prozentige einjährige Anleihe von 40 Millionen Kronen bei den Banken untergebracht; im Oktober wurde eine 4prozentige Staatsanleihe mit zehnjähriger Laufzeit in Höhe von 50 Millionen Kronen zu 97¾ öffentlich begeben; im

Februar 1941 wurde eine 4prozentige Anleihe von 30 Millionen Kronen mit einer Laufzeit von 25 Jahren zu 93½ aufgelegt; 30 Millionen Kronen der zweiten Anleihe und die ganze dritte Anleihe dienten zur Tilgung fälliger Anleihen.

Die Lage in Norwegen darzustellen ist schwieriger, da Ausweise der Zentralbank fehlen, seitdem der letzte für den 30. März 1940 veröffentlicht wurde. Dieser Ausweis zeigte bereits eine erhöhte Anspannung; der Notenumlauf war auf 600 Millionen Kronen gestiegen, gegenüber 480 Millionen Kronen im Durchschnitt des Jahres 1939. Die Anspannung erhöhte sich im April, als ein Ansturm auf die Bankeinlagen stattfand, dem durch vermehrte Rediskontierung bei der Zentralbank begegnet wurde. Für die Zeit vom 16. April bis zum 9. Mai wurde ein Moratorium erklärt. Im Mai trat eine Änderung ein: der Diskontsatz der Norges Bank in Oslo wurde am 11. Mai von 4½ auf 3 v. H. herabgesetzt mit gleichzeitiger Senkung der Zinssätze der Handels- und Sparbanken. Die Besserung der Lage beruhte auf dem Nachlassen der Spannung bei Beendigung des Feldzuges und auf der weiteren Ausdehnung des Zentralbankkredits an den Staat. Der Notenumlauf erhöhte sich fortgesetzt und wurde am Jahresende auf etwa 1 Milliarde Kronen geschätzt, während die veröffentlichten Ausweise der Handelsbanken ein Anschwellen ihrer Kassenmittel zeigen.

Norwegische Handels- und Sparbanken (Gesamtziffern)

In Millionen Kronen am Monatsende	Einlagen			Kredite	Wert- papiere	Bar- mittel <sup>2)</sup>	Redis- kontie- rungen <sup>3)</sup>
	auf Sicht <sup>1)</sup>	Andere	Zu- sammen				
1938 Dezember . . .	146	2.834	2.980	1.680	1.021	100	1
1939 Dezember . . .	157	2.740	2.897	1.825	922	81	19
1940 März . . . . .	209	2.768	2.977	1.871	915	71	47
Dezember . . . . .	554	2.636	3.190	1.579	1.001	441	1
1941 März . . . . .	667	2.719	3.386	1.475	1.063	668	—

<sup>1)</sup> Nur bei Handelsbanken. <sup>2)</sup> Einschließlich Guthaben bei der Norges Bank. <sup>3)</sup> Lediglich der Handelsbanken.

Die Anspannung bis zum April 1940 und die vollständige Umwälzung seit der Besetzung finden ihren Ausdruck im Rückgang der Rediskontierungen und dem gewaltigen Anwachsen der Barmittel der Banken. Diese beliefen sich bis 1937 im allgemeinen auf etwa 50 bis 80 und in den Jahren 1938 und 1939 auf 80 bis 100 Millionen Kronen; Beträge über 100 Millionen Kronen waren Ausnahmen. In den sechs Monaten bis zum März 1941 betrug die Zunahme nahezu 80 Millionen Kronen im Monat. Diese Erhöhung der Barmittel der Banken im Verein mit der Rückzahlung von Krediten und einem Anwachsen der Sichteinlagen bei den Handelsbanken muß von der mittelbar oder unmittelbar für Rechnung des Staates vorgenommenen Zentralbankkreditschöpfung herühren. Die „Anderen Einlagen“, die in unmittelbarer Weise Veränderungen in der echten Spartätigkeit widerspiegeln, sind dagegen gesunken.

Zur Finanzierung des Wiederaufbaus wurden von dem mit dieser Aufgabe betrauten Sonderinstitut zwei Anleihen aufgenommen: an Banken und Versicherungsgesellschaften wurden Ende Juni 1940 eine 4prozentige Anleihe von

50 Millionen Kronen mit vierjähriger Laufzeit und im Oktober eine 4prozentige fünfjährige Anleihe von 75 Millionen Kronen begeben. Im März 1941 wurde die erste Staatsanleihe seit der Besetzung in Gestalt von 3½prozentigen Schuldverschreibungen mit einer zehnjährigen Laufzeit im Betrage von 100 Millionen Kronen ausgegeben.

In Holland führten die Mobilisierungskosten und andere außerordentliche Ausgaben zu einem Anwachsen der schwebenden Schuld (gegenüber der Niederländischen Bank und dem Markt) bis zu einem Höchstbetrag von 630 Millionen Gulden Anfang März 1940. Im Februar wurde eine 4prozentige 40jährige Anleihe im Betrage von 300 Millionen Gulden begeben, und im März erhielt der Staat 132 Millionen Gulden als Anteil an dem Buchgewinn aus der Neubewertung des Goldbestandes der Notenbank. Dadurch ging im April die schwebende Kreditmarkt-Verschuldung auf unter 400 Millionen Gulden zurück; bei der Niederländischen Bank hatte der Staat keine Schulden, sondern sogar ein Guthaben.

Die Feindseligkeiten mit Deutschland begannen am 10. Mai; daraufhin wurden Beschränkungen für die Abhebung von Bankeinlagen eingeführt. Der Feldzug war kurz, und die Niederländische Bank veröffentlichte ihre Wochenausweise wie gewöhnlich mit Ausnahme desjenigen vom 13. Mai 1940. Der letzte Ausweis vor der Auseinandersetzung verriet keine besondere Anspannung; ein Vergleich mit späteren Ausweisen folgt nachstehend.

#### Ausweis der Niederländischen Bank

In Millionen Gulden	1939	1940			1941
	Ende Dez.	6. Mai	20. Mai	Ende Dez.	Ende März
<b>Aktiva</b>					
Konto pro Diverse . .	29	21	21	123	212
Auslandswechsel . .	2	1	1	15	23
Kredit an den Staat <sup>1)</sup>	83	(-23)	15	261	175
<b>Zusammen . . . . .</b> <i>(drei Posten)</i>	<b>114</b>	<b>(-2)</b>	<b>37</b>	<b>399</b>	<b>410</b>
Gold <sup>2)</sup> . . . . .	1.014	1.160	1.115	1.102	1.096
Inlandskredite <sup>3)</sup> . . .	238	228	302	211	221
Sonstige Aktiva . . .	65	65	60	71	71
<b>Bilanzsumme . . . .</b>	<b>1.431</b>	<b>1.474</b>	<b>1.514</b>	<b>1.783</b>	<b>1.798</b>
<b>Passiva</b>					
Noten . . . . .	1.152	1.159	1.261	1.552	1.593
Konten Privater . . .	229	232	193	175	144
Sonstige Passiva . .	50	60	61	57	60

<sup>1)</sup> Netto, d. h. direkte Vorschüsse und bei der Bank untergebrachte Schatzwechsel abzüglich Guthaben auf laufendem Konto. <sup>2)</sup> 1940 und 1941 vorwiegend im Ausland. <sup>3)</sup> Ohne den Kredit an den Staat.

In den beiden Wochen vor dem 20. Mai 1940 war die Inanspruchnahme der Zentralbank bedeutend; die Regierung rief 38 Millionen Gulden ab, indem

sie ihre Einlage zurückzog und einen Kredit aufnahm, und die Privatkunden, in der Hauptsache die Banken, entnahmen 113 Millionen Gulden aus Guthaben und Krediten, während für 102 Millionen Gulden zusätzliche Noten in den Verkehr gelangten. Die Anspannung ließ bald nach, die privaten Kredite wurden zurückgezahlt, und am 11. Juni wurden die schon am 23. Mai gelockerten Beschränkungen für die Auszahlung von Bankeinlagen vollständig aufgehoben.

Seit der Besetzung wird die Geldlage jedoch beherrscht von dem die Einnahmen übersteigenden öffentlichen Geldbedarf, was in der Bilanz der Niederländischen Bank in dem erheblichen Ansteigen der obersten drei Aktivposten der vorstehenden Tabelle zum Ausdruck kommt. Vom 20. Mai bis Ende Dezember 1940 geht ihre Gesamtzunahme um 362 Millionen Gulden Hand in Hand mit einer Erhöhung des Notenumlaufs um 291 Millionen Gulden und einem Nettorückgang der privaten Inlandskredite um 73 Millionen Gulden. Gegen Ende Juli 1940 wurden die Reichskreditkassenscheine aus einem bloßen zusätzlichen Umlaufmittel zu einem Instrument für Zahlungen im Wege des deutsch-holländischen Verrechnungsverkehrs, und seit August fanden Erhöhungen um etwa 25 Millionen Gulden monatlich auf dem „Konto pro Diverse“ der Niederländischen Bank statt, wodurch dessen Gesamtbetrag Ende März 1941 212 Millionen Gulden erreichte. Die beiden Erhöhungen der „Auslandswechsel“ entsprachen zusammen genau 30 Millionen Reichsmark zum amtlichen Wechselkurs. In den beiden Posten „Konto pro Diverse“ und „Auslandswechsel“ sind die Reichsmarkforderungen der Niederländischen Bank enthalten. Abgesehen von der Finanzierung des Clearingsaldos und der Besatzungskosten erwachsen der Regierung durch die Wiedergutmachung von Kriegsschäden und die Erwerbslosenfürsorge weitere außerordentliche Ausgaben, für welche die Mittel im Wege des kurzfristigen Kredits durch Schatzwechsel und bei der Niederländischen Bank aufgebracht werden, was in dem Posten „Kredit an den Staat“ in der Übersicht zum Ausdruck kommt. Anders als in Dänemark und Norwegen hat die Ausweitung des Zentralbankkredits in Holland weder zu einer nennenswerten Rückzahlung alter Kredite noch zu einem Anschwellen der Kassenmittel bei der Niederländischen Bank geführt, sondern zu einer fast genau entsprechenden Erhöhung des Notenumlaufs.

#### Die Lage des holländischen Schatzamtes

Vierteljährlich in Millionen Gulden (1)	Flüssige Aktiva: Guthaben bei der Niederl. Bank	Kurzfristige Kredite		
		von der Niederl. Bank (2)	vom Geld- markt (3)	Zu- sammen
1940 März . . . . .	128	—	447	447
Juni . . . . .	—	30	488	518
September . . . . .	—	112	796	908
Dezember . . . . .	—	251	1.059	1.310
1941 März . . . . .	—	175	1.094	1.269

(1) Ausweis vom 1. des jeweils folgenden Monats.

(2) Zinslose Vorschüsse, verzinsliche Konto-Korrent-Kredite und direkt untergebrachte Schatzwechsel.

(3) Schatzanweisungen, Schatzwechsel und gelegentlich Tagesgeld.

Abgesehen von der Kreditaufnahme bei der Zentralbank hat die Regierung in erheblichem Umfang Schatzwechsel am Markt begeben, wie die zusammenfassende Übersicht über die schwebende Schuld zeigt.

Die am Markt begebenen Schatzwechsel wurden weitgehend von den Banken übernommen, deren Bestände entsprechend zunahm.

Vier große holländische Banken —  
Hauptbilanzposten

In Millionen Gulden am Monatsende	Aktiva		Passiva
	Vorschüsse und Über- ziehungs- kredite	Schatz- wechsel	Einlagen
1939 Dezember . .	378	202	576
1940 März . . . . .	400	189	540
Mai . . . . .	386	148	508
Juni . . . . .	349	236	547
September . .	311	425	674
Dezember . .	286	517	756
1941 März . . . . .	313	514	768

Einlagenabziehungen in den ersten Monaten des Jahres wurden durch eine Verminderung des Schatzwechselbestandes ausgeglichen, der im Mai unter 150 Millionen Gulden fiel. Von Mai 1940 bis März 1941 sind die Einlagen um mehr als 50 v. H. gestiegen, während private Kredite zurückgezahlt wurden und der Bestand an Schatzwechseln auf mehr als

das Dreifache seines früheren Umfangs angestiegen ist, so daß er mehr als zwei Drittel der Gesamteinlagen beträgt.

Im Gegensatz zu dem Umschwung in der Entwicklung der Konten der Handelsbanken sind die Einlagen der Sparinstitute seit Februar 1940 das ganze Jahr hindurch ununterbrochen zurückgegangen.

Holland — Einlagen der Postsparkbank und  
der sonstigen Sparkassen

In Millionen Gulden	Ein- zahlungen	Aus- zahlungen	Bewegung
1937	473	390	+ 83
1938	489	432	+ 57
1939	390	471	— 81
1940	270	518	— 248

Der Auszahlungsüberschuß von 248 Millionen Gulden im Jahre 1940 stellt nahezu ein Viertel der gesamten Ende 1939 vorhandenen Spareinlagen dar und ist zweifellos einer der Hauptgründe für den großen Umfang des Banknotenumlaufs.

Im Januar 1941 wurde eine umfassende Reform der Steuern durchgeführt; es wird angenommen, daß die Einnahmen aus dieser Quelle um 50 v. H. gesteigert werden können, d. h. von 800 Millionen Gulden im Jahre 1940 auf etwa 1,2 Milliarden im Jahre 1941. Andererseits wird an Hand der in der letzten Zeit aufgenommenen Kredite geschätzt, daß die öffentlichen Ausgaben die ordentlichen Einnahmen um rund 1,5 bis 1,7 Milliarden Gulden jährlich übersteigen werden. Die ordentlichen Ausgaben werden auf 900 Millionen bis 1 Milliarde im Jahr veranschlagt, die Kosten der öffentlichen Arbeiten und des Wiederaufbaus auf 200 Millionen, die Besatzungskosten und die Aufwendungen für die deutsche Zivilverwaltung auf 1,2 Milliarden Gulden. Außerdem bedürfen bestimmte deutsche Aufträge an die holländische Industrie einer Zwischenfinanzierung durch das holländische Schatzamt. Im Januar 1941 wurde zur Konsolidierung der schwebenden Schuld eine 4prozentige Anleihe mit einer Laufzeit von zehn Jahren im Betrage von 500 Millionen Gulden zu pari aufgelegt. Wenn diese Anleihe nicht erfolgreich gewesen wäre, sollte eine 2½prozentige vierzigjährige Zwangsanleihe begeben werden. Sie hatte

aber Erfolg, und im Februar 1941 trat eine vorübergehende Verringerung der schwebenden Schuld ein. Der Diskontsatz der Niederländischen Bank ist seit dem 29. August 1939 unverändert bei 3 v. H. geblieben trotz des außerordentlichen Druckes (und des Bankenmoratoriums) im Frühjahr 1940 und der verhältnismäßigen Flüssigkeit des Marktes am Jahresende.

Der Ausbruch des europäischen Krieges im September 1939 bedeutete einen schweren Schlag für den belgischen Geld- und Kapitalmarkt, der schon vorher durch eine Währungskrise im Frühjahr und Bankkonkurse im Herbst (infolge des Mendelssohn-Zusammenbruchs in Amsterdam) geschwächt war: die 4prozentige unifizierte Rente fiel von etwa 85 im August unter 70 im November 1939. Die ersten Monate des Jahres 1940 brachten Anzeichen wiederkehrenden Vertrauens — die unifizierte Rente stieg auf 80, und von Januar bis März wurden über 2 Milliarden belgische Franken der öffentlichen schwebenden Schuld unter Entlastung der Nationalbank vom Markt übernommen.

Die Feindseligkeiten zwischen Belgien und Deutschland begannen am 10. Mai 1940. Daraufhin wurden die Noten der Nationalbank für uneinlösbar erklärt und der Regierung ein Kredit von 5 Milliarden belgische Franken eröffnet. Die Handelsbanken nahmen uneingeschränkt Kredite bei der Nationalbank auf, um den Anforderungen ihrer Kunden zu genügen und Barreserven zu bilden; es war aber notwendig, mit Wirkung vom 13. Mai die Abhebung von Bankeinlagen (wie auch von Postscheckguthaben) teilweise zu beschränken und Wechselproteste u. dgl. aufzuschieben. Der Waffenstillstand trat am 28. Mai in Kraft. Durch Verordnung vom 27. Juni wurde die neue Emissionsbank in Brüssel mit einem Kapital von 150 Millionen belgische Franken (20 v. H. einbezahlt) gegründet, das von belgischen Handelsbanken und Großunternehmen gezeichnet wurde; am 7. Juli kehrte aber die Leitung der Nationalbank aus dem Auslande, wo sie vorübergehend ihre Tätigkeit ausgeübt hatte, wieder zurück, und im August wurde das Banken-Teilmoratorium aufgehoben.

Die Bekanntgabe der Wochenausweise der Nationalbank war vom 8. Mai bis einschließlich 26. Dezember 1940 eingestellt, die Emissionsbank veröffentlichte bis zu ihrer Bilanz vom 31. Dezember 1940 keine Ziffern, und der Umlauf von Reichskreditkassenscheinen wurde nicht ausgewiesen. Dagegen hat die Nationalbank Halbjahresbilanzen zum 25. Juni und 25. Dezember 1940 veröffentlicht (außerdem liegen seit dem 2. Januar 1941 sowohl für die Nationalbank wie auch für die Emissionsbank Wochenausweise vor). Die Übersicht auf der folgenden Seite bringt eine Zusammenfassung der Zahlenangaben der Nationalbank und der Emissionsbank unter Benutzung der staatlichen Schuldenstatistik.

Mai und Juni 1940 waren die kritischen Monate; die Wirtschaftskredite erreichten ihren höchsten Punkt wahrscheinlich gegen Ende Juni. Die bedeutende Erhöhung des Notenumlaufs um 5,6 Milliarden belgische Franken im ersten Halbjahr 1940 hauptsächlich beruhte im großen und ganzen auf einem direkten Kredit an den Staat von 2,2 Milliarden Franken und auf anderen Kreditanforderungen (überwiegend der Banken) in Höhe von 2,6 Milliarden Franken. In den folgenden Monaten ließ die Spannung nach; einer Erklärung

Belgien -

Zusammengefaßter Ausweis der Nationalbank und der Emissionsbank

In Milliarden belgische Franken am Monatsende *	Aktiva					Passiva	
	Gold	Devisen	Öffentliche Schuld		Kredite an die Privatwirtschaft	Notenumlauf	Laufende Konten
			kurzfristig	langfristig			
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	
1938 Dezember . .	21,7	—	—	0,6	1,2	22,0	2,6
1939 Dezember . .	21,1	—	3,7	0,9	2,2	27,9	1,0
1940 Juni . . . . .	21,6	0,3	5,9	0,9	4,7	33,5	1,4
Dezember . .	21,7	3,8	9,4	1,3	1,3	34,8	2,6
1941 März . . . . .	21,7	5,6	10,7	1,2	0,7	37,9	2,1

\* Staatliche Schuldenstatistik am letzten Tage des Monats. Die übrigen Zahlen aus den Bilanzen der Nationalbank vom 25. jedes Monats bis zum Juni 1940, für Dezember 1940 und März 1941 aus den zusammengefaßten Ausweisen der Nationalbank und der Emissionsbank vom 2. Januar und 27. März 1941.

- (1) Einschließlich der sogenannten „valeurs-or“ usw. Am 25. Juni 1940 befanden sich nur 155.000 und am 25. Dezember 1940 8.190.000 belgische Franken des Gesamtgoldbestandes in Belgien, der Rest im Ausland.
- (2) Für Dezember 1940 und März 1941 einschließlich zweier neuer Posten „Fremdwährungskredite“ und „Ausländisches Geld und Noten“ sowie der Konten der Reichskreditkassen.
- (3) und (4) Im Besitz der Nationalbank befindliche öffentliche Schuldtitel. Kurzfristig: bis zu einer Fälligkeit von einem Jahr. Der ausstehende Gesamtbetrag, einschließlich des Besitzes der Nationalbank belief sich am 31. März 1941 auf 18,6 Milliarden belgische Franken. Die Schwankungen der langfristigen Schuld sind hauptsächlich auf Eingreifen am Obligationenmarkt zurückzuführen. In den Ziffern für Dezember 1940 und März 1941 ist die der Emissionsbank am 3. August 1940 zur Flüssigmachung der Postscheckguthaben übergebene Schatzanweisung über 3.060 Millionen belgische Franken nicht enthalten.
- (5) Wechsel und Vorschüsse, die unter diesem Titel in den Bilanzen vom 25. Juni und 25. Dezember 1940 enthalten sind - für die beiden früheren Bilanzen wurden dieselben Posten abzüglich Spalte (3) genommen, woraus sich ein Fehler von einigen Millionen infolge der verschiedenen Daten der Ausweise ergeben kann.
- (6) Nur Noten der Nationalbank - außerdem waren seit Mai 1940 Reichskreditkassenscheine in Umlauf.
- (7) Mit der Einlage des Schatzamtes (573 Millionen belgische Franken im Dezember 1938, für 1939 und 1940 aber höchstens 71 Millionen belgische Franken).

des Gouverneurs der Nationalbank zufolge fiel der Notenumlauf am 22. August auf 30,99 Milliarden belgische Franken (d. h. um 2,46 Milliarden Franken in zwei Monaten). Im zweiten Halbjahr 1940 trat aber im ganzen eine Nettoerhöhung der Notenausgabe um mehr als 1 Milliarde Franken ein; damit ging Hand in Hand eine weitere Ausdehnung des vom Staat bei der Nationalbank aufgenommenen Kredits um rund 4 Milliarden Franken, während der Devisen-Besitz der beiden Banken um 3½ Milliarden Franken stieg. Am 2. Januar 1941 sind in diesem Posten vereint 956 Millionen Franken „Auslandskredite“, 1.915 Millionen „Ausländische Noten und Münzen“ und 1.015 Millionen auf den beiden Konten der Reichskreditkassen; die Bilanz der Emissionsbank deutet darauf hin, daß die Auslandsforderungen vorwiegend auf Reichsmark lauteten (und zum großen Teil zweifellos eingezogene Reichskreditkassenscheine und angesammelte Clearingforderungen darstellen). Ende August 1940 gab das Finanzministerium der Emissionsbank eine Garantie von 1 Milliarde belgische Franken zur Deckung etwaiger Verluste, die der Bank aus der Auszahlung von Beträgen entstehen könnten, die belgischen Ausfuhrfirmen geschuldet werden, aber auf dem Clearingkonto in Berlin untransferiert in Reichsmark stehen bleiben. In den ersten drei Monaten 1941 nahm die Notenausgabe in beschleunigtem Maße zu; sie stieg um 3,1 Milliarden Franken gegenüber 6,9 Milliarden während des ganzen Jahres 1940.

Die Ausweitung des öffentlichen Kredites führte zu einer beträchtlichen Liquidität innerhalb der Wirtschaft des Landes; der Zentralbankkredit an die Privatwirtschaft ging seit Juni 1940 rasch auf einen sehr niedrigen Stand im Jahre 1941 zurück, während die Handelsbanken ihre Barreserven wieder auffüllten. Diese Verhältnisse spiegeln sich auch in den Ausweisen der Banken.

**Belgische Handelsbanken —  
einige Posten aus den vierteljährlichen Ausweisen\***

In Millionen belgische Franken am Monatsende	Aktiva				Passiva	
	Bar- reserven	Wechsel	Debi- toren	Staats- papiere	Einlagen, laufende Konten usw.	Sonder- kredite
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1939 Dezember . .	1.546	2.754	4.829	3.089	12.685	721
1940 März . . . . .	1.013	3.722	4.775	3.137	13.356	177
Juni . . . . .	2.750	2.233	5.370	4.551	12.144	2.459
September . .	1.040	4.751	4.708	3.575	14.264	152
Dezember . .	2.205	6.210	4.632	3.160	16.070	38
1941 März . . . . .	1.681	8.962	4.491	3.092	18.075	144

- \* Ohne Zweiganstalten und Geschäftsstellen im Auslande oder in Belgisch-Kongo.
- (1) Einschließlich der in der vorhergehenden Übersicht unter „laufende Konten“ enthaltenen Guthaben bei der Nationalbank.
- (2) Einschließlich kurzfristige Staatspapiere; im letzten Halbjahr 1940 wurden einige Übertragungen von dem in Spalte (4) angegebenen Posten vorgenommen.
- (3) d. h. „diverse Schuldner“.
- (4) 90 v. H. oder mehr auf Sicht oder innerhalb eines Monats fällig.
- (5) Bevorrechtigte Gläubiger oder solche, gegenüber denen eine Bürgschaft übernommen ist (z. B. die Nationalbank und das Rediskont-Institut).

Die Einlagen sanken nach einem Anstieg zu Beginn des Jahres auf ihren niedrigsten Stand Ende Juni. Dem Ansturm auf die Einlagen wurde entsprochen und eine hohe Barreserve durch Rediskontierung von Wechseln (der Wechselbestand nahm in den drei Monaten um 1,5 Milliarden oder 40 v. H. ab) und durch neue Kredite von 2½ Milliarden belgische Franken aus amtlichen Quellen gebildet. Im September hatte sich die Lage vollständig gewandelt, und von Juni 1940 bis März 1941 nahmen die Einlagen um nahezu 6 Milliarden Franken zu, entsprechend dem im Wechselbestand enthaltenen Schatzwechselbesitz. Die Diskontierung von Handelswechseln nahm zweifellos ab, und die Vorschüsse an das Publikum gingen von dem erhöhten Stande vom Juni 1940 wieder zurück. Im zweiten Halbjahr 1940 nahm auch der Umfang der Postscheckkonten um etwa 800 Millionen Franken kräftig zu, während die Sparkasseneinlagen während des Jahres um etwas mehr als 1 Milliarde Franken abnahmen.

Obwohl die Nationalbank ihren Diskontsatz seit dem 25. Januar 1940, als er um ½ v. H. ermäßigt wurde, unverändert bei 2 v. H. gehalten hat, haben sich die Verhältnisse am Markt während des Jahres grundlegend geändert; auf die zuversichtliche Stimmung in den ersten Monaten folgten im Sommer eine außerordentliche Anspannung und ein Moratorium, während seit August steigende Flüssigkeit vorherrschte.

Im zweiten Halbjahr wurden Maßnahmen zur Verlängerung der Fälligkeiten der kurzfristigen Schatzwechsel (4 und 8 Monate) getroffen, die einen Teil der Anfang 1940 begebenen „Unabhängigkeits-Anleihe“ bilden, und im Oktober wurde eine steuerfreie 4prozentige staatliche Konsolidierungsanleihe mit zehnjähriger Laufzeit im Betrage von 3 Milliarden belgische Franken zu 97½ v. H. aufgelegt. Im November 1940 gab die Emissionsbank bekannt, daß sie diese Schuldverschreibungen bis zu 90 v. H. ihres Nennwertes gegen 3 v. H. Zinsen beleihen würde. Trotzdem waren von den während des Jahres aufgenommenen Gesamtkrediten von 12,7 Milliarden Franken 11,3 Milliarden kurzfristig, und hiervon wurden 5,7 Milliarden Franken unmittelbar bei der Nationalbank untergebracht.

#### Einnahmen des belgischen Staates aus Steuern und Anleihen

Vierteljährlich in Millionen belgische Franken	Inländische Kredite *			Steuer- aufkommen	Zusammen
	lang- und mittelfristig	kurzfristig	Zusammen		
<b>1940</b>					
Januar-März . . . .	+ 503	+ 1.804	+ 2.307	2.411	4.718
April-Juni . . . . .	— 292	+ 3.212	+ 2.920	1.492	4.412
Juni-September . . .	— 1.000	+ 4.673	+ 3.673	1.604	5.277
Oktober-Dezember . .	+ 2.190	+ 1.607	+ 3.797	2.665	6.462
<b>Zusammen . .</b>	<b>+ 1.401</b>	<b>+ 11.296</b>	<b>+ 12.697</b>	<b>8.172</b>	<b>20.869</b>

\* Veränderung der ausstehenden Nennbeträge nach den Ausweisen über die öffentliche Schuld.

Das Steueraufkommen, das im zweiten und dritten Viertel des Jahres stark zurückgegangen war, im vierten Quartal aber die üblichen Ziffern wieder erreichte, lieferte 40 v. H. der öffentlichen Einnahmen des ganzen Jahres. Der Haushaltsvoranschlag für die Ausgaben wurde von 13,8 Milliarden Franken im Jahre 1940 (die weit überschritten wurden) für das Jahr 1941 auf 16,2 Milliarden belgische Franken erhöht (ohne Besatzungskosten).

In Frankreich läßt sich das Jahr 1940 in großen Zügen in drei Abschnitte einteilen, von denen der erste bis Anfang Mai, der zweite etwa bis Ende Juli reicht und der dritte die letzten fünf Monate des Jahres umfaßt. Für diese Zeiträume sind die Zahlen der Tabelle auf der folgenden Seite kennzeichnend.

Der erste Zeitabschnitt war verhältnismäßig ruhig. Die Zunahme des Notenumlaufs um 8 Milliarden französische Franken erklärt sich aus der Erhöhung der „Kriegs-Vorschüsse“ an den Staat. Durch die Neubewertung des Goldbestandes im Februar 1940 zu dem seit September 1939 tatsächlich geltenden Preise war es möglich, einerseits 20 Milliarden französische Franken der Vorkriegsvorschüsse zu tilgen und andererseits dem Währungsausgleichsfonds 30 Milliarden Franken für Kriegskäufe im Ausland zu überweisen. Hierauf beruht der Rückgang der „alten Vorschüsse“ um 20 Milliarden und die Nettoabnahme des Goldbestandes um 12 Milliarden.

Der zweite Abschnitt umfaßt die Zeit der aktiven Kriegführung und der Erschütterungen während des Sommers. In dem Monat vor dem 10. Juni sind

Ausweis der Bank von Frankreich

In Milliarden französische Franken	1939	1940							
	28. Dez.	9. Mai	10. Juni	Ende Juli <sup>5)</sup>	29. Aug.	26. Sept.	31. Okt.	28. Nov.	26. Dez.
Gold . . . . .	97	85	85	85	85	85	85	85	85
Private Kredite <sup>1)</sup> . . . . .	17	19	29	29	25	21	19	18	17
Staatskredite -									
alte Vorschüsse . . . . .	30	10	10	10	10	10	10	10	10
Kriegsvorschüsse <sup>2)</sup> . . . . .	14	22	36	58	64	69	65	61	64
Besatzungskosten-Vorsch.	—	—	—	—	27	39	57	64	72
Notenumlauf . . . . .	151	159	174	197	199	205	213	214	218
Laufende Konten -									
Schatzamt <sup>3)</sup> . . . . .	2	1	1	1	1	1	1	1	1
Private <sup>4)</sup> . . . . .	15	14	25	31	28	26	25	25	25
Reichskreditkassen . . . . .	—	—	—	—	27	35	39	39	41

<sup>1)</sup> Diskontierte Wechsel, 30tägige und andere Vorschüsse sowie am Markt gekaufte Wechsel.  
<sup>2)</sup> Genehmigt durch den Erlaß vom 1. September 1939 und die Konventionen vom 29. Februar und 9. Juni 1940.  
<sup>3)</sup> Schatzamt und autonome Tilgungskasse.  
<sup>4)</sup> Einschließlich anderer Sichtverbindlichkeiten. <sup>5)</sup> 1. August.

die privaten Kredite um 10 Milliarden und die Kredite an den Staat um 14 Milliarden Franken gestiegen, während sich gleichzeitig der Notenumlauf um 15 Milliarden erhöhte. Seit dem 10. Juni veröffentlichte die Bank keine Wochenansweise mehr — sie hatte im Laufe des Juni ihren Sitz von Paris nach Saumur und von da nach Bordeaux und Clermont-Ferrand verlegt — ihr Jahresbericht enthält aber die wöchentlichen Ziffern seit dem 1. August, und ausführlichere Erklärungen wurden außerdem vom Finanzminister und vom Gouverneur der Bank von Frankreich gegeben. Dieser teilte in der Hauptversammlung der Bank im März 1941 mit, daß der Wechselbestand, der sich am 9. Mai auf 6 Milliarden Franken belaufen hatte, in den ersten Tagen des Juli seinen höchsten Punkt mit etwa 18 Milliarden Franken erreicht habe, und daß der Privatkredit innerhalb weniger Wochen um 14 Milliarden Franken gestiegen sei. Die Bank von Frankreich unternahm alle Anstrengungen, um ein allgemeines Moratorium zu vermeiden. Den Banken wurde durch Überziehungskredite gegen Hinterlegung von Schatzscheinen geholfen (um das fortgesetzte Arbeiten mit Wertpapieren auszuschalten), während Handelswechsel diskontiert wurden, selbst wenn sie die Unterschrift von Schuldern trugen, die ihren Wohnsitz im besetzten Gebiet hatten. Um es dem Schatzamt zu ermöglichen, seinen sofortigen Bedarf zu decken, solange die Steuereinzahlung praktisch unterbrochen war, traf es am 9. Juni 1940 mit der Bank von Frankreich eine Konvention, welche die Höchstgrenze der „Kriegsvorschüsse“ auf 70 Milliarden französische Franken heraufsetzte. Dieser Höchstbetrag ist trotz bedeutender Entnahmen im Juni und Juli niemals überschritten worden. Die Inanspruchnahme des Kredits der Bank hatte ein Anschwellen des Notenumlaufs auf 198 Milliarden Franken Anfang August zur Folge, d. h. eine Zunahme um nahezu 40 Milliarden Franken oder rund 25 v. H. in drei Monaten.

Der dritte Abschnitt des Jahres war gekennzeichnet durch die Anstrengungen, die innere Finanzlage und das Banksystem in Ordnung zu bringen, aber auch durch das Auftreten eines neuen Faktors: der Zahlung der Besatzungskosten, die mit Wirkung vom 25. Juni auf täglich 400 Millionen französische Franken festgesetzt wurden. Sobald die örtliche Finanzverwaltung ihre Arbeit aufnehmen konnte, begann auch die Einziehung von Steuern wieder. Die Einlagen kehrten zu den Postscheckkonten und Sparkassen zurück, und die Nettoausgabe von Schatzscheinen stieg auf durchschnittlich 6 Milliarden Franken im Monat. Trotz hoher außergewöhnlicher Ausgaben konnte daher die Inanspruchnahme der Bank von Frankreich durch die Staatskasse zur Deckung des inneren Bedarfs zurückgehen und später ganz aufhören. Gleichzeitig begannen im Monat August die Rückzahlungen der von der Bank dem Markt gewährten außerordentlichen Kredite. Damals mußten aber auch die ersten Zahlungen für die Besatzungskosten geleistet werden, und eine Reihe von Konventionen zwischen der Bank von Frankreich und dem Schatzamt gewährten diesem Sondervorschüsse für diesen Zweck. Das erste dieser Abkommen wurde am 25. August unterzeichnet; das Konto der neuen „Besatzungskostenvorschüsse“ wurde mit dem Betrag der Besatzungskosten für die Zeit seit dem 25. Juni in Höhe von 27,2 Milliarden Franken belastet und das laufende Konto der Reichskreditkassen mit dem gleichen Betrag erkannt. Dieses Konto wies bis zum Jahresende Gutschriften von insgesamt 77.144 Millionen Franken auf, von denen 72.317 Millionen Franken zu Lasten des besonderen Vorschußkontos und der Rest vorübergehend zu Lasten des Kontos der Reglerung für „Kriegsvorschüsse“ gingen. Von dem Gesamtbetrag von etwa 77 Milliarden Franken standen am Jahresende noch 41,4 Milliarden (54 v. H.) unverausgabt auf dem Konto der Reichskreditkassen; 24 Milliarden Franken waren zur Deckung verschiedener Zahlungen in Anspruch genommen worden, während 12 Milliarden Franken dazu gedient hatten, vorher von den Besatzungsbehörden ausgegebene Reichskreditkassenscheine einzulösen (der in Frankreich noch im Verkehr gebliebene Betrag ist nicht bekannt).

