BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAUSGLEICH

EINUNDDREISSIGSTER JAHRESBERICHT

1. APRIL 1960—31. MÄRZ 1961

BASEL

12. Juni 1961

INHALTSVERZEICHNIS

Seite

Einleitung 1

Teil I – Die wirtschaftspolitischen Probleme von 1960/61 3

Vereinigte Staaten: *die Rezession (S. 5), Maßnahmen gegen die Flaute (S. 8), das Dilemma der Kreditpolitik (S. 11), das wirtschaftspolitische Konzept der neuen Regierung (S. 12);* Bundesrepublik Deutschland: *der Boom (S. 14), Geld- und Kreditpolitik (S. 16);* Italien: *die Spielregeln (S. 18);* Niederlande: *vielförmige Restriktion (S. 20);* Schweiz: *Kapitalexport (S. 22);* Vereinigtes Königreich: *längerfristige Probleme (S. 24), Zahlungsbilanz (S. 25), wirtschaftliches Wachstum (S. 27);* Frankreich: *ausgeglichenes Wachstum (S. 29);* die internationale Zahlungslage *(S. 30): das Ungleichgewicht in der eigentlichen Zahlungsbilanz (S. 31), internationale Geldbewegungen (S. 32)*

Teil II – Die wirtschaftliche und monetäre Entwicklung 34

I. Entstehung und Verwendung des Sozialprodukts 34

Industrielle Erzeugung *(S. 34);* Produktivitätssteigerungen *(S. 37);* Veränderung der Wirtschaftsstruktur im letzten Jahrzehnt *(S. 38);* Konjunkturzyklen im letzten Jahrzehnt *(S. 41);* Kategorien der Nachfrage und ihre Befriedigung *(S. 43);* Ersparnis und Investition der Sektoren *(S. 47)*

II. Geld, Kredit und Kapitalmärkte 54

Kreditpolitik und Zinsstruktur: *Diskontpolitik (S. 55), Mindestreservepolitik (S. 57), Operationen an den Kreditmärkten (S. 58);* Liquiditätslenkung und Bankkredit *(S. 61);* Kapitalmärkte *(S. 63);* die Kreditentwicklung in einzelnen Ländern: *Vereinigte Staaten (S. 65), Vereinigtes Königreich (S. 68), Frankreich (S. 72), Bundesrepublik Deutschland (S. 75), Niederlande (S. 78), Italien (S. 79), Belgien (S. 80), Schweiz (S. 81), Österreich (S. 82), Finnland (S. 83), Norwegen (S. 83), Dänemark (S. 84), Schweden (S. 84), Jugoslawien (S. 86), Japan (S. 86)*

III. Inlands- und Weltmarktpreise 89

Inlandspreise und Löhne: *Verbraucherpreise (S. 89), Großhandelspreise (S. 90), Löhne (S. 93);* die Rohstoffpreise *(S. 96);* Rohstofferzeugung *(S. 104)*

IV. Der internationale Handels- und Zahlungsverkehr . . 107

Der Welthandel: *der Außenhandel nach Handelsräumen (S. 107), Außenhandelspolitik (S. 111);* Zahlungsbilanzen: *Vereinigte Staaten (S. 113), OEEC-Länder (S. 119), Vereinigtes Königreich (S. 121), Frankreich (S. 125), Bundesrepublik Deutschland (S. 127), Niederlande (S. 131), Belgien (S. 132), Italien (S. 132)*

Seite

V. Gold, Währungsreserven und Devisen 134

Goldproduktion und Goldmärkte: *Goldproduktion (S. 135)*, *der Goldmarkt (S. 136)*; Gold- und Devisenbestände *(S. 140)*: *Goldreserven und Dollarguthaben (S. 141)*, *die europäischen Währungsreserven (S. 145)*; Internationaler Währungsfonds *(S. 153)*; Devisen: *die Aufwertung der Deutschen Mark und des Guldens (S. 153)*, *Devisenmärkte (S. 154)*, *sonstige devisenwirtschaftliche Ereignisse (S. 159)*

VI. Das Europäische Währungsabkommen 166

Abkommensänderungen *(S. 166)*; die Operationen im Rahmen des Europäischen Währungsabkommens: *Europäischer Fonds (S. 166)*, *Multilaterales System des Zahlungsausgleichs (S. 168)*; die Geschäftsführung des Europäischen Fonds und des Multilateralen Zahlungsausgleichssystems *(S. 170)*

Teil III – Die Geschäfte der Bank 172

Die Tätigkeit der Bankabteilung *(S. 172)*: *Zusammensetzung des Mittelaufkommens (S. 173)*, *Mittelverwendung (S. 175)*, *allgemeine Bemerkungen zu den Geschäften der Bank (S. 179)*; die Bank als Treuhänder und Agent für internationale Staatsanleihen *(S. 180)*; die Bank als Pfandhalter auf Grund des Pfandvertrages mit der Hohen Behörde der Montanunion *(S. 183)*; die Bank als Agent der OEEC (Europäisches Währungsabkommen) *(S. 184)*; die finanziellen Ergebnisse *(S. 185)*; Veränderungen im Verwaltungsrat und in der Direktion *(S. 186)*

Schlußbemerkungen 188

* * *

Bilanz vom 31. März 1961 und Gewinn- und Verlust-Rechnung für das am 31. März 1961 abgeschlossene Geschäftsjahr

VERZEICHNIS DER TABELLEN UND DIAGRAMME

(✦ : Diagramm)

Seite

Teil I – Die wirtschaftspolitischen Probleme von 1960/61

Industrieproduktion✦ 4
Vereinigte Staaten:
Arbeitslosigkeit und Arbeitszeit✦ 6
Verwendung des Bruttosozialprodukts 7
Reservenposition der Mitgliedsbanken des Bundesreservesystems✦ . . 9
Bundesrepublik Deutschland:
Arbeitsmarkt✦ 14
Bestimmungsfaktoren der Bankenliquidität✦ 16
Außenhandel✦ 26
Zinsspannen✦ 31