Die „Kriegsvorschüsse“ an den Staat, die sich am 26. Dezember 1940 auf 64 Milliarden französische Franken bezifferten, gegenüber 36 Milliarden im Juni, lagen damit bereits unter ihrem höchsten Stand von nahezu 70 Milliarden am 3. Oktober und gingen bis zum Jahresende noch weiter auf rund 60 Milliarden Franken zurück. Das monatliche Steueraufkommen näherte sich bereits der normalen Höhe, und die Unterbringung von Schatzscheinen wurde wieder leichter. „So wäre das Gleichgewicht der Staatskasse gesichert gewesen“, sagte der Gouverneur in der Hauptversammlung, „wenn nicht zu den vom Schatzamt bereits übernommenen Lasten, welche Neigung zeigten, sich zu verringern, in den letzten Augusttagen die Zahlung der Besatzungskosten hinzugetreten wäre.“ Auch die Kredite der Zentralbank an die Privatwirtschaft des Landes gingen im zweiten Halbjahr auf einen Betrag zurück, der etwas unter dem von Ende 1939 lag, teils dank der Flüssigkeit des Marktes und teils infolge der geringen Geschäftstätigkeit. Die Zunahme des Notenumlaufs verlangsamte sich daher. Nachdem sie im Mai, Juni und Juli nahezu 40 Milliarden französische Franken betragen hatte, machte sie in den letzten fünf

Monaten des Jahres nur noch über 20 Milliarden Franken aus (wodurch der Notenumlauf am 2. Januar 1941 auf 221 Milliarden Franken stieg), und in den ersten vier Monaten 1941 belief sie sich nach Mitteilung des Finanzministers nur auf 11 Milliarden Franken, so daß der Notenumlauf Ende April 232 Milliarden französische Franken erreichte.

Durch den Waffenstillstand hörte der größte Teil der militärischen Ausgaben auf; trotzdem ergaben sich außer den regelmäßigen Verwaltungsausgaben und dem Schuldendienst hohe außerordentliche Aufwendungen für den sofortigen Wiederaufbau (z. B. von Brücken), für Flüchtlingsfürsorge und andere Hilfsmaßnahmen, während die ordentlichen Einnahmen schrumpften (es wurden zwar keine Steuernachweise veröffentlicht, das Steueraufkommen ging aber zweifellos im Frühjahr und Sommer ebenso wie in Belgien und Holland zurück). Der Haushaltsfehlbetrag, der gegen Ende 1940 auf etwa 5 Milliarden französische Franken monatlich geschätzt wurde, ist weitgehend durch Ausgabe von Schatzscheinen gedeckt worden; infolgedessen brauchte das Schatzamt die Bank von Frankreich nur noch für die Zahlung der Besatzungskosten in Anspruch zu nehmen.

Der für 1941 aufgestellte Haushaltsplan enthält weder die Besatzungskosten in Höhe von 146 Milliarden Franken, die vom Trésor allein aufgebracht werden, noch die Ausgaben der Caisse Autonome d'Amortissement von 9 Milliarden Franken, die aus den ihr zugeteilten Mitteln gedeckt werden. Der Haushalt enthält folgende Voranschläge:

	Milliarden franz. Franken
<b>Ordentliche Ausgaben</b>	
Öffentliche Schuld . . . . .	18,0
Annuitäten, Ruhegehälter usw. . . . .	14,5
Verwaltungsausgaben . . . . .	64,5
<b>Zusammen</b>	<u>97,0</u>
<b>Außerordentliche Ausgaben</b>	
Liquidierung der Kriegsausgaben . . . . .	29,0
Öffentliche Arbeiten usw. . . . .	8,6
<b>Zusammen</b>	<u>37,6</u>

Die ordentlichen Einnahmen werden auf 68,2 Milliarden Franken geschätzt. Sie decken etwa zwei Drittel der ordentlichen Ausgaben von 97 Milliarden und ungefähr die Hälfte der gesamten Haushaltsausgaben von 134,6 Milliarden Franken.

Bei der Besprechung des Haushaltsplans für 1941 erklärte der Finanzminister, daß es, selbst wenn das Schatzamt dank der Devisenbewirtschaftung, der Rationierung und anderer die Verwendung verfügbarer Mittel einschränkender Maßnahmen regelmäßig zu einem mäßigen Zinssatz Geld erhalten könnte, nicht angebracht wäre anzunehmen, daß die Vermehrung der öffentlichen Schuld ohne Gefahr unbegrenzt fortgesetzt werden könne.

Die bedeutende Schatzscheinausgabe kommt in den Bilanzen der drei Großbanken (Crédit Lyonnais, Société Générale und Comptoir National d'Es-compte) zum Ausdruck.

Frankreich — Bilanzen von drei großen Handelsbanken

In Milliarden französische Franken	Aktiva			Passiva
	Kasse	Wechsel	Vorschüsse und Überziehungskredite	Einlagen
1938 Dezember . . . . .	3,7	19,9	7,5	31,1
1939 März . . . . .	3,5	22,2	6,8	32,2
Juni . . . . .	3,4	23,4	6,7	33,5
September . . . . .	5,0	19,3	7,7	32,2
Dezember . . . . .	4,5	27,2	7,9	39,4
1940 März . . . . .	4,0	31,7	8,2	43,5
Juni* . . . . .	.	.	.	.
September . . . . .	5,8	36,7	9,7	52,1
Dezember . . . . .	6,2	43,8	8,4	58,5
1941 März . . . . .	5,7	50,0	8,3	63,6

\* Nicht veröffentlicht.

Nach bedeutenden Abziehungen im zweiten Vierteljahr 1940 (die sich in der Kreditaufnahme bei der Bank von Frankreich niederschlugen), fand ein Einlagenrückfluß statt, der nach dem Jahresbericht der Société Générale von Juli bis September, als die Lager weitgehend ausverkauft wurden, sehr stark war. Die Einlagen nahmen weiter bis zum Jahresende und auch 1941 noch zu. Obwohl die Barreserven sich verstärkten (zum Teil zweifellos infolge des Verbots von Überweisungen aus dem besetzten in das unbesetzte Gebiet) und Mitte 1940 eine geringe private Kreditaufnahme in Form von Vorschüssen und Überziehungen stattfand, ist das bezeichnende Merkmal der Ausweise doch das gleichlaufende Steigen von Einlagen und Wechseln. Da der Umlauf von Handelswechseln (und Bankakzepten) sich mit dem Rückgang der Geschäftstätigkeit verringert hat, muß der Schatzscheinbestand während des Jahres 1940 um mindestens 20 Milliarden Franken gestiegen sein (einen dem Einlagenzuwachs genau entsprechenden Betrag).

Anfang November 1940 wurden zwei für die Handelsbanken wichtige Verordnungen veröffentlicht, welche die Inanspruchnahme der Zentralbank durch den Staat verringern und die Erhöhung des Notenumlaufs aufhalten sollen. Staatsaufträge für Arbeiten im Gegenwert von mehr als 50.000 Franken und für Lieferungen von mehr als 200.000 Franken können bis zu 50 v. H. der Beträge mit Sechsmontatswechseln bezahlt werden (bisher wurden sie bar bezahlt und nur Requisitionen in Kriegszeiten mit einjährigen Schatzscheinen). Der Empfänger ist berechtigt, seine eigenen Verpflichtungen im gleichen Ausmaß mittels der erhaltenen Wechsel zu erfüllen. Das Gesetz gilt auch für die Verträge und Lieferungen von Departements, Gemeinden, öffentlichen Institutionen und Unternehmungen. Die Wechsel werden vom Gläubiger auf den

Crédit National gezogen und zum gleichen Satz wie Schatzscheine diskontiert. Besondere Bestimmungen gestatten eine Mobilisierung der Wechsel während ihrer Laufzeit bei der Bank von Frankreich. Nach der zweiten Verordnung sind alle Zahlungen von mehr als 3.000 Franken für Löhne, Gehälter, Mieten, Transporte, Dienstleistungen, Lieferungen oder Arbeiten durch gekreuzte Schecks oder durch Überweisung auf Bank- oder Postscheckkonto (für Zahlungen der Regierung auf ein beim Schatzamt eröffnetes Konto) vorzunehmen. Alle im Handelsregister eingetragenen Kaufleute müssen ein Bank- oder Postscheckkonto unterhalten.

Wenn auch in der letzten Zeit keine Statistiken veröffentlicht wurden, ist doch bekannt, daß der Einlagenrückgang bei den Sparkassen länger andauerte als bei den Handelsbanken, daß aber in den letzten Monaten des Jahres die Einzahlungen wieder die Abhebungen überstiegen. Im Januar 1941 wurde die Begrenzung der Einlagen auf 20.000 französische Franken, die im August 1940 aufgehoben worden war, wiedereingeführt und der Zinssatz für Einlagen bei der Caisse Nationale d'Épargne, der jahrelang  $2\frac{3}{4}$  v. H. betragen hatte, auf  $2\frac{1}{2}$  v. H. gesenkt. Der Satz für dreijährige Verteidigungsbons wurde am 1. Januar 1941 von 4 auf  $3\frac{1}{2}$  v. H. und am Monatsende auf  $3\frac{1}{4}$  v. H. ermäßigt; ebenso wurden im Januar die Sätze für zweijährige Schatzscheine von  $3\frac{1}{2}$  auf  $3\frac{1}{4}$  v. H., für einjährige von 3 auf  $2\frac{3}{4}$  v. H. und für halbjährige von  $2\frac{1}{2}$  auf  $2\frac{1}{4}$  v. H. herabgesetzt. Der Satz für Schatzscheine mit Laufzeit von 75 bis 105 Tagen wurde gleichlautend mit dem Banksatz bei 2 v. H. belassen.

Mitte März 1941 senkte die Bank von Frankreich den Diskontsatz und ihren Satz für 30tägige Vorschüsse gegen spätestens nach zwei Jahren fällige Staatspapiere von 2 auf  $1\frac{3}{4}$  v. H. Eine gleiche Ermäßigung um  $\frac{1}{4}$  v. H. folgte bei den Sätzen für Landesverteidigungs-Bons und für die verschiedenen Gruppen von Schatzscheinen. Als die  $4\frac{1}{2}$ prozentigen Staatsschuldverschreibungen im April 1941 auf pari stiegen, ergab sich die Möglichkeit einer umfangreichen Konversion, die sich auf rund  $11\frac{1}{2}$  Milliarden französische Franken öffentlicher, über den Crédit National aufgenommener Schulden erstreckte.

Im Generalgouvernement Polen begann am 8. April 1940 die neue Emissionsbank ihre Tätigkeit. Neue Zlotynoten wurden gegen die im Verkehr befindlichen Reichskreditkassenscheine ausgegeben und die Noten der Bank Polski zum Umtausch bis zum 31. Mai 1940 aufgerufen. Eine Verordnung des Generalgouverneurs ermächtigte die Emissionsbank, auch Münzen zu prägen und in den Verkehr zu bringen. Da keinerlei Statistiken veröffentlicht worden sind, ist der Umfang der gegenwärtigen Noten- und Metallgeldausgabe sowie der Bankeinlagen nicht bekannt.

Zur sofortigen Wiederherstellung des Kreditsystems nach dem deutschen Feldzug im Jahre 1939 ergriffen die Leiter der Zivilverwaltung örtliche Maßnahmen. Die Bücher der Banken wurden in Ordnung gebracht und so weit wie möglich vervollständigt (eine besondere Schwierigkeit ergab sich daraus, daß ein Teil der Aktiva ins Ausland verbracht worden war). Die Banken

wurden reorganisiert, verwaltungsmäßige Änderungen vorgenommen, die Ausgaben gedrosselt und die Gewährung neuer Kredite von amtlichen Genehmigungen abhängig gemacht. Außer der Ernennung polnischer Treuhänder wurden den großen Staatsbanken (Postsparkasse, Volkswirtschaftsbank und Landwirtschaftsbank, später auch der polnischen Handelsbank) deutsche Treuhänder zur Zentralisierung der Verantwortlichkeiten und zur Beruhigung der Einleger beigegeben. Zwei wichtige bankpolitische Maßnahmen wurden getroffen mit der Beschränkung der Einlagenabziehungen und der Trennung von alten und neuen Geschäften. In Warschau wurde als Erleichterung die Abhebung von wöchentlich höchstens 100 Zloty bei Handelsbanken und von 50 Zloty bei Sparkassen zugelassen, für höhere Auszahlungen alter Guthaben waren Genehmigungen erforderlich. Die Freigabe der Guthaben begann mit niedrigen wöchentlichen Prozentsätzen der am 5. Oktober 1939 vorhandenen Guthaben; in einigen Fällen betragen sie bis zu 20 oder 30 v. H. des ursprünglichen Guthabens (bei ganz kleinen Guthaben mehr). Außerhalb Warschaus richtete sich die Auszahlung alter Guthaben im allgemeinen nach den aus alten Geschäften eingehenden Beträgen.

1940 griff im ganzen Lande eine größere Einheitlichkeit Platz. Durch Verordnung vom 8. April wurde eine Bankaufsichtsstelle unter der Leitung des der Emissionsbank beigegebenen deutschen Bankdirigenten errichtet. Am 8. Juli 1940 wurden die Bestimmungen betreffend Verfügung über alte Guthaben in Warschau auf das ganze dem Generalgouverneur unterstellte Gebiet ausgedehnt und eine schärfere Trennung zwischen Alt- und Neugeschäft vorgenommen. Insbesondere wurde angeordnet, daß neue Einlagen nicht zur Erfüllung von Verpflichtungen aus alten Geschäften verwendet werden dürfen. Die alten Einlagen wurden nicht verzinst; als aber die Guthaben im Neugeschäft und die Anlagen der Banken wuchsen, wurde es notwendig, Zinsbedingungen festzusetzen. Am 17. Dezember 1940 wurden durch eine Verordnung des Leiters der Bankaufsichtsstelle die verschiedenen Arten neuer Einlagen genau umschrieben und folgende Zinssätze festgesetzt: Gelder auf Sicht werden mit 1 v. H., Kündigungsgelder mit  $1\frac{1}{2}$  bis 3 v. H. und Festeinlagen mit  $1\frac{1}{4}$  bis  $2\frac{3}{4}$  v. H. (je nach der erforderlichen Kündigungszeit oder der Befristung der Einlage) verzinst; auf Spareinlagen werden 2–3 v. H. vergütet. Für Bankkredite wurden noch keine Sätze festgelegt. In Krakau eröffneten drei deutsche Banken Zweig- oder Nebenstellen.

Der ordentliche Haushalt für das erste Jahr des Generalgouvernements schloß bei 974 Millionen Zloty Einnahmen und 1.004 Millionen Zloty Ausgaben mit dem geringen Fehlbetrag von 30 Millionen Zloty ab; der außerordentliche Haushalt wies Ausgaben von 278 Millionen Zloty auf.

In den südosteuropäischen Ländern sind trotz großer Unterschiede im Wirtschaftsaufbau, den Währungsverhältnissen und dem politischen Schicksal während des Jahres 1940 doch gewisse Ähnlichkeiten zu bemerken. Im allgemeinen fehlen diesen Ländern organisierte Geld- und Kapitalmärkte nach westlicher Art, die Spartätigkeit ist gering, und der Gebrauch von Banknoten ist mehr verbreitet als der von Schecks und Bankguthaben. Fehlbeträge in den

Staatshaushalten, die meist auf vermehrten militärischen und anderen außerordentlichen Ausgaben (wie die Finanzierung von Clearing-Forderungen) beruhten, konnten am Kreditmarkt, wenn überhaupt, so nur mit Schwierigkeit gedeckt werden. Die Regierungen haben daher den Zentralbankkredit häufig und in einigen Fällen sogar in erheblichem Maße in Anspruch genommen, wodurch der Notenumlauf (und die Guthaben der Banken bei der Zentralbank) sich entsprechend erhöhten. Infolge von Unterschieden in der Buchführung ist es nicht immer leicht, genau anzugeben, inwieweit die in letzter Zeit eingetretenen Erhöhungen des Notenumlaufs unmittelbar oder mittelbar darauf zurückzuführen sind, daß die Regierungen Kredite bei den Zentralbanken aufnahmen; diese Kreditaufnahme ist aber in den meisten Fällen zweifellos die Hauptursache. Verschiedentlich haben Einlagenabziehungen bei den Handelsbanken und Sparkassen zu einer erheblichen Inanspruchnahme der Zentralbank durch Rediskontierungen und Darlehen geführt; diese Erscheinungen waren aber nur vorübergehend, da die fortgesetzten Ausgaben der Regierungen die Liquidität der Wirtschaft wiederhergestellt haben. Die folgende Übersicht zeigt den Umfang des Notenumlaufs seit 1929, ferner im Jahre 1929 und am niedrigsten Punkt des späteren Wirtschaftstiefs, um eine Grundlage zur Beurteilung der Ausweitung in jüngster Zeit zu bieten.

Südosteuropa — Notenumlauf der Zentralbanken

In Millionen Einheiten der Landeswährung am Jahres- oder Monatsende	Bulgarien	Griechenland	Ungarn	Rumänien	Slowakei	Jugoslawien
niedrigster Umlauf 1929	3.609	5.193	501	21.144	—	5.818
1930-34 <sup>1)</sup>	2.449	4.003	353	19.605	—	4.327
1938	2.800	7.239	863	34.902	—	6.921
1939	4.245	9.454	975	48.800	1.392	9.698
1940	6.518	15.369	1.387	64.349	1.657	13.834
März 1941	7.800	18.116 <sup>2)</sup>	1.369 <sup>3)</sup>	68.886	1.568	14.339 <sup>3)</sup>
Zunahme in v. H.:						
im Jahre 1940	54	63	42	32	19	43
in 2 Jahren 1939-40	133	112	61	84	—	100
in 11 Jahren 1929-40	81	196	177	204	—	138

<sup>1)</sup> Niedrigste Jahresendziffer, für Rumänien 1930, Griechenland 1931, Ungarn 1932, Jugoslawien 1933 und Bulgarien 1934.

<sup>2)</sup> Datum des letzten eingegangenen Ausweises: Griechenland 15. März, Jugoslawien 22. März 1941.

<sup>3)</sup> Bis Ende Mai 1941 war die Notenausgabe auf 1.734 Millionen Pengö gestiegen, wovon 491 Millionen Pengö in den eingegliederten Gebieten im Umtausch gegen die Noten der früheren Zentralbanken ausgegeben waren, nämlich 85 Millionen Pengö gegen tschechoslowakische Kronen, 215 Millionen gegen rumänische Lei und 191 Millionen gegen jugoslawische Dinar.

In allen diesen Ländern lag der Notenumlauf 1940 weit über der Ziffer von 1929, im allgemeinen zwei- bis dreimal so hoch (und drei- bis viermal so hoch als an den niedrigsten Punkten des Wirtschaftstiefs). In allen Fällen ging die Ausdehnung seit Ende 1938 rasch vor sich und beschleunigte sich 1940. Die Gebietsveränderungen bedingten einige Doppelzählungen, z. B. hatte die Ungarische Nationalbank am 31. Dezember 1940 171 Millionen Pengö ihrer eigenen Noten gegen einen entsprechenden Betrag rumänischer Noten ausgegeben, die in dem eingegliederten Gebiet eingezogen worden waren

(rund 5.120 Millionen Lei) und im Notenumlauf der Rumänischen Nationalbank ebenfalls enthalten sind.

Obwohl sich in Bulgarien der Notenumlauf von 1929 bis 1940 weniger stark erhöht hat als in den anderen Ländern (da Anfang der dreißiger Jahre die Deflation andauerte), war die Zunahme in den letzten beiden Jahren die größte. In diesen beiden Jahren lassen sich vier Abschnitte deutlich unterscheiden: die verhältnismäßig stabile Lage im ersten Halbjahr 1939 (etwa 3 Milliarden Lewa), die Ausdehnung auf  $4\frac{1}{2}$  Milliarden bei Kriegsausbruch, dann ein Rückgang auf etwa 4 Milliarden in den ersten acht Monaten 1940, und schließlich das rasche Ansteigen auf über  $6\frac{1}{2}$  Milliarden Lewa in den letzten vier Monaten 1940. Der Gegenposten zu der Erhöhung der Notenausgabe von 2,8 auf 6,5 Milliarden Lewa in den zwei Jahren bis Dezember 1940 ist nicht wie in einigen anderen Fällen in direkten Vorschüssen an den Staat zu erblicken. Gleichwohl scheinen vorwiegend amtliche oder halbamtliche Geschäfte die Ursache der Ausweitung des Zentralbankkredits zu sein. Der Wechselbestand erhöhte sich um 1,5 Milliarden Lewa, die „Wertpapiere“ um 1,4 Milliarden und die nicht als primäre Deckung zugelassenen Devisen um 1,1 Milliarde. Diesen drei Posten stehen, abgesehen von einigen privaten Anforderungen, folgende Kredite gegenüber: ein bedeutender Betrag zur Finanzierung des Getreideamtes (das für viele landwirtschaftliche Erzeugnisse das Handelsmonopol besitzt); der Bedarf infolge der Wiedereingliederung der Süddobrudscha im zweiten Halbjahr 1940, einschließlich der Ausgabe von rund 200 Millionen Lewanoten gegen das eingezogene rumänische Geld; die Auszahlung noch nicht transferierter Clearingguthaben an bulgarische Ausfuhrfirmen; und schließlich der Ankauf von Schatzwechseln auf Grund des Gesetzes vom 9. März 1940, das die Bank ermächtigte, bis zu 2,4 Milliarden Lewa in Schatzwechseln anzulegen, die vorher ausländischen Firmen zur Bezahlung von Einfuhren für staatliche Rechnung ausgehändigt worden waren. Für bedeutende Käufe der bulgarischen Regierung in Deutschland, die nicht aus laufenden Haushaltsmitteln bezahlt werden konnten, wurde ein mittelfristiger Kredit mit einer Laufzeit bis zu sieben Jahren vereinbart. Andererseits wurde die bulgarische Ausfuhr nach Deutschland bar bezahlt, so daß das Verrechnungskonto mit Deutschland unausgeglichen wurde und die Nationalbank dadurch einen großen Reichsmarkbestand erwarb. Das Gesetz vom 9. März 1940 ermächtigte die Bank, ihr Reichsmarkguthaben zum Rückkauf der an die deutsche Schwerindustrie in Zahlung gegebenen bulgarischen Schatzwechsel zu verwenden. Später wurden Vorkehrungen getroffen, damit die Bank die Wechsel schon im Augenblick der Ausgabe kaufen konnte, so daß tatsächlich die ausländischen Firmen Barzahlung erhielten und die Nationalbank den Kredit dem Staat gewährte.

Seit September 1940 sind Bemühungen zur Zinssenkung im Gange: die Sätze für Spareinlagen wurden von 4 auf  $3\frac{1}{2}$  v. H. ermäßigt, der Banksatz wurde zweimal, im September und Dezember, um je  $\frac{1}{2}$  v. H. auf 5 v. H. gesenkt; Hand in Hand damit ging die Herabsetzung des gesetzlich zulässigen Höchstzinses (3 v. H. über Banksatz) und damit auch des Satzes für Vorschüsse der Handelsbanken auf 8 v. H. (diese Banken nehmen eine Spanne von 5 v. H. zwischen den Sätzen für Ausleihungen und Einlagen).

Griechenland war das einzige Land in Südosteuropa, das 1940 aktiv am Krieg beteiligt war, so daß es nicht überraschen kann, daß hier die größten Anforderungen an die Zentralbank gestellt wurden und der Notenumlauf sich während des Jahres stärker erhöht hat als in den anderen in der Übersicht enthaltenen Ländern. Die Feindseligkeiten mit Italien begannen am 28. Oktober 1940, und im letzten Vierteljahr trat eine 70prozentige Erhöhung des Notenumlaufs ein.

Bei Kriegsausbruch wurden die Bankeinlagen stark in Anspruch genommen, die Banken erhielten von der Bank von Griechenland Vorschüsse im Betrage von etwa 1 Milliarde Drachmen, und für die Abhebung von Einlagen wurde ein Teilmoratorium erlassen (nebst einigen Erleichterungen für Wechsel-einlösungen, Proteste u. dgl.). Seit Ende Oktober wurden von den Handelsbanken keine Ausweise mehr veröffentlicht, doch ließ, nach den Bilanzen der Bank von Griechenland zu urteilen, der Druck Anfang 1941 nach, da die Vorschüsse der Bank, die von 2½ auf 3½ Milliarden Drachmen gestiegen waren, wieder auf ihren früheren Stand zurückgingen. Der Banksatz wurde durchweg unverändert auf 6 v. H. gehalten, die Beschränkungen für die Abhebung von Bankguthaben wurden im Dezember gelockert und am 11. Februar 1941 ganz aufgehoben. Der Einfluß des privaten Kreditbedarfs fiel also kaum ins Gewicht; die gesamte Kreditausweitung fand gegen den Eingang von Devisen (britische Kredite) für Rechnung der Regierung statt.

#### Bank von Griechenland

In Milliarden Drachmen am Monatsende	Aktiva	Sichtverbindlichkeiten		
	Devisen- besitz	Noten- umlauf	Sicht- Konten <sup>1)</sup>	Zusammen
1938 Dezember . . . . .	0,7	7,2	3,5	10,7
1939 Dezember . . . . .	0,7	9,5	2,5	12,0
1940 September . . . . .	2,0	11,3	2,3	13,6
Oktober . . . . .	2,3	12,6	2,8	15,4
November . . . . .	4,9	14,2	2,9	17,1
Dezember . . . . .	6,9	15,4	4,9	20,3
1941 Januar . . . . .	7,2	16,2	5,2	21,6
Februar . . . . .	13,8	17,0	8,0	25,0
März <sup>2)</sup> . . . . .	15,4	18,1	8,0	26,1

<sup>1)</sup> ohne das Konto der Internationalen Finanz-Kommission.

<sup>2)</sup> 15. März 1941.

Die Verbuchung der Devisenkredite führte zu einigen entsprechenden Bewegungen bei den dem Staat von der Bank gewährten Vorschüssen, die sich im Endergebnis aber ausglich. Die Kredite dürften teilweise für Käufe außerhalb Griechenlands verwendet worden sein; der im Ausweis angegebene Kredit ist anscheinend als Gegenposten für Drachmenausgaben der griechischen Regierung und der britischen Streitkräfte in Griechenland verwendet worden. Seit dem 15. März 1941 ist kein Bankausweis eingegangen.

Hier sei auch die ähnliche Entwicklung in der Türkei erwähnt. Der Notenumlauf stieg 1940 von 300 auf 420 Millionen türkische Pfund; der wichtigste Faktor waren 110 Millionen Pfund Vorschüsse an die Regierung (seit Anfang August), denen jedoch entsprechende Goldposten sowohl auf der Aktiv- wie auf der Passivseite der Bilanz gegenüberstanden.

Infolge des Ende August 1940 gefällten Wiener Schiedsspruches und der Eingliederung Siebenbürgens nahm das Gebiet Ungarns um mehr als ein Drittel und seine Bevölkerung um ein Viertel zu. Obwohl bis Ende 1940 für 171 Millionen Pengönoten in den neuen Gebieten ausgegeben wurden, erhöhte sich der Notenumlauf der Ungarischen Nationalbank in den beiden Jahren 1939 und 1940 weniger stark als bei den anderen in der Übersicht enthaltenen Zentralbanken. Bei Ausschaltung dieser 171 Millionen Pengö betrug die Erhöhung in den beiden Jahren nur 41 v. H. Die verhältnismäßig geringe Inanspruchnahme des Zentralbankkredits in Ungarn dürfte wenigstens teilweise auf die höhere Entwicklung des Handelsbanksystems des Landes sowie darauf zurückzuführen sein, daß große Anstrengungen auf dem Gebiet der Besteuerung gemacht und die Preise strenger als in den anderen südosteuropäischen Ländern überwacht wurden.

Im November 1940 gab der Finanzminister bekannt, daß das ursprüngliche Investierungs-Programm von 1938, das Ausgaben von 1 Milliarde Pengö vorsah (wovon 600 Millionen für Rüstungszwecke bestimmt waren), erweitert worden sei: bisher seien 1.650 Millionen ausgegeben (wovon 570 Millionen durch Steuern, 200 Millionen durch Bankvorschüsse auf zukünftige Steuereinnahmen und 880 Millionen durch Anleihen aufgebracht wurden), und die geplanten Gesamtausgaben einschließlich der Ausgaben der Zivilverwaltung in Siebenbürgen seien auf 2,8 Milliarden erhöht worden.

Die Handelsbanken und Sparkassen mußten während des Jahres für etwa 350 Millionen Pengö Staatspapiere verschiedener Art übernehmen, einen Teil der direkten Steuern für das Investierungsprogramm finanzieren und dem

Einlagen der ungarischen Handelsbanken  
und Sparkassen

In Millionen Pengö am Monatsende	Spar- kassen- einlagen	Laufende Konten	Gesamt- einlagen
1937 Dezember . .	1.053	771	1.824
1938 " . .	938	810	1.748
1939 " . .	1.012	952	1.964 <sup>1)</sup>
1940 März . . . .	1.041	946	1.987
Juni . . . .	1.012	967	1.979
September .	1.040	1.028	2.068
Dezember . .	1.135 <sup>2)</sup>	1.142	2.277

<sup>1)</sup> Darunter zum ersten Mal 43 Millionen Pengö Einlagen aus den oberungarischen und karpatho-ukrainischen Gebieten, die 1938 und 1939 eingegliedert wurden.

<sup>2)</sup> Am Jahresende werden die Zinsen zugeschrieben.

erhöhten Kreditbedarf der mit Staatsaufträgen beschäftigten Industrien sowie dem neuen Kreditbedarf für die kürzlich eingegliederten Gebiete entsprechen. Diese Kreditgewährungen wurden durch einen Einlagenzuwachs um etwa 300 Millionen Pengö (fast ausschließlich in laufender Rechnung und im zweiten Halbjahr) und durch die Hilfe der Nationalbank ausgeglichen, deren Wechselbestand um 125 Millionen Pengö anstieg. Diese Zunahme zusammen mit einem

direkten Vorschuß der Nationalbank an die Regierung von 100 Millionen Pengö erklärt im wesentlichen die Erhöhung der Notenausgabe um 241 Millionen (abgesehen von 171 Millionen Pengö für den Umtausch von Lei-Noten).

Im Oktober 1940 senkte die Nationalbank ihren Diskontsatz von 4 auf 3 v. H., worauf die Handelsbanken ihre Leihgeldsätze (mit einem Höchstsatz von  $6\frac{1}{2}$  v. H.) entsprechend ermäßigten. Die Sätze für Einlagen wurden nur um  $\frac{1}{2}$  v. H. herabgesetzt (auf  $2\frac{1}{4}$ – $3\frac{1}{4}$  v. H. für Sichteinlagen und auf 3–4 v. H. für Einlagen auf Zeit), wodurch sich die Spanne zwischen den Einlage- und Leihgeldsätzen der Banken weiter verkleinerte. Die erste 100-Millionen-Tranche der 10jährigen staatlichen „Siebenbürgen-Anleihe“ vom Januar 1941 (im Gesamtbetrag von 250 Millionen Pengö) war mit  $4\frac{1}{2}$  v. H. verzinslich gegenüber einem Zinssatz von 5 v. H. für die früheren 30jährigen „Investierungs-Anleihen“.

In Rumänien erklärt sich die 1940 eingetretene Erhöhung des Notenumlaufs um 16 Milliarden Lei überwiegend aus dem Bedarf der Regierung, obwohl die direkten Vorschüsse an den Staat während des Jahres unverändert geblieben sind. Eine 50prozentige Aufwertung des Goldbestandes im Februar 1940 brachte einen Gewinn von  $10\frac{1}{2}$  Milliarden Lei, der dem Staat zufließt und etwa zu gleichen Teilen zur Rückzahlung früherer Kredite und zur Bereitstellung neuer Mittel für militärische Ausgaben diente.\* Außerdem erhöhte sich der Wechselbestand der Nationalbank von Februar bis Dezember 1940 fortlaufend um  $3\frac{1}{2}$  Milliarden Lei, obwohl die Rediskontierungen der Handelsbanken in der gleichen Zeit um 1 Milliarde Lei zurückgingen. Der Banksatz wurde am 12. September 1940 von  $3\frac{1}{2}$  auf 3 v. H. gesenkt ( $2\frac{1}{2}$  v. H. für landwirtschaftliche Wechsel und  $1\frac{1}{2}$  v. H. in besonderen Fällen zur Stärkung des rumänischen Einflusses in Wirtschaftsunternehmungen). Infolge der Gebietsverluste während des Jahres wurden von den 70 Zweiganstalten der Bank 24 geschlossen. Von den 64,3 Milliarden Lei Noten, die für Ende 1940 als umlaufend angegeben sind, befanden sich rund 5,1 Milliarden Lei im Besitz der Ungarischen Nationalbank und 0,4 Milliarden Lei bei der Bulgarischen Nationalbank; sie waren gegen die Noten dieser Banken umgetauscht worden. (Ein weiterer nicht bekannter Betrag war in dem an die UdSSR abgetretenen Bessarabien in Umlauf.) Langfristige Staatsanleihen wurden während des Jahres nicht aufgenommen; die durchschnittliche Rendite der Staatspapiere stieg von 7,9 v. H. im ersten Vierteljahr 1940 auf 9,3 v. H. im Dezember (nach einem Höchststand von fast 10 v. H. im Oktober).

In der Bilanz der Slowakischen Nationalbank wurden Ende 1940 Clearing-Forderungen in Höhe von 398 Millionen slowakische Kronen angegeben gegenüber einer Schuld von 3 Millionen Kronen ein Jahr vorher; ein großer Teil dieser Forderungen war aber früher in anderer Form im Ausweis enthalten, wie z. B. die Beträge für den Umtausch von Noten der früheren Tschechoslowakischen Nationalbank, die vor der Gründung der neuen Bank im Lande im Umlauf waren. (Der Posten in dem Ausweis der Nationalbank bildet nur einen Teil des der Slowakei zustehenden Verrechnungs-

\* Ab 1. April 1941 wurde der Goldbestand zu einem geringeren Preise bewertet, woraus sich ein Buchverlust von 2 660 Millionen Lei ergab.



Spareinlagen erhöhten sich nicht: sie fielen im Mai und Juni 1940 auf ihren tiefsten Punkt, und obwohl die laufenden Konten beträchtlich stiegen, vermehrten die Banken (die noch unter der Krise des Jahres 1931 litten) lieber ihre Barreserven bei der Nationalbank als ihre Anlagen. Der Umsatz in Staatspapieren an den Börsen ging um nahezu 60 v. H. zurück; die Unterbringung langfristiger Staatsanleihen war unmöglich, die Banken übernahmen nur die allerkurzfristigsten Papiere. Der Banksatz blieb zwar unverändert auf 5 v. H.; die Kreditbedingungen kamen aber treffender in den Marktsätzen von  $8\frac{1}{2}$  bis 9 v. H. für Diskontierungen und 10 v. H. für Vorschüsse zum Ausdruck; für Sparkonten wurden 4 v. H. vergütet, während die Durchschnittsrendite der Staatspapiere zwischen  $6\frac{1}{2}$  und  $7\frac{1}{2}$  v. H. schwankte.