Teil II – Die wirtschaftliche und monetäre Entwicklung

I. Entstehung und Verwendung des Sozialprodukts

Die industrielle Erzeugung 35
Zentralgeplante Volkswirtschaften: Volkseinkommen, Industrieerzeugung und Produktivität 36
Produktivität und Bruttosozialprodukt je Kopf der Bevölkerung 37
Entstehung des Sozialprodukts 38
Die Erzeugung der Verarbeitungsindustrie 39
Ungefährer Anteil der EWG, des Vereinigten Königreichs und der USA am gesamten Industrieprodukt dieser Länder 39
Produktion von Investitions- und Verbrauchsgütern 40
Erwerb von langlebigen Verbrauchs- und von Investitionsgütern 41
Industrieproduktion: Wachstumsrate und Konjunktur✦ 42
Wachstum und Konjunktur 43
Bruttorealprodukt 44
Ausfuhr und Einfuhr von Gütern und Leistungen 45
Investition und Bruttosozialprodukt 46
Brutto- und Nettoanlageinvestition 47
Ersparnis, Investition und Veränderung des Geldvermögens (Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Niederlande, Vereinigtes Königreich) . . . 48
Frankreich: Staatsfinanzen 49
Bundesrepublik Deutschland: Bundeshaushalt 49
Niederlande: Staatsfinanzen 50
Vereinigtes Königreich: Staatsfinanzen 51
Vereinigte Staaten: Die öffentlichen Einnahmen und Ausgaben 52

II. Geld, Kredit und Kapitalmärkte

Amtliche Diskontsätze 56
Geld- und Kapitalmarktsätze✦ 59

Seite

Geldvolumen, Quasigeld und Bruttosozialprodukt 62
Nettoinanspruchnahme des Kapitalmarktes 64
Vereinigte Staaten:
Nettoausweitung des Volumens an Kreditforderungen und Aktien . . 65
Veränderungen im Geldvermögen der Sektoren 66
Vereinigtes Königreich: Die Geldvermögensbildung des privaten Sektors . 70
Frankreich: Veränderungen im Geldvermögen der Sektoren 73
Bundesrepublik Deutschland: Die Geldvermögensbildung und ihre Finanzierung in den einzelnen Sektoren 76
Niederlande: Veränderungen im Geldvermögen der Sektoren 79
Geld und Kredit (Italien, Belgien, Schweiz, Österreich, Finnland, Norwegen, Dänemark) 81
Schweden: Der Kreditmarkt 85
Jugoslawien: Ersparnis, Investition und Veränderungen im Geldvermögen der Sektoren 86
Japan: Veränderungen im Geldvermögen der Sektoren 87

III. Inlands- und Weltmarktpreise

Die Preise der Dienstleistungen 90
Hauptkomponenten der Preisindizes 91
Großhandels- und Verbraucherpreise und Industrielöhne✦ 92
Nominale und reale Lohnsätze und Verdienste 94
Die internationalen Preise von Rohstoffen 97
Weltmarktpreise✦ 98
Die Preise wichtiger Welthandelsgüter 99
Weltproduktion von Rohstoffen 105

IV. Der internationale Handels- und Zahlungsverkehr

Zunahme des Welthandels 107
Europäische Handelsräume 110
Industrieproduktion und Ausfuhr im westlichen Europa und in den Vereinigten Staaten✦ 114
Vereinigte Staaten:
Außenhandel 115
Zahlungsbilanz 116
Kurzfristige Kapitalleistungen 118
OEEC-Länder: Zahlungsbilanzen 120
Vereinigtes Königreich:
Einfuhr nach Gütergruppen 122
Zahlungsbilanz 123
Private langfristige Kapitalleistungen 124
Frankreich:
Handel mit dem Ausland und dem Frankengebiet 125
Zahlungsbilanz 126
Tilgung öffentlicher Auslandsschulden 127
Bundesrepublik Deutschland:
Zahlungsbilanz 128
Wertpapiertransaktionen 129
Kurzfristige Kapitalleistungen 130

V. Gold, Währungsreserven und Devisen

Goldgewinnung der Welt 135
Herkunft und Verwendung des Goldes 136

Der „Fixing"-Preis für Gold in London✦ 138
Gold- und kurzfristige Dollarbestände 140
Goldreserven und kurzfristige Dollarguthaben 142
Westliches Europa:
Prozentualer Anteil der Goldreserven an den gesamten Währungsreserven 143
Reservenposition 146
Gold- und Devisenbestände✦ 148
Sterlingguthaben 149
Europäische US-Dollar-Kurse✦ 155
Zinsarbitrage New York/London✦ 158
Die amtlichen Devisenkurse 164

VI. Das Europäische Währungsabkommen

Europäischer Fonds:
Gewährte Kredite 167
Inanspruchnahme der gewährten Kredite 168
Zahlungen im Rahmen des Multilateralen Zahlungsausgleichssystems . . 169
Zusammengefaßter Ausweis des Europäischen Fonds 171

Teil III – Die Geschäfte der Bank

Die Summe in der ersten Bilanzabteilung 172
Die Pro-memoria-Konten 173
Eigene Mittel und Einlagen 174
Herkunft der Einlagen 174
Laufzeiten der Einlagen 174
Die Passiva✦ 175
Barmittel und Anlagen 175
Die Goldposition 176
Bestand an rediskontierbaren Wechseln 177
Die Aktiva✦ 178
Einlagen auf Zeit und Darlehen sowie andere Wechsel und Wertpapiere . 179
Geschäftsvolumen 179
Goldgeschäftsvolumen 179
Devisengeschäftsvolumen 179
Deutsche Äußere Anleihe 1924 (Dawes-Anleihe) 181
Internationale Anleihe des Deutschen Reichs 1930 (Young-Anleihe) . . . 182
Internationale Bundesanleihe der Republik Österreich 1930 182
Anleihen der Hohen Behörde der Montanunion 184

EINUNDDREISSIGSTER JAHRESBERICHT

AN DIE ORDENTLICHE GENERALVERSAMMLUNG DER BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAUSGLEICH

in Basel am 12. Juni 1961

Meine Herren,

Hiermit beehre ich mich, den Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich über das einunddreißigste Geschäftsjahr vorzulegen, das die Zeit vom 1. April 1960 bis zum 31. März 1961 umfaßt. Seine finanziellen Ergebnisse werden zusammen mit einer Besprechung der Bilanz vom 31. März 1961 in Teil III ausführlich behandelt.

Das einunddreißigste Geschäftsjahr schloß mit einem Überschuß von 27 324 105 Goldfranken, gegenüber 29 064 716 Goldfranken im Jahr vorher. Nach Zuweisung von 12 000 000 Goldfranken an die Rückstellung für Unvorhergesehenes und von 350 000 Goldfranken an die Rückstellung für außerordentliche Verwaltungskosten steht ein Reingewinn von 14 974 105 Goldfranken zur Verfügung. Im Vorjahr waren es 15 314 716 Goldfranken.

Der Verwaltungsrat empfiehlt der heutigen Generalversammlung, wie letztes Jahr die Verteilung einer Dividende von 37,50 Goldfranken je Aktie zu beschließen. In Anbetracht der Ergebnisse des Geschäftsjahres 1960/61 schlägt der Verwaltungsrat ferner vor, daß ausnahmsweise eine Pauschalsumme zur Verringerung des Betrags der nichterklärten kumulativen Dividende verwendet wird. Diese Summe, die auf 7 000 000 Goldfranken angesetzt wurde, ergibt eine außerordentliche Ausschüttung von 35 Goldfranken je Aktie. Hiermit erreicht die Gesamtausschüttung dieses Jahr 72,50 Goldfranken, die mit 103,60 Schweizer Franken je Aktie zahlbar sind.

In Teil I des vorliegenden Berichts werden die wirtschaftspolitischen Probleme behandelt, denen verschiedene Länder des westlichen Europa und die Vereinigten Staaten 1960 und in den ersten Monaten des Jahres 1961 gegenüberstanden. Teil II enthält einen Überblick über die Entwicklung der Produktion,

des Kredits, der Preise, der Zahlungsbilanzen, der Gold- und Devisenreserven und Devisenmärkte sowie über die Geschäfte im Rahmen des Europäischen Währungsabkommens. Teil III ist der Tätigkeit der Bank, den finanziellen Ergebnissen des Geschäftsjahres und den Funktionen gewidmet, welche die Bank für die Hohe Behörde der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl sowie als Treuhänder und Agent internationaler Anleihen ausübt.

Die finanztechnische Zusammenarbeit mit anderen internationalen Institutionen, namentlich mit der Internationalen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, dem Internationalen Währungsfonds und der Europäischen Investitionsbank, wurde fortgesetzt.

TEIL I

DIE WIRTSCHAFTSPOLITISCHEN PROBLEME VON 1960/61

Mit der Entwicklung im Frühjahr 1961 ist das Konjunkturbild entschieden freundlicher geworden.

Insbesondere hat in den Vereinigten Staaten die Rezession einer erneuten Erholung Platz gemacht, die nun noch mit energischeren wirtschaftspolitischen Maßnahmen gefördert wird. Im westlichen Europa ist damit zu rechnen, daß die Expansion weitergehen wird, wenn auch vielleicht mit verringertem Nachfragedruck. Die Rohstoffländer haben für die kommenden Monate ebenfalls gute Aussichten. Ihre Reservenposition verschlechterte sich, mit wenigen Ausnahmen, 1960 nicht; Einbußen beim Export nach den Vereinigten Staaten wurden bei der Ausfuhr nach Europa ausgeglichen. Mit der anhaltenden Expansion hier und der Konjunkturerholung dort festigte sich der Trend der Rohstoffpreise, so daß diese Länder, zumal sie ja auch noch vermehrte finanzielle Hilfe erhalten dürften, an sich eine befriedigendere Entwicklung erwarten können.