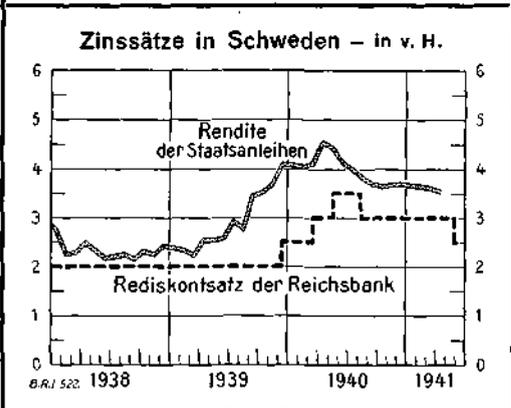
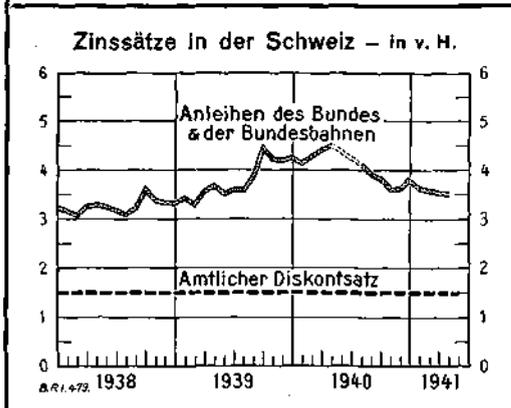
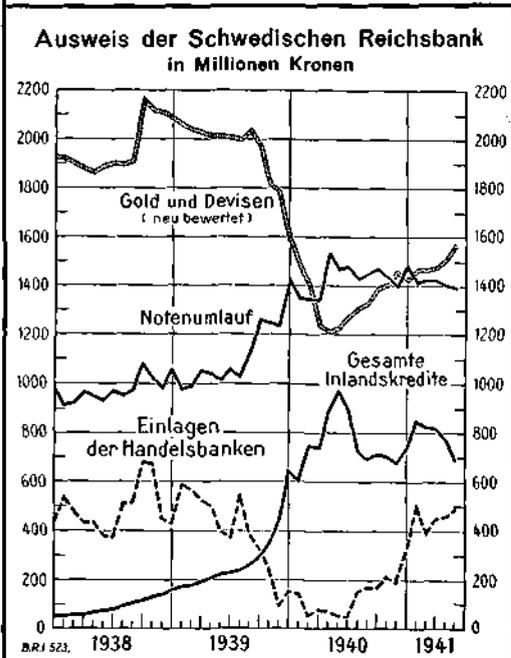
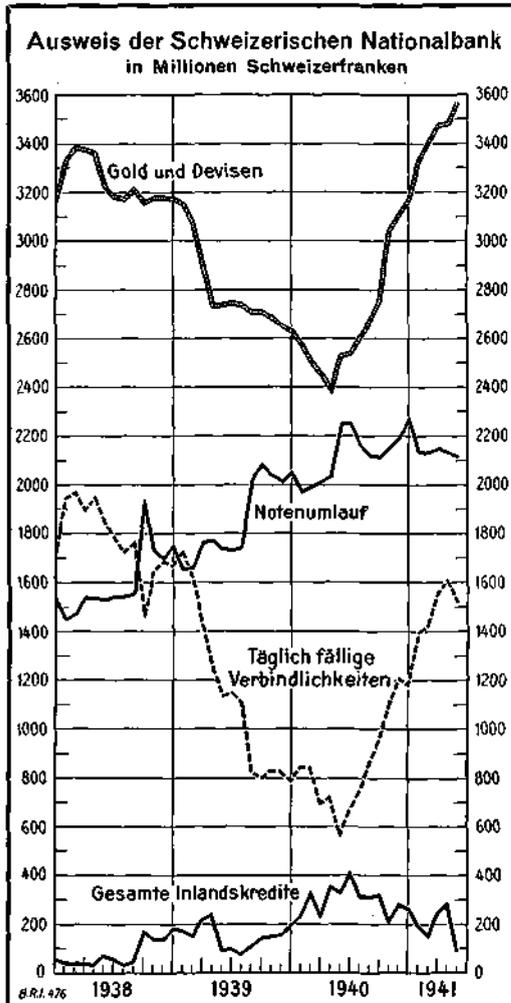
Schweden und die Schweiz weisen in der gegenwärtigen Zeit viele gemeinsame Züge auf. Beide Länder, die im Kriege von 1914–18 neutral geblieben waren, haben, obwohl sie auch in den jetzigen Krieg nicht verwickelt sind, erhebliche Summen für die Landesverteidigung ausgegeben. Sie haben gleicherweise ein bedeutendes Volkseinkommen, einen hohen Lebensstandard und eine starke Finanzkraft. Beide Länder sind von ihren wichtigen überseeischen Verbindungen abgeschnitten, haben aber ihre festen Wechselkurse gegenüber dem Dollar aufrechterhalten und im zweiten Halbjahr 1940 eine bedeutende Stärkung ihrer Devisenbilanz erfahren. Von den mancherlei Unterschieden sei erwähnt, daß Schweden zwar eine anderthalbmal so zahlreiche Bevölkerung besitzt wie die Schweiz (und mehr als den zehnfachen Gebietsumfang), der Gold- und Devisenbestand der Schwedischen Reichsbank aber nicht einmal die Hälfte desjenigen der Schweizerischen Nationalbank beträgt, und daß auch der schwedische Notenumlauf viel niedriger ist. Die graphischen Darstellungen auf der folgenden Seite geben ein anschauliches Bild der Entwicklung bei den Zentralbanken und an den Kreditmärkten.

Sowohl Schweden wie die Schweiz hatten von 1938 bis zum Frühjahr 1940 fast ununterbrochen Gold- und Devisenverluste mit nachfolgender Umkehr der Bewegung, doch waren für Schweden namentlich seit Kriegsausbruch die Abgänge verhältnismäßig weit beträchtlicher, während für die Schweiz der Rückfluß (privater Gelder) erheblich größer war. Die inneren Kreditverhältnisse in Schweden wurden zur Zeit des finnisch-russischen Krieges ernstlich betroffen, und die Schwedische Reichsbank griff ein, um den Bedarf des Schatzamtes (insbesondere für Zahlungen nach dem Ausland) zu decken und den Handelsbanken zu helfen, die einer raschen Abziehung von Einlagen ausgesetzt waren. In der Schweiz hatten die Banken hohe Barreserven, und die Kreditaufnahme bei der Nationalbank war nicht bedeutend (wenn auch nicht übersehen werden darf, daß im Mai 1940 der Goldaufwertungsgewinn von 475 Millionen Schweizer Franken zwischen dem Bund und den Kantonen geteilt wurden). Im zweiten Halbjahr besserte sich die Lage in beiden Ländern, in der Schweiz erhöhte sich aber der Notenumlauf weiter (von den Noten dürften 400 bis 500 Millionen Schweizer Franken im Ausland gehortet sein).

Daß der Druck auf die innere Kreditlage in Schweden stärker war, zeigt sich auch in der raschen Reaktion der Reichsbank, die ihren Diskontsatz seit

Mitte Mai 1940 dreimal um  $\frac{1}{2}$  v. H. bis auf  $3\frac{1}{2}$  v. H. erhöhte (zwei Senkungen um je  $\frac{1}{2}$  v. H. brachten den Diskontsatz bis Ende Mai 1941 wieder auf  $2\frac{1}{2}$  v. H. zurück). In der Schweiz blieb der Banksatz (der einen großen Einfluß auf die Hypothekenzinssätze des Landes besitzt) die ganze Zeit über unverändert auf dem sehr niedrigen Stand von  $1\frac{1}{2}$  v. H.

Der Abstand zwischen den Sätzen für lang- und kurzfristige Kredite war in Schweden bedeutend geringer als in der Schweiz: die Rendite der Staatspapiere, die in Schweden bis zum Frühjahr 1939 kaum über 2 v. H. lag, war im April 1940 auf  $4\frac{1}{2}$  v. H. gestiegen; in der Schweiz war die Renditensteigerung gemäßiger, von etwas



über 3 v. H. auf  $4\frac{1}{2}$  v. H. am 10. Mai 1940, als die Börsen vorübergehend geschlossen wurden. In beiden Fällen fielen die Renditen der langfristigen Staatspapiere vor Jahresende wieder unter 4 v. H.

Die wechselnde Lage an den Geld- und Kapitalmärkten hat naturgemäß die staatliche Schuldenpolitik zur Deckung der Verteidigungsausgaben beeinflusst. In Schweden, wo die Verteidigungsausgaben etwa 1,8 Milliarden Kronen im Jahr betragen, wovon mehr als die Hälfte durch Anleihen gedeckt werden muß, erbrachte die Ausgabe von Staatsschuldverschreibungen im Jahre 1940 1 Milliarde Kronen; die bedeutendste Anleihe war die 4prozentige Verteidigungsanleihe mit fünfjähriger Laufzeit, von welcher 800 Millionen Kronen begeben wurden; 340 Millionen Kronen neue Schatzwechsel wurden vorwiegend bei den Banken untergebracht. In der Schweiz, wo die Vorbereitungen für die Verteidigung schon in den Jahren vor dem Kriege begonnen wurden, betragen die laufenden Ausgaben für die Verteidigungsarbeiten und die Mobilisierung jährlich nahezu 1 Milliarde Schweizer Franken, die vorwiegend durch Anleihen gedeckt werden: Im Laufe des Jahres wurden 350 Millionen Franken durch Ausgabe 10jähriger Schuldverschreibungen (225 Millionen zu  $3\frac{1}{2}$ –4 v. H. im März und 125 Millionen zu  $3\frac{1}{2}$  v. H. im November 1940) erzielt, 290 Millionen Franken aus zwei Ausgaben 3–4jähriger Schatzwechsel zu  $3\frac{1}{8}$ – $3\frac{3}{4}$  v. H., 112 Millionen Franken aus 3,6prozentigen Steuergutscheinen (als Vorwegnahme auf die Einnahmen aus dem „Wehropfer“), während 250 Millionen Franken aus dem Gewinn bei der Neubewertung des Goldbesitzes der Nationalbank im Mai 1940 zur Tilgung militärischer Ausgaben verwendet wurden.

Im Gegensatz zu Schweden und der Schweiz mögen Finnland und Spanien angeführt werden, die sich 1940 beide in einem Prozeß des Wiederaufbaus nach einer Periode kriegerischer Ereignisse befanden. Zwischen Finnland und der UdSSR herrschte Kriegszustand vom 30. November 1939 bis zum 13. März 1940. Obwohl er nur  $3\frac{1}{2}$  Monate dauerte, wurden die durch feindliche Einwirkung und die Moskauer Friedensbedingungen verursachten materiellen Verluste auf rund 20 v. H. des finnischen Volksvermögens geschätzt. Sie lassen sich in drei Hauptgruppen gliedern:

- a) Kosten der Mobilisierung und der Kriegführung;
- b) durch die tatsächlichen Kriegshandlungen entstandene Sachschäden;
- c) Verlust von Eigentum in dem auf Grund des Friedensvertrages abgetretenen Gebiet.

Die durch die unter b) und c) genannten Schäden und Verluste entstehenden Ausgaben sollten im Wege der Versicherung und der Entschädigung durch Ausgabe von Schuldverschreibungen gedeckt werden. Da aber die Zahlungen auf Grund des Versicherungsplanes erst im Januar 1941 und diejenigen auf Grund des Entschädigungsgesetzes im folgenden Frühjahr beginnen sollten, ist die Entwicklung der Finanzen im Jahre 1940 fast ganz auf die unmittelbaren Ausgaben für die Kriegführung und für die Betreuung der Flüchtlinge aus den abgetretenen Gebieten zurückzuführen.

Die ordentlichen Ausgaben im finnischen Haushalt lagen vor dem Kriege von 1939–40 unter 4 Milliarden finnische Mark und wurden durch Steuern und andere regelmäßige Einnahmen ausreichend gedeckt. Seit dem Herbst 1939 sind keine regelmäßigen Statistiken veröffentlicht worden, der Finanzminister gab aber im Oktober 1940 die gesamte öffentliche Schuld mit 17,5 Milliarden an gegen 4,3 Milliarden finnische Mark Ende Oktober 1939; die Erhöhung um 13,2 Milliarden gibt einen gewissen Maßstab für den Haushaltsfehlbetrag während des Jahres. Ein Teil der Erhöhung ist auf Auslandskredite zurückzuführen, der innere Fehlbetrag, der sich wahrscheinlich auf etwa 10 Milliarden finnische Mark belief, war überwiegend in der Zeit der tatsächlichen Kriegshandlungen entstanden und durch kurzfristige Kredite gedeckt. Mit Wirkung von Mitte Dezember 1939 wurden die Bestimmungen über die Bank von Finnland in der Weise gelockert, daß die Regierung bei der Bank Geld gegen Dreimonatsakzepte leihen darf, die in den Wechselbestand aufgenommen wurden (in der folgenden Übersicht in den „Inlandskrediten“ enthalten).

Ausweis der Bank von Finnland

In Millionen finnische Mark am Monatsende	Aktiva			Passiva	
	Gold und Devisen	Inlands- kredite	Alle übrigen Aktiva*	Noten- umlauf	Sonstige Sichtver- bindlich- keiten
1939 September . . . .	3.097	1.269	903	2.547	914
Dezember . . . .	2.909	2.925	974	4.039	936
1940 März . . . . .	1.781	5.544	969	4.743	1.646
Juni . . . . .	1.689	5.511	1.226	4.647	1.869
September . . . .	1.853	5.506	1.549	5.090	1.886
Dezember . . . .	1.790	5.396	2.307	5.551	1.935
1941 März . . . . .	1.686	5.447	2.200	5.724	1.691

\* Davon „Verschiedenes“: Sept. 1939: 201 Millionen, Dez. 1939: 228 Millionen, Dez. 1940: 1.540 Millionen und März 1941: 1.441 Millionen.

Zunächst fand ein beträchtlicher Druck auf die Banken statt: bis Ende 1939 hatten sie durch Vorschüsse und Rediskontierungen 740 Millionen finnische Mark bei der Zentralbank aufgenommen. Die Ausgaben des Staates und der Einlagenrückfluß brachten Anfang 1940 eine Besserung der Lage, und am Jahresende verblieben von dieser Schuld nur noch weniger als 50 Millionen Mark. Die Zunahme der von der Bank von Finnland gewährten Inlandskredite auf 5,5 Milliarden Mark im März 1940 und ihr Verharren etwa auf diesem Stande ist also ein Zeichen für eine direkte Kreditaufnahme der Regierung bei der Zentralbank gegen Schatzwechsel zur Finanzierung des Krieges. Die Notstandsausgaben dauerten an für den sofortigen Wiederaufbau und die Flüchtlingshilfe. Besondere Kredite an den Staat wurden in der Bilanz der Bank unter dem allgemeinen Titel „Verschiedenes“ verbucht, der in dem am 31. Dezember 1940 beendeten Jahr um 1,3 Milliarden finnische Mark anwuchs.

Andere Staatspapiere übernahmen die Handelsbanken, was in dem Ansteigen der inländischen Kredite und des Bestandes an Schuldverschreibungen zum Ausdruck kommt.

Finnische Handelsbanken

In Millionen finnische Mark am Monatsende	Aktiva			Passiva
	Kasse	Inlands- kredite	Schuld- verschrei- bungen	Einlagen und laufende Konten
1939 September . . . . .	644	9.528	1.340	9.620
Dezember . . . . .	809	9.637	1.255	9.399
1940 März . . . . .	1.212	9.905	1.242	10.399
Juni . . . . .	1.218	10.676	1.611	11.541
September . . . . .	1.099	11.233	1.509	11.704
Dezember . . . . .	1.854	11.021	1.655	12.150
1941 März . . . . .	1.032	11.592	1.756	12.076

Die Einlagen und laufenden Konten bei den Banken stiegen während des Jahres bis Dezember 1940 um nahezu 3 Milliarden finnische Mark oder 29 v. H., hiervon schlug sich 1 Milliarde in einer Erhöhung der Barreserven nieder (die auch in den „Sonstigen Sichtverbindlichkeiten“ der Bank von Finnland erscheinen). Auch die Sparkasseneinlagen haben sich nach einigen Schwankungen im Laufe des Jahres um 160 Millionen auf 8.140 Millionen finnische Mark am 31. Dezember 1940 erhöht.

Die Bank von Finnland beließ ihren Diskontsatz die ganze Berichtszeit über bei 4 v. H. trotz der Anspannung während der ersten Wochen des russischen Krieges und der späteren Flüssigkeit. Die zunehmend leichte Verfassung des Marktes begünstigte die Begebung einer Reihe längerfristiger Anleihen. Ende Oktober 1940 wurde die Ausgabe von 1 Milliarde finnische Mark zu 5 v. H. verzinslicher Steuergutscheine angekündigt. Im Januar 1941 wurde eine vierjährige Wiederaufbauanleihe von 1 Milliarde Mark mit einem gleitenden Zinssatz aufgelegt, der im ersten Jahr 4 v. H. beträgt und jedes Jahr um  $\frac{1}{2}$  v. H. bis auf  $5\frac{1}{2}$  v. H. im letzten Jahr vor der Fälligkeit steigt. Diese Anleihe, die größte in Finnland begebene innere Anleihe, war Mitte März voll übernommen; ihre Zeichnung findet ihren Niederschlag in den Ausweisen der Banken von Ende März 1941. Im April wurde eine Lotterieranleihe von 200 Millionen und Anfang Mai 1941 eine zweite Wiederaufbauanleihe von 1 Milliarde finnische Mark begeben.

In Spanien dauerte der Bürgerkrieg vom Juli 1936 bis zum März 1939. Die Veröffentlichung von Angaben über die Finanzen wurde eingestellt, das Finanzministerium gab aber im Juli 1940 einen Bericht über die Haushaltslage in den Jahren 1936–39 heraus. Nach einem bei 4,5 Milliarden Peseten ungefähr ausgeglichenen Haushalt im Jahre 1935 beliefen sich die Einnahmen der nationalen Regierung während der  $2\frac{3}{4}$  Kriegsjahre nur auf 3,7 Milliarden gegenüber einem Ausgabenbetrag von 11,9 Milliarden; von dem Gesamtfehlbetrag von 8,3 Milliarden wurden 7,6 Milliarden durch Kredite der Bank von Spanien gedeckt. Über den republikanischen Haushalt liegen keine ausführlichen Berichte vor, die republikanische Kreditaufnahme bei der

Bank von Spanien während des gleichen Zeitabschnitts bezifferte sich aber auf 23 Milliarden Peseten (einschließlich des Kredits, der als Gegenleistung für die Übernahme des ungedeckten Notenumlaufs von 25- und 50-Peseten-Noten gegeben wurde). Die Gesamtkredite an die beiden Regierungen überstiegen also 30 Milliarden und hätten den Notenumlauf (und die sonstigen Sichtverbindlichkeiten) von 6,5 Milliarden bei Kriegsausbruch auf etwa den sechsfachen Betrag erhöht, wenn nicht einschneidende Maßnahmen durchgeführt worden wären. Den Betrag des Notenumlaufs und der laufenden Konten bei der Bank von Spanien, wie ihn die nationale Regierung nach Ergreifung dieser Maßnahmen angegeben hat, zeigt die folgende Übersicht:

Bank von Spanien — Sichtverbindlichkeiten

In Millionen Peseten	Notenumlauf <sup>1)</sup>	„Freie“ laufende Konten <sup>2)</sup>	Gesamtbetrag der Sichtverbindlichkeiten
1936 18. Juli . . . . .	5.451	1.128	6.579
1939 20. September <sup>3)</sup> . . .	8.707	6.675	15.382
1940 8. Juli <sup>4)</sup> . . . . .	9.278	3.182	12.460

<sup>1)</sup> Ohne die außer Kraft gesetzten Noten.

<sup>2)</sup> Ohne die gesperrten Konten und das Guthaben des Schatzamtes.

<sup>3)</sup> Vor der der Bank am 1. Oktober 1940 erteilten Ermächtigung, am Markt der Staatsschuldverschreibungen einzugreifen.

<sup>4)</sup> Bericht des Finanzministeriums.

Die nationale Regierung nahm den letzten Vorschuß von der Bank von Spanien im September 1939; in der Übersicht kommen nur die Vorschüsse zum Ausdruck, die diese Regierung während des ganzen Zeitabschnitts erhalten hat. Banknoten für mehr als 13 Milliarden Peseten, um die sich der

Notenumlauf für Rechnung der republikanischen Regierung erhöht hatte, wurden außer Kraft gesetzt, Guthaben auf laufenden Konten bei der Bank von Spanien in Höhe von 9 Milliarden, die aus den republikanischen Vorschüssen stammten, wurden beschlagnahmt und gesperrt. Als erster Schritt zur Auftauung dieser Konten (wie auch der gesperrten Konten bei anderen Kreditinstituten) ist der Wert der „Madriider“ Pesetensalden nach einer bestimmten Staffelung festgesetzt worden.

Die Abnahme der Sichtverbindlichkeiten der Bank von Spanien in der Zeit von September 1939 bis Juli 1940 war auf die Ausgabe von zwei Serien mittelfristiger Schatzanweisungen (im September 1939 und Juli 1940) zurückzuführen; diese erbrachten insgesamt rund  $4\frac{3}{4}$  Milliarden, die dem Schatzamt bei der Bank gutgeschrieben wurden. Wenn die Sichtverbindlichkeiten der Bank von Spanien sich nicht um diesen ganzen Betrag vermindert haben, so beruht dies zum großen Teil darauf, daß die Fehlbeträge im letzten Vierteljahr 1939 zu Lasten des Kontos des Schatzamtes aus dem Vorschuß, der im September von der Bank gewährt worden war, gedeckt wurden.

Die Haushaltsausgaben für 1940 wurden auf 7,2 Milliarden festgesetzt, von denen ein Teil durch Anleihen gedeckt werden mußte. Die Einnahmen für das erste Halbjahr 1940 bezifferten sich auf 3 Milliarden, jedoch einschließlich solcher Posten wie des Erlöses aus dem Verkauf von Lagerbeständen, die sich während des Krieges angesammelt hatten. Ein besonderes Konto wurde für Haushaltsrückstände eröffnet, zu denen insbesondere zu-

sätzliche Heeresvoranschläge gehören, die über die im Etat bewilligten Beträge hinausgehen und so rasch wie möglich liquidiert werden sollen. Die Einrichtung eines für den Wiederaufbau und andere Zwecke erforderlichen außerordentlichen Haushalts wurde hinausgeschoben.

Zur Ordnung des Marktes wurde eine Konversion durchgeführt, die die Sätze für die fundierte Staatsschuld auf 4 v. H. und für Schatzanweisungen auf 3 v. H. festsetzte; höhere Sätze wurden entsprechend angeglichen. Außerdem erhielt die Bank von Spanien das Recht zum An- und Verkauf von Staatspapieren an der Börse. Am 1. März 1940 wurden die amtlichen Börsen geöffnet, und Mitte 1940 wurde die 4prozentige unkündbare innere Schuld zu einem Kurs von über 89 notiert, der höher ist als alle jährlichen Durchschnittskurse seit Begründung der Schuld im Jahre 1882.

Was die Devisenlage betrifft, so scheinen metallische Reserven der Bank von Spanien im Werte von  $2\frac{1}{4}$  Milliarden Goldpeseten von der republikanischen Regierung im Auslande verkauft worden zu sein. Die nationale Regierung hatte außer einigen Handelskrediten Lieferungen aus Italien und Deutschland erhalten. Die Kriegsschuld gegenüber Italien wurde durch ein Abkommen vom 8. Mai 1940 auf 5 Milliarden Lire festgesetzt und konsolidiert; sie ist innerhalb eines Zeitraums von 25 Jahren, beginnend 1942, in Teilbeträgen zurückzuzahlen, die von 80 Millionen Lire auf 300 Millionen jährlich steigen, und ab Mitte 1942 zu einem von  $\frac{1}{4}$  bis auf 4 v. H. steigenden Satz verzinslich. Außerdem erhielt Spanien von einem italienischen Bankenconsortium einen Kredit von 300 Millionen Lire, der halbjährlich erneuert werden kann. Die deutschen Lieferungen wurden weitgehend durch die Ausfuhr spanischer Waren ausgeglichen. Der Schuldsaldo ist bedeutend kleiner als die fundierte Schuld gegenüber Italien und bildet den Gegenstand von Verhandlungen. Die gesamte äußere Schuld der nationalen Regierung wird auf etwa  $1\frac{1}{4}$  Milliarde Goldpeseten geschätzt.

Um die öffentlichen Finanzen in Spanien auf eine gesunde Grundlage zu stellen, war als einer der ersten Schritte die *technische Aufgabe* der Verschmelzung zweier Währungssysteme zu lösen, die aus einem einzigen hervorgegangen waren, aber verschiedenen Graden inflationistischen Druckes unterlegen hatten. Vieles muß noch getan werden, um den Wiederaufbau des privaten Finanzwesens zu fördern, u. a. sind Bankkonten zu vervollständigen, wo Aufzeichnungen besetzt worden sind, Wertpapiere und andere Urkunden müssen ersetzt sowie Entschädigungs- und Ausgleichszahlungen im Zusammenhang mit der Auftauung der Guthaben unter den Kredit-, Versicherungs- und anderen Instituten geleistet werden.

Die Verhältnisse in Portugal stehen in starkem Gegensatz zu denen Spaniens und der meisten europäischen Länder überhaupt, da ihm seine Lage als Schwelle des Kontinents an der atlantischen Küste 1940 einige erhebliche Vorteile verschaffte, die im Verein mit einer mehr als zehnjährigen vorsichtigen Lenkung der Finanzen zu einem weiteren Haushaltsüberschuß aus den laufenden Einnahmen führten. Die einzige öffentliche Schuldaufnahme im Inland diente zur Umstellung der ausstehenden ausländischen Verpflichtungen

auf Landeswährung. Einer geringen schwebenden Schuld stehen um etwa 1 Milliarde Escudo höhere Guthaben des Staates gegenüber. Die Bankenliquidität erhöhte sich namentlich im zweiten Halbjahr 1940, und der amtliche Diskontsatz der Bank von Portugal wurde im Februar und März 1941 in zwei Stufen von je  $\frac{1}{4}$  v. H. auf 4 v. H. ermäßigt, nachdem er seit Mai 1936  $4\frac{1}{2}$  v. H. betragen hatte.

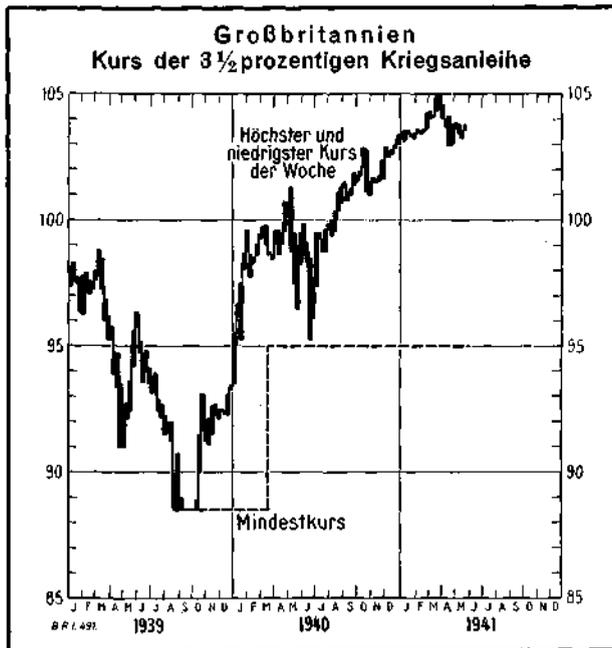
Kriege sind immer mit geborgten Mitteln geführt worden, aber oft sind die Schulden nicht anerkannt oder die Währungen entwertet worden, so daß nur wenige zusammenhängende statistische Reihen auf vergleichbarer Grundlage vorhanden sind. Ein einzigartiges Beispiel in dieser Hinsicht bildet die Staatsschuld in England, über die seit mehr als 250 Jahren lückenlose Nachweise vorliegen. Sie hat entsprechend dem Wechsel von Zeiten von Kriegsausgaben und Friedensersparnissen eine Reihe plötzlicher Ausweitungen und langsamerer Schrumpfungen gezeigt. Nach dem Frieden von Rijswijk (1697) wurde z. B. die gesamte öffentliche Schuld allmählich von  $21\frac{1}{2}$  auf  $12\frac{1}{2}$  Millionen Pfund vermindert, aber infolge des Siebenjährigen Krieges (1756–63), des amerikanischen Krieges (1775–84) und der französischen Kriege (1793–1815) stieg sie auf 860 Millionen Pfund. Die hundert Friedensjahre, die dann für England folgten (nur unterbrochen durch die kleineren Kriege auf der Krim und gegen die Buren) waren eine Zeit der Haushaltsüberschüsse, die einen Abbau der Schuld bis auf den Betrag von 660 Millionen Pfund erlaubten, der bei Beginn des Krieges von 1914–18 ausstand. Als Folge dieses Krieges stieg die innere Schuld rasch und schwoll bis 1923 weiter auf 6,6 Milliarden Pfund an; gleichzeitig wurden auch äußere Schuldverpflichtungen eingegangen. Wieder folgte eine Zeit der vorsichtigen Haushaltsgebarung und der Schuldentrückzahlung, wobei die innere Schuld ihren tiefsten Punkt mit 6,3 Milliarden Pfund im Jahre 1931 erreichte; von da an stieg sie bis 1938 erneut um 650 Millionen Pfund, was indessen fast ausschließlich auf die Schatzwechsellausgabe für den Währungsausgleichsfonds, d. h. für den Erwerb von Goldbeständen, zurückzuführen war. Dann begann ein neuer Abschnitt von Rüstungsausgaben, und seit dem Ausbruch des gegenwärtigen Krieges ist die innere Schuld in beschleunigtem Tempo angewachsen, so daß sie sich am 31. März 1941 schon auf 10,4 Milliarden Pfund belief. Die Übersicht auf der folgenden Seite zeigt die Entwicklung des Haushalts und der öffentlichen Verschuldung während der letzten drei Rechnungsjahre in Vierteljahrszahlen.

Die Einnahmen aus Steuern sind besonders seit Mitte 1940 gestiegen infolge höherer Erträge der alten Steuern (namentlich der Einkommensteuer und einiger Verbrauchssteuern) sowie infolge der Einführung neuer (namentlich der Mehrgewinn-Abgabe, der Beiträge für die Landesverteidigung und der Umsatzsteuer); im Rechnungsjahr 1940/41 waren die Steuereinnahmen um ein Drittel höher als im Jahre 1939/40. Die Ausgaben sind aber mit der Verstärkung der Kriegsanstrengungen noch rascher gestiegen und beliefen sich 1940/41 auf das Doppelte des Vorjahres. Der Haushaltsvoranschlag für 1941/42 zeigt noch höhere Ziffern; die Einnahmen sollen um nahezu 380 Millionen auf insgesamt 1.786 Millionen Pfund steigen, und die Ausgaben sind auf 4,2 Milliarden Pfund veranschlagt, jedoch ohne den Wert der Lieferungen aus den Vereinigten Staaten.

### Die öffentlichen Finanzen Großbritanniens

Vierteljährlich in Millionen Pfund Sterling	Haushaltsrechnungen (Barmittel)			Zunahme oder <i>Abnahme</i> (—) der öffentlichen Schuld <sup>1)</sup>			
	Steuern	Ausgaben <sup>2)</sup>	Fehl- betrag	Lang- und mittel- fristige Schuld	Schwe- bende Schuld	Zusam- men	Sonstige Posten <sup>3)</sup>
1938 April–Juni . . .	132	235	103	13	93	106	(– 3)
Juli –Sept. . . .	174	238	64	64	(–3)	61	+ 3
Okt. –Dez. . . .	184	284	100	(– 1)	104	103	(– 3)
1939 Jan. –März . . .	437	298	(+139) <sup>4)</sup>	(–17)	(–116)	(–133)	(– 6)
1939 April–Juni . . .	144	296	152	(– 2)	156	154	(– 2)
Juli –Sept. . . .	194	347	153	(– 2)	160	158	(– 5)
Okt. –Dez. . . .	206	542	336	41	299	340	(– 4)
1940 Jan. –März . . .	505	625	120	163	(–46)	117	+ 3
1940 April–Juni . . .	188	695	507	339	173	512	(– 5)
Juli –Sept. . . .	264	915	651	184	474	658	(– 7)
Okt. –Dez. . . .	299	1.098	798	310	490	800	(– 2)
1941 Jan. –März . . .	656	1.159	503	326	192	518	(– 15)
<b>Rechnungsjahr</b>							
1938–39	927	1.055	128	59	78	137	(– 9)
1939–40	1.049	1.810	761	200	569	769	(– 8)
1940–41	1.409	3.867	2.458	1.159	1.329	2.488	(– 30)

- 1) Nominalbeträge. Bewegungen nach den jährlich im März erscheinenden Ausweisen über die Staatsschuld und vierteljährlichen Berichten.      2) Ohne Tilgungsfonds.  
 3) Sonstige Posten, die den Ausgleich zwischen dem vierteljährlichen Fehlbetrag und den Nominalbewegungen der öffentlichen Schuld herstellen, z. B. Tilgungsfonds, Bewegungen der Barguthaben des Schatzamtes, Unterschiede zwischen Nominalbetrag und Barerlös von Anleihen usw.  
 4) Überschuß.



Der Schatzkanzler erklärte, daß die mit den tatsächlichen Ausgaben von 3.867 Millionen Pfund im Jahre 1940–41 vergleichbare Ziffer für 1941–42 „weit über“ 5 Milliarden Pfund liegen würde.

Die erste langfristige Kreditaufnahme für militärische Zwecke bildete die im Juni 1938 begebene 3prozentige Anleihe der Nationalen Verteidigung 1954–58 im Betrage von 80 Millionen Pfund. Im Jahre 1939 war der Markt der Staatsanleihen schwach, und der Fehlbetrag wurde hauptsächlich durch erweiterte Schatzwechsellausgaben gedeckt. Das nebenstehende Schaubild der Kurse

der 3½prozentigen Kriegsanleihe zeigt die Erholung des Marktes seit dem zweiten Halbjahr 1939, die Schwäche von Mai bis Juni 1940 (als der berichtigte „Mindest“-Kurs fast erreicht wurde) und das spätere Ansteigen auf neue hohe Kursstände mit dem wiederkehrenden Vertrauen; damals wurde die Gelegenheit benutzt, um eine Anzahl langfristiger Anleihen aufzulegen. Die Übersicht auf der folgenden Seite veranschaulicht die Hauptkreditquellen in den letzten drei Rechnungsjahren.

Im Rechnungsjahr 1939–40 wurden 75 v. H. des Haushaltsfehlbetrages durch kurzfristige Kredite gedeckt und 1940–41 nur 54 v. H. eines mehr als dreimal so hohen Fehlbetrags. Mit dem Fortgang des Krieges gewann die langfristige Kreditaufnahme an Bedeutung. Eine neue Ausgabe nationaler Sparzertifikate und ein „Sparfeldzug“ führten zu einer Zunahme der Sparzertifikate um über 14 Millionen Pfund monatlich während des Rechnungsjahres 1940–41; 3prozentige Verteidigungsbonds wurden im November 1939 „on tap“ ausgegeben, und der Vertrieb wurde während der ganzen Zeit fortgesetzt; im März 1940 wurde eine 3prozentige Kriegsanleihe im Betrage von 300 Millionen Pfund aufgenommen; seit Juni 1940 wurden 2½prozentige nationale Kriegsbonds laufend untergebracht, die während des Jahres 440 Millionen Pfund ergaben; eine weitere Ausgabe folgte im Januar 1941, während von März 1940 bis März 1941 38 Millionen Pfund als zinslose Anleihen gezeichnet wurden. Von der fälligen 4½prozentigen Konversionsanleihe im Gesamtbetrag von 350 Millionen Pfund wurden nahezu 250 Millionen Pfund in eine 2prozentige Anleihe umgewandelt (und der Rest in bar zurückgezahlt). Im ganzen Rechnungsjahr 1940–41 wurden annähernd 1,2 Milliarden Pfund neues Geld langfristig aufgenommen, gegenüber 200 Millionen Pfund im Jahre 1939–40.

Der Rest des Haushaltsfehlbetrages von rund 1,3 Milliarden Pfund wurde durch eine entsprechende Erhöhung der schwebenden Schuld auf 2,8 Milliarden Pfund am 31. März 1941 gedeckt. Bis zu diesem Tage war die Schatzwechselausgabe um 780 Millionen Pfund auf 2.210 Millionen Pfund gestiegen und hatte sich damit seit Beginn des Krieges verdoppelt. Obwohl die Einteilung der Schatzwechsel in solche, die im Tendersverfahren an den Markt und solche, die laufend („on tap“) an amtliche und halbamtliche Geldgeber verkauft werden, an Wichtigkeit verloren hat, ist es nicht ohne Bedeutung, daß die „Tap“-Wechsel in dem Jahr bis März 1941 um 760 Millionen Pfund zugenommen haben, gegenüber einem Zuwachs von nur 110 Millionen Pfund bei den durch „Tender“ begebenen. Einige dieser „Tap“-Wechsel lagen wahrscheinlich beim Erwerbslosenfonds, den staatlichen Versicherungsträgern und ähnlichen Körperschaften, soweit sie sich aber im Besitz von Regierungsstellen als Anlage von Überschüssen befinden, stellen sie lediglich Schulden einer Regierungsstelle (des Schatzamts) an eine andere und nicht an die Öffentlichkeit dar. „Tap“-Wechsel sind auch an den Währungsausgleichsfonds gegeben worden, über dessen Gold zu Auslandszahlungen verfügt wurde. Auf diese Weise wurden also Währungsreserven zur Deckung des Haushaltsfehlbetrags herangezogen. Etwas anders verhält es sich mit den aufgerufenen Dollarwertpapieren; hier wurde eine Reserve des ganzen Landes verbraucht, die nicht der Regierung selbst gehörte. Der Staat kaufte sie von den ursprünglichen Eigentümern und bezahlte

**Britische Staatsschuld (Nennbeträge)  
Vierteljährliche Zu- oder Abnahme (—)**

Vierteljährlich in Millionen Pfund Sterling	Langfristige Schulden					Schwebende Schuld				Gesamt- betrag der lang- fristigen und schwe- benden Schuld (10)
	Spar- anleihen (1)	Markt- emissionen (2)	Sonstige Schulden (3)	Zu- sammen (4)	Berich- tigter Gesamt- betrag (5)	Schatz- wechsel (6)	Kass- vorschüsse (7)	Einlagen beim Schatz- amt (8)	Zu- sammen (9)	
1938 April-Juni .	(- 1)	14	—	13	13	22	71	—	93	106
Juli -Sept..	(- 2)	66	—	64	64	32	(-35)	—	(- 4)	61
Okt. -Dez. .	(- 1)	—	—	(- 1)	(- 1)	102	2	—	104	103
1939 Jan. -März .	—	—	—	—	(-17)	(- 93)	(-23)	—	(-116)	(-133)
1939 April-Juni .	(- 2)	—	—	(- 2)	(- 2)	101	55	—	156	154
Juli -Sept..	(- 2)	—	—	(- 2)	(- 2)	194	(-34)	—	160	158
Okt. -Dez. .	41	—	—	41	41	283	16	—	299	340
1940 Jan. -März .	72	99	2	173	163	(- 42)	(- 4)	—	(- 46)	117
1940 April-Juni .	88	244	5	337	339	198	(-25)	—	173	512
Juli -Sept..	87	184	15	286	184	295	55	124	474	658
Okt. -Dez. .	90	212	8	310	310	231	45	214	490	800
1941 Jan. -März .	184	230	8	422	326	65	36	91	192	518
<b>Rechnungsjahr</b>										
1938-39	(- 4)	80	—	76	59	63	15	—	78	137
1939-40	109	99	2	210	200	535	34	—	569	769
1940-41	449	870	36	1.355	1.159	789	111	429	1.329	2.488

- (1) Hierunter sind folgende Anleihen zur unmittelbaren Abschöpfung von Spargeldern zusammengefaßt:
- Nationale Sparzertifikate für kleine Sparer, laufend verkauft. Neuausgaben fanden seit November 1939 statt. Der Ende März 1941 ausstehende Gesamtbetrag (nebst einem kleinen Betrag nationaler Sparobligationen) belief sich ohne die aufgelaufenen Zinsen auf 605 Millionen Pfund.
  - 3prozentige siebenjährige Verteidigungsobligationen, im November 1939 laufend zu pari begeben; Ende März 1941 waren 249 Millionen Pfund ausgegeben.
  - 3prozentige Sparobligationen 1955-65, seit dem 2. Januar 1941 laufend zu pari begeben, bis Ende März 1941 insgesamt 89 Millionen Pfund.
- (2) Marktemissionen sind in der Hauptsache die am offenen Markt begebenen und an der Börse notierten Kriegsanleihen. Sie können durch Sparkassen, Lebensversicherungs-Gesellschaften und ähnliche Körperschaften übernommen werden und damit mittelbar die Anlage kleiner Ersparnisse umfassen. Die Anleihen unter diesem Titel sind:
- Die 3prozentige nationale Verteidigungsanleihe 1954-56, ausgegeben im Juni 1938 zu 98 v. H. im Betrage von 80 Millionen Pfund. Eine weitere 76-Millionen-Tranche dieser Anleihe wurde in dem Vierteljahr Januar-März 1941 als eine Anlage für Sparkassengelder unmittelbar an die Staatsschuld-Kommission ausgegeben.
  - Die im März 1940 zu pari begebene 3prozentige Kriegsanleihe 1955-59 im Betrage von 300 Millionen Pfund.
  - Die von Juni bis zum 31. Dezember 1940 laufend zu pari begebenen 2½prozentigen nationalen Kriegsbonds 1945-47 und die seit dem 2. Januar 1941 laufend zu pari begebenen 2½prozentigen nationalen Kriegsbonds 1946-48. Bis Ende März 1941 waren auf diese beiden Anleihen 593 Millionen Pfund gezeichnet.
- (3) Der Posten „Sonstige Schulden“ im Staatsschuldenausweis enthält insbesondere freiwillige Darlehen, die zinslos für die Dauer des Krieges gegeben sind.
- (4) Netto-Gesamtbetrag einschließlich der übrigen Veränderungen der langfristigen Schuld. Der Unterschied von etwa 200 Millionen Pfund zwischen Spalte (4) und (5) im Rechnungsjahr 1940/41 erklärt sich aus zwei Schuldentilgungen. In dem Vierteljahr Juli-September 1940 wurden von der fälligen 4½prozentigen Konversionsanleihe in Höhe von 350 Millionen Pfund nur 249 Millionen durch Umwandlung in eine 2prozentige Konversionsanleihe 1943-45 eingelöst. Im Januar-März 1941 wurden 100 Millionen Pfund 1prozentige Schatzanweisungen eingelöst.
- (5) Dreimonats-Schatzwechsel.
- (7) Kassenvorschüsse der Bank von England und von Regierungsstellen mit Überschüssen.
- (8) Sechsmonats-Einlagen der Handelsbanken beim Schatzamt zu 1½ v. H. in Einheiten von 500.000 Pfund. Die Quittungen sind nicht begebbar, können aber vor Fälligkeit unter Diskontierung zum Banksatz zurückgezahlt werden.
- (10) Entspricht dem Gesamtbetrag der Anleihen in der Übersicht auf Seite 161.

sie bar mit Pfunden, die er durch Erhöhung seiner Schulden aufbrachte. Ein Grund für die bedeutende Ausweitung der langfristigen Staatsverschuldung im Jahre 1940–41 lag ohne Zweifel darin, daß die früheren Besitzer der damals mobilisierten Dollareffekten den Erlös mittelbar oder unmittelbar in britischen, über Pfund Sterling lautenden Staatspapieren neu angelegt haben. Wie der Schatzkanzler im April 1941 in seiner Haushaltsrede mitteilte, haben die Staatsausgaben in den ersten 18 Monaten des Krieges in runden Ziffern 4.650 Millionen Pfund betragen, wovon 2 Milliarden durch Steuern, 1 Milliarde aus Auslandsmitteln und der Rest von 1.650 Millionen Pfund durch Anleihen gedeckt wurden.

Eine bemerkenswerte Neuerung des Jahres 1940 bedeutete die Aufforderung an die Banken, direkte Sechsmonats-Einlagen beim Schatzamt vorzunehmen. Ende März 1941 standen 430 Millionen Pfund solcher zu  $1\frac{1}{8}$  v. H. verzinslicher Einlagen aus. Wie die folgende Übersicht zeigt, spielte während des Jahres die Finanzierung des Haushaltsfehlbetrages bei den Banken die wichtigste Rolle.

#### Ausweise der Londoner Clearingbanken

In Millionen Pfund Sterling	Aktiva					Passiva
	Bar- reserven und tägliches Geld	Dis- kontierte Wechsel	Schatz- amts- Einlage- bescheini- gungen	Anlagen	Vor- schüsse	Einlagen
1938 Dezember <sup>1)</sup> . .	409	233	—	625	979	2.271
1939 September . .	413	236	—	603	1.011	2.278
Dezember <sup>1)</sup> . .	444	334	—	609	1.002	2.441
1940 März . . . . .	390	336	—	611	1.006	2.363
Juni . . . . .	436	384	—	636	962	2.469
September . .	432	401	91	697	937	2.597
Dezember <sup>1)</sup> . .	483	265	313	771	906	2.800
1941 März . . . . .	420	194	374 <sup>2)</sup>	821	908	2.764

<sup>1)</sup> Die Dezemberziffern gelten für den 31. des Monats, die anderen für verschiedene Tage des Monats.

<sup>2)</sup> Ein Teil des Ende März 1941 ausstehenden Gesamtbetrages von 430 Millionen Pfund befand sich bei anderen Banken.

Im Laufe des Jahres 1940 sind die Einlagen um 359 Millionen Pfund gestiegen, das heißt um 15 v. H.; dies ist jedoch zum Teil auf die längere Zeit zurückzuführen, die zur Einziehung von Schecks infolge der äußeren Störungen erforderlich war, unter denen der Londoner Markt namentlich im zweiten Halbjahr arbeitete. Der an die private Kundschaft in Handel und Industrie gewährte Bankkredit ging zurück; die Vorschüsse sanken um 96 Millionen Pfund; zweifellos nahm auch die Zahl der diskontierten Handelswechsel ab (da über neun Zehntel der umlaufenden Wechsel Schatzwechsel sind). An Staatslieferanten gaben die Banken zwar mehr Kredite, auf anderen Gebieten aber weniger, namentlich für die Finanzierung des Außenhandels, die jetzt weitgehend in den Händen des Staates liegt. Der mittelbare und unmittelbare Staatskredit wuchs beträchtlich. Die Schatzamts-Einlagen-Bescheinigungen und die diskontierten Wechsel (einschließlich der Schatzwechsel)

zusammen stiegen im Laufe des Jahres um 244 Millionen Pfund, die „Anlagen“ (einschließlich der Staatspapiere) um 62 Millionen Pfund. Diese Ziffern sind in Beziehung zu setzen zu den 1940 eingetretenen Erhöhungen der schwebenden Schuld um 1.091 Millionen Pfund und der langfristigen Staatsschuld um 996 Millionen Pfund. Von den insgesamt 2 Milliarden Pfund übersteigenden Staatsanleihen dürften die Clearingbanken mindestens 300 Millionen Pfund, also etwa 15 v. H. übernommen haben.

Die Aufwärtsentwicklung der Clearingbank-Einlagen im Jahre 1940 ging Hand in Hand mit einem Ansteigen der Barreserven der Banken bei der Bank von England um 20 Millionen auf 136 Millionen Pfund. Der Ausweis der Bank von England wurde auch durch die Erhöhung des Notenumlaufs um 60 Millionen auf nahezu 620 Millionen Pfund beeinflusst; fast die gesamte Erhöhung fand in den ersten sieben Monaten des Jahres statt.

Die Verfassung des Geldmarktes war weiterhin sehr flüssig. Der Banksatz, der bei Kriegsausbruch für einige Wochen heraufgesetzt worden war, ist seit dem 26. Oktober 1939 bei 2 v. H. geblieben, während der Diskontsatz für Schatzwechsel, der den Markt beherrscht, 1940 stets etwas über 1 v. H. lag; im März 1941 ist er zum erstenmal während des Krieges unter 1 v. H. gesunken. Während die Stärke des Geldangebots in dem aus technischen Gründen unveränderlichen Satz für Schatzwechsel keinen Ausdruck findet, wirkt sie sich im Umfang der Anträge aus, die sich für 65 Millionen Pfund durch Tender angebotene Wechsel auf 160 Millionen Pfund belaufen haben. Die langfristigen Sätze kommen am besten in der Rendite der repräsentativen Staatspapiere zum Ausdruck. Der Kurs der 3½prozentigen Kriegsanleihe (einer fundierten Anleihe, die das Schatzamt nicht vor 1952 kündigen kann) betrug zu Beginn des Jahres 95, so daß sich eine Rendite von 3,7 v. H. ergab; im April stieg der Kurs über pari und ging nach einem Rückschlag im Juni schrittweise auf 105 im März 1941, wobei die Rendite 3,3 v. H. ist. Kürzerfristige Anleihen und solche mit festen Fälligkeitsterminen brachten geringere Erträge, die 2½prozentigen 5-7jährigen Kriegsbonds z. B. wurden seit Juni 1940 laufend zu pari begeben. Im Februar 1941 wurde der gesetzliche Höchstsatz, zu dem der Staat Geld aufnehmen kann, von 5 auf 3 v. H. gesenkt; diese Maßnahme sollte die Entschlossenheit der Behörden anzeigen, während des ganzen Krieges zu niedrigen Sätzen Geld aufzunehmen.

Bei der staatlichen Monopolisierung des Marktes war die private Emissionstätigkeit sehr gering, wie die Übersicht aus dem Londoner „Economist“ auf der folgenden Seite zeigt.

Außer der bereits erwähnten Staatsanleihe zur Konvertierung der 4½prozentigen Konversionsanleihe im Betrage von 350 Millionen Pfund auf 2 v. H. wurden während des Jahres keine Refundierungsanleihen aufgelegt. Im März 1941 hob das Schatzamt die Sperre für die Konvertierung kommunaler Anleihen auf, die zu mehr als 4 v. H. verzinst werden und von denen etwa 30 Millionen Pfund im Umlauf waren.

Auch im Britischen Reich sind die Spuren der Kriegskosten in erhöhten Staatsrechnungen und öffentlichen Kriegsanleihen sowie in der Lage der

England — Emissionstätigkeit<sup>1)</sup>

In Millionen Pfund Sterling	Staat	Sonstige inländische Kreditnehmer	Britisches Reich <sup>2)</sup> und Ausland	Zusammen
1937	143	244	71	458
1938	76	138	59	273
1939	37	78	28	143
1940	1.071 <sup>3)</sup>	17	1	1.089

<sup>1)</sup> Einschließlich Einführung an der Börse durch Zulassung zum Handel.

<sup>2)</sup> Von dem Gesamtbetrag von 159 Millionen Pfund für die vier Jahre waren 144 Millionen Pfund für Rechnung des Britischen Reichs und nur 15 Millionen Pfund für ausländische Rechnung.

<sup>3)</sup> Nur Marktemissionen. In diesen Summen ist also die in früheren Übersichten aufgeführte staatliche Kreditaufnahme durch nationale Sparscheine, Sparbonds und zinslose Darlehen nicht enthalten.

Banken zu erkennen. In Kanada schloß der im allgemeinen bei etwa 500 Millionen Dollar ausgeglichene Staatshaushalt für das im März 1940 abgelaufene Jahr mit Ausgaben von 680 Millionen Dollar und einem durch Kriegsauswendungen entstandenen Fehlbetrag von 120 Millionen Dollar ab. Die ersten neun Monate des Rechnungsjahres 1940–41 (bis zum 31. Dezember 1940) brachten Ausgaben von 800 Millionen Dollar, wovon 480 Millionen Dollar unmittelbar durch den Krieg veranlaßt waren, und ergaben einen Fehlbetrag von 220 Millionen Dollar. Die Kriegsausgaben stiegen von 40 Millionen Dollar monatlich im Juni und Juli auf 85 Millionen Dollar im Dezember 1940 und sind für 1941–42 auf über 100 Millionen Dollar monatlich veranschlagt worden. Es fanden Steuererhöhungen statt, und der Rowell-Sirois-Bericht empfahl eine Vereinheitlichung der Besteuerung, insbesondere die Erhebung der Einkommensteuer durch das Dominion allein unter Verzicht der Provinzialregierungen auf dieses Gebiet.

Im Oktober 1939 verkaufte die Regierung 200 Millionen Dollar 2prozentige zweijährige „Notes“ an die Banken; 1940 wurden aber in dem Bestreben, das Anleger-Publikum heranzuziehen, zwei öffentliche Kriegsanleihen aufgelegt, und zwar im Februar 3¼prozentige Schuldverschreibungen zu pari und im Oktober 3prozentige zu 98¾; beide Ausgaben haben eine Laufzeit von zwölf Jahren und erbrachten zusammen 500 Millionen Dollar neues Geld. Seit Mai 1940 wurden Kriegs-Sparzertifikate verkauft, und bis zum Jahresende waren 29 Millionen Dollar gezeichnet.

Die Notenausgabe der Bank von Kanada hat sich bedeutend erhöht; sie stieg im Laufe des Jahres von 230 auf 360 Millionen Dollar, wobei die Hälfte der Zunahme auf die Monate Mai, Juni und Juli 1940 entfiel. Die Bank kaufte Wertpapiere, um zu verhindern, daß die Zunahme des aktiven Notenumlaufs die Barreserven der privilegierten Banken vermindere, deren Einlagen während des Jahres unter gleichzeitiger Abnahme ihres Wertpapierbesitzes um 100 Millionen auf 3.280 Millionen Dollar fielen. Die Bankkredite an die Industrie zeigten trotz der lebhaften wehrwirtschaftlichen Tätigkeit nicht die erwartete Zunahme, denn soweit eine Erhöhung stattfand, beruhte sie hauptsächlich auf Krediten an die Landwirtschaft im Zusammenhang mit dem großen Weizenüberschuß. Der Banksatz blieb das ganze Jahr über unverändert bei 2½ v. H.,

und der Durchschnittssatz für Dreimonats-Schatzwechsel betrug 0,7 v. H.; die Renditen der Staatsanleihen, die um die Jahresmitte etwas gestiegen waren, gingen später auf einen Bruchteil über 3 v. H. zurück.

Die Lage Südafrikas und Indiens zeichnete sich durch äußere Festigkeit aus. Die Reservebank von Südafrika vermehrte während des Jahres ihren Goldbesitz von 30 auf 43 Millionen (Gold-)Pfund; die Notenausgabe erhöhte sich in mäßigem Grade von 21 auf 24 Millionen südafrikanische Pfund, während die Barreserven der Handelsbanken von 25 auf 45 Millionen Pfund anstiegen. Auf dieser Grundlage nahmen die Einlagen bei den Handelsbanken von 100 auf 125 Millionen Pfund zu. Bis zum Rechnungsjahr 1938-39 (das mit dem Monat März endet) hatte der südafrikanische Staatshaushalt mit Einnahmen von etwa 50 Millionen Pfund einen mäßigen Überschuß ergeben, und trotz der Wehrausgaben im Jahre 1939-40 brauchten nur 2 Millionen Pfund durch Anleihen aufgebracht zu werden. Seit Mitte 1940 haben die Wehrausgaben sehr zugenommen: zwei im August 1940 und Januar 1941 eingebrachte Haushaltsnachträge setzten den ursprünglichen Betrag von 14 Millionen Pfund für Wehrausgaben auf 60 Millionen Pfund herauf. Trotz einiger Steuererhöhungen mußte diese Summe zum größten Teil durch Anleihen gedeckt werden. 18 Millionen Pfund erbrachten zwei im Oktober 1940 öffentlich aufgelegte Anleihen, nämlich  $3\frac{1}{2}$ prozentige Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von 12-14 Jahren und einem Ausgabekurs von  $99\frac{1}{2}$  v. H. und eine  $2\frac{1}{2}$ prozentige Anleihe mit sechsjähriger Laufzeit zu 99 v. H. Außerdem kamen 14 Millionen südafrikanische Pfund aus einer Sonderemission der Public Debt Commissioners ein.

Die Pfundguthaben der Reservebank von Indien stiegen während des Jahres bis zum Dezember 1940 von 85 auf 141 Millionen Pfund. Der Notenumlauf blieb unverändert, die Reserveguthaben der Mitglieds-Banken aber haben sich mit einer Zunahme von 172 auf 479 Millionen Rupien mehr als verdoppelt. Die Einlagen bei diesen Banken erhöhten sich von 2.480 Millionen auf 2.760 Millionen Rupien, ihre Vorschüsse dagegen gingen von 1,34 auf 1 Milliarde Rupien zurück; hierin zeigt sich die außerordentliche Flüssigkeit des Marktes. Unter diesen Umständen machte die Repatriierung der indischen Pfundverschuldung weitere bedeutende Fortschritte. Die Ausgaben für die Landesverteidigung hielten sich in verhältnismäßig bescheidenem Rahmen, bis im November 1940 eine zusätzliche Finanzvorlage eingebracht wurde und indische Verteidigungs-Obligationen in Höhe von 306 Millionen Rupien (Gegenwert von 23 Millionen Pfund) gezeichnet wurden.

Die Wehrausgaben in Australien beliefen sich im Rechnungsjahr 1939-40 (das mit dem Monat Juni endet) auf 55 Millionen australische Pfund und wurden durch den Haushaltsnachtrag vom November 1940 auf 186 Millionen Pfund erhöht (wovon 143 Millionen Pfund in Australien und 43 Millionen im Ausland verwendet werden sollten). 1940 wurden drei Kriegsanleihen begeben: im Februar wurden  $3\frac{3}{8}$  v. H. für fünfjährige und  $3\frac{5}{8}$  v. H. für 10-16jährige Schuldverschreibungen gezahlt, während im Mai und Dezember mittelfristige Schuldverschreibungen zu  $2\frac{3}{4}$  v. H. und langfristige zu  $3\frac{1}{4}$  v. H. begeben wurden. Die drei Anleihen erbrachten 66 Millionen Pfund. Außerdem wurden

17 Millionen Pfund durch Kriegssparzertifikate und 5 Millionen Pfund in Form zinsloser Darlehen aufgebracht. Die Banken sind sehr flüssig, zum Teil deswegen, weil die Handelsbanken ihre Londoner Guthaben an die Commonwealth Bank gegen australische Mittel übertragen haben; während die laufenden Konten bei den Handelsbanken während des Jahres unverändert bei etwas über 200 Millionen Pfund geblieben sind, haben sich die Sparkonten von 132 auf 155 Millionen Pfund erhöht; andererseits sind ihre Vorschüsse weitgehend infolge der unmittelbaren Finanzierung der Rohstoffausfuhr durch die Regierung zurückgegangen. In Neuseeland wurde das Vorbild des letzten Krieges befolgt, als im September 1940 eine Zwangsanleihe, die 8 Millionen neuseeländische Pfund erbringen sollte, angekündigt wurde: die Beiträge sollen dem Betrag der Einkommensteuer gleichkommen, der 1938-39 von Einzelpersonen über 50 und von Gesellschaften über 70 neuseeländische Pfund hinaus bezahlt wurde. Die Anleihe ist bis Oktober 1943 unverzinslich, danach wird sie mit  $2\frac{1}{2}$  v. H. verzinst bis zu ihrer Rückzahlung im Jahre 1953. Neben den für „Verteidigungszwecke“ in den überseeischen Gebieten des Britischen Reichs bewilligten Ausgaben erfolgten Beiträge zum Krieg in Form von vermehrten Nahrungsmittel- und Rohstoff-Verschiffungen nach den Hauptkriegsschauplätzen gegen Bezahlung aus Mitteln des Mutterlandes.

Was die anderen überseeischen Länder betrifft, so stehen im Mittelpunkt des Interesses naturgemäß die Vereinigten Staaten, da in den letzten Monaten die gesamte Wirtschaft dieses ungeheuren Gebietes mehr und mehr unter den Einfluß der militärischen Vorbereitungen gekommen ist. Die Beschleunigung der Entwicklung läßt sich an den für diesen Zweck im Staatshaushalt vorgesehenen Ausgaben ermessen: dem langsamen Anwachsen der Rüstungsausgaben bis Juni 1940 folgte eine scharfe Temposteigerung, und in den letzten drei Monaten 1940 beliefen sie sich nahezu auf das Doppelte des vorhergehenden Vierteljahres.

Im Rechnungsjahr 1940 (das im Juni endet) erreichten die militärischen Ausgaben nahezu 1,6 Milliarden Dollar: für 1941 sind 6,5 Milliarden Dollar vorgesehen und für 1942 ein noch höherer Betrag; für dieses Jahr werden sie auf über 60 v. H. der Gesamtausgaben des Staatshaushalts geschätzt gegen weniger als 20 v. H. im Jahre 1940. Die Zahlen der Aufstellung entsprechen den tatsächlichen Ausgaben: die Verbindlichkeiten sind viel höher. Von der Verkündung des Aufrüstungsplans im Juni 1940 bis zum 15. März 1941 erreichten die Gesamtausgabengenehmigungen für dieses Programm 30 Milliarden Dollar (einschließlich 7 Milliarden Dollar zur Finanzierung des Leih- und Pachtgesetzes), während weitere 9 Milliarden empfohlen worden waren und dem Kongreß zur Genehmigung vorlagen. Nicht die gesamten 39 Milliarden Dollar sind für die Herstellung von Kriegsmaterial bestimmt; in dem Gesamtbetrag sind u. a. auch die Kosten des Unterhalts von Heer und Flotte, des Baues von Kasernen und Fabriken enthalten. Die britischen Bestellungen in den Vereinigten Staaten bezifferten sich auf insgesamt 3,5 Milliarden Dollar, wovon ein Teil durch das Leih- und Pachtgesetz gedeckt sein dürfte. Für das Rechnungsjahr 1941-42 sind die gesamten voraussichtlichen Haushalts-

Die Staatskassenrechnung der Vereinigten Staaten

Vierteljährlich in Millionen Dollar	Ausgaben					Ein- nahmen	Aus- gaben- über- schuß	Steuer- aufkom- men in v. H. der Ge- samt- aus- gaben
	Landes- ver- teidi- gung	Hilfe für die Land- wirt- schaft	Er- werbs- losen- für- sorge 1)	Zinsen auf Schul- den	Zu- sam- men 2)			
1939 Januar-März . . .	285	208	680	167	2.088	1.326	762	63,5
April-Juni . . .	303	276	643	349	2.320	1.116	1.204	48,1
Juli-September . . .	331	169	497	185	2.279	1.313	966	57,6
Oktober-Dezember	358	317	454	270	2.201	1.164	1.037	52,9
1940 Januar-März . . .	403	352	475	202	2.202	1.558	644	70,8
April-Juni . . .	466	183	493	384	2.316	1.353	963	58,4
Juli-September . . .	596	205	432	188	2.283	1.489	794	65,2
Oktober-Dezember	1.136	321	438	303	2.858	1.436	1.422	50,2
1941 Januar-März . . .	1.909	301	443	196	3.585	2.447	1.138	68,3
Kalenderjahr 1939 . . .	1.277	970	1.831	971	8.888	4.919	3.969	55,3
1940 . . .	2.601	1.061	1.501	1.077	9.659	5.836	3.823	60,4

1) Infolge von Änderungen im Ausweis des Schatzamtes sind die beiden ersten Vierteljahre 1939 mit späteren Zahlen nicht genau vergleichbar.

2) Ohne Schuldeneinlösung, aber einschließlich anderer Ausgaben außer den oben angegebenen. Das dritte Vierteljahr 1939 enthält ferner 120 Millionen Dollar, die an die Commodity Credit Corporation als Entschädigung für Kapitalverluste gezahlt wurden; im letzten Vierteljahr 1940 wurden 203 Millionen Dollar abgesetzt wegen einer Rückzahlung von überschüssigen Kapitalmitteln durch Agrarkreditstellen.

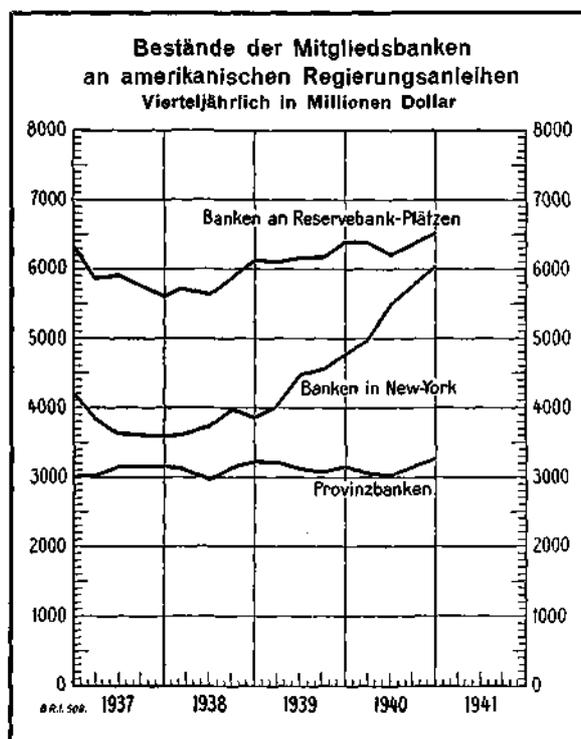
ausgaben mit 19 Milliarden Dollar angesetzt, davon werden, wie man erwartet, 9,2 Milliarden Dollar durch den Ertrag der gegenwärtigen Besteuerung gedeckt werden, während weitere 3,5 Milliarden Dollar durch neue Steuern aufgebracht werden sollen (so daß zwei Drittel der Gesamtausgaben durch ordentliche Einnahmen gedeckt würden).

1940 erhöhte sich die gesamte Bundesschuld um mehr als 3 Milliarden Dollar, so daß sie Ende 1940 die frühere gesetzliche Höchstgrenze von 45 Milliarden Dollar leicht überstieg. Das erste Geldbewilligungsgesetz von 1940 ermöglichte aber über diese Grenze hinaus Emissionen von 4 Milliarden Dollar für die Aufrüstung; mit der Ausgabe dieser Anleihen wurde während des Jahres begonnen. Im Februar 1941 wurde die genehmigte Gesamtausgabe von Staatsschuldverschreibungen von 49 auf 65 Milliarden Dollar erhöht und damit der Weg bereitet für die Finanzierung der außerordentlichen Bewilligungen für Rüstungszwecke. Von der Erhöhung der Staatsschuld im Jahre 1940 entfallen zwei Drittel auf die zweite Jahreshälfte.

Die Vorgänge des Jahres lassen sich in zwei Teile gliedern. Im ersten Halbjahr war der Haushaltsfehlbetrag niedriger als 1939 und mehr als gedeckt durch Sonderanleihen zur Abschöpfung der Mehreinnahmen der verschiedenen Regierungsstellen und Treuhänderfonds sowie durch die Ausgabe von amerikanischen Sparobligationen, so daß ein Nettobetrag von rund 300 Millionen Dollar

Marktanleihen zurückgezahlt werden konnte. Die Goldeinfuhr war (bis zum Herbst) bedeutend, trotzdem hatte der Markt der Regierungsanleihen Zeiten der Schwäche, besonders im Mai und Juni. Im zweiten Halbjahr, namentlich in den letzten Monaten, trat eine Umkehrung der Lage ein: von Juli bis Dezember 1940 wurden zur Deckung des steigenden Fehlbetrags Marktanleihen im Nettobetrag von 1,2 Milliarden Dollar begeben, während die Renditen unter dem Einfluß von Bankkäufen, die trotz des verringerten Goldzuflusses vorgenommen wurden, fielen. Die Teilung des Jahres in zwei gegensätzliche Abschnitte kommt auch in der Meßziffer der Industrieproduktion zum Ausdruck, die bis Juli zurückging; von da ab stieg sie mit der Entwicklung der Rüstungsproduktion rasch an.

Es ist bemerkenswert, daß die New Yorker City-Banken ihre Käufe von Staatsschuldverschreibungen 1940 beschleunigten und für 1,3 Milliarden Dollar kauften, das heißt mehr als in den beiden vorhergehenden Jahren. Alle übrigen Mitgliedsbanken in den Vereinigten Staaten kauften in den drei Jahren für weniger als 1 Milliarde Dollar; der Besitz der Provinzbanken blieb innerhalb eines engen Spielraums ziemlich unverändert. Der wesentliche Unterschied zwischen den New Yorker und den anderen Mitgliedsbanken besteht darin, daß bei den Banken in New York 93 v. H. der Einlagen Sichteinlagen und die Hauptaktiva Reserveguthaben und amerikanische Staatspapiere sind, während die anderen Banken nur 63 v. H. Sichteinlagen besitzen und ihre Hauptaktiva kommerzielle und andere Kredite sind.



Eine bemerkenswerte Entwicklung seit Inkrafttreten des Aufrüstungsprogramms ist die Neubelebung der Wirtschaftskredite. Ziffern für sämtliche Mitgliedsbanken stehen nur an den dafür festgesetzten Stichtagen zur Verfügung, die Statistik der wöchentlich berichtenden Banken zeigt aber deutlich den Fortgang der starken Aufwärtsbewegung seit Juni 1940. Der Anfang 1941 erreichte Stand übertraf die Höchstziffer von 1937. Im Juni 1940 wurde die Reconstruction Finance Corporation ermächtigt, privaten Unternehmungen Kredite für Rüstungszwecke zu geben; bis Ende des Jahres waren derartige Kredite im Betrage von 7 Millionen Dollar gewährt und Kreditzusagen von insgesamt etwa 100 Millionen Dollar erteilt.

Amerikanische Mitgliedsbanken —  
Wirtschaftskredite\*

In Millionen Dollar am Monatsende	Alle Mitglieds- banken	Wöchentlich berichtende Mitglieds- banken
1939 Dezember . . . . .	6.116	4.400
1940 Juni . . . . .	6.274	4.399
September . . . . .	.	4.575
Dezember . . . . .	7.069	5.018
1941 März . . . . .	.	5.420

\* Kredite an Handel, Industrie und Landwirtschaft.

diese Zertifikate oder anderes Geld nicht in den Verkehr kommen. Da ja nur ein bestimmter Prozentsatz der Einlagen als Reserven notwendig ist, hatte der Überschuß der Reserven über die gesetzlichen Erfordernisse die Neigung, zugleich mit dem Goldzufluß in den letzten Jahren in noch stärkerem Maße zu steigen. Aber auch die Einlagen der Mitgliedsbanken nehmen mit der Kreditausweitung durch Anleihen oder Wertpapierkäufe zu, und für diese Einlagen sind natürlich ebenfalls Reserven „erforderlich“.