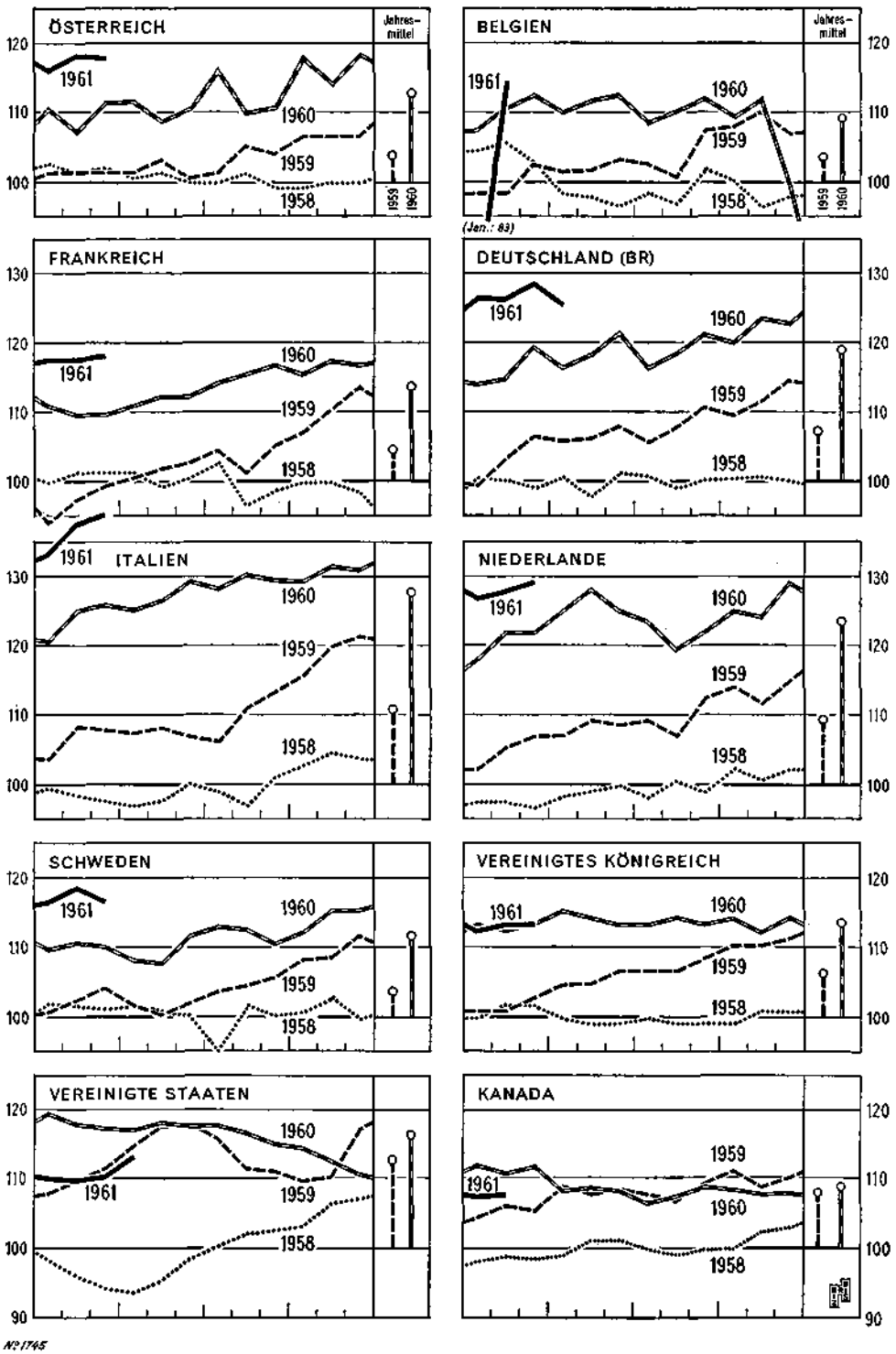
In den osteuropäischen Ländern ist die Industrieproduktion offenbar über die Planziele hinaus gestiegen, und auch für die Zukunft rechnet man, vor allem im Produktionsgütersektor, mit einer Expansion, obgleich diese für 1961 allenthalben mit einem Tempo eingeplant ist, das hinter jenem von 1960 zurückbleibt. In der Landwirtschaft war der Fortschritt viel geringer; bislang vermochte er die Auswirkungen der periodisch ungünstigen Klimaverhältnisse nicht zu absorbieren.

Nach der Eruption am Goldmarkt, dem nachhaltigen Druck auf den Dollar in der Zeit von Oktober 1960 bis Januar 1961 und dem durch die Aufwertung der Deutschen Mark und des Guldens im März ausgelösten kräftigen innereuropäischen Kapitalrutsch waren neuerdings die internationalen Finanzplätze verhältnismäßig ruhig, da der US-Außenhandel erheblich günstiger wurde, die Bundesrepublik Deutschland und die Vereinigten Staaten auf ein besseres Gleichgewicht im internationalen Zahlungsverkehr hinarbeiteten und die Zentralbanken Hand in Hand die Auswirkungen der internationalen Geldbewegungen abzufangen suchten. Infolgedessen haben sich, obwohl die Atmosphäre nicht frei von Störungen ist, dank dem Abflauen des spekulativen Drucks die Aussichten für die Zukunft verbessert.

Trotz diesen positiven Anzeichen hält sich jedoch die Überzeugung, daß die schwierigen wirtschaftspolitischen Probleme, die im vergangenen Jahr viele westliche Länder zu bewältigen hatten, noch nicht endgültig gelöst sind und daß man das gegenwärtige Zwischenstadium dazu benützen müsse, um das wirtschaftspolitische Instrumentarium zu verbessern. An der Oberfläche glich die Lage

Industrieproduktion

Saisonbereinigte Indexwerte, 1958 = 100



N° 1745

im vergangenen Jahr derjenigen von 1953/54: auch damals war die Konjunktur in den Vereinigten Staaten rückläufig, während Europa in voller Expansion stand, und auch damals wurde dessen Boom von der jenseits des Atlantik herrschenden Flaute wenig berührt, die sogar von der Nachfrage aus Europa belebende Impulse erhielt. Doch in den meisten wesentlichen Punkten war das Geschehen des Jahres 1960 neu und andersartig. Die Konjunktur versandete in den Vereinigten Staaten, noch bevor sie das Niveau der Vollbeschäftigung erreicht hatte, und es mangelte an der 1954 vorhandenen latenten Nachfrage nach Autos, langlebigen Verbrauchsgütern und Wohnhäusern. Dazu war die Rezession in den Vereinigten Staaten von erheblichen Zahlungsbilanzschwierigkeiten begleitet, während Europa bei Hochkonjunktur und gegenüber 1954 verbesserter Kapazitätsnutzung hohe Überschüsse erzielte, zu denen sich noch ein Zufluß kurzfristigen Kapitals gesellte. Dies alles stellte die um Ausgleich bemühten Stellen vor eine neuartige Problematik, der besonders in den Vereinigten Staaten und in der Bundesrepublik die angewandten Mittel nicht mit uneingeschränktem Erfolg beizukommen vermochten.

Mehrerlei ist für die Wirtschaftspolitik zu folgern, wenn man das weltwirtschaftliche Geschehen des Jahres 1960/61 betrachtet. Noch pointierter treten diese Folgerungen indessen hervor, wenn man die wichtigsten Länder, da sie sich ja nicht alle in der gleichen Lage befanden und auch unterschiedliche Maßnahmen ergriffen, einzeln analysiert. Dementsprechend kann der nachstehende Überblick über das vergangene Jahr auf die wesentlichen und ungleichartigen Fälle beschränkt werden.