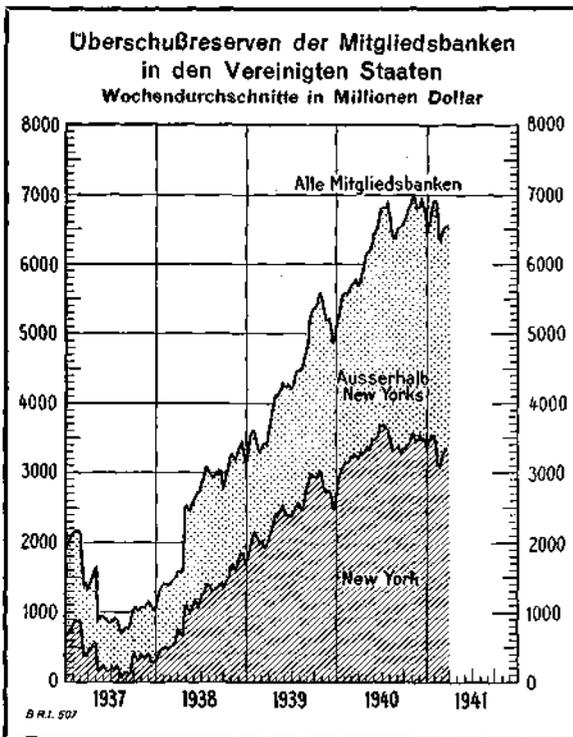
Obwohl der Goldbestand während des ganzen Jahres 1940 um den Rekordbetrag von 4.350 Millionen Dollar gestiegen ist, gingen die Zuflüsse von dem ungewöhnlich hohen Betrag von 1,5 Milliarden Dollar im zweiten Vierteljahr auf 750 Millionen Dollar im letzten Vierteljahr zurück (in den ersten drei Monaten 1941 be-

Es ist nicht ohne Bedeutung, daß die Überschußreserven, obwohl der Geldmarkt das ganze Jahr 1940 hindurch sehr flüssig blieb, aus Gründen nicht rein zufälliger und vorübergehender Art nicht mehr gestiegen sind. Im großen und ganzen führen die Goldankäufe des Schatzamts durch Ausgabe von Goldzertifikaten zu einer Erhöhung der Einlagen und Reserveguthaben der Mitgliedsbanken um die gleichen Beträge, soweit

die gleichen Beträge, soweit diese Zertifikate oder anderes Geld nicht in den Verkehr kommen. Da ja nur ein bestimmter Prozentsatz der Einlagen als Reserven notwendig ist, hatte der Überschuß der Reserven über die gesetzlichen Erfordernisse die Neigung, zugleich mit dem Goldzufluß in den letzten Jahren in noch stärkerem Maße zu steigen. Aber auch die Einlagen der Mitgliedsbanken nehmen mit der Kreditausweitung durch Anleihen oder Wertpapierkäufe zu, und für diese Einlagen sind natürlich ebenfalls Reserven „erforderlich“.

Obwohl der Goldbestand während des ganzen Jahres 1940 um den Rekordbetrag von 4.350 Millionen Dollar gestiegen ist, gingen die Zuflüsse von dem ungewöhnlich hohen Betrag von 1,5 Milliarden Dollar im zweiten Vierteljahr auf 750 Millionen Dollar im letzten Vierteljahr zurück (in den ersten drei Monaten 1941 be-

liefen sie sich nur auf 350 Millionen Dollar). Da der Goldzufluß im zweiten Halbjahr 1940 nachließ (und der Federal-Reserve-Kredit verringert wurde), stieg der Notenumlauf, und die gesamten Reserveguthaben der Mitgliedsbanken erhöhten sich nur sehr wenig. Die Einlagen bei den Mitgliedsbanken dagegen setzten (bei beträchtlicher Kreditausweitung gegen Darlehen und Anlagen) ihre rasche Aufwärtsbewegung fort, was zu einer entsprechenden Erhöhung der „Pflicht“-Reserven führte und den Überschuß über die gesetzlich vorgeschriebenen Reserven verminderte. Wenngleich die New Yorker Banken die Hälfte der

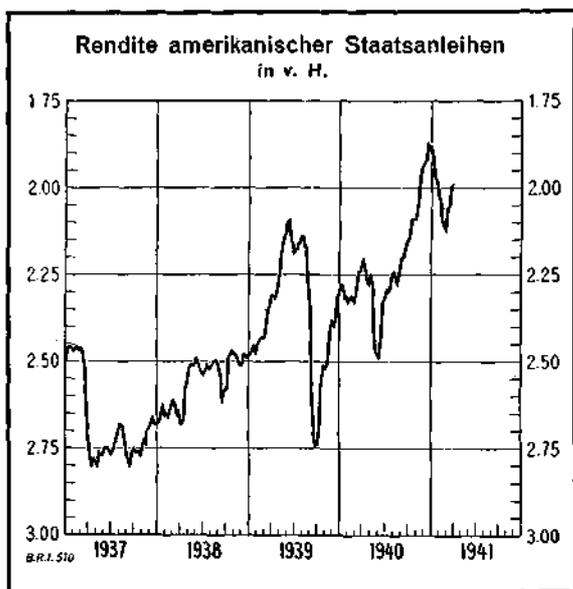


Überschußreserven besitzen, schulden sie doch hohe Beträge an andere Banken, so daß sie im Verhältnis weniger von den gesamten brachliegenden Geldern besitzen, als es nach dem Schaubild den Anschein hat.

Die sprunghafte Erhöhung der Einlagen bei allen Mitgliedsbanken um 6 Milliarden Dollar im Jahre 1940 brachte die Gesamteinlagen auf den Rekordbetrag von 46 Milliarden Dollar, der doppelt so hoch ist wie im Juni 1933 und um mehr als ein Drittel höher als 1929. Die Ausweitung des Geldumlaufs im Jahre 1940 um mehr als 1,1 Milliarde Dollar erhöhte seinen Gesamtbetrag am Jahresende auf 8,7 Milliarden Dollar gegenüber 4,5 Milliarden im Jahre 1929. Wenn unter dem Einfluß des Aufrüstungsprogramms die Bankeinlagen und der Notenumlauf weiter in dem Maße steigen, wie der Goldzufluß abnimmt, werden die Überschußreserven weiter schrumpfen. Diese sind aber noch immer sehr hoch und der Markt ist noch äußerst flüssig, so daß einstweilen wenig Widerstand gegen die Kreditausweitung besteht und die Bundes-Reserve-Banken wirklich nur begrenzte Möglichkeiten einer Kontrolle besitzen.

Unter diesen Umständen haben der Board of Governors des Bundes-Reserve-Systems, die Präsidenten der Bundes-Reserve-Banken und der Federal Advisory Council Ende 1940 zum erstenmal seit Bestehen des Bundes-Reserve-Systems dem Kongreß einen gemeinsamen Sonderbericht unterbreitet. Nach einem Überblick über den Stand des Notenumlaufs, der Bankeinlagen und der Überschußreserven und nach der Erklärung, daß sich das Bundes-Reserve-System „außerstande sehe, alle seine Verpflichtungen wirksam zu erfüllen“, wurde insbesondere empfohlen, die gesetzlich vorgeschriebenen Reserven zu erhöhen (d.h. die „Pflicht“-Reserven heraufzusetzen und damit automatisch die Überschußreserven zu vermindern) und innerhalb bestimmter Grenzen das Federal Open Market Committee zu ermächtigen, die Vorschriften hierüber von Zeit zu Zeit abzuändern (die für alle Banken im Lande und nicht wie bisher nur für die Mitgliedsbanken gelten sollten). Noch andere Maßnahmen wurden als wünschenswert erwähnt, darunter auch die „Isolierung“ oder Sterilisierung weiterer Goldeinfuhren.

In diesem Sonderbericht wiesen die leitenden Stellen des Bundes-Reserve-Systems darauf hin, daß die Zinssätze auf einen beispiellos niedrigen Stand gesunken seien, und daß einzelne „weit unter den berechtigten Erfordernissen einer Politik billigen Geldes lägen ...“. Die kurzfristigen Sätze haben sich während des Jahres kaum geändert. Der Ankauftsatz der Bundes-Reserve-Banken für Bankakzepte ist seit 1933 unverändert auf  $\frac{1}{2}$  v. H. geblieben und der Satz am offenen Markt für erstklassige Bankakzepte seit einigen Jahren auf  $\frac{7}{16}$  v. H. bei sehr geringen Umsätzen infolge Knappheit an Material. Der Durchschnittssatz für Neuausgaben von Schatzwechseln blieb während des Jahres dicht bei Null, einige Ausgaben wurden zu pari oder mit negativer Rendite verkauft. Diese Sätze können schwerlich noch tiefer sinken; man kann fast sagen, daß der Druck des ungenutzten Geldes so stark ist, daß keine kurzfristige Anlage, in der nennenswerte Umsätze stattfinden, noch eine positive Rendite hat. Die Überschußreserven sind die Gelder, die eigentlich am Geldmarkt angelegt würden, wenn Material vorhanden wäre, und sie haben die Stellvertretung des Geldmarkts bei seiner Aufgabe übernommen, einen Puffer zu bilden zwischen der gesetzlich vorgeschriebenen Kassenhaltung und



den anderen weniger flüssigen Aktiven der Banken. Die Renditen der langfristigen Staatspapiere sind weiter gefallen, wenn auch nicht ganz gleichmäßig, wie das Schaubild zeigt. Ende 1940 betrug die Rendite der Schatzanweisungen 1960-65, der längsten ausstehenden und einer der größten Ausgaben, etwa 2 v. H., und die Durchschnittsrendite aller ausstehenden in mehr als zwölf Jahren kündbaren Schatzanweisungen nur  $1\frac{7}{8}$  v. H.

Im Herbst 1939 hat das Bundes-Reserve-System im Rahmen seiner verkündeten Politik, auf die Erhaltung geordneter Marktverhältnisse hinzuwirken, für 470 Millionen Dol-

lar Staatspapiere zu sinkenden Kursen gekauft und, als sich der Markt erholte, wieder verkaufen können. Als Mitte Mai 1940 abermals ein starker Rückgang am Markt eintrat, kaufte das System von neuem. Die Bedingungen unterschieden sich aber von denen im Jahre 1939; die Angebote am Markt waren gering, und die Nachfrage blieb z. T. unbefriedigt, so daß sich die Käufe der Bundes-Reserve-Banken nur auf 10 Millionen Dollar beliefen. Später boten Besserungen des Marktes Gelegenheit zu Verkäufen, und im Laufe des ganzen Jahres verminderte sich der Staatspapierbesitz des Systems um 300 Millionen Dollar auf den tiefsten Stand seit dem Herbst 1933. Diese Schrumpfung des Reservebank-Kredits war eine der Ursachen für den Rückgang der Überschussreserven im zweiten Halbjahr 1940. Obwohl die auf Grund der neuesten Gesetze verschärfte Besteuerung das Steueraufkommen auf bisher unerreichte Höhen gebracht hat, plant das amerikanische Schatzamt ein umfangreiches Anleiheprogramm für die Finanzierung der Rüstungsausgaben und ist natürlich an der Beibehaltung niedriger Leihgeldsätze interessiert. Neben Emissionen zur Beschaffung neuer Mittel muß das Schatzamt die ständige Erneuerung und Konsolidierung der kurz- und mittelfristigen Schuld und die Möglichkeit von Konvertierungen der Anleiheschuld erwägen.

In den Jahren 1936-39 wurde keine langfristige Anleihe fällig oder kündbar, 1940 eröffnete sich aber die Aussicht auf eine neue Konvertierungsperiode namentlich für Schuldverschreibungen, die vor 1934 begeben worden sind und deren Verzinsung über 3 v. H. beträgt. 350 Millionen Dollar  $3\frac{3}{8}$ prozentige Schuldverschreibungen 1940-43 wurden auf Juni 1940 und 540 Millionen Dollar auf März 1941 gekündigt und durch Schatzanweisungen mit niedrigerer Verzinsung ersetzt: im Juli 1940 wurden 680 Millionen Dollar 14-16jährige Schuldverschreibungen zu  $2\frac{1}{4}$  v. H. ausgegeben, und im März 1941 wurden die Schuldverschreibungen 1941-43 (mit rund 630 Millionen Dollar Notes) erfolgreich in eine Ausgabe von 1,1 Milliarde Dollar zu 2 v. H. verzinslicher 7-9jähriger Schuldverschreibungen umgetauscht. Wenige Tage später wurde 1 Milliarde

Dollar 2½prozentige Schuldverschreibungen mit 11–13jähriger Laufzeit je zur Hälfte gegen bar und gegen im Juni 1941 fällige Notes ausgegeben.

Die im März 1941 ausgegebenen Schatzanweisungen waren besonders bemerkenswert, weil sie die ersten langfristigen öffentlichen Ausgaben seit der Annahme des Staatsschulden-Gesetzes im Februar 1941 sind, das die bisherige Steuerfreiheit der staatlichen Obligationen beseitigt und alle zukünftigen Emissionen voll steuerpflichtig macht. Ein Vergleich der Bedingungen mit denen der Ausgaben vom Juli und Oktober 1940 zeigt eine leichte Verschlechterung für das Schatzamt. Dank ihrer steuerlichen Bevorzugung besaßen nämlich die Staatsanleihen einen Reiz für Personen in den höheren Steuerklassen, den sie nun verlieren.

Im März 1941 wurden die Bedingungen von vier neuen Arten von Staatspapieren bekanntgegeben, die zur Heranziehung langfristiger Spargelder bestimmt sind. Es gibt Abschnitte von einer 10 Cent-Marke bis zu 10.000 Dollar-Bonds, und die Renditen betragen 2,5 bis 2,9 v. H., wenn die Papiere bis zur Fälligkeit behalten werden (die im allgemeinen nach zwölf Jahren eintritt); eine frühere Rückzahlung ist möglich, abschreckend wirkt aber der Verlust eines Teils der Rendite. Diese Wertpapiere treten naturgemäß unmittelbar in Wettbewerb mit den Einlagen bei den Sparkassen, von denen viele infolge der niedrigen Sätze, die sie für ihre Anlagen erhalten können, gezwungen waren, ihre Einlagensätze Anfang 1941 von 2 auf 1½ v. H. zu ermäßigen.

Diese niedrigen Sätze bilden einen Gegenstand der Sorge für alle die Institute, denen ein beträchtlicher Teil der kleinen Ersparnisse des Landes zufließt. Der Sonderbericht der Bundes-Reserve-Behörden an den Kongreß betont namentlich, daß die niedrigen Zinssätze „auf lange Sicht ernste Probleme für das zukünftige Gedeihen unserer Wohltätigkeits- und Erziehungsanstalten, für die Inhaber von Versicherungspolice und Sparkassenkonten sowie für die Wirtschaft des Landes im allgemeinen aufwerfen“. Die Entwicklung der Kapitalmärkte in den letzten Jahren hat diese Institute bei der Anlage ihrer Mittel mehr und mehr zu den Staatspapieren (mit sinkenden Renditen) hingedrängt. Ein interessantes Bild der Veränderung bei den Lebensversicherungsgesellschaften gab kürzlich der Präsident der Fidelity Mutual Life Assurance Company in Philadelphia. Der Anlagenbestand von 49 Lebensversicherungsgesellschaften mit gesetzlichen Reserven, auf die etwa 92 v. H. der gesamten Aktiva dieser Gesellschaften in den Vereinigten Staaten entfallen, hat sich in den letzten zehn Jahren folgendermaßen gewandelt:

#### Amerikanische Lebensversicherungsgesellschaften

Art der Aktiva	1930	1940	1930	1940
	In Millionen Dollar		in v. H.	
Hypotheken . . . . .	6.992	5.343	40,5	18,9
Amerikanische Bundesanleihen . . . . .	303	5.595	1,8	19,8
Andere Staatsanleihen . . . . .	1.022	2.355	5,9	8,3
Industriepapiere . . . . .	5.165	8.772	30,0	31,1
Sonstige Anlagen . . . . .	3.765	6.185	21,8	21,9
Zusammen . . . . .	17.247	28.250	100,0	100,0

Von 1930 bis 1940 ist der Anteil der amerikanischen Bundes-Anleihen an den Gesamtanlagen von 2 auf 20 v. H. gestiegen, während die Hypotheken von mehr als 40 auf weniger als 20 v. H. gesunken sind. Die Ertragsmöglichkeit der Anlagen war von 5,03 v. H. im Jahre 1930 auf 3,54 v. H. im Jahre 1939 zurückgegangen, und in den neun Jahren von 1931 bis 1939 war das gesamte Nettoeinkommen aller Lebensversicherungsgesellschaften aus ihren Anlagen um mehr als 2 Milliarden Dollar geringer, als es gewesen wäre, wenn das Ertragsverhältnis ihrer Anlagen unverändert geblieben wäre. Diese Schwächung der Ertragsfähigkeit der Anlagen hat ihren Niederschlag in geringeren Dividenden und in ungünstigeren Bedingungen für die Versicherungsnehmer gefunden.

Die Tendenz amerikanischer Gesellschaften, Kapital ohne öffentliches Angebot durch unmittelbaren Verkauf ihrer Wertpapiere an Anlagelinstitute aufzunehmen, hat seit der Annahme des Securities-Exchange-Gesetzes vom Jahre 1934 und der Bildung der Securities and Exchange Commission bedeutende Ausmaße angenommen. Diese private Unterbringung von Wertpapieren fällt, abgesehen von der damit verbundenen Kostenersparnis, nicht unter die strengen Bestimmungen des erwähnten Gesetzes und die Rechtsprechung der Kommission.

#### Ausgabe von Obligationen und Notes amerikanischer Gesellschaften

In Millionen Dollar	Neues Kapital	Refundierungen	Zusammen	Davon nicht öffentlich untergebracht	
				Betrag	v. H.
1934 . . . . .	144	312	456	115	25,2
1935 . . . . .	334	1.782	2.116	335	15,8
1936 . . . . .	839	3.187	4.026	287	7,1
1937 . . . . .	817	856	1.673	285	17,1
1938 . . . . .	807	1.236	2.043	802	39,3
1939 . . . . .	287	1.596	1.883	818	43,4
1940 . . . . .	589	1.804	2.393	1.300 *	54,3

Quelle: Commercial and Financial Chronicle und New York Times.

\* Schätzung.

Der Wert der privat untergebrachten Schuldverschreibungen und Notes war 1940 weit höher als in allen früheren Jahren und betrug mehr als die Hälfte aller Neuemissionen und Refundierungen überhaupt. Eine nähere Untersuchung ergibt, daß von den in den Jahren 1935–39 nicht öffentlich abgesetzten Emissionen von 2.527 Millionen Dollar zwei Drittel durch die fünf bedeutendsten Versicherungsgesellschaften und ein Drittel von Handelsbanken und anderen Instituten gekauft wurden. Da privat untergebrachte Wertpapiere an den Börsen nicht notiert werden können, besteht die Tendenz der Bildung eines besonderen Marktes unter den Anlagelinstituten außerhalb der Börse.

In Japan wird der Staatshaushalt seit dem Ausbruch des Krieges mit China um die Mitte des Jahres 1937 von den militärischen Ausgaben beherrscht, auf die in den letzten Jahren mehr als zwei Drittel der Gesamtausgaben entfallen.

Japanische Haushaltsrechnung

Millionen Yen im Rechnungsjahr bis Ende März	Militärische Ausgaben			Gesamt-ausgaben	Ein-nahmen, die nicht aus Anleihen stammen (Gesamt-rechnung)	Fehl-betrag	Ein-nahmen, die nicht aus Anleihen stammen	Militär-ausgaben
	Allge-meines Konto	China-Konflikt	Zu-sammen					
1937	1.078	—	1.078	2.282	1.763	519	77,3	47,2
1938	1.412	2.540	3.952	5.521	2.309	3.212	41,8	71,6
1939	1.247	4.850	6.097	8.084	2.909	5.175	36,0	75,4
1940	1.827	4.605	6.432	8.952	3.672	5.280	41,0	71,8
1941	2.304	5.460*	7.764	10.957	4.190	6.767	38,2	70,9

\* Einschließlich 1 Milliarde Yen Nachtragsbewilligung vom Januar 1941.

Bei den vorstehend für den China-Konflikt angegebenen Zahlen handelt es sich um genehmigte Anleihen. Diese Anleihen sind in dem Jahr, für das sie bewilligt wurden, nicht immer voll in Anspruch genommen worden; infolgedessen können die Gesamtausgaben und der Fehlbetrag für das eine oder andere Jahr etwas zu hoch beziffert sein. Der Gesamtbetrag für die angeführten Jahre weicht aber von den tatsächlichen Ausgaben nicht sehr ab, da Ende Dezember 1940 von den Schuldverschreibungen für das Kriegsausgaben-Sonderkonto nur 875 Millionen Yen noch nicht ausgegeben waren. Der Fehlbetrag wurde durch fortgesetzte Ausgaben von Staatsschuldverschreibungen, sämtlich zu 3½ v. H. und mit 11–17jähriger Laufzeit (mit einer Rendite von etwa 3,65 v. H.), gedeckt.

Der tatsächliche Absatz der Staatsschuldverschreibungen am Markt geschah hauptsächlich durch die Bank von Japan; trotz ihres steigenden Umfangs gingen damit beträchtliche private Emissionen namentlich von Industrieobligationen und Aktien Hand in Hand.

Japan — Gesamte Emissionen 1937—1940

In Millionen Yen im Kalenderjahr	Staats-anleihen	Kommunal-obligationen	Bank-obligationen	Industrie-obligationen	Aktien	Gesamte Emis-sionen
1937	1.371	74	508	333	1.896	4.182
1938	3.778	131	758	663	1.895	7.225
1939	5.293	233	432	1.278	2.290	9.526
1940	6.705	207	1.296	1.315	2.979	12.503

Anmerkung: Die Zahlen für 1937 und 1938 umfassen die Zeichnungen auf Emissionen aller Art im eigentlichen Japan sowie in Korea, Formosa, Sachalin, den japanischen Mandaten in der Südsee und im Pachtgebiet Kwantung, die Zahlen für 1939 und 1940 dagegen beziehen sich bei den Kommunalobligationen nur auf das eigentliche Japan. Nicht berücksichtigt sind die Einlagenabteilung des Finanzministeriums und die Emissionen, die zur Konversion oder nicht gegen Bargeld erfolgt sind.

1939 zeigte es sich, daß Staatsanleihen nur langsam aufgenommen wurden, und gegen Ende 1940, als ihre Unterbringung sich immer schwieriger gestaltete, wurden Maßnahmen zur Beschränkung der Ausgabe von Industriefinanzen getroffen. 1940 betrug die Zunahme des Staatspapierbesitzes der Bank von Japan, die ein Maßstab für die Nichtaufnahme von Schuldverschreibungen durch die anderen Banken und Institute ist, 1,5 Milliarden Yen, d. h. fast die Hälfte der Gesamtzunahme von 3,1 Milliarden Yen seit Dezember 1936. In denselben vier Jahren hat sich die Notenausgabe gleichlaufend mit dem Staatspapierbesitz von 1,87 Milliarden auf 4,78 Milliarden Yen, d. h. um 155 v. H. erhöht. Obwohl der Banksatz unverändert bei  $3\frac{1}{4}$  v. H. geblieben ist, war der Markt während des ganzen Jahres ziemlich angespannt, und eine Zeitlang erhöhte die Bank von Japan ihre Strafsätze für gewisse Kreditarten. Um eine bessere Unterbringung ihrer Schuldverschreibungen zu erreichen, hat die japanische Regierung die Kontrolle über die Banken verschärft und im August 1940 die führenden Banken angewiesen, Berichte über ihre Anlagen einzureichen; außerdem wurde eine Verordnung über die Anlegung von Geldern durch Banken und andere Institute erlassen; schließlich wurde das vorläufige Gesetz über die Kapitalberichtigung strenger gehandhabt. Im September wurde der Nationale Finanzrat, der die verschiedenen Geldinstitute des ganzen Landes umfaßt, gebildet, damit diese, wie die Bank von Japan als führendes Mitglied in ihrem Jahresbericht schreibt, ihre Aufgaben in besserem Einvernehmen und engerer Zusammenarbeit erfüllen können.

Wie sehr die Banken bei der Übernahme der Staatsanleihen von 1940 Zusammenarbeit bewiesen haben, zeigt die folgende Übersicht.

#### Hauptinhaber japanischer Staatsanleihen

In Millionen Yen	Bank von Japan	Andere Spezialbanken	Gewöhnliche Handelsbanken	Depositenstelle des Schatzamtes	Spar-kassen	Zu-sammen
Dezember 1936 . . .	829	323	2.561	1.910	1.016	6.639
„ 1937 . . .	1.387	342	2.500	2.248	1.145	7.622
„ 1938 . . .	1.841	708	3.634	3.177	1.424	10.784
„ 1939 . . .	2.417	1.082	4.618	4.674	1.873	14.664
„ 1940 . . .	3.949	1.084	5.957	6.465	2.583	20.038
Zunahme in 4 Jahren	3.120	761	3.396	4.555	1.567	13.399

Von der gesamten inneren Anleiheschuld des Staates von 27 Milliarden Yen befinden sich nur etwa 4 Milliarden Yen unmittelbar in den Händen des Publikums; das Sparkapital wird im allgemeinen durch Banken oder andere Institute angelegt, die zusammen rund 85 v. H. der gesamten ausstehenden Staatsschuld besitzen. Vor dem Ausbruch der Feindseligkeiten mit China betrug die gesamte inländische Anleiheschuld (die schwebende Schuld ist unbedeutend) etwa 9,25 Milliarden Yen, also weniger als den gegenwärtigen Gesamtbetrag der jährlichen Haushaltsausgaben. Das rasche Anwachsen der öffentlichen Schuld hat naturgemäß zu einer entsprechenden Erhöhung des

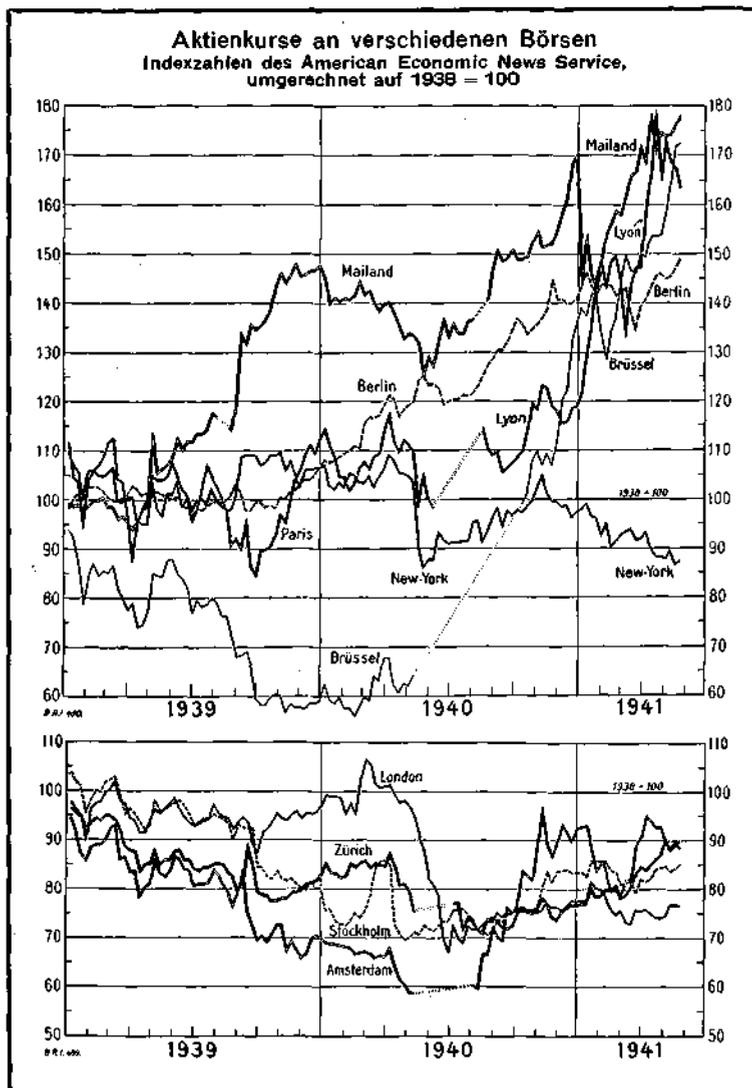
Schuldendienstes geführt, der jetzt etwa ein Drittel des gesamten Steueraufkommens beansprucht gegenüber einem Sechstel in Großbritannien und einem Zehntel in Deutschland.

Die Zinssätze niedrig zu halten, damit die Regierungen die für den Krieg benötigten gewaltigen Beträge billig aufnehmen können, ist die feststehende Politik fast in der ganzen Welt. Die Bereitstellung von Sparkapital ist unter den gegenwärtigen außergewöhnlichen Verhältnissen wahrscheinlich mehr durch Beschränkungen im Verbrauch und in der Ausschüttung von Dividenden bedingt (gleichgültig ob zwangsweise oder nicht) als durch die Höhe der Zinssätze; und der nicht staatliche Kapitalbedarf unterliegt im allgemeinen in der einen oder anderen Form einer wirksamen Kontrolle, damit die verfügbaren Mittel den Staatskassen vorbehalten bleiben. Der Zinssatz hat indessen eine wichtige Aufgabe als eine der Bewertungsgrundlagen von Kapitalanlagen zu erfüllen: je niedriger der Zinssatz, umso höher sollte normalerweise der Kapitalwert von Gebäuden, Grundstücken, Lagerbeständen, Aktien, Schuldverschreibungen usw. sein. Der Staat kann zwar auch auf diesem Gebiet eingreifen, um Bewegungen entgegenzuwirken, die übertrieben oder sonst unerwünscht erscheinen. Wohnungsmieten können amtlich niedrig gehalten, die Unternehmensgewinne scharf besteuert, der Handel in Wertpapieren kann mit besonders hohen Abgaben belegt werden, um ihren Erwerb weniger vorteilhaft zu gestalten. Die Wirksamkeit derartiger Maßnahmen ist aber noch nicht ganz gesichert. Die Bewegungen der Aktienkurse in der letzten Zeit scheinen jedenfalls darauf hinzudeuten, daß die Marktbewertungen sich heute mehr nach anderen Gesichtspunkten als den Renditen der Papiere richten.

## 2. EFFEKTENBÖRSEN

Der Kriegsausbruch und die militärischen Ereignisse des Jahres 1940 haben die Börsen nicht unberührt gelassen, doch bestehen auf diesem Gebiet bemerkenswerte Abweichungen zwischen den Tendenzen in den einzelnen Ländern. Die Bewertung von Kapitalanlagen, die in normalen Zeiten weitgehend die Bewegungen der jeweiligen Gewinne und Zinssätze widerspiegelt, neigt unter den gegenwärtigen Verhältnissen dazu, sich auf ziemlich unsichere Vermutungen über die Entwicklung in den kommenden Jahren zu stützen. An Hand der folgenden Schaubilder lassen sich die Wirkungen des Zusammenspiels der Kräfte verfolgen.

Ende 1939 war der Stand der Aktienindizes in den Vereinigten Staaten und trotz des Krieges auch in den drei kriegführenden Ländern Deutschland, Frankreich und Großbritannien ungefähr der gleiche wie zu Beginn des Jahres. An den vier neutralen Börsen traten 1939 Rückgänge ein, und zwar in Zürich und Stockholm auf 80, in Amsterdam auf 70 und in Brüssel auf 60 v. H. des Durchschnitts von 1938, während sich in Mailand der Aktienmarkt mit Beginn des Krieges plötzlich befestigte und im Laufe des Jahres 1939 eine Steigerung von 50 v. H. zu verzeichnen hatte.



Anmerkung: Der Übersichtlichkeit wegen wurden 2 Zeichnungen angefertigt, die auf den vom American Economic News Service (Berlin) veröffentlichten Aktien-Indizes beruhen, die Notierungen an der New Yorker Effektenbörse und an acht bedeutenden europäischen Börsen darstellen und auf den Durchschnitt von 1938 als Basis umgerechnet wurden.

In den ersten fünf Monaten 1940 zeigten fast alle Börsen eine schwache Tendenz; am 10. Mai wurden die Börsen in Brüssel, Amsterdam und Zürich und am 10. Juni diejenige in Paris geschlossen. Die Zürcher Börse wurde am 8. Juli als erste wieder eröffnet, Amsterdam folgte später im Juli und Brüssel im August; Paris nahm im Oktober den Handel mit Schuldverschreibungen wieder auf, während die Aktienbörse bis März 1941 geschlossen blieb. Die übrigen in der Zeichnung berücksichtigten Börsen blieben ohne Unterbrechung geöffnet. In Berlin trat im Juni ein leichter Rückschlag ein (dem Vernehmen nach infolge der Aussicht auf einen kurzen Krieg), während in London

der Kurssturz, der im März eingetreten war, bis in den Juli hinein anhielt und den Index unter 70 sinken ließ. Im zweiten Halbjahr zeigen alle Börsen Aufwärtsbewegungen verschiedenen Grades. Im Frühjahr 1941 lagen die Aktienindizes für New York und vier der europäischen Börsen (London, Zürich, Amsterdam und Stockholm) um 75 bis 90, d. h. etwas unter dem Durchschnitt des Jahres 1938. Die Indizes für Berlin, Mailand, Lyon und Brüssel gruppierten sich um 150 bis 180, standen also etwa doppelt so hoch wie die der ersten Gruppe.

Die auffälligste Kurssteigerung fand in Brüssel statt, wo sich der Aktienindex 1940 auf mehr als das Doppelte erhöht hat. Am 10. Mai wurde die Börse geschlossen und am 21. August der Markt der Schuldverschreibungen

wieder geöffnet; vom 3. September an wurden die Aktien nach und nach zugelassen. Am 11. September konnten alle Wertpapiere, mit Ausnahme der ausländischen, wieder gehandelt werden. Am 16. September wurde auch die Antwerpener Börse unter den gleichen Bedingungen wie in Brüssel eröffnet. Verschiedene Vorsichtsmaßnahmen wurden getroffen, insbesondere der Terminhandel verboten, der Abschluß aller Geschäfte per Kasse vorgeschrieben und „gerechte Kurse“ festgesetzt, die rund 15 v. H. über den vor der Schließung im Mai notierten lagen. Weitere Kurssteigerungen mußten aber zugelassen werden, und der Index des American Economic News Service für Mitte Oktober lag 50 v. H. über der letzten Mai-Ziffer: im Februar 1941 war er 100 v. H. höher, und der Anstieg setzte sich im Ausmaß von etwa 10 v. H. monatlich fort. Zunächst erließ der Börsenausschuß eine Warnung gegen übertrieben hohe Kurse und stellte die Veröffentlichung von weit über dem Marktkurs liegenden Geboten ein; außerdem wurde die Verpfändung von Wertpapieren als Nebensicherheit verboten. Da aber die Hausse mit verhältnismäßig geringen Unterbrechungen anhielt, erließ der Vorsitzende des Ausschusses Mitte März 1941 eine neue Verordnung, die Kurssteigerungen von mehr als 1 v. H. täglich verbot. Etwa zwei Wochen später wurde eine tägliche Steigerung von 2 v. H. zugelassen. Auch die Luxemburger Börse wurde im August 1940 wieder eröffnet, jedoch ohne die ausländischen Wertpapiere, auf die früher neun Zehntel der gehandelten Papiere entfielen.

In Paris wurde die Börse am 10. Juni 1940 (vier Tage vor dem Einmarsch der deutschen Truppen) geschlossen und, abgesehen von einem erfolglosen Versuch während einiger Tage gegen Ende Juli, erst am 14. Oktober wieder eröffnet. Bei der Wiedereröffnung wurden die Notierungen auf Renten und andere Staatspapiere sowie auf Industrieobligationen beschränkt; Aktien wurden nicht gehandelt. Da die Börse in Bordeaux (wo Aktien notiert worden waren) bei Öffnung der Pariser Börse geschlossen wurde, gab es bis zur Wiedenzulassung der Aktien in Paris am 19. März 1941 keinen amtlichen Aktienmarkt in der besetzten Zone. In der Zwischenzeit war ein inoffizieller Handel von Büro zu Büro entstanden, dem die Kurse in der unbesetzten Zone zugrunde lagen.

Da die Pariser Börse geschlossen oder in ihrem Tätigkeitsfeld eingeschränkt war, stieg die Bedeutung der Provinzmärkte in der unbesetzten Zone, namentlich in Marseille und Lyon. Die Lyoner Börse war am 27. August sowohl für Schuldverschreibungen wie für Aktien geöffnet worden, und nach einer gewissen anfänglichen Schwäche setzte eine Haussebewegung ein, die sich besonders den Aktien der in der unbesetzten Zone liegenden Elektrizitäts- und chemischen Werke zuwandte (die weniger als manche andere mit Rohstoffschwierigkeiten zu kämpfen hatten), aber auch den Industrien mit direkten oder indirekten Kolonial-Auslandsbeteiligungen. Eine Anzahl von Aktien stiegen während der Haussebewegung auf das Doppelte. Vielfach war die Nachfrage im Verhältnis zu den angebotenen Wertpapieren so stark, daß sich bei der Kursfestsetzung Schwierigkeiten ergaben und der Umsatz trotz eindrucksvoller Steigerungen durch die Materialknappheit niedrig gehalten wurde. Im März 1941 war die Rendite vieler Aktien bis auf etwa 1 oder 2 v. H. gesunken.

Auch die Renten waren fest, infolge der Unmöglichkeit einer Arbitrage bildeten sich aber erhebliche Kursunterschiede zwischen Paris und den Provinzmärkten heraus. Am Jahresende hörte die Aufwärtsbewegung der Renten auf, begann aber im neuen Jahr von neuem, so daß die Renditen auf etwa  $4\frac{1}{2}$  v. H. zurückgingen. Weitere Kurssteigerungen fanden auch bei Staatspapieren wie der 4prozentigen Rente 1925 (mit Pfundklausel) und der  $4\frac{1}{2}$ prozentigen Rente 1937 (mit Dollarklausel) statt.

Abgesehen von der Regelung technischer Fragen wie der Kassazahlung und der vorherigen Lieferung der Papiere wurden besondere Maßnahmen ergriffen, die bei Eröffnung des Pariser Aktienmarktes im März 1941 in Kraft treten sollten und zum Zweck hatten, ein übermäßiges Steigen der Aktienwerte zu unterbinden und keine ungesetzlichen Märkte zuzulassen: Aktien durften nur als Namenspapiere geliefert oder mußten bei einer Bank oder einem Börsenmakler hinterlegt werden, nur einmalige Tageskurse wurden festgestellt und Schwankungen von höchstens 5 v. H. an einem Tage zugelassen, die Dividenden wurden begrenzt, die Couponsteuer erhöht und außerdem eine Steuer auf Gewinne beim Verkauf aller seit dem 19. März 1941 erworbenen Aktien eingeführt. Ausländische Effekten und die Papiere im Ausland arbeitender französischer Gesellschaften sind zur Notiz in Paris nicht zugelassen (werden aber in Lyon gehandelt). Die unmittelbare Wirkung dieser Maßnahmen war eine starke Umsatzschrumpfung.

Die Amsterdamer Börse wurde nach einer schwachen Tendenz in den ersten Monaten des Jahres am 10. Mai 1940 geschlossen und vom 15. Juli an schrittweise wieder eröffnet, zunächst nur für Staatsanleihen, während Aktien erst nach einer Kursfeststellung im nichtamtlichen Handel zur amtlichen Notierung zugelassen wurden. Der Beginn war fest, und in den folgenden Monaten wurden alle früher notierten Wertpapiere zum Handel zugelassen, einschließlich der amerikanischen Aktien (im allgemeinen holländische Zertifikate) und der deutschen Schuldverschreibungen und Aktien. Einige holländische Aktien, namentlich solche von Gesellschaften mit ausländischen Beteiligungen, erholten sich außerordentlich von dem tiefen Stand, auf den sie vorher gefallen waren. Am 30. September und am 24. Oktober wurden eine Reihe deutscher Aktien, die vorher nicht in Amsterdam notiert worden waren, eingeführt und erfreuten sich eines lebhaften Marktes. Im November wurden die deutsch-holländischen Zahlungsbeschränkungen gemildert, so daß monatlich 5.000 Reichsmark je Person ohne besondere Genehmigung von Deutschland nach Holland überwiesen werden durften, wodurch die Rückzahlung holländischer Forderungen an Deutschland oder der Erwerb in Holland notierter Wertpapiere durch Deutsche ermöglicht wurde. Die Beseitigung der Devisenbestimmungen zwischen Holland und Deutschland am 1. April 1941 öffnete den Amsterdamer Markt uneingeschränkt deutschen Käufern; die Folge war ein erhebliches Steigen der Kurse.

Ende 1940 lag der Aktienindex rund 50 v. H. über der Schlußziffer vom Mai, aber immer noch etwas unter dem Durchschnitt des Jahres 1938. Amerikanische Aktien wurden weit über den New Yorker Paritäten notiert, was u. a. darauf —

aber keineswegs nur darauf — zurückzuführen war, daß die Dividenden wegen der Unmöglichkeit ihrer Überweisung in den Kurs miteinbezogen wurden. Seit dem 1. Mai 1941 ist die amtliche Notierung amerikanischer Aktienzertifikate eingestellt.

Die Schweizer Börsen begannen das Jahr schwach und wurden nach einem ziemlich starken Rückgang auf Wunsch der Nationalbank am 10. Mai 1940 geschlossen; auch die Geschäfte zwischen den Banken außerhalb der Börse wurden beschränkt. Am 1. Juli wurde ein inoffizieller Handel an den Börsen versuchsweise zugelassen, und am 8. Juli fand die amtliche Öffnung statt. Der Aktienhandel wurde wieder unbeschränkt aufgenommen, während für Staatsschuldverschreibungen Mindestkurse, die 5 v. H. unter den Notierungen vom 9. Mai lagen, festgesetzt wurden. Der Anleihemarkt war aber fest und der Aktienmarkt ruhig; der Aktienindex beschloß das Jahr 1940 etwa 10 v. H. unter der Ziffer von Ende 1939, zeigte aber in den ersten Monaten 1941 eine anhaltende Aufwärtsbewegung. Andere Effektenbörsen schlossen während des Jahres vorübergehend, darunter die von Kopenhagen (geschlossen am 9. April, wieder eröffnet für Schuldverschreibungen am 28. Mai und für Aktien am 6. Juni) und von Oslo (geschlossen am 9. April, wieder eröffnet für Schuldverschreibungen und Aktien am 21. Mai); die Börse in Helsingfors, die bei Ausbruch des Krieges mit Rußland gegen Ende 1939 geschlossen worden war, wurde im April 1940 wieder geöffnet. In diesen drei Fällen war der Aktienmarkt Ende 1940 und bis 1941 hinein fest, anscheinend aber ohne größere Umsätze. Der Athener Aktienmarkt war 1940 schwach; die Kurse betragen etwa 70 v. H. des Durchschnitts des Jahres 1938. Bei Beginn der Feindseligkeiten mit Italien am 28. Oktober wurden die Geschäfte eingestellt, am 19. Dezember aber wieder aufgenommen; vom 30. Januar 1941 an wurden Höchst- und Mindestkurse festgesetzt, die 10 v. H. über bzw. 5 v. H. unter den amtlichen Sätzen dieses Tages lagen.

Von den Börsen, die das ganze Jahr 1940 hindurch geöffnet blieben, zeigten die von Mailand und London die stärksten Kursschwankungen; Mailand beschloß das Jahr 20 v. H. höher und London mehr als 20 v. H. niedriger. Die Mailänder Kurse schnellten bei Kriegsausbruch im September 1939 in die Höhe und beendeten das Jahr fest nach einigem Schwanken im November infolge der Einführung der Kapitalsteuer. In den ersten Monaten von 1940 trat zum Teil infolge einer neuen Börsengewinnsteuer abermals ein Rückschlag ein, der sich im Mai im Zusammenhang mit dem erwarteten Eintritt Italiens in den Krieg sowie mit Befürchtungen eines Moratoriums und der Schließung der Börsen verschärfte. Mit Beginn der Feindseligkeiten gewann die Aufwärtsbewegung noch einmal an Boden; der Index stieg im Herbst über den Stand vom Jahresende 1939 und erreichte im Dezember 1940, wenn auch nur vorübergehend, einen neuen Höchststand. Einen starken Gegendruck verursachte am 30. Dezember 1940 und in den folgenden Tagen die Verdoppelung der Dividendensteuer (von 10 auf 20 v. H.), die Herabsetzung des gesetzlichen Dividendenhöchstsatzes von 8 auf 7 v. H. und die Einführung einer Sondersteuer auf die Umwandlung von Rücklagen in Aktienkapital. Seinen tiefsten Punkt erreichte der Aktienindex Ende Januar, dann stieg er plötzlich wieder

an und überschritt im März 1941 den höchsten Stand vom Dezember. Im März wurden die Beschränkungen vom Dezember abgeändert: Dividenden, die der Durchschnittsausschüttung der letzten drei Jahre entsprechen, wurden von der Kürzung ausgenommen, außerdem wurden Befreiungen von der Steuer im Falle der Ausgabe von Freiaktien gewährt (besonders für Gesellschaften, die ihr Kapital in der Zeit von 1928 bis 1939 herabgesetzt hatten). In den folgenden Monaten blieb der Markt bei steigenden Umsätzen weiter lebhaft. Im März 1941 ergab sich für die meisten Aktien eine Rendite von etwa 3 v. H., für die Staatsanleihen dagegen eine solche von über 5 v. H.

Der Londoner Obligationenmarkt war von Kriegsausbruch bis zum März 1940 lebhaft; dann begann ein starkes Abgleiten, das den Index bis Ende Juni um mehr als 30 v. H. sinken ließ. Seitdem erholten sich die Kurse langsam, aber stetig, so daß Ende Januar 1941 ein Drittel des Verlustes wieder aufgeholt war. Die Londoner Aktienkurse blieben indessen weiter gedrückt durch die scharfe direkte Besteuerung (außer der 42½prozentigen Einkommensteuer wurde 1940 eine 100prozentige Mehrgewinnabgabe eingeführt); in einigen Fällen haben auch Schwierigkeiten bei der Bewertung vorsichtige Notierungen wünschenswert erscheinen lassen.

Die Stockholmer Börse war bei geringen Umsätzen etwas matt; nur im März 1940 (gegen Ende des finnisch-russischen Krieges) trat ein plötzlicher Aufschwung ein, der namentlich die Industrieaktien erfaßte.

Zwischen dem Kriegsausbruch und dem Jahresende 1940 stieg der Index der Aktienkurse an der Berliner Börse um 40 v. H. Unter Ausnutzung der festen Märkte setzte die Preußische Staatsbank (Seehandlung) als Treuhänderin der Aktien, die das Reich für die den Juden im November 1938 auferlegte Vermögensabgabe in Zahlung genommen hatte, ihre Verkäufe fort, so daß Ende 1940 nur noch ein sehr kleiner Rest unverkauft war. In Anbetracht der Marktbedingungen wurde beschlossen, die sogenannte Spekulationssteuer (in Wirklichkeit eine Einkommensteuer auf Gewinne aus dem Verkauf von Aktien innerhalb eines Jahres nach dem Kauf) einzuführen, die zwei Jahre lang nicht erhoben worden war.

Für das Steigen der Aktienkurse in Deutschland lassen sich zwei Gründe anführen: die Senkung der langfristigen Zinssätze und die Enge des Aktienmarktes angesichts erhöhter Nachfrage. Der Zinssatz für neue Reichsemissionen wurde von 4½ v. H. Ende 1939 auf 3½ v. H. Anfang 1941 ermäßigt; die Renditen fielen entsprechend. Die Durchschnittsrendite aller ausstehenden Reichsanleihen war naturgemäß etwas höher. Der Rückgang der Aktienrenditen war infolge des festen Marktes noch ausgeprägter. Die amtlich errechnete Durchschnittsrendite für alle gehandelten Aktien (rund 450 bis 470 Ausgaben einschließlich 50 dividendenloser) fiel im Dezember 1939 unter 5 v. H., im März 1940 unter 4½ v. H. und im September 1940 unter 4 v. H.; Anfang 1941 betrug sie 3¾ v. H. Hierzu äußerte sich der Präsident der Deutschen Reichsbank auf der Hauptversammlung der Anteilseigner im März 1941 folgendermaßen: „Die Börse stand monatelang im Zeichen eines geradezu chronischen Materialmangels, der kurssteigernd wirken mußte. Die Aktienkurse sind im

Durchschnitt stärker gestiegen, als dies durch die Zinsverbilligung gerechtfertigt erscheint. Die Aktienrendite lag zeitweise kaum noch über dem Zinssatz der Reichspapiere. Das ist ein ungesunder Zustand. Es liegt im Wesen der Aktie, daß sie ein größeres Risiko einschließt als die festverzinslichen Werte und erst recht als die Reichspapiere."

Die Materialknappheit, die den Aktienmarkt verengt, erklärt sich aus der Struktur der deutschen Industriefinanzierung. Vor 1914 wurde die deutsche Industrie zum großen Teil auf zweierlei Weise finanziert: durch die Banken oder durch die öffentliche Ausgabe von Aktien. Nach dem Kriege von 1914-18, namentlich aber nach den zwanziger Jahren, führten ausgedehnte Neuorganisationen und Zusammenfassungen zu einer Abnahme des ausstehenden Aktienkapitals. Zudem war die Ausgabe von Aktien, die mit einem Stimmrecht verbunden sind, mehr zu einem Mittel des Zusammenschlusses und der Konzernbildung als der Geldaufnahme geworden (die durch Ausgabe von Industrieobligationen erfolgte). Damit wurde ein wachsender Anteil eines abnehmenden Gesamtaktienkapitals vom Markt ferngehalten. Nachstehend ist der Wert aller an der Berliner Börse seit 1928 amtlich notierten Aktien angegeben.

An der Berliner Börse  
amtlich notierte Aktien

In Millionen Reichsmark am Jahresende	Anzahl der Papiere	Nennwert	Kurswert
1928	838	10.990	18.240
1938	469	7.860	10.050
1939	468	7.760	10.350
1940	456	7.550*	13.110

\* 1940 betrug der Gesamtbetrag für alle deutschen Börsen höchstens 9 Milliarden Reichsmark.

Ende 1937 befand sich schätzungsweise nur die Hälfte der notierten Aktien in den Händen des Publikums; seitdem dürfte sich dieses Verhältnis noch verringert haben.

Die Börsen in der Ostmark und im Protektorat zeigten noch stärkere Kurssteigerungen als die des Altreichs. In Wien verbot der Börsenpräsident nach der lebhaften Aufwärtsbewegung im

August und September 1940 offiziell bis auf weiteres für bestimmte Aktien der Ostmark die Notierung höherer Kurse, als sie am 2. Oktober bestanden hatten. Im Laufe des Jahres 1940 wurden rund 2 Milliarden Reichsmark Schuldverschreibungen und Aktien des übrigen Reiches zum Handel zugelassen. In Prag wurde die Wertpapierbörse für den amtlichen Verkehr am 5. November 1940 geöffnet, nachdem sie über zwei Jahre geschlossen war. Die letzte amtliche Börse hatte am 20. September 1938 stattgefunden, doch wurden halbamtliche Geschäfte seit Mitte 1939 vorgenommen. Der Aktienmarkt ist sehr klein, denn obwohl 93 Aktien notiert werden, sind viele in festen Händen, und nur ein sehr geringer Teil erscheint an der Börse. Der Markt begann bei gehaltener Inlandsnachfrage und Aufträgen aus dem Reich sehr fest und erlebte dann einen steilen Aufstieg. Der empfindliche Aktienindex der Nationalbank (der auf den Notierungen von zehn bedeutenden und lebhaft gehandelten Aktien beruht), stand zur Zeit der Schließung im Jahre 1938 bei 125; am 5. November 1940 betrug er 253 und bis zum Jahresende stieg er auf 267. Für viele Wertpapiere konnten nur reine Geldkurse notiert werden, zu denen kein Geschäft möglich war. Die Nationalbank berechnete die Durch-

schnittsrendite aller notierten Aktien für Dezember 1940 auf 1,5 v. H. (sie schwankte zwischen 2,2 v. H. für die Maschinenindustrie und 0,8 v. H. für die Zuckerfabriken). Anfang 1941 wurden verschiedene Überwachungsmaßnahmen ergriffen. So wurde vor allem die Notierung von Geldkursen über den Kursen der letzten tatsächlichen Abschlüsse verboten, ebenso der Aktienhandel außerhalb der Börse zu höheren als den amtlich notierten Kursen.

Bukarest zeichnete sich durch äußerst weite Schwankungen der Aktienkurse aus: vor Ausbruch des Krieges im Jahre 1939 lag der amtliche allgemeine Index (Januar 1926 = 100) unter 300; bei einem das Zwanzigfache des üblichen Maßes erreichenden Umsatz verdoppelten sich die Kurse der Aktien im Oktober, der allgemeine Index stieg auf 600 und bei anhaltend hohen Umsätzen im März 1940 über 900; von diesem Punkt glitt der Index im Oktober 1940 bis unter 500 ab und hielt sich in den folgenden Monaten innerhalb der Grenze von 500-600. In Budapest stiegen die Aktienkurse von August 1939 bis Januar 1940 um 50 v. H., fielen aber bis Oktober ab und büßten etwa die Hälfte des vorher Gewonnenen ein. Von November 1940 bis Februar 1941 brachte ein weiterer Anstieg um über 50 v. H. die Kurse etwa auf die doppelte Höhe des Vorkriegsstandes. Die Börse in Preßburg wurde am 15. Oktober 1940 eröffnet; sie behauptete bis zum Jahresende eine sehr feste Stimmung, die Kurse lagen im allgemeinen etwa um ein Drittel höher als bei der Eröffnung.

In allen Fällen, in denen die Börsen nach einer plötzlichen Schließung wieder eröffnet wurden, sind zur Erleichterung des Verkehrs besondere Maßnahmen für nicht abgewickelte Termingeschäfte, ausstehende Börsenkredite (wie die „Prolongatie“ in Amsterdam) und ähnliche technische Einrichtungen getroffen worden. Neben den Einflüssen, die geeignet sind, mittelbar auf die Aktienkurse zu drücken (Kriegsschäden, hohe direkte Steuern, Dividendenbeschränkung u. dgl.) haben es die Regierungen oder die Börsenvorstände als notwendig angesehen, Maßnahmen zu ergreifen, um ungerechtfertigte Kurssteigerungen und die Bildung schwarzer Märkte namentlich an den erst kürzlich wiedereröffneten Börsen zu unterbinden. Im allgemeinen wurden die Börsen zunächst für Schuldverschreibungen und später, in Paris sogar erst nach fünf Monaten, für den schrittweise eingeführten Aktienverkehr wieder geöffnet. Die übrigen Maßnahmen lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- a) nur Kassahandel und keine Terminmärkte (allgemein);
- b) amtliche oder halbamtliche mündliche Warnungen vor übertriebenen Kurssteigerungen (in mehreren Fällen);
- c) Festsetzung von Mindestkursen (Oslo);
- d) Festsetzung von Höchstgrenzen für tägliche Kurssteigerungen (Brüssel und Prag);
- e) Festsetzung von Höchstkursen („Kursstop“ in Wien);
- f) nur einmalige tägliche Kursfeststellung (Paris);
- g) Verbot des Handels außerhalb der Börse zu höheren als den amtlichen Kursen (Prag);

- h) Verbot der Veröffentlichung rein nomineller Geldkurse (Brüssel und Prag);
- i) Verbot der Verwendung von Wertpapieren als Sicherheit für kurzfristige Börsenkredite (Brüssel und Paris);
- j) Anordnung, daß alle übertragenen Aktien Namensaktien (oder hinterlegt) sein müssen und damit Verbot des Handels in (nicht hinterlegten) Inhaberpapieren (Paris).

Bemerkenswert ist, daß Mindestkurse in den nordischen Ländern sowohl für Aktien wie für Obligationen festgesetzt wurden, in der Schweiz aber nur für Staatsschuldverschreibungen (ungefähr entsprechend der Politik in England bei Kriegsausbruch).

Außerhalb Europas war der Kurssturz der Industrieaktien in Tokio von April bis Oktober 1940 von Bedeutung; die Kurse fielen um mehr als 20 v. H. unter den Stand vor Ausbruch der Feindseligkeiten mit China. Für den Rückschlag dürften hauptsächlich steigende Kosten und Dividendenbeschränkungen sowie die Einführung einer strengen Überwachung der Warenpreise im Frühjahr 1940 verantwortlich gewesen sein.

Vielleicht das sonderbarste Verhalten von allen Wertpapiermärkten im Jahre 1940 war die Gleichgültigkeit der New Yorker Effektenbörse gegenüber dem Weltgeschehen und der Entwicklung der eigenen Wirtschaft in den Vereinigten Staaten. Die Meßziffer der industriellen Produktion stieg während des Jahres steil an (weit über den höchsten Punkt von 1929), wobei Gewinne und Dividenden sich gleichfalls erhöhten. Trotzdem fielen aber die Aktienkurse, so daß die Rendite von 577 dividendenbringenden Aktien im Durchschnitt nicht geringer als 7,2 v. H. war (gegenüber rund 2 v. H. für Neuausgaben von Bundesanleihen).

Man weiß allgemein, daß die New Yorker Effektenbörse seit den zwanziger Jahren an Bedeutung verloren hat, pflegt sich aber weniger klar darüber zu sein, daß die letzten Jahre eine weitere erhebliche Schrumpfung gebracht haben. Die folgende Übersicht gibt einige Vergleichsziffern für die Aktienmärkte.

Aktienmarkt an der New Yorker Börse 1929–1940

Jahr	Index der Industrie- produktion	Kurswert aller Aktien	Makler- darlehen	Aktien- umsatz (Jahres- summe)	Preis eines Sitzes an der Börse	
	(Dezember)	(Dezember)	(Dezember)	(Millionen Stück)	höchster	niedrigster
	1935-39=100	Milliarden Dollar	Millionen Dollar	Millionen Stück	Tausend Dollar	
1929	100 <sup>1)</sup>	64,7 <sup>2)</sup>	3.990 <sup>3)</sup>	1.125	625	350 <sup>4)</sup>
1936	116	59,9	1.048	497	174	89
1937	87	38,9	668	409	134	61
1938	101	47,5	754	297	85	51
1939	126	46,5	637	262	70	51
1940	138	41,9	427	208	59	32

<sup>1)</sup> Höchste Ziffer 114 (Juni bis August 1929).

<sup>2)</sup> Im September 1929 über 8 Milliarden Dollar.

<sup>3)</sup> Im September 1929 89,7 Milliarden Dollar.

<sup>4)</sup> Nach 25prozentiger Sitzverteilung.

Die Lustlosigkeit des Marktes zeigt sich nicht nur in den sinkenden Kursen, sondern auch in dem äußerst beschränkten Umsatz des Jahres 1940 (dem geringsten seit 1921) und dem Rückgang der Maklerdarlehen auf ihren bisher tiefsten Stand. Der Mangel an Interesse zeigt sich in eindrucksvoller Weise im Preis der Börsensitze — der 1940 gezahlte Betrag von 32.000 Dollar war der geringste seit 1899. Anfang 1941 wurde ein Sitz für nur 27.000 Dollar verkauft.

Das geringe Interesse am Aktienmarkt hat mehrere Gründe. Die Kurse wurden gedrückt durch die wachsende Steuerlast und neuerdings durch die dauernden ausländischen Verkäufe für amtliche Rechnung (die, da sie sich zum großen Teil auf die führenden Werte des Marktes konzentrieren, geeignet sind, die ganze Börse zu beeinflussen). Ein schwerer wiegender Grund für die Umsatzschrumpfung sind aber zweifellos die strengen Vorschriften, denen der Markt seit der Schaffung der Securities and Exchange Commission im Jahre 1934 unterworfen ist. Die Bevorzugung der privaten Unterbringung von Schuldverschreibungen an Stelle von öffentlichen Emissionen und das Emporkommen eines freien Marktes sind in diesem Kapitel schon erwähnt worden. Diese Entwicklung zeigt eine der großen Schwierigkeiten der Börsenregulierung: wenn die Beschränkungen einschneidend werden, besteht die Tendenz, daß sie durch den Übergang auf gesetzliche oder ungesetzliche freie oder „schwarze“ Märkte umgangen werden, an denen der Handel frei ist und mitunter weit höhere Preise erzielt werden können als an den richtigen Börsen.

Der sinkende Aktienumsatz war indessen keine auf New York beschränkte Erscheinung, wie die folgenden Kennziffern zeigen, die an Hand veröffentlichter Unterlagen für einige europäische Börsen aufgestellt wurden.

Kennziffern für Aktienumsätze 1937-40

1937 = 100	Amsterdam	Zürich	Stockholm
1937	100	100	100
1938	49	69	61
1939	37	61	46
1940	25	36	21

Wenn auch im Jahre 1937 die Umsätze (namentlich in amerikanischen Aktien) ziemlich hoch und 1940 die Börsen in Amsterdam und Zürich zwei Monate lang geschlossen waren, ist der Rückgang doch nicht

weniger bemerkenswert, da er stärker war als in New York, wo er von 1937 bis 1940 50 v. H. betrug.

In dem Maße, wie die Aktienmärkte schrumpfen, nehmen die Märkte der Schuldverschreibungen nicht nur verhältnismäßig an Bedeutung zu, sondern gewöhnlich auch an absolutem Umfang und Umsatz. Die Übersicht auf der folgenden Seite veranschaulicht diese Entwicklung für die Vereinigten Staaten. Seit 1932 hat sich der Gesamtwert der amerikanischen öffentlichen Schuldverschreibungen mehr als verdoppelt, während er für die amerikanischen Gesellschaften fast unverändert geblieben ist. Die New Yorker Börse ist im wesentlichen ein Markt für Aktien und Obligationen von Unternehmungen, und die Übersicht auf Seite 186 gibt ein wahres Bild ihres Rückgangs. Obwohl die in der nachstehenden

Kurswert der an der  
New Yorker Effektenbörse notierten  
amerikanischen Schuldverschreibungen

In Milliarden Dollar am Jahresende	Öffentliche Anleihen *	Private Schuld- verschrei- bungen	Sämtliche amerika- nischen Schuld- verschrei- bungen
1932	15,4	11,4	26,8
1940	36,0	12,8	48,9

\* des Bundes, der Staaten, Städte und Bundeskörperschaften.

spielt. Das Anwachsen der öffentlichen Verschuldung wird aber häufig mehr oder weniger durch die Rückzahlung privater Schulden ausgeglichen; für die Vereinigten Staaten sind hierüber Statistiken veröffentlicht worden. In Deutschland erklärte der Präsident der Deutschen Reichsbank im März 1938, daß der Erhöhung der Reichsschulden eine Verminderung der privaten Schulden gegenüberstand, daß also weniger eine Erhöhung der Gesamtverschuldung des Landes als eine Verlagerung der Verschuldung vom privaten auf den öffentlichen Sektor stattgefunden habe.

Diese Verlagerung von der privaten zur öffentlichen Verschuldung (an der Börse von den Aktien zu den Schuldverschreibungen und bei den Banken von den Krediten zu den „Anlagen“) verstärkt sich in Kriegszeiten, und dann kann allerdings das Anwachsen der öffentlichen Schuld den Rückgang der privaten Verschuldung weit hinter sich lassen. Das Ansteigen der inneren öffentlichen Schuld in England von 660 Millionen Pfund auf 6,6 Milliarden Pfund als direkte Folge des Krieges von 1914–18 gab den Schuldverschreibungen an der Londoner Börse ein Übergewicht, das sich darin zeigt, daß die 3½prozentige Kriegsanleihe von 2 Milliarden Pfund der wirkliche „führende Wert“ des Marktes ist (im Gegensatz zu den „führenden Werten“ am New Yorker Markt, als welche immer noch die Papiere bedeutender Gesellschaften angesehen werden).

Das Anwachsen der Staatsschulden in den letzten Jahren findet eine auffallende Parallele in dem zunehmenden Umfang der kleinen Ersparnisse, die durch Sparkassen, Lebensversicherungsgesellschaften, Sozialversicherungsträger und ähnliche Anstalten angelegt werden, welche, da ihre Verbindlichkeiten über feste Geldsummen lauten, die Anlage in Schuldverschreibungen mit festem Nennwert und Rückzahlungszeitpunkt vorziehen. Dies trifft für die Vereinigten Staaten, England, Deutschland und einige andere Länder zu und kommt in einer in Deutschland kürzlich veröffentlichten Statistik deutlich zum Ausdruck.

Die nachfolgende Tabelle zeigt, daß über die Hälfte der in Deutschland ausgegebenen Schuldverschreibungen sich im Besitz von Anstalten befindet, gegenüber etwa einem Zehntel vor dem Kriege von 1914–18.

Übersicht erfaßten Schuldverschreibungen amtlich notiert werden, ist ihr Umsatz an der Börse verhältnismäßig gering, da das wirklich lebhaftes Tafelgeschäft sich außerhalb abspielt.

Die wachsende Bedeutung der Obligationenmärkte, namentlich für öffentliche Anleihen, beruht auf der aktiveren Rolle, die der Staat in den letzten Jahren im Wirtschaftsleben einiger Länder und in Kriegszeiten überall

Deutschland — Umlauf an festverzinslichen Wertpapieren

In Milliarden Reichsmark am Jahresende	Anstaltsbesitz	Publikums- besitz	Gesamtumlauf	Anstaltsbesitz in v. H. des Gesamtumlaufs
1913	7,4	60,6	68,0	11
1929	5,2	15,2	20,4	26
1932	6,1	16,5	22,6	27
1939	22,9	21,4	44,3	52
1940 (August)	31,0	23,0	54,0	57

Quelle: Bank-Archiv vom 1. Januar 1941 (dort auch nähere Einzelheiten und Erläuterungen)

Lang- und kurzfristige Staatspapiere werden zur vorherrschenden Anlage der Handelsbanken und Sparkassen, der Lebensversicherungsgesellschaften und Sozialfonds beinahe in der ganzen Welt. Die durch ihre niedrigen Erträge verursachten Schwierigkeiten wurden für die Vereinigten Staaten erwähnt, sie sind aber keineswegs auf dieses Land beschränkt, sondern tatsächlich weit verbreitet. Eine andere Seite des anteilmäßigen Rückgangs der geschäftlichen und überhaupt der privaten Kreditaufnahme ist der tiefgreifende Wandel in der Zusammensetzung der Gesamtverschuldung, namentlich im Verhältnis zu den zu Grunde liegenden Vermögenswerten. Mit anderen Worten, es findet ein Übergang statt von der mehr oder weniger illiquiden Privatanleihe, dem Bankkredit oder der direkten Hypothek zu dem vergleichsweise liquiden Schatzwechsel oder der „abwälbaren“ (d. h. an einem regelmäßigen Markt verkäuflichen) Schuldverschreibung. Diese Erscheinung ist allerdings nicht neu, sie läßt sich vielmehr durch das letzte halbe Jahrhundert verfolgen und hängt zusammen mit der Entwicklung des Aktienprinzips, dem Anwachsen der Stadtbevölkerung, der steigenden verhältnismäßigen Bedeutung der kleinen Ersparnisse und der Zunahme der öffentlichen Verschuldung. Eine Untersuchung über die Vermehrung der Banknoten und Bankeinlagen, der begebaren Urkunden, Schuldverschreibungen, Aktien und sonstigen liquiden oder „abwälbaren“ Wertpapiere in den Vereinigten Staaten\* hat ergeben, daß der Anteil dieser „liquiden Ansprüche“ am gesamten Volksvermögen von 15 v. H. im Jahre 1890 auf 25 v. H. vor dem Kriege 1914–18 und auf 40 v. H. im Jahre 1930 gestiegen ist. Seitdem hat ohne Zweifel eine weitere Zunahme stattgefunden, da sich die Bundesschuld mehr als verdoppelt hat und der Betrag der Noten und Bankeinlagen ebenfalls höher ist. Auch in anderen Ländern ist in den letzten Jahren ein ähnliches Anwachsen der „liquiden Ansprüche“, namentlich in Gestalt von Staatspapieren, eingetreten, die der Staat im Interesse der laufenden Finanzierung nicht durch Schließung der Börsen oder in anderer Weise illiquide werden lassen kann. Die Ereignisse des Jahres 1940 haben gezeigt, wie jede Anstrengung unternommen wurde, um Moratorien zu vermeiden, und wie die Schuldverschreibungsmärkte sogar mitten in der Katastrophe offen gehalten oder rasch wieder geöffnet wurden. Weil zu einer gesunden Kriegsfinanzierung die freiwillige Sparkapitalbildung gehört, bleiben die Märkte für Staatsanleihen ein wichtiger Teil des verhältnismäßig „freien“ Sektors der Wirtschaft in jedem Lande.

\* Berle und Pederson, „Liquid Claims and National Wealth“, 1934.

Es ist eine Ironie der heutigen Zeit, daß die Vernichtung von Teilen des Volksvermögens durch die Kriegführung gefördert wird mit Hilfe von Staatsschuldverschreibungen, also durch Schaffung zusätzlicher „liquider Ansprüche“ an das verbleibende Gesamtvermögen. In England ist die Zwangsversicherung gegen Kriegsschäden nicht nur eingeführt worden, um eine gerechte Verteilung der Opfer zu erzielen, sondern auch um das verwickelte Gebäude von Schulden und Forderungen, das errichtet worden ist, zu schützen. Der Umfang der öffentlichen Verschuldung nimmt überall sowohl absolut wie im Verhältnis zum Volksvermögen zu, und wichtige Probleme werden in der Nachkriegszeit zu lösen sein, wenn Betriebskapitalien und andere zeitweilig in Staatspapieren angelegte Mittel für ihre eigentlichen Zwecke gebraucht werden.