Vereinigte Staaten

Die Rezession. Nachdem die US-Volkswirtschaft nun wieder in die Phase des Aufschwungs eingetreten ist, lautet die Frage für die Zukunft, ob dieser ausgeglichen sein und ob er bis zur Vollbeschäftigung führen wird. Das letztere erwartet man nicht für 1961, und überhaupt bleiben Zweifel in beiderlei Hinsicht bestehen, weil die Erholung vor dem neuesten Konjunkturrückschlag nur unvollkommen gewesen war. Da die gegenwärtige Wirtschaftspolitik noch im Fluß ist, lassen sich solche Zweifel zur Zeit nicht klären. Nun wird aber im Zuge der Erholung die Wirtschaft bald den vor dem Rückschlag verzeichneten Stand erreicht haben, und damit ist ein Blick auf die weiteren Zusammenhänge der konjunkturpolitischen Problematik angezeigt. Insbesondere ist zu fragen, wieso es zum Rückschlag kam und warum er bereits eintrat, als die volkswirtschaftliche Produktionskapazität noch nicht voll genutzt war.

Zunächst muß man sich von der irreführenden Vorstellung frei machen, die eigentliche Schwierigkeit sei ein ungenügendes Wachstum gewesen; so wird zum Beispiel angegeben, die jährliche Expansionsrate des Realprodukts habe in den Jahren 1953 bis 1960 durchschnittlich nur 2,5 Prozent betragen. Doch erhält man, wenn man ein Boomjahr wie 1953, in dem die Arbeitslosenquote nur 2,7 Prozent betrug, einem Flautenjahr wie 1960 mit einer Arbeitslosenquote von 6,8 Prozent gegenüberstellt, ein Ergebnis, das nicht ungetrübt das Wachstum des Produktionspotentials, sondern daneben auch dessen Unterbeschäftigung

widerspiegelt. Demgegenüber lassen die eigentlichen Wachstumsfaktoren keinerlei Mangel an Expansionsdynamik erkennen. Die Kapazität ist sowohl in der Grundstoff- wie in der Fertigwarenindustrie gewaltig angewachsen, und dieses zusätzliche Potential ist überaus leistungsfähig; die Automation hat rasch um sich gegriffen; die Verteilungswirtschaft hat zu produktiveren Methoden gefunden; und auch die Büroarbeit wurde weithin mit Hilfe der Elektronik rationalisiert. Auf allen diesen Wegen hat die Wirtschaft der Vereinigten Staaten mit genügend Initiative bessere Maschinen und Methoden erarbeitet, neue Erzeugnisse entwickelt und sich den Wandlungen der Nachfragestruktur angepaßt. Wenn nun erhebliche Kapazitäten brachliegen, so zeigt das eben, daß diese zugenommen haben, und demgemäß muß zunächst einmal auf ihre volle Nutzung hingearbeitet werden. Danach wäre nicht mehr zu befürchten, die Statistik könnte ein unzureichendes Wachstum ausweisen.

Was nun die Rezession selber betrifft, so ist festzuhalten, daß sie unerwartet kam. Die Ende 1959 angestellten Vorausschätzungen für 1960 waren ungewöhnlich optimistisch; man glaubte sich am Beginn eines gewaltigen Booms in den sechziger Jahren. Doch binnen wenigen Monaten stellte sich heraus, daß die Wirklichkeit hinter diesen Voraussagen zurückblieb. Zur eigentlichen Konjunkturwende kam es nach in den Vereinigten Staaten angewandten Maßstäben zwar erst im Mai, doch war schon früher nicht zu verkennen, daß der Aufschwung zum Stillstand gekommen war; der Rückgang der Industrieproduktion, der Arbeitszeit, der Wochenverdienste sowie der Aktienkurse, ein enttäuschender Autoabsatz und die Entspannung der Lage am Geldmarkt waren allesamt Zeichen der Nachfrageschwäche.

Anfang 1960 waren sowohl die fiskalische wie die monetäre Konjunkturpolitik entsprechend dem allgemeinen Konjunkturoptimismus auf ziemlich entschiedene Restriktion abgestellt. Diese Restriktion sollte eine neue Preiserhöhungswelle verhindern, zu der es hätte kommen können, wenn man zugelassen hätte,

USA: Veränderungen bei der Verwendung des Bruttosozialprodukts
(Saisonbereinigt, auf Jahreswerte umgerechnet)

	1959		1960				1961
	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal
	Milliarden Dollar						
Privater Verbrauch	6,7	3,0	3,7	5,7	— 0,7	2,5	— 2,0
Öffentliche Ausgaben für Güter und Leistungen .	0,3	— 0,7	1,1	1,1	2,1	1,4	2,6
Private Bruttoanlage-investition	3,5	— 0,6	1,7	2,3	—	— 1,2	— 3,5
Vorratsinvestition	4,3	— 3,4	6,7	— 6,1	— 4,7	— 3,6	— 1,5
Nettoausfuhr von Gütern und Leistungen	— 1,3	0,9	1,7	0,7	1,8	0,9	0,7
Bruttosozialprodukt . .	13,5	— 0,8	14,9	3,7	— 1,5	—	— 3,7

daß die Wirtschaft in eine uneingeschränkte Boom-Mentalität hineintrieb. Und vieles sprach dafür, daß dem bei Beginn der Restriktion so war: die reagiblen Rohstoffpreise hatten angezogen, es wurden in hohem Umfang Vorräte angelegt, die Kreditnachfrage befand sich auf einem Rekordstand, und es war, wie der Stahlstreik zeigte, durchaus die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale gegeben. Bei den bedrohlichen Ausmaßen des Zahlungsbilanzdefizits mußte, da sowohl bei den staatlichen Stellen wie in der öffentlichen Meinung noch die Bereitschaft fehlte, mit gezielten Maßnahmen etwas dagegen zu tun, wohl oder übel der Gefahr der Geldentwertung entgegengetreten werden, auch wenn immer noch nicht alle Produktionskapazitäten genutzt waren.

Man war bestrebt, den Aufschwung in geregelten Bahnen zu halten, nicht aber, ihn zu ersticken, und in der Tat wuchs das Bruttosozialprodukt vom zweiten Quartal 1958 bis zum zweiten Quartal 1959 um 12 Prozent. Von da bis zum ersten Quartal 1960 betrug die Expansion weniger als 3 Prozent, doch gingen damals so große Störungen vom Stahlstreik aus, daß sich über den eigentlichen Konjunkturtrend fast nichts sagen ließ.

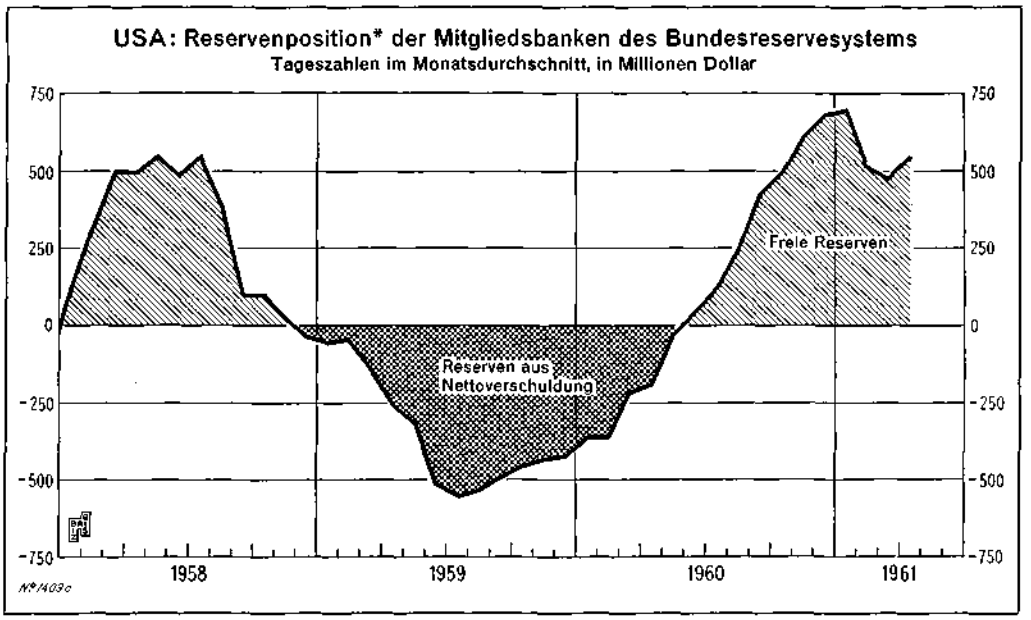
Im Grunde kam es der Konjunkturpolitik damals darauf an, ein möglichst wenig störungsanfälliges Wachstum anzustreben, und das hieß nach einhelliger Meinung: ein Wachstum ohne Teuerung, da man dafürhält, daß eine Teuerung, ja schon die Erwartung einer solchen, zu einem Wachstum führt, das, nicht zuletzt wegen seiner Wirkung auf die Zahlungsbilanz, eben nicht ungestört weitergehen kann. Unabhängig davon bedingt ein störungsfreies Wachstum aber auch, daß sich die großen Wirtschaftszweige in einem angemessenen Verhältnis zueinander entwickeln. Zum Beispiel wird der Autoabsatz, wenn er in einem Jahr überhöht war, im Jahr darauf zwangsläufig zurückgehen. Oder: wird die Kapazitätsbildung zweier Jahre auf das erste Jahr zusammengedrängt, so muß im zweiten die Investitionsnachfrage nachlassen. Derlei Vorgänge sind die Grundgegebenheit jedes Konjunkturzyklus; oft sind sie in Verbindung mit einer Übersteigerung der Vorratsbildung zu beobachten. Dementsprechend war die Politik des störungsfreien Wachstums insgesamt darauf gerichtet, einmal eine Teuerung und zum andern eine in die Flaute führende Überhitzung der Konjunktur sowohl im Bereich der langlebigen Verbrauchsgüter wie bei der Anlageinvestition zu verhindern.

Diese Politik war in mannigfacher Hinsicht erfolgreich. Die Industriepreise waren bis zur Rezession über ein Jahr lang einigermaßen stabil, Lohnüberhöhungen wurden im allgemeinen vermieden, und der Anstieg der Fertigwarenerzeugung verlief in geregelten Bahnen. Störend wirkte freilich der durch den Stahlstreik bedingte sprunghafte Verlauf der Vorratshaltung. Diese wurde zunächst im zweiten Quartal 1959 in Erwartung des Streiks und dann, nachdem sie während des Streiks geschrumpft war, erneut im ersten Quartal 1960 rasch gesteigert. Beide Male war die Vorratsbildung mit rund 11,5 Milliarden Dollar eindeutig überhöht, und offensichtlich war die während der ersten Vorratsbildungswelle herrschende Boom-Atmosphäre bestimmend für die optimistischen Erwartungen, die dann die zweite Welle ins Rollen brachten. Jedenfalls wurde die Vorratsinvestition im zweiten Quartal 1960 entschieden schwächer, und diese Schwäche griff bald auf andere Bereiche der Nachfrage über, die damals insgesamt noch im Ansteigen begriffen war. Maßgebend für die Konjunkturwende war somit, daß die Vorratskäufe zu einer Zeit eingeschränkt wurden, als die Endnachfrage nicht stark genug wuchs, um diesen deflatorischen Faktor zu kompensieren. Insbesondere die Bautätigkeit erhob sich infolge der nachlassenden Wohnungsnachfrage im zweiten Quartal 1960 nicht über das Ergebnis des ersten.

Maßnahmen gegen die Flaute. Die industrielle Erzeugung war im ersten Halbjahr 1960 einigermaßen stationär und damit praktisch im Abschwung begriffen, da es an der normalen und erst recht an der zusätzlichen Expansion fehlte, die zur Vollbeschäftigung der Wirtschaft geführt hätte. Die eigentliche, das heißt unter Berücksichtigung sämtlicher Konjunkturgrößen ermittelte Kulmination fiel erst in den Monat Mai; danach ging es endgültig abwärts.