## VI. DIE ENTWICKLUNG IM ZENTRALBANKWESEN

Viele wichtige Umstände, welche die Tätigkeit der Zentralbanken während des Jahres betrafen, sind bereits an früherer Stelle in diesem Bericht, namentlich in den Kapiteln II, 1 und V erwähnt worden. Bei oder kurz nach Beginn des Krieges wurden die Satzungen fast aller europäischen Zentralbanken geändert, um ihnen mehr Bewegungsfreiheit bei der unmittelbaren Kreditgewährung an die Staaten zu geben sowie Gold und Devisen ohne Verminderung des Notenumlaufs oder der Kassenguthaben der Banken für Auslandszahlungen frei zu machen, und 1940 wurden in dieser Richtung weitere Schritte unternommen. Der Krieg brachte in den meisten europäischen Ländern eine Ausweitung des Zentralbankkredits für die Bedürfnisse des Staates und zur Deckung von Einlagenabziehungen des Publikums bei den übrigen Banken in Notzeiten. Die steigende Flüssigkeit der Märkte infolge öffentlicher Ausgaben führte zu erheblichen Rückzahlungen früher gewährter Privatkredite bei Zentral- und Handelsbanken, aber der Notenumlauf nahm weiter und bisweilen sogar mit erhöhter Schnelligkeit zu.

Um weitere unmittelbare Kredite an den Staat zu ermöglichen, wurden im Jahre 1940 die für die Tätigkeit der Zentralbanken maßgebenden Gesetze und Satzungen in Frankreich und Algerien, in Bulgarien, der Türkei, in Griechenland und Rumänien abgeändert. Durch zwei Konventionen vom 29. Februar und vom 9. Juni 1940 wurde der Betrag der vorläufigen Vorschüsse der Bank von Frankreich an den Staat auf 70 Milliarden Franken erhöht, eine Grenze, die Anfang Oktober beinahe erreicht, bisher aber nicht überschritten wurde. Am 25. August 1940 gewährte die Bank der Regierung einen besonderen Vorschuß zur Bestreitung der Besatzungskosten, dessen zulässiger Höchstbetrag schrittweise bis auf 108 Milliarden Franken im Mai 1941 heraufgesetzt wurde. Die Bank von Algerien erhielt durch Gesetz vom 31. Dezember 1940 die Befugnis, der französischen Regierung einen weiteren Vorschuß von 1 Milliarde und der Regierung von Algerien einen Vorschuß von 50 Millionen französische Franken zu geben; gleichzeitig wurde die gesetzliche Begrenzung des Notenumlaufs von 5 auf 7 Milliarden französische Franken erhöht.

In Bulgarien wurden durch Gesetz vom 9. März 1940 die Möglichkeiten für Kredite an den Staat erweitert. Vorher durfte die Nationalbank für höchstens 20 v. H. ihres eingezahlten Kapitals und ihrer Rücklagen staatliche oder vom Staat garantierte Wertpapiere erwerben. Darüber hinaus ermächtigte das neue Gesetz die Bank, bis zu 140 v. H. ihres eingezahlten Kapitals und ihrer Rücklagen in Staatsobligationen mit höchstens siebenjähriger Laufzeit anzulegen, die ausländischen Firmen für Staatslieferungen in Zahlung gegeben worden sind. Ein Gesetz vom 30. Mai 1940 gestattete dem türkischen

Schatzamt, außerordentliche Vorschüsse der Zentralbank bis zum Betrage von 250 Millionen türkische Pfund in Anspruch zu nehmen. Die gesetzliche Grenze für die zeitweiligen Vorschüsse der Bank von Griechenland an den griechischen Staat wurde durch Gesetz vom 18. Oktober 1940 von 400 Millionen auf 1 Milliarde Drachmen erhöht. In Rumänien wurden durch einen Ministerratsbeschluß vom 29. März 1940 die Vollmachten der Nationalbank zur Gewährung von Krediten sowohl an die Landwirtschaft wie an den Staat erweitert. Die vorher auf 40 v. H. des Wechselbestandes festgesetzte Grenze für die Diskontierung landwirtschaftlicher Wechsel mit einer Laufzeit bis zu neun Monaten wurde aufgehoben. Ferner war die Diskontierung von Schatzwechseln aus privater Hand auf 20 v. H. des Bankkapitals und Vorschüsse oder Überziehungskredite gegen Staatspapiere oder öffentlich garantierte Wertpapiere auf 30 v. H. des Wechselbestandes begrenzt gewesen, während der Kauf staatlicher oder vom Staat garantierter Wertpapiere den Gesamtbetrag des Kapitals und der Rücklagen nicht übersteigen durfte. Das neue Gesetz berechnete den Generalrat der Bank, für die Dauer der außergewöhnlichen Verhältnisse vorläufige Vorschriften für diese Geschäfte zu erlassen.

Neue Gesetze über die Goldreserven wurden 1940 in Frankreich (Februar), Holland (März), Rumänien (April) und der Schweiz (Mai) angenommen und Neubewertungen durchgeführt, wobei der Buchgewinn stets weitgehend, wenn nicht vollständig, der Regierung zur Deckung von Landesverteidigungs- und sonstigen Ausgaben zufiel. Im Protektorat Böhmen und Mähren wurde der Goldpreis gesenkt, als Ende September der Wechselkurs an die Reichsmark nach oben angeglichen wurde: die Goldreserven der Nationalbank wurden im Werte heruntergesetzt und besondere Maßnahmen zur Behandlung des Buchverlustes von 207 Millionen Kronen getroffen. Geändert wurde auch das für die Schwedische Reichsbank geltende Gesetz, das vorher den Goldbesitz der Bank, der als primäre Deckung gerechnet werden durfte, auf das in Schweden befindliche Gold zuzüglich im Ausland oder unterwegs befindlichen Goldes in Höhe von 15 v. H. des Gesamtbestandes begrenzt hatte. Laut Königlicher Verordnung vom 31. Januar 1940 zählt nunmehr der gesamte Gold- und Edelmetallbesitz der Schwedischen Reichsbank, wo er sich auch befindet, zur Goldreserve der Bank. Ferner wird seitdem, obwohl der Goldbestand in den Büchern zum Nennwert eingesetzt bleibt, der Berechnung des Deckungsbedarfs der Marktwert zugrunde gelegt.

Im Lauf des Jahres fanden sodann Änderungen von Gesetzen und Satzungen bezüglich der inneren Verwaltung der Zentralbanken statt in Rumänien (29. März), Jugoslawien (14. September), Frankreich (24. November) und der französischen Kolonialbanken in Indochina, Madagaskar und Französisch-Westafrika sowie der Bank von Algerien.

Die bemerkenswertesten dieser Änderungen betrafen die Bank von Frankreich. Die Reform von 1936 hatte an dem Grundsatz der ursprünglichen Satzung der Bank aus dem Jahre 1808 festgehalten, daß ihre Geschäftsleitung in den Händen eines vom Staat ernannten und von zwei Vizegouverneuren unterstützten Gouverneurs liegen sollte. Dagegen ersetzte jene Reform die

fünfzehn (von den zweihundert größten Aktionären gewählten) Regenten der Bank durch einen Generalrat, von dessen zwanzig Mitgliedern nur zwei von den Aktionären gewählt wurden, während neun (darunter sechs von der Regierung ernannte) Mitglieder die wirtschaftlichen und sozialen Belange und neun unter den höchsten Beamten ausgewählte die Gesamtinteressen der Nation vertreten sollten. Das neue Gesetz vom 24. November 1940 läßt diese Organisation bestehen, setzt aber die Zahl der Räte von zwanzig auf elf herab: drei werden von den Aktionären ausgewählt, vier von der Regierung unter den Vertretern von Handel, Gewerbe und Landwirtschaft, drei sind Personen in amtlichen Stellungen (der Direktor der Caisse des Dépôts et Consignations, der Gouverneur des Crédit Foncier und der Generaldirektor des Crédit National), während ein Ratsmitglied aus der Beamtenschaft der Bank gewählt wird. Damit sind die Aktionäre, obwohl die Zahl der Räte herabgesetzt ist, besser vertreten, und die Beamten, die die verschiedenen Regierungsdienststellen vertraten, weggefallen. Ähnliche Verwaltungsreformen wurden gleichzeitig beim Crédit Foncier und beim Crédit National durchgeführt; in beiden Fällen ist allein der höchste Beamte der Vertreter des Staates.

Drei europäische Zentralbanken stellten ihre Geschäftstätigkeit 1940 ein, als nämlich die baltischen Staaten — unter gleichzeitiger Einführung der Rubelwährung — an die UdSSR angegliedert wurden. Eine neue Emissionsbank in Brüssel wurde am 27. Juni 1940 durch Verordnung des deutschen Militärbefehlshabers für Belgien und Nordfrankreich errichtet. Die Bank, die eine Aktiengesellschaft nach belgischem Recht ist, besitzt ein Kapital von 150 Millionen Franken, das von den belgischen Handelsbanken und Großunternehmen gezeichnet ist. Ihre Satzung entspricht der allgemeinen Form eines Zentralbankgesetzes mit den durch die Umstände ihrer Gründung bedingten Abweichungen. Die Bank hat das Recht, über belgische Franken lautende Noten auszugeben, die gesetzliches Zahlungsmittel wären, es sind aber, wie bereits an früherer Stelle in diesem Bericht erwähnt wurde, keine Banknoten ausgegeben worden — die Emissionsbank ist praktisch die Bankabteilung der Nationalbank geworden und hat insbesondere den Verkehr mit den Besatzungsbehörden, die Verwaltung der Verrechnungskonten und der Konten der Reichskreditkassen zu besorgen, aber auch die Postscheckkonten sind ihr übertragen worden. Die Schaffung einer neuen Zentral-Reservebank in China ist in Kapitel II, 1 erwähnt worden. Durch Verordnung vom 10. August 1940 hat die ägyptische Regierung den 1939 bewirkten Satzungsänderungen der Nationalbank von Ägypten Gesetzeskraft verliehen, die Frist für das Notenausgaberecht der Bank verlängert und einige verwaltungsmäßige Änderungen vorgenommen.

Wenn auch die tatsächlichen Änderungen der für die Zentralbanken maßgebenden Gesetze und Satzungen im vergangenen Jahr nicht zahlreich waren, so gingen doch die Maßnahmen, von denen die Zentralbanken direkt oder indirekt verwaltungsmäßig oder in anderer Hinsicht betroffen wurden, weit über den Rahmen der letzten Jahre hinaus. Man braucht nur einige der von Zentralbanken durchgeführten Aufgaben zu erwähnen, um die Weite ihres Gebiets zu zeigen:

a) Vorübergehende gesetzliche oder andere Vorkehrungen wurden zur Verlegung des Geschäftsbetriebs und der Verwaltung in Notfällen getroffen, und mitunter haben solche Verlegungen wirklich stattgefunden.

b) Vielfach wurde die Umwechslung von Banknoten und anderen Zahlungsmitteln in angegliederten und besetzten Gebieten vorgenommen, im allgemeinen in Verbindung mit einer Umstellung der Buchführung auf die neue Währung. In den von den deutschen Truppen besetzten Gebieten wurden Abmachungen mit den Zentralbanken getroffen, um den Besatzungsbehörden die Landeswährung zugänglich zu machen und die vorher ausgegebenen Reichskreditkassenscheine zurückzuziehen. Diese Zentralbanken arbeiten unter der Aufsicht eines von den Besatzungsbehörden ernannten deutschen Kommissars.

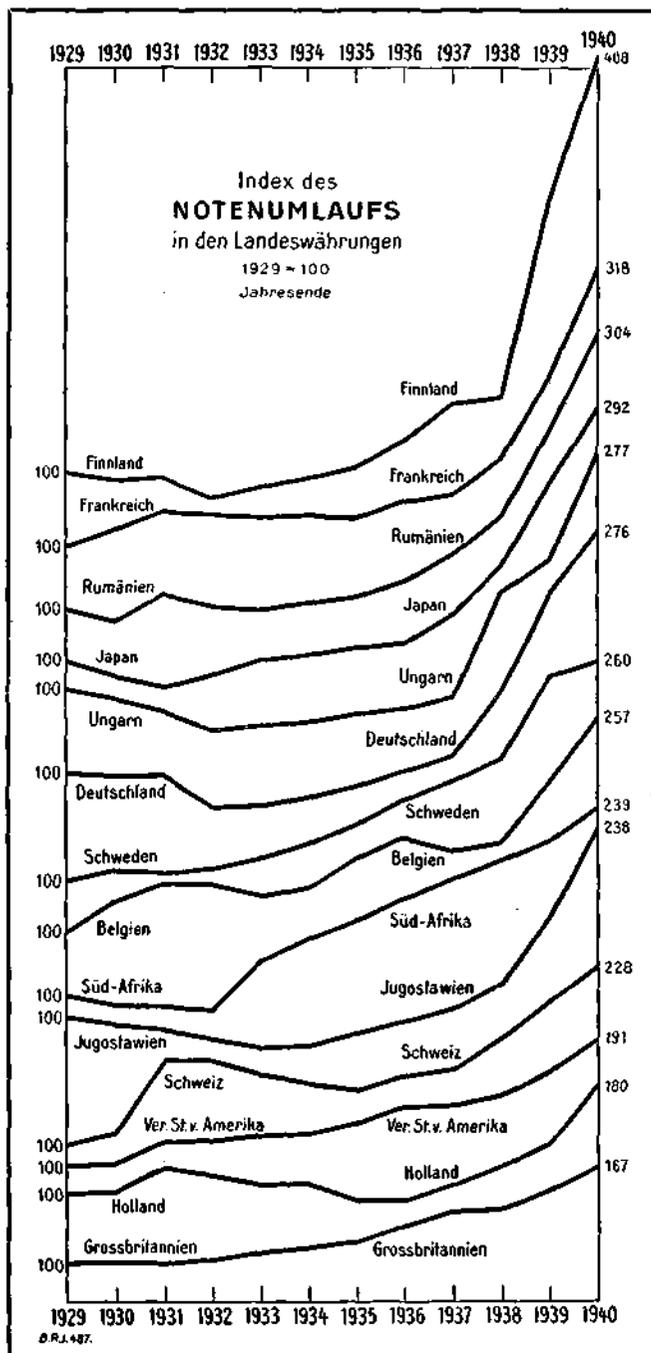
c) Die Devisenvorschriften wurden im allgemeinen lückenlos gestaltet und in vielen Fällen dem deutschen Muster angeglichen. In Rumänien wurden die Prämien für das im Lande erzeugte und an die Nationalbank verkaufte Gold geändert. Da die europäischen Goldbestände sich vorwiegend außerhalb Europas befinden und über die Pfund- und Dollarreserven vielfach nicht verfügt werden kann, hat sich die Bedeutung der Reichsmarkguthaben für einzelne Zentralbanken nicht nur der Höhe, sondern auch dem Umsatz nach beträchtlich erhöht.

d) Zahlreiche neue zweiseitige Verrechnungs- und Zahlungsabkommen wurden während des Jahres entweder durch die Zentralbank oder durch ein angegliedertes Institut abgeschlossen. Von besonderer praktischer Bedeutung war die Mobilisierung von Clearingspitzen durch den Zentralbankkredit.

e) Mobilisierungen ausländischer Wertpapiere wurden durchgeführt, ebenso die Anmeldung und Verwaltung feindlichen Vermögens und in den besetzten Gebieten des Vermögens der Feinde der Besatzungsstaaten (sowie die Rückgabe des vorher unter Aufsicht gestellten Eigentums der Besatzungsmächte oder Ihrer Staatsangehörigen).

f) In einigen Fällen sind zur Ergänzung der Münzen kleine Noten ausgegeben sowie Nickel- und Bronzemünzen aus dem Verkehr gezogen worden (was u. a. das Verschwinden des französischen „Sou“ mit sich brachte).

Namentlich die Deutsche Reichsbank wurde zu zahlreichen Verwaltungs- und anderen Aufgaben herangezogen. Die Reichskreditkassen, die der deutschen Wehrmacht im Felde unmittelbar folgten, wurden mit Reichsbankbeamten besetzt (obwohl die Institute völlig getrennt waren) und die Regelung des Umlaufs der Reichskreditkassenscheine sowie ihre Zurückziehung von Reichsbankbeamten überwacht. Reichsbanknoten wurden, wie früher schon im Saargebiet (Februar 1935), in Österreich (März 1938), im Sudetenland (Oktober 1938), in Memel (März 1939), Danzig (September 1939) und den eingegliederten Gebieten Polens (November 1939), im Laufe des Jahres 1940 auch in Eupen, Malmedy und Moresnet (Juni), sowie im Elsaß, in Lothringen und Luxemburg (August) ausgegeben. Dabei wurden neben der Einführung der Reichsbanknoten auch die Buchführung und die gesamte Geldrechnung auf Reichsmark umgestellt.



Die Bilanzen der Zentralbanken zeigen in allen Ländern einen gemeinsamen Zug: die Erhöhung des Notenumlaufs, besonders in den letzten beiden Jahren. Das Schaubild gibt Jahresendziffern für elf europäische und drei überseeische Staaten. Dabei sind einige Länder Europas, z. B. Italien, Spanien und Norwegen, mangels neuerer Angaben und andere, z. B. Böhmen und Mähren, wegen der Unvergleichbarkeit der Zahlen weggelassen worden. In anderen Fällen, wie bei Oesterreich, Danzig und den drei baltischen Staaten, sind die Notenbanken anderen Zentralbanken als Zweiganstalten eingegliedert worden.

Der Notenumlauf am Ende des Jahres 1929 wurde als Grundlage für die Berechnung von Indizes genommen, welche das Maß seiner Ausweitung in den einzelnen Ländern anzeigen. Obwohl die Gegenüberstellung Unterschiede und Gleichartigkeiten aufdeckt, muß vor zu genauen Vergleichen gewarnt werden. Die Veränderungen der Goldwerte waren zwar beträchtlich, aber das der Wirklichkeit am besten ent-

sprechende Kriterium dürfte die Bewegung der Preise, namentlich der Einzelhandelspreise, und der Löhne in den betreffenden Ländern sein; es sei daher daran erinnert, daß fast für alle in der Zeichnung aufgeführten Länder die Einzelhandelspreise im Durchschnitt des Jahres 1940 unter dem Stande von 1929 lagen (eine wichtige Ausnahme bildet nur Japan mit einer Erhöhung um 40 v. H.).

Die Zeichnung verliert dadurch nicht an Wert, daß für die Indizes nur der Notenumlauf der Zentralbank verwendet worden ist, mit Ausnahme der Vereinigten Staaten, bei denen alles in Umlauf befindliche Geld berücksichtigt wurde. In vielen Ländern ist zwar eine Knappheit an Münzen aufgetreten, im allgemeinen steht aber die Erhöhung des Münzumlaufs nicht im Mißverhältnis zu dem Ansteigen der Notenausgabe. Von einigen Zentralbanken wurden zur Ergänzung der Münzen Noten über kleine Beträge ausgegeben, doch haben z. B. in der Schweiz die Fünf-Franken-Noten Ende 1940 nicht einmal 2 v. H. des Gesamtumlaufs erreicht. Staats- oder Schatzamtsnoten sind im allgemeinen nicht in nennenswertem Umfang ausgegeben worden. Die in den besetzten Gebieten 1940 ausgegebenen Reichskreditkassenscheine waren am Jahresende fast alle aus dem Verkehr gezogen, außer in Frankreich, wo ein (öffentlich nicht bekanntgegebener) Betrag im Umlauf geblieben ist. In Deutschland wurden zur Ergänzung der Münzen erneut Rentenbankscheine ausgegeben, bei Berücksichtigung aller Umlaufmittel ist aber ihre prozentuale Vermehrung von 1929 bis 1940 sogar etwas geringer als die Ausweitung des Reichsbanknoten-umlaufs allein.

#### Deutsche Umlaufmittel

In Millionen Reichsmark am Jahresende	Reichs- bank- noten	Renten- bank- scheine (netto)	Privat- bank- noten	Scheide- münzen	Gesamter Stückgeld- umlauf
1929	5.044	391	184	994	6.613
1940	14.033	1.102	—	1.635	16.770
1940 in v. H. der Zahlen von 1929 . . . . .	276	282	—	164	253

Die Hauptgründe für die Zunahme des Notenumlaufs in den letzten Jahren sind im vorigen Jahresbericht genannt worden. Höhere Lohnzahlungen, Mehrausgaben für Verbrauchsgüter, verstärkte Kassenhaltung bei Privatpersonen, Handelsbanken und anderen Instituten sowie vermehrte Hortung, zu der vielleicht die niedrigen Einlagenzinsen beitragen, gehören zu den wichtigsten allgemeinen Ursachen. Zuweilen waren auch besondere Einflüsse wirksam; erwähnt sei die Zunahme der Hortung von Schweizer Noten im Ausland seit 1931, die Erhöhung des Goldpreises in Südafrika seit 1932 und für Deutschland der Gebietszuwachs, namentlich die Eingliederung Österreichs und des Sudetenlandes im Jahre 1938. Die Beschleunigung der Zunahme des Notenumlaufs in den letzten beiden Jahren hängt in den europäischen Ländern mit dem Krieg zusammen und ist teils eine Folge der direkten oder indirekten Staatsfinanzierung durch die Zentralbank, teils der Niederschlag eines stärkeren Liquiditätsbedürfnisses der Allgemeinheit. Dabei muß jedoch die geringere Umlaufgeschwindigkeit der Noten im landwirtschaftlichen Sektor der Wirtschaft (dessen Einkommensverhältnisse in vielen Ländern eine Besserung erfahren haben) berücksichtigt werden. Ferner erhöht wahrscheinlich die Mobilisierung das Bedürfnis nach Bargeld. Aus diesen und anderen Gründen ist die Zunahme des Notenumlaufs im allgemeinen bedeutender als die Erhöhung

der Geldeinkommen und kann an sich nicht als Maßstab für eine inflatorische Ausweitung genommen werden. Fast ausnahmslos ist der Notenumlauf seit 1929 stärker gestiegen als die Einlagen bei den Handelsbanken, während die „sonstigen Sichtverbindlichkeiten“ der Zentralbanken (die insbesondere die Reserveguthaben der Handelsbanken darstellen) sehr wechselnde Bewegungen gezeigt haben.

Zentralbank-Notenumlauf nebst verwandten Posten

Jahresschlußzahlen	Vereinigte Staaten			Frankreich		
	1929	1940	1940 in v.H. von 1929	1929	1940	1940 in v.H. von 1929
	Millionen Dollar			Millionen franz. Fr.		
Zentralbanken						
Notenumlauf . . . . .	4.578	8.732	191	68.571	218.383	318
Alle „sonstigen Sichtverbindlichkeiten“ . .	2.414	16.126	668	19.587	28.187 <sup>1)</sup>	144
Handelsbanken						
Gesamte Einlagen und Konto- korrentguthaben . . . . .	33.865	46.007	136	32.682 <sup>2)</sup>	58.448 <sup>2)</sup>	179
Jahresschlußzahlen	Deutschland			Großbritannien		
	1929	1940	1940 in v.H. von 1929	1929	1940	1940 in v.H. von 1929
	Millionen RM			Mill. Pfund Sterling		
Zentralbanken						
Notenumlauf . . . . .	5.044	14.033	278	380	616	162
Alle „sonstigen Sichtverbindlichkeiten“ . .	755	2.561	339	160	251	157
Handelsbanken						
Gesamte Einlagen und Konto- korrentguthaben . . . . .	21.753	34.000 <sup>3)</sup>	156	1.889	2.800	148

<sup>1)</sup> Ohne die Konten der Reichskreditkassen.

<sup>2)</sup> Drei Großbanken: Crédit Lyonnais, Comptoir National und Société Générale.

<sup>3)</sup> Auf 33-35 Milliarden Reichsmark geschätzt.

Die vorstehende Tabelle zeigt für die Vereinigten Staaten und drei europäische Länder das Verhältnis zwischen dem Notenumlauf der Zentralbanken, dem Gesamtbetrag ihrer „sonstigen Sichtverbindlichkeiten“ und der Summe der Einlagen und Kontokorrentguthaben bei den Handelsbanken am Ende der Jahre 1929 und 1940 sowie die prozentuale Erhöhung dieser Zahlen während der elf dazwischenliegenden Jahre. Bei Großbritannien ist eine bemerkenswerte Stabilität der Verhältnisse festzustellen; jeder der drei Posten ist in den elf Jahren ungefähr um die Hälfte gestiegen, so daß die gesamten Einlagen der Clearingbanken nach wie vor das 4½- bis 5fache des Notenumlaufs betragen. Bei den anderen Ländern sind bedeutende Veränderungen im Verhältnis der Ziffern festzustellen. In den Vereinigten Staaten hat sich der Geldumlauf beinahe verdoppelt, ist aber wesentlich rascher gestiegen als die Gesamteinlagen bei den Mitgliedsbanken. Die bemerkenswerteste Veränderung in diesem Lande ist jedoch die Zunahme der „sonstigen Sichtverbindlichkeiten“, d. h. namentlich der Reserveguthaben der Mitgliedsbanken. Mit ihr

ist die Grundlage für eine beträchtliche Vermehrung der Mitgliedsbankeinlagen durch den Kauf von Wertpapieren oder andere Kreditgeschäfte vorhanden. Die verhältnismäßige Zunahme der Barreserven der Handelsbanken kennzeichnet auch die Entwicklung in einer Reihe von Ländern, die nicht in der Übersicht enthalten sind, z. B. Finnland, Holland, Belgien und Dänemark, und deutet anscheinend darauf hin, daß der überschüssige Zentralbankkredit in diesen Ländern die Tendenz hat, über die Handelsbanken zurückzufließen und sich zum mindesten gegenwärtig eher als Einlagenüberschuß denn als Notenbesitz niederzuschlagen.

Auch in Deutschland haben sich die „sonstigen Sichtverbindlichkeiten“ der Reichsbank etwas stärker erhöht als der Notenumlauf, und wie in den anderen erwähnten Ländern ist hierin ein Zeichen für die Flüssigkeit des Marktes zu sehen. Der für die Gesamteinlagen bei den Handelsbanken in Deutschland genannte Hundertsatz fußt auf der auf Seite 124 für Ende 1940 angegebenen Schätzung von 34 Milliarden Reichsmark und bedarf einer kleinen Richtigstellung: bei dem scheinbaren Rückgang der Handelsbankeinlagen im Verhältnis zur Notenausgabe sind die umfangreichen ausländischen Einlagen im Jahre 1929 zu berücksichtigen, die vor 1940 abgezogen worden sind. Die französische Lage ist insofern bemerkenswert, als die Einlagen bei den drei Großbanken von der Hälfte des Notenumlaufs im Jahre 1929 auf etwa ein Viertel im Jahre 1940 gesunken sind, in welchem die Einlagen bei allen Banken im Lande sicherlich bedeutend weniger als die Gesamtnotenausgabe betragen haben dürften.

Um ein vollständiges Bild zu erhalten, wäre es natürlich wünschenswert, die Veränderungen der in den Aufstellungen angegebenen Verhältnisse durch die einzelnen Jahre zu verfolgen und auch andere Faktoren, z. B. den Umfang der Spareinlagen, in Betracht zu ziehen. Die Übersicht läßt aber die Tatsache erkennen, die durch Berechnungen für andere Länder bestätigt wird, daß in den letzten Jahren der Notenumlauf im allgemeinen rascher zugenommen hat als die Bankeinlagen, selbst in Ländern wie den Vereinigten Staaten, wo der Gebrauch von Schecks sehr entwickelt ist.

In Kriegszeiten sind die Zentralbanken als letzte Liquiditätsquelle naturgemäß einem schweren Druck ausgesetzt. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, daß sowohl in Großbritannien wie in Deutschland direkte Kredite bei der Zentralbank in sehr geringem Maße aufgenommen wurden und nur dazu gedient haben, vorübergehende Lücken zwischen den Einnahmen und Ausgaben des Staates auszufüllen. Im Kalenderjahr 1940 erreichte nach den veröffentlichten Statistiken der direkte Vorschuß der Bank von England an das Schatzamt seinen höchsten Punkt mit 50 Millionen Pfund im Dezember, bei einem durchschnittlichen Notenumlauf von 580 Millionen Pfund und Haushaltsausgaben von insgesamt 3,3 Milliarden Pfund: ähnlich erreichte der Betriebskredit der Deutschen Reichsbank an das Reich im Juni 685 Millionen Reichsmark bei einem durchschnittlichen Notenumlauf von 12,2 Milliarden Reichsmark und Gesamteinnahmen aus Steuern und Anleihen von 60 Milliarden Reichsmark.

In beiden Fällen haben die direkten Vorschüsse der Zentralbank 2 v. H. der Haushaltsausgaben des Jahres nicht überschritten.

Aber auch die mittelbare staatliche Kreditaufnahme und noch andere Einflüsse sind von Bedeutung, und am Ende wird das Währungssystem nur da verhältnismäßig unbeschädigt davonkommen, wo die innere Kriegsfinanzierung aus dem gleichzeitigen Steueraufkommen und durch Entleihung echter Ersparnisse erfolgt. Zweifellos lassen sich in vielen Ländern gefährliche Entwicklungen kaum verbergen, und wenn diese nicht aufgehalten werden, wird die Aufgabe, die Währungsstörungen nach Beendigung des Krieges zu beheben, alles andere als leicht sein. In Kriegszeiten müssen die Zentralbanken unvermeidlich, wie übrigens auch alle anderen Institute, weitgehend unter die Herrschaft des Staates kommen und sich nach besten Kräften an den Anstrengungen ihres Landes beteiligen. Aber auch dann sollte ihr Hauptbeitrag darin bestehen, die fundamentalen Grundsätze aufrechtzuerhalten, deren Außerachtlassung nicht nur den Wiederaufbau und die Anpassung nach dem Kriege schwieriger gestalten würde, sondern auch die Leistungen im Kriege selbst beeinträchtigen könnte.

## VII. DIE LAUFENDEN GESCHÄFTE DER BANK

### 1. DIE TÄTIGKEIT DER BANKABTEILUNG

Die von den Buchprüfern geprüfte und in Ordnung befundene Bilanz der Bank vom 31. März 1941 ist als Anlage I zu diesem Bericht wiedergegeben. Die Bilanzsumme beläuft sich auf 495,8 Millionen Schweizer Goldfranken (von 0,2903... Gramm Feingold) gegenüber 469,9 Millionen am 31. März 1940. Die Umrechnung der in der Bilanz zusammengefaßten Währungen beruht wie bisher auf dem amtlichen Goldverkaufspreis des amerikanischen Schatzamtes am Tage des Rechnungsabschlusses der Bank und auf den am gleichen Tage notierten Wechselkursen der einzelnen Währungen in Dollar. Mit wenigen Ausnahmen, die nur von geringem Einfluß auf die Lage der Bank sind, haben sich die in Betracht kommenden Wechselkurse im letzten Jahr kaum geändert.

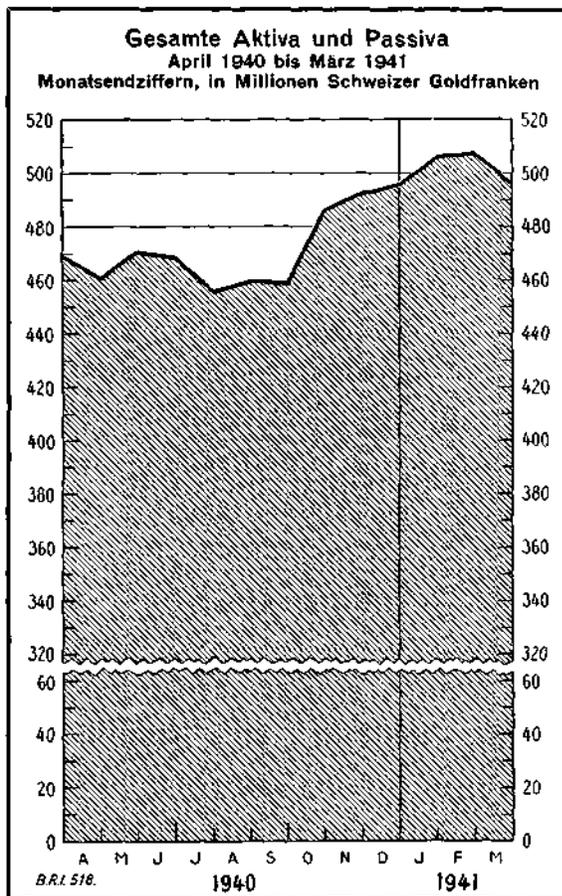
Der Umfang der von der Bank getätigten Geschäfte ist während des Berichtsjahres merklich zurückgegangen. Nachdem die Umsätze im April und Mai 1940 noch den Durchschnitt der ersten Kriegsmonate erreicht hatten, wiesen sie seit Juni eine deutliche Abnahme auf. Die Wendung in der politischen Lage hatte notwendigerweise einen drückenden Einfluß auf die Geschäftstätigkeit der Bank, und die Maßnahmen, durch welche die Guthaben der kriegführenden und besetzten Länder Europas in den Vereinigten Staaten dem Genehmigungsverfahren unterworfen wurden, haben naturgemäß die Schwierigkeiten vermehrt. Manche verwickelten Fragen ergaben sich auch wegen des Verfügungsrechts über Guthaben bei der Bank oder ihre eigenen Guthaben bei Zentralbanken in Fällen, in denen die staatsrechtlichen Verhältnisse der betreffenden Länder sich im Laufe der politischen Entwicklung geändert hatten.

Durch die in den Vereinigten Staaten erlassenen Vorschriften über Devisengeschäfte, Überweisungen und die Ausfuhr von Zahlungsmitteln (in der Fassung der Ausführungsverordnung vom 10. April 1940) wurden die Geschäfte der Bank in den Vereinigten Staaten dem Genehmigungsverfahren unterworfen. In der Praxis haben jedoch diese Maßnahmen die Geschäftstätigkeit während des Berichtsjahres wohl schwieriger gestaltet, aber nicht verhindert; für gewisse Geschäfte der Bank wurde eine allgemeine Genehmigung erteilt, und besondere Genehmigungen erhielt sie auf Antrag gewöhnlich innerhalb verhältnismäßig kurzer Frist.

Wie schon in der Einleitung dieses Berichts betont, hat die Bank an den Grundsätzen strenger Neutralität festgehalten, die sie im Herbst 1939 für sich aufgestellt hatte, und ihre Tätigkeit ausschließlich auf solche Geschäfte beschränkt, bei denen völlig außer Frage steht, daß sie keiner kriegführenden Nation zum Schaden einer anderen wirtschaftliche oder finanzielle Vorteile

bringen. Außerdem werden keine Geschäfte ausgeführt, die unmittelbar oder mittelbar der Währungspolitik der Zentralbank in einem Lande zuwiderlaufen oder praktisch eine Umgehung der gesetzlichen Vorschriften über die Verwendung der betreffenden Währung bilden könnten. Wenn sich die Bank einander widersprechenden Ansprüchen auf dieselben Guthaben gegenüber sah, hat sie die damit verbundenen Rechtsfragen gewissenhaft geprüft, in einigen Fällen auch Rechtsgutachten unabhängiger Sachverständiger eingeholt, und ist in Zweifelsfällen so verfahren, daß die verschiedenen beteiligten Interessen geschützt wurden.

Wie bereits erwähnt, war der Umfang der tatsächlich abgewickelten Geschäfte merklich geringer als in früheren Jahren, obwohl die der Bank zur Verfügung stehenden Mittel am Ende des Geschäftsjahres bedeutender als bei seinem Beginn waren. Unter den gegenwärtigen außergewöhnlichen Verhältnissen waren die meisten Geschäfte mit erheblicher Mehrarbeit verbunden. Die hierbei gesammelten Erfahrungen sind sicherlich nicht ohne Wert, da die Bank in unmittelbare und enge Fühlung mit dem Wirken des Währungsapparats und des Kreditmechanismus unter dem Druck des Krieges gekommen ist und in die Lage versetzt wurde, die Entwicklung der Ansichten der Fachkreise auch über finanzielle Fragen allgemeinerer Art aus erster Hand zu verfolgen.