Die Regierung wurde damit in eine wenig beneidenswerte Lage versetzt. Unmittelbar vor einer Präsidentschaftswahl und gegenüber einem von der Opposition beherrschten Kongreß wäre es politisch kaum möglich gewesen, die schwerfällige Maschinerie einer eventuell gewünschten finanzpolitischen Umdisposition in Gang zu setzen. Im zweiten Halbjahr 1960 ging man daran, Ausgaben des Bundes zeitlich vorzuverlegen, doch mußte dies weitgehend im Rahmen des Budgets geschehen. Auch der Autobahnbau wurde intensiviert, und mit kleineren Mitteln versuchte man den Wohnungsbau anzuregen, der jedoch gleichwohl nachließ. So blieb es vor allem der Geld- und Kreditpolitik überlassen, mit der Rezession fertig zu werden.

Das Bundesreservesystem nun lockerte, als die Konjunkturschwäche unverkennbar wurde, die Zügel. Zunächst zögernd, im Spätfrühjahr und Sommer dann aber mit Nachdruck, und auch im weiteren Verlauf des Jahres wurde die Bankenliquidität über den offenen Markt erhöht. Hinzu kamen im September und Dezember Ermäßigungen der Reserveverpflichtungen für Sichteinlagen, im Juli eine Herabsetzung der Deckungsverpflichtung bei Wertpapierkäufen und im August und November die Genehmigung für die Banken, ihren Kassenbestand zu den Reserven zu rechnen. Die Zinssätze begannen bald nach Jahresanfang zu sinken, und diese Tendenz wurde durch die verschiedenen kreditpolitischen Maßnahmen verstärkt; der Satz für Schatzwechsel ging von maximal 4,60 Prozent zu Jahresbeginn auf weniger als 3 Prozent im April und weiter auf knapp



* Überschußreserven abzüglich der Verschuldung bei den Bundesreservebanken.

über 2 Prozent im August zurück, während der Zins für erstklassige Bankkredite im August von 5 auf 4½ Prozent herabgesetzt wurde. Um in Übereinstimmung mit dem Markt zu bleiben, ermäßigten die Bundesreservebanken ihre Diskontsätze im Juni von 4 auf 3½ Prozent und im Spätsommer weiter auf 3 Prozent. Die Hypothekarzinsen und die Renditen der Privatobligationen folgten nur langsam nach.

Es ist gelegentlich gesagt worden, die monetäre Restriktion sei in den ersten Monaten des Jahres 1960 zu lange weitergeführt worden. Dieser Standpunkt läßt sich schwerlich aufrechterhalten, wenn man bedenkt, daß der Geldmarkt damals merklich flüssiger wurde. Dem Hypothekarzins wäre zwar ein niedrigeres Niveau zu wünschen gewesen, weil sich dann vielleicht der Trend im Wohnungsbau gefestigt hätte. Im großen und ganzen mangelte es jedoch weniger an Krediten als an Kreditnehmern. Die Kritik, an der es der Kreditpolitik nicht gefehlt hat, ist insofern nicht überzeugend, als sie sich über das Problem der Teuerung und der Zahlungsbilanz hinwegsetzt.

Jedenfalls sind nun aber Spitzfindigkeiten über die Terminwahl der Ausgleichsmaßnahmen ganz gewiß nicht die eigentlichen Probleme der Stabilisierungspolitik; entscheidend ist vielmehr, daß deren Instrumente genügend rasch und nachhaltig an der richtigen Stelle eingesetzt werden, sobald über die Notwendigkeit kein Zweifel mehr besteht. Die Geld- und Kreditpolitik ist diesen Geboten nachgekommen; die Schwierigkeit lag darin, daß ihnen die Fiskalpolitik nicht in gleicher Weise zu entsprechen vermochte.

Welche Wirkungen die öffentliche Finanzgebarung hatte, läßt sich daraus ersehen, daß der Bundeshaushalt (nach der Sozialproduktstatistik) im ersten Halbjahr 1960 einen Überschuß von mehr als 5 Milliarden Dollar aufwies, wohingegen sich 1958 ein Fehlbetrag von 9,3 Milliarden Dollar ergeben hatte. Zu

dieser Verbesserung um rund 15 Milliarden Dollar in eineinhalb Jahren war es gekommen, nachdem bei fast gleichbleibenden Ausgaben die Zahlungseingänge im Zuge der Einkommens- und Konjunktursteigerung kräftig zugenommen hatten. In solcher Höhe war der Überschuß bereits ein fühlbarer Hemmschuh der Konjunktur, der, wenn diese sich weiter belebt hätte, rasch an zusätzlichem Gewicht gewonnen hätte. Zum Beispiel wäre er, falls die Volkswirtschaft im zweiten Halbjahr 1960 die Vollbeschäftigung erreicht hätte, auf fast 10 Milliarden Dollar angewachsen. Da unter diesen Umständen dann auch noch die Ersparnis der Produzenten und der Konsumenten wesentlich höher ausgefallen wäre, hätten die Investitions- und die Exportnachfrage schon sehr kräftig steigen müssen, um die Gesamtersparnis aufnehmen zu können. Ohne eine erhebliche Exportausweitung hätte sich natürlich ein wesentlich größeres außenwirtschaftliches Defizit ergeben.