Die monatliche Bewegung der Bilanzsumme der Bank ist aus der nebenstehenden Zeichnung zu ersehen.

Die Bilanzsumme der Bank, die sich Ende März 1940 auf 469,9 Millionen Schweizer Goldfranken stellte, erreichte ihren tiefsten Stand Ende Juli mit 455,4 Millionen Schweizer Goldfranken und ihren höchsten Betrag Ende Februar mit 507,3 Millionen. Am 31. März 1941 war sie mit 495,8 Millionen immer noch um 25,9 Millionen höher als zu Beginn des Geschäftsjahres. Das in der Bilanz nicht erscheinende „earmarked“ Gold stieg von 73,2 Millionen Goldfranken am 31. März 1940 auf den Höchstbetrag von 89,8 Millionen Ende April, ging dann aber bis auf 52,8 Millionen am 31. Oktober zurück. Am Ende des Geschäftsjahres betrug sein Wert 65,1 Millionen Goldfranken.

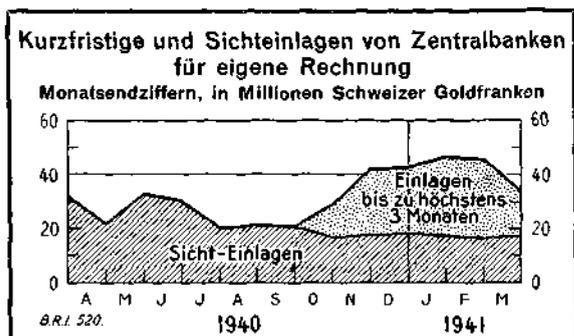
Bei einem Vergleich zwischen den Hauptposten der Bilanzen vom 31. März 1940 und 31. März 1941 ist folgendes festzustellen:

### A. Passiva

Einige der bedeutendsten Veränderungen in der Zusammensetzung der Passiva der Bank betreffen die Währungseinlagen von Zentralbanken für eigene Rechnung. Am 31. Juli 1940 erreichten diese Einlagen mit 19,8 Millionen Goldfranken ihren tiefsten Stand, von dem sie bis auf 46,6 Millionen am 31. Januar 1941 stiegen. Am Ende des Geschäftsjahres waren sie jedoch auf 33,9 Millionen Goldfranken zurückgegangen. Von gewissem Interesse ist die Tatsache, daß in der Bilanz der Bank zum erstenmal seit Dezember 1939

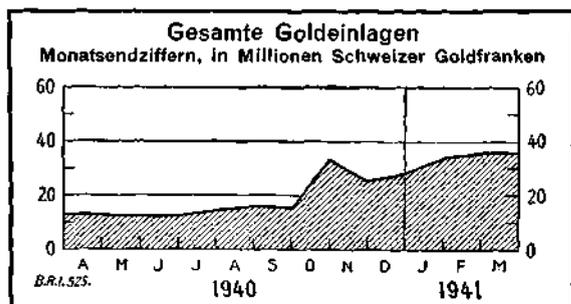
wieder Einlagen bis zu drei Monaten aufgetreten sind, die am Schluß des Geschäftsjahres etwa die Hälfte der Gesamteinlagen bildeten.

Die Sichteinlagen von Zentralbanken für Rechnung Dritter und die Guthaben anderer Einleger haben sich nur in engen Grenzen bewegt; am Ende des Geschäftsjahres betragen sie insgesamt 2,9 Millionen Goldfranken.



Erhebliche Schwankungen zeigen sodann die Goldeinlagen (kurzfristig und auf Sicht). Von 12,9 Millionen Goldfranken zu Beginn des Geschäftsjahres stiegen sie im Herbst rasch auf 33,2 Millionen am 31. Oktober.

Nach einem Rückschlag im folgenden Monat erreichten sie Ende Februar 35,6 Millionen Goldfranken und hielten sich auf dieser Höhe bis zum Schluß des Geschäftsjahres.

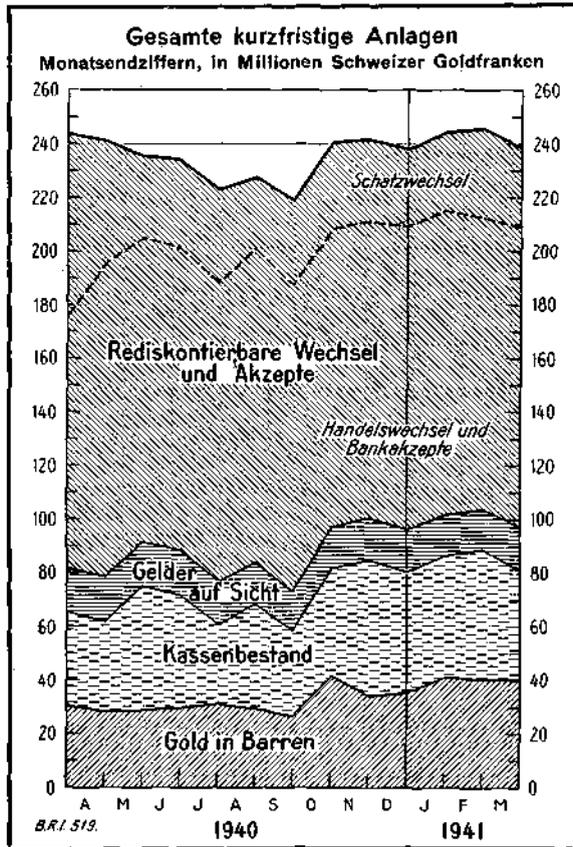


Die Einlagen auf den Goldkonten waren am 31. März 1941 bis auf 1,6 Millionen Goldfranken alle auf Sicht. Das Ansteigen des Gesamtbetrags während des Berichtsjahres dürfte ein Beweis dafür sein, daß die Geschäftsfreunde der Bank die Vorteile erkennen, die diese besonderen Möglichkeiten bieten.

Beispielsweise ist es durch die Verwendung von Goldeinlagekonten in der Regel möglich, die Spanne zwischen dem An- und Verkaufspreis von Gold und damit auch die Kosten der Umwandlung von Gold in Währung und umgekehrt zu verringern. Ende März 1941 belief sich die Zahl der Konten dieser Art auf 24 gegen 20 am Ende des vorigen Geschäftsjahres. Wie in früheren Jahren ist eine Reihe von internationalen Zahlungen der Post-, Telegraphen- und Telephonverwaltungen über die Goldsichteinlagekonten abgewickelt worden, wenn auch ihr Umfang, namentlich in Europa, durch die politischen Vorgänge eine gewisse Einschränkung erfahren hat.

## B. Aktiva

Die folgende Zeichnung gibt die monatlichen Bewegungen der Goldbarrenbestände, Kassenguthaben, zinstragenden Sichtgelder und rediskontierbaren Wechsel wieder, d. h. derjenigen Aktiva, die ihrem Wesen nach leicht realisierbar sind.



Der gegenüber dem Jahresbeginn am Schluß des Geschäftsjahres erhöhte Goldbarrenbestand spiegelt die Zunahme der Goldeinlagen bei der Bank wider. Der eigene Goldbesitz der Bank, d. h. der Überschuß ihres Goldbarrenbestandes über ihre auf Goldgewicht lautenden Verbindlichkeiten, ist jedoch von 17,6 Millionen Goldfranken am 31. März 1940 auf 4,5 Millionen ein Jahr später gesunken. In Anbetracht der Schrumpfung der Goldgeschäfte hat es die Bank für angebracht gehalten, ihren eigenen Goldvorrat einstweilen zu vermindern. Die am Ende des Geschäftsjahres vorhandenen Mengen sind auch als potentielle Barreserve anzusehen.

Der Kassenbestand hat während des Jahres recht erhebliche Veränderungen erfahren. Am 31. März 1940 belief er sich auf 34,8 Millionen Goldfranken.

Der niedrigste Betrag wurde am 31. Juli mit 29,5 Millionen verzeichnet, am 30. November erreichte der Kassenbestand aber 50,8 Millionen oder 10,3 v. H. der gesamten Aktiva der Bank an diesem Tage. Am Ende des Geschäftsjahres belief er sich noch immer auf 41 Millionen Goldfranken. Die Gründe, weshalb während des Jahres ein ziemlich hoher Kassenbestand gehalten wurde, waren gewisse Schwierigkeiten, geeignete Anlagen zu finden, sowie die Tatsache, daß ein Höchstmaß an Liquidität wünschenswert erscheint.

Geringe Veränderungen hatten die zinstragend angelegten Sichtgelder aufzuweisen, die sich am Schluß des Geschäftsjahres auf insgesamt 16,2 Millionen Goldfranken bezifferten.

Der Gesamtbetrag der rediskontierbaren Wechsel hat sich von 161,9 Millionen Goldfranken am 31. März 1940 auf 141,3 Millionen ein Jahr später vermindert. Der Rückgang ist ausschließlich darauf zurückzuführen, daß im Mai ein Teil der Anlagen der Bank in Schatzwechseln auf den

Posten „Andere Wechsel und Anlagen“ übertragen wurde. Außerdem änderte sich die Zusammensetzung des Wechselbestandes durch die Verlagerung von etwa 18 Millionen Goldfranken von den Schatzwechseln zu den „Handelswechseln und Bankakzepten“. Diese Änderung ist im Zusammenhang mit dem starken Anwachsen des Schatzwechselbesitzes der Bank gegen Ende des vorigen Geschäftsjahres zu betrachten. Innerhalb des Bestandes an rediskontierbaren Wechseln betragen am Ende des Geschäftsjahres die Schatzwechsel 29,6 Millionen Goldfranken und die Handelswechsel und Bankakzente 111,6 Millionen, gegenüber 68,4 Millionen bzw. 93,5 Millionen zu Beginn des Jahres.

Von den in der Zeichnung auf Seite 203 nicht enthaltenen Aktiven der Bank erreichten die zinstragend angelegten Gelder auf Zeit, die sich zu Beginn des Geschäftsjahres auf 17,4 Millionen Goldfranken beliefen, am 31. Januar 1941 einen Höchstbetrag von 23,8 Millionen; am Ende des Geschäftsjahres betragen sie 21,5 Millionen Goldfranken.

Die anderen Wechsel und Anlagen, die zu Beginn des Geschäftsjahres 206,6 Millionen Goldfranken betragen hatten, erreichten ihren Mindestbetrag mit 195,1 Millionen am 30. April 1940 und ihren höchsten Stand mit 236,8 Millionen am 28. Februar 1941. Am Ende des Geschäftsjahres bezifferten sie sich auf insgesamt 233,4 Millionen Goldfranken. Die Tabelle zeigt die Verteilung der Wechsel und Anlagen zu Beginn und am Ende des Geschäftsjahres.

In Millionen Schweizer Goldfranken	31. März 1940	31. März 1941
Laufzeit bis zu 3 Monaten . .	110,1	108,4
Laufzeit von 3 bis 6 Monaten	80,0	57,2
Laufzeit von mehr als 6 Monaten . . . . .	16,5	67,8
Zusammen . . .	206,6	233,4

Dank ihrer guten Beziehungen zu Zentralbanken und andern Finanzinstituten konnte die Bank viele Schwierigkeiten in bezug auf die regelmäßige Anlage ihrer Gelder unter den

gegenwärtigen gestörten Verhältnissen überwinden. Besondere Vorsorge wurde getroffen, um angemessene Barreserven für die Verbindlichkeiten der Bank in den verschiedenen Währungen und in Gold zu unterhalten.

Im Sommer 1940 erhielt die Bank von der Ungarischen Nationalbank ein Angebot, das sich nicht nur auf ihre eigenen Anlagen in Ungarn, sondern auch auf die sonst noch ausstehenden Beträge der verschiedenen ursprünglich 1931 gewährten Zentralbankkredite bezog. Es wurden zwei Möglichkeiten zur Wahl gestellt: 1) sofortige Rückzahlung in Papierdollar an Stelle von Golddollar von 1931; oder 2) Verlängerung des Kredits auf der ursprünglichen Goldbasis und planmäßige Tilgung im Laufe von 8½ Jahren. Die meisten an dem Kredit beteiligten Gläubiger nahmen die erste Lösung an, während u. a. die Bank selbst der zweiten den Vorzug gab. Ein ähnliches Abkommen wurde auch hinsichtlich der übrigen Anlagen der Bank in Ungarn getroffen.

Wenn auch die Goldgeschäfte des Berichtsjahres in ihrer allgemeinen Form nicht wesentlich von denen der früheren Jahre abwichen, so waren sie doch unter erheblich veränderten Bedingungen auszuführen. Die politischen Ereignisse und der Umstand, daß New York der einzige Markt für regelmäßige

Goldverkäufe war, hatten zur Folge, daß die meisten Geschäfte der Bank mit Goldbewegungen nach den Vereinigten Staaten verbunden waren. Da es nur selten möglich war, Kompensationen vorzunehmen, sah sich die Bank, gleichgültig, ob sie für eigene oder fremde Rechnung handelte, im allgemeinen vor die Notwendigkeit gestellt, tatsächliche Goldtransporte zu bewirken. Die Prämien für die Versicherung gegen Kriegsgefahr änderten sich täglich mehr als je, und die Frachtraumknappheit und andere Beschränkungen führten zu erheblicher Unsicherheit in den Schiffsabgängen und den benutzbaren Seewegen. Nicht allen Ersuchen ihrer Geschäftsfreunde konnte die Bank entsprechen, doch hat sie im Laufe des Jahres eine Anzahl von Transporten in die Wege geleitet — selbstverständlich erst nach Erhalt aller erforderlichen Bescheinigungen und Genehmigungen. Falls sich eine Kompensation als möglich erwies, wurden die Kosten und Gefahren, vor allem aber die mit der tatsächlichen Verschiffung verbundene erhebliche Verzögerung vermieden. Erwähnt sei ferner, daß die Bank ihren Geschäftsfreunden auf Anfragen über die ständig wechselnden Bedingungen, zu denen Goldtransporte möglich waren, in der Regel Auskunft geben konnte.

Die Gewährung von Krediten über die Zentralbanken zur Erleichterung des zwischenstaatlichen Handels nahm ihren Fortgang, umfaßte aber nur verhältnismäßig geringe Beträge. Diese Kredite sind nicht nur durch ihre Nützlichkeit an sich, sondern auch deshalb von Bedeutung, weil sich in ihnen ein Geschäftszweig am Leben erhält, der vielleicht später einmal ausgebaut werden kann.

Während des Berichtsjahres hat die Bank verschiedentlich ihre Dienste internationalen Körperschaften zur Verfügung gestellt. Insbesondere werden auf Ersuchen von Organisationen des Roten Kreuzes Geschäfte durchgeführt, die zur Eröffnung neuer Konten bei Zentralbanken in allen Erdteilen geführt haben. Die Ausführung bankmäßiger Geschäfte für internationale Organisationen, namentlich für solche, die auf Grund internationaler Verträge arbeiten, ist als eine natürliche Entwicklung der Tätigkeit der Bank anzusehen.

## 2. DIE BANK ALS TREUHÄNDER UND AGENT

In der auf Seite 170 des zehnten Jahresberichts der Bank geschilderten Tätigkeit als Treuhänder und Agent hat sich während des Berichtsjahres keine Änderung oder neue Entwicklung ergeben.

## 3. DER REINGEWINN UND SEINE VERTEILUNG

Die Hauptversammlung hat die Erklärung einer Dividende zu erwägen. Der Reingewinn des Jahres beträgt nach Bereitstellung von Mitteln für unvorhergesehene Ausgaben 5.293.909,12 Schweizer Goldfranken; der Schweizer Goldfranken ist, wie in Artikel 5 der Satzung der Bank festgelegt, der Gegenwert von 0,29032258... Gramm Feingold. Der entsprechende Betrag für das zehnte Geschäftsjahr belief sich auf 7.962.180,65 Goldfranken. Für die Bilanz vom 31. März 1941 wurden die Aktiva und Passiva aus den einzelnen Währungen auf Grund der notierten oder amtlich festgesetzten Wechselkurse dieses Tages

in Goldfranken umgerechnet, und alle Aktiva sind, soweit Börsennotierungen vorhanden, zu diesen oder darunter, sonst höchstens zum Einstandspreis eingesetzt.

Nach der in Artikel 53 der Satzung vorgeschriebenen Überweisung von 5 v. H. des Reingewinns, d. h. von 264.695,46 Goldfranken (1940: 398.109,03 Goldfranken) an den Gesetzlichen Reservefonds stehen 5.029.213,86 Goldfranken für die Zahlung einer Dividende zur Verfügung. Es wird der Hauptversammlung empfohlen, eine Dividende von 6 v. H. für das elfte Geschäftsjahr festzusetzen und zur Auffüllung der hierfür erforderlichen Summe von 7.500.000 Goldfranken der Dividendenrücklage einen Betrag von 2.470.786,34 Goldfranken zu entnehmen. Hierdurch würde sich die Dividendenrücklage von 6.671.325,07 Goldfranken auf 4.200.538,73 Goldfranken vermindern. Der Gesamtbetrag des Gesetzlichen Reservefonds, der Dividendenrücklage und des Allgemeinen Reservefonds würde sich danach am Ende des elften Jahres auf 23.323.392,01 Goldfranken stellen.

Die Bücher der Bank und ihre elfte Jahresbilanz sind von der Firma Price, Waterhouse & Co. gehörig geprüft worden. Als Anlage I ist die Bilanz mit der Bescheinigung der Buchprüfer darüber beigefügt, daß sie alle gewünschten Auskünfte und Erklärungen erhalten haben, und daß die Bilanz nebst Anmerkung nach ihrer Ansicht ordnungsgemäß aufgestellt ist, so daß sie ein wahrheitsgetreues und genaues Bild von der Geschäftslage der Bank gibt, wie sie sich den Prüfern nach bestem Wissen und den erhaltenen Auskünften darstellt und auch durch die Bücher der Bank ausgewiesen wird. Die Gewinn- und Verlust-Rechnung sowie die Gewinnverteilung sind in Anlage II wiedergegeben.

#### 4. VERÄNDERUNGEN IM VERWALTUNGSRAT

Die Amtszeit von Sir Otto Niemeyer als Vorsitzender des Verwaltungsrates lief im Mai 1940 ab. Ein Nachfolger ist noch nicht gewählt worden.

Herr Pierre Fournier, dessen lange und aufrichtige Mitarbeit als ex-officio-Mitglied des Verwaltungsrats für die Bank von höchstem Wert gewesen ist, trat im September von seinem Posten als Gouverneur der Bank von Frankreich zurück; sein Nachfolger im Verwaltungsrat wurde der neue Gouverneur und bisherige Vize-Gouverneur der Bank von Frankreich, Herr Yves Bréart de Boisanger.

Im Februar 1941 wurde Herr Kichio Futami, den der Gouverneur der Bank von Japan gemäß Artikel 28 Ziffer 1 der Satzung am 6. Oktober 1939 zum Ersatzmann im Verwaltungsrat bestimmt hatte, nach Japan zurückberufen und an seiner Stelle Herr Yoneji Yamamoto ernannt.

Die Herren Kano und Galopin, deren Amtszeit als Mitglieder des Verwaltungsrats während des Jahres ablief, wurden wiederernannt.

Mit tiefstem Bedauern erfuhr die Bank, daß der Gouverneur der Belgischen Nationalbank, Herr Georges Janssen, am 9. Juni 1941 verstorben ist. Herr Janssen, der seit Januar 1938 als ex-officio-Mitglied des Verwaltungsrats tätig gewesen war, hat der Bank wertvolle Dienste geleistet, und sein Verlust wird lebhaft beklagt.

### VIII. SCHLUSSBEMERKUNGEN

Es ist nicht überraschend, daß eine Welt, die seit 1914 nur wenig Zeiten wirklicher Ruhe und wirtschaftlichen Gedeihens erlebt hat, nach größerer Sicherheit strebt und sich aus der Not des Tages voller Hoffnung dem Wiederaufbau nach dem Kriege zuwendet. Der hohe Anteil menschlicher Leistungsfähigkeit, der jetzt Kriegszwecken gewidmet wird, zeugt davon, welche gewaltigen technischen Möglichkeiten zur Verbesserung der allgemeinen Wohlfahrt nutzbar gemacht werden könnten. Der Mensch hat gelernt, Herr über die Kräfte der Natur zu werden und sie zu seinem eigenen Vorteil zu lenken; sollte er dann nicht imstande sein, die Schwierigkeiten sozialer und politischer Verhältnisse zu meistern und zu verhindern, daß seine eigenen technischen Erfindungen in immer stärkerem Ausmaß der Zerstörung dienen müssen?

Das Sicherheitsproblem hat seine politischen und wirtschaftlichen Seiten, die in dauernder Wechselwirkung stehen. Wirtschaftlich sieht sich der einzelne, wenn Währungserschütterungen und Konjunkturschwankungen den regelmäßigen Güterstrom unterbrechen, der Auswirkung von Kräften ausgesetzt, die er im allgemeinen nicht beeinflussen kann. Daher opfert er gern regelmäßig einen Teil seines Einkommens, um eine höhere Sicherheit zu erlangen, wie die steigenden Zahlen der Privatversicherung und auch die wachsende Verbreitung der sozialen Versicherungswerke beweisen, welche Versorgung im Alter sowie Schutz bei Krankheit und Arbeitslosigkeit bieten. Diese Einrichtungen lösen jedoch, so wertvoll sie sind, nur einen Teil des Problems: sie helfen als Linderungsmittel die Lage erleichtern, wenn keine Arbeit erhältlich ist oder die Kräfte nachlassen, aber sie stellen nicht notwendigerweise eine gesunde Wirtschaftsentwicklung sicher. Fast jeder zieht die Arbeit einer erzwungenen Muße und eine Entlohnung der Unterstützung vor, aber „Arbeit für alle“ gibt es nur in einer aufsteigenden Wirtschaft, wenn die Märkte eine wachsende Gütererzeugung aufzunehmen vermögen und erspartes Geld regelrecht angelegt werden kann. Von der Mitte des 19. Jahrhunderts bis zum großen Kriege nahm die Weltproduktion mit nur geringen Unterbrechungen in dem bemerkenswert gleichmäßigen Verhältnis von rund 3 v. H. im Jahre zu; dieser Fortschritt verbürgte in alten wie in neuen Ländern eine Beschäftigung zu ständig verbesserten Bedingungen und bot den Tüchtigen und Mutigen die Möglichkeit wirtschaftlichen und sozialen Aufstiegs; hierin liegt mindestens einer der Gründe, weshalb das Problem der sozialen Sicherheit damals weniger dringlich war. Jetzt dagegen herrschen andere Verhältnisse, und neue Mittel müssen gefunden werden. In einem wichtigen Punkte jedoch leiten die Erfahrungen der Zeit vor 1914 zu demselben Schluß wie die der beiden Jahrzehnte zwischen dem letzten und dem gegenwärtigen Kriege, daß nämlich der wirtschaftliche Fortschritt ein Gleichgewicht der Kosten, Preise und Gewinne, ebenso aber auch ein fortwährendes Anpassen an veränderte Bedürfnisse und das Auf-

geben veralteter Methoden voraussetzt. Durch Schutzmaßnahmen, die oft aus Sonderinteressen heraus verlangt werden, nur um Bestehendes zu erhalten und Anpassungen zu verhindern, auch wenn die zugrundeliegenden Verhältnisse sich geändert haben, wird keine Sicherheit erlangt, denn solche Maßnahmen werden einen Tiefstand der Wirtschaftsentwicklung eher verlängern. Festigkeit, die zur Erstarrung führt, verleiht keine Sicherheit.

Das Problem der Vollbeschäftigung ist in Zeiten schneller Aufrüstung und im Kriege auf vielfache Art verhältnismäßig leicht zu lösen, denn der Staat schafft einen unbegrenzten Markt für alles Kriegsgerät, das die Industrie hervorbringen kann, während die Bedarfsdeckung der Konsumenten auf ein Mindestmaß beschränkt wird. Friedenswirtschaft heißt dagegen zur Verbesserung der Lebenshaltung der Verbrauchermassen eine Vielzahl von Gegenständen in wachsendem Umfang erzeugen, und hiermit sind schwierige Probleme verbunden im Hinblick auf die Wahrung des rechten Ausgleichs zwischen Produktion und Kaufkraft ohne Störung des Gleichgewichts im Kredit-system und zwischen den verschiedenen Zweigen des Wirtschaftslebens. Die Regierungen werden schon aus Vernunftgründen und sozialem Pflichtgefühl nach dem Kriege den Anpassungsprozeß unterstützen, der die Produktion in ihre Friedenskanäle zurückleiten wird, weil nur so die Lebenshaltung nach der durch den Krieg bedingten Senkung wieder gehoben werden kann. Wiederaufnahme des Außenhandels, Rohstoffversorgung, Arbeiteraustausch und Bereitstellung von Kredit sind einige der Probleme, welche sich erheben werden. Auf geldwirtschaftlichem Gebiet wird es zufolge der nach 1918 gewonnenen Erfahrung ebenso darauf ankommen, in den einzelnen Ländern eine zügellose Inflation wie eine scharfe Kreditbeschränkung zu vermeiden, die beide schädlich und mit dem Wiederaufbau unverträglich sind. International gesehen heißt die Nutzenanwendung derselben Erfahrung, daß übermäßige, insbesondere kurzfristige Auslandskredite die Zahlungsbilanzen unerträglichen Spannungen aussetzen und daher zu vermeiden sind, daß aber der Außenhandel ohne die Hilfe der Finanzierung nicht die Dienste leisten kann, die zur Wiederherstellung einer leistungsfähigen Wirtschaft nach einem verheerenden Kriege so dringend benötigt werden. Wie aus der früheren Erfahrung Nutzen gezogen und die Grundsätze der wünschenswerten Finanz- und Währungspolitik in die schaffende Tat umgesetzt werden können, bildet heute bereits den Gegenstand sorgfältiger Prüfung in den verschiedensten Ländern. Daß diese Probleme erfolgreich gelöst werden, liegt im Interesse aller Völker, denn eine soziale Höherentwicklung mit gesicherter Beschäftigung ist nur Hand in Hand mit einem wirtschaftlichen Fortschritt möglich.

Ergebenst vorgelegt

THOMAS H. McKITTRICK,  
Präsident

# ANLAGEN

# BILANZ VOM

IN SCHWEIZER GOLDFRANKEN (EINHEITEN ZU 0,29032258...

AKTIVA			
I. GOLD IN BARREN . . . . .		40.070.131,31	8,1
II. KASSENBESTAND Kasse und Guthaben bei Banken		41.010.608,58	8,3
III. GELDER AUF SICHT, zinstragend angelegt . . . . .		16.168.480,64	3,3
IV. REDISKONTIERBARE WECHSEL UND AKZEPTE			
1. Handelswechsel und Bankakzepte . . . . .	111.629.548,85		22,5
2. Schatzwechsel . . . . .	29.621.796,65		6,0
		141.251.345,50	
V. GELDER AUF ZEIT, zinstragend angelegt Bis zu höchstens 3 Monaten .		21.538.067,42	4,3
VI. ANDERE WECHSEL UND ANLAGEN			
1. Staatsschuldverschreibungen	75.752.840,23		15,2
2. Wechsel von Eisenbahn- und Postverwaltungen sowie son- stige Wechsel und andere Anlagen . . . . .	157.690.261,32		31,8
		233.443.101,55	
VII. SONSTIGE AKTIVA . . . . .		2.346.490,89	0,5
ANMERKUNG.			
<p>Die Bank verfügt über Anlagen in Barrengold und freien Devisen, die wesentlich über ihre kurzfristigen und Sicht-Einlagen (Passivposten IV und V) hinausgehen. Die übrigen Aktiva sind in Ländern angelegt, in denen zur Zeit Devisenbeschränkungen bestehen, doch haben die Regierungen dieser Länder bezüglich der Anlagen der Bank entweder als Unterzeichner des Haager Abkommens von 1930 (Artikel X) oder durch besondere Erklärungen versichert, daß die Bank frei bleiben sollte „von jeder Rechtsbeschränkung und von allen einschränkenden Maßnahmen, wie Zensur, Requisition, Wegnahme, Einziehung in Kriegs- oder Friedenszeiten, Repressalien, Verbot oder Beschränkung der Ausfuhr von Gold oder Devisen und von allen anderen ähnlichen Maßnahmen“. Darüber hinaus sind nach Abzug der Einlage der deutschen Regierung von den Anlagen in Deutschland nahezu 60 v. H. der dann noch verbleibenden Aktiva durch besondere, ihren Goldwert gewährleistende Vereinbarungen gedeckt.</p> <p>Die Verpflichtung der Bank aus dem Treuhänder-Annuitätenkonto ist nicht klar festgelegt, aber sie ist zu ihrem höchsten möglichen Wert in Schweizer Goldfranken eingesetzt.</p> <p>Für die Bilanz wurden die Aktiva und Passiva aus den verschiedenen Währungen auf Grund der notierten oder amtlich festgesetzten Kurse in Schweizer Goldfranken umgerechnet.</p>			
		495.828.225,89	100,0

**AN DEN VERWALTUNGSRAT UND DIE AKTIONÄRE  
DER BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH, BASEL.**

Gemäß Artikel 52 der Satzung der Bank haben wir Ihre Bücher und Rechnungen für das am und Erklärungen erhalten haben und daß nach unserer Ansicht obige Bilanz, die den Gegenwert der gestellt ist und in Verbindung mit der dazugehörenden Anmerkung ein wahrheitsgemäßes, genaues gegebenen Erklärungen darstellt und durch die Bücher der Bank ausgewiesen wird.

ZÜRICH, den 2. Mai 1941.

31. MÄRZ 1941

GRAMM FEINGOLD — ART. 5 DER SATZUNG)

PASSIVA			
			%
<b>I. STAMMKAPITAL</b>			
Genehmigt und begeben 200.000 Aktien von je 2.500 Schweiz. Goldfranken . . . . . mit 25% iger Einzahlung . . . . .	500.000.000,—	125.000.000,—	25,2
<b>II. RESERVEN</b>			
1. Gesetzlicher Reservefonds . . . . .	5.515.507,69		
2. Dividenden-Reservefonds . . . . .	6.671.325,07		
3. Allgemeiner Reservefonds . . . . .	13.342.650,13	25.529.482,89	5,2
<b>III. LANGFRISTIGE EINLAGEN</b>			
1. Treuhänder-Annuitätenkonto- Einlagen . . . . .	152.606.250,—		30,8
2. Einlage der Deutschen Regierung . . . . .	76.303.125,—		15,4
		228.909.375,—	
<b>IV. KURZFRISTIGE UND SICHT- EINLAGEN (verschiedene Wäh- rungen)</b>			
1. Zentralbanken für eigene Rechnung:			
(a) Bis zu höchstens 3 Monaten . . . . .	16.892.863,47		3,4
(b) Sicht-Einlagen . . . . .	16.984.135,65		3,4
2. Zentralbanken für Rechnung Dritter:		33.876.999,12	
Sicht-Einlagen . . . . .		1.678.570,05	0,3
3. Andere Einleger:			
a) Bis zu höchstens 3 Monaten . . . . .	24.330,18		0,0
b) Sicht-Einlagen . . . . .	1.156.847,30		0,2
		1.181.177,48	
<b>V. KURZFRISTIGE UND SICHT- EINLAGEN (Gold)</b>			
1. Bis zu höchstens 3 Monaten	1.619.836,04		0,3
2. Sicht-Einlagen . . . . .	33.934.771,50		6,9
		35.554.607,54	
<b>VI. SONSTIGES . . . . .</b>		38.804.104,69	7,8
<b>VII. GEWINN</b>			
für das am 31. März 1941 beendete Geschäftsjahr . . . . .		5.293.909,12	1,1
		495.828.225,89	100,0

31. März 1941 beendete Geschäftsjahr geprüft. Wir bestätigen, daß wir alle erbetenen Auskünfte einzelnen Währungen in den oben beschriebenen Schweizer Goldfranken aufführt, ordnungsmäßig auf-Bild der Geschäftslage der Bank gibt, wie sie sich uns nach unserem besten Wissen und den uns

# GEWINN- UND VERLUST-RECHNUNG

für das am 31. März 1941 beendete Geschäftsjahr

	Schweizer Goldfranken
Reineinnahmen aus der Anlage des Eigenkapitals und der Einlagen nach erfolgter Rückstellung für unvorhergesehene Ausgaben . . . . .	7.022.432,10
<b>Vereinnahmte Gebühren:</b>	
Als Treuhänder (oder Fiscal Agent der Treuhänder) für Internationale Anleihen	121.079,29
Auf Sonderkredite . . . . .	3.739,93
Übertragungsgebühren für Aktien . . . . .	53,—
	<u>7.147.304,32</u>
<b>Verwaltungskosten:</b>	
Verwaltungsrat — Gebühren und Reisekosten . . . . .	79.832,88
Direktoren und Personal — Gehälter und Reisekosten . . . . .	1.413.459,60
Miete, Versicherung, Heizung, Licht und Wasser . . . . .	104.420,07
Bürobedarf, Bücher, Zeitungen und Zeitschriften . . . . .	86.497,34
Telephon-, Telegramm- und Postgebühren . . . . .	54.955,89
Gebühren für Sachverständige (Buchprüfer, Dolmetscher usw.)	12.359,71
Kantonale Steuer . . . . .	35.698,12
Steuern auf die französische Ausgabe der Aktien der Bank .	26.931,10
Verschiedenes . . . . .	39.240,49
	<u>1.853.395,20</u>
<b>REINGEWINN:</b>	<u>5.293.909,12</u>

## GEWINNVERTEILUNG

REINGEWINN FÜR DAS AM 31. MÄRZ 1941 BEENDETE GESCHÄFTSJAHR .	5.293.909,12
Zum gesetzlichen Reservefonds gemäß Artikel 53 Abs. a) der Satzung: —	
5 % von 5.293.909,12 . . . . .	264.695,46
Für die Jahresdividende verfügbar . . . . .	5.029.213,66
Entnahme aus dem Dividenden-Reservefonds . . . . .	2.470.786,34
6 % Jahresdividende auf das eingezahlte Kapital . . . . .	<u>7.500.000,—</u>

## VERWALTUNGSRAT

— Vorsitzender

Alexandre Galopin, Brüssel }  
Hisakira Kano, London } Stellvertretende Vorsitzende

Dott. V. Azzolini, Rom

Y. Bréart de Boisanger, Paris

Baron Brincard, Paris

Walther Funk, Berlin

Prof. Francesco Giordani, Rom

† Georges Janssen, Brüssel

Sir Otto Niemeyer, London

Montagu Collet Norman, London

Ivar Rooth, Stockholm

Dr. Hermann Schmitz, Berlin

Kurt Freiherr von Schröder, Köln

Dr. L. J. A. Trip, Den Haag

Marquis de Vogüé, Paris

Ernst Weber, Zürich

Yoneji Yamamoto, Berlin

### Stellvertreter

Dott. Giovanni Acanfora }  
Dott. Mario Pennachio } Rom

Adolphe Baudewyns, Brüssel

Cameron F. Cobbold, London

Emil Puhl, Berlin

## BANKLEITUNG

Thomas H. McKittrick

Präsident

Roger Auboin

Generaldirektor

Paul Hechler

Beigeordneter Generaldirektor

Dott. Raffaele Pilotti

Generalsekretär

Marcel van Zeeland

Direktor

Dr. Per Jacobsson

Volkswirtschaftlicher Berater

Dr. Felix Weiser

Rechtsberater

9. Juni 1941