Wäre der zu Jahresbeginn erwartete Boom tatsächlich eingetreten, so hätte die wachsende öffentliche Ersparnis natürlich absorbiert werden können. Zum Beispiel hätte sich eine starke Nachfrage nach Automobilen, sonstigen langlebigen Verbrauchsgütern und Wohnraum mehr oder minder nach dem Vorbild von 1955 ergeben können. Hierbei wäre einerseits die persönliche Ersparnis durch außergewöhnliche Inanspruchnahme des Konsumkredits und auch auf andere Weise reduziert und andererseits umfangreiches Sparkapital dem Hypothekarkredit zugeführt worden. Eine zweite Möglichkeit wäre gewesen, daß sich, wie 1956, die Nachfrage nach Produktionsanlagen kräftig belebt hätte. Hierzu hätte, da ja auch die Vorräte angestiegen wären, neben der gesamten Ersparnis der produzierenden Wirtschaft und ihren Abschreibungen auch ein Teil der übrigen privaten und der öffentlichen Ersparnis herangezogen werden müssen. Da jedoch der bei Vollbeschäftigung zu erwartende Haushaltüberschuß 1960 viel größer gewesen wäre als 1955 bzw. 1956 und da seit damals das Produktionspotential der Volkswirtschaft weiter angewachsen ist, hätten die genannten Nachfragebooms die Vollbeschäftigung nur gewährleistet, wenn sie ebenfalls sehr viel intensiver — und damit störungsanfälliger — gewesen wären als damals.

Eine weitere, boomunabhängige Alternative, die eine Fortsetzung des Wachstums ermöglicht hätte, wäre ein Rückgang des Preisniveaus gewesen. Auch er könnte, sofern er nicht über eine Lohnschrumpfung das ausgabefähige Einkommen beeinträchtigt und damit eine Deflationsspirale in Gang setzt, zu einer Produktionssteigerung führen. Seine Wirkung wäre zweifacher Art: Einmal würde er den Vollbeschäftigungsumfang der Ersparnis der privaten Wirtschaft und, über eine Verringerung der Steuereinnahmen, auch der öffentlichen Hand und damit den Umfang der erforderlichen Konjunktur in langlebigen Gütern reduzieren, und zum andern würde bei den gegebenen Endausgaben die reale Verbrauchsnachfrage steigen. Eine Anpassung dieser Art war Anfang 1960 nach der Lohn-Preis-Spirale der vorangegangenen Jahre vielleicht bis zu einem gewissen Grade möglich und dann unter dem Druck des Konjunkturrückschlags zum Teil wohl auch effektiv vorhanden. Doch im Konjunkturaufschwung kann man mit ihr kaum rechnen, bevor sich gewisse Gewinnpolster gebildet haben, sondern eher erst dann allmählich, wenn die Wirtschaft bereits einige Zeit gut beschäftigt war, ohne sich überhitzt zu haben.

In Wirklichkeit nun bestand nach der Mitte des Jahres 1960 kein Zweifel mehr, daß die Endnachfrage nicht ausreichte, um die Volkswirtschaft weiter expandieren zu lassen, und daß daher eine restriktive Gestaltung der öffentlichen Finanzgebarung nicht mehr am Platze war. In der Praxis hatte sich diese finanzpolitische Restriktion eigentlich eher von selber im Zuge einer langsamen Entwicklung als auf Grund einer ausdrücklichen Absicht ergeben. Die Steuersätze sind seit Jahren nicht mehr wesentlich geändert worden, so daß im Laufe der Expansion die restriktive Wirkung einfach wegen der Steuerprogression zunahm. Besonders stark war an dieser Steigerung der Steuereinnahmen die seit 1954 festzustellende nominale Aufblähung der Einkommen beteiligt, deren Effekt freilich dadurch gedämpft wurde, daß die Ausgaben der öffentlichen Hand ebenfalls stiegen. Es ist zu fragen, ob unter den heutigen Verhältnissen überhaupt irgendeine industrialisierte Volkswirtschaft des Westens einen solchen überhöhten Haushaltüberschuß verkraften könnte, sofern nicht gleichzeitig ein großer Überschuß gegenüber dem Ausland besteht, der einen Teil der Gesamtersparnis an sich zieht. Anlaß zu dieser Frage besteht deshalb, weil eine aufgestaute Nachfrage nach langlebigen Verbrauchsgütern kein allzu starker Konjunkturfaktor mehr ist und die produzierende Wirtschaft so viel spart, daß sie ihre Investitionen weitgehend selber finanzieren kann und nicht mehr auf eine durch den Staatshaushalt übersteigerte Gesamtersparnis angewiesen ist.

Das Dilemma der Kreditpolitik. Mit der Lockerung der monetären Zügel aus Gründen der Binnenkonjunktur trat ein neues Problem in den Vordergrund. Während die Zinssätze am New Yorker Geldmarkt sanken, zogen sie an den großen europäischen Finanzplätzen an, und unter dem Sog des dadurch entstandenen Gefälles floß in erheblichem Umfang kurzfristiges Kapital aus den Vereinigten Staaten ab. In der gleichen Richtung wirkte die Befürchtung, der Dollar könnte nach den Wahlen abgewertet werden, und umfangreiche Goldkäufe am Londoner Markt ließen im Oktober den dortigen Preis beträchtlich über den amtlichen US-Abgabepreis steigen. Die Kreditpolitik geriet damit in die Zwickmühle der binnen- und der außenwirtschaftlichen Erfordernisse.

Es gibt für dieses Dilemma kein altbewährtes Rezept, weil eine rückläufige Binnenkonjunktur in Verbindung mit einer passiven Bilanz der laufenden Zahlungen und langfristigen Kapitalleistungen selber etwas Neues ist. Am ehesten wäre noch zu empfehlen, die außenwirtschaftliche Problematik monetär durch entsprechende Verringerung des Zinsgefälles an den Geldmärkten und die konjunkturelle Problematik dafür finanzpolitisch — also durch Steuersenkung oder Erhöhung der öffentlichen Ausgaben — zu bewältigen. Da dies letztere nicht möglich war, setzte sich die Regierung das ohnehin erstrebenswerte Ziel, die Zahlungsbilanz durch verschiedene binnen- und außenwirtschaftliche Direktinterventionen wieder besser ins Gleichgewicht zu bringen, während das Bundesreservesystem seine Politik so umorientierte, daß der auf die kurzfristigen Zinssätze einwirkende Abwärtssog schwächer wurde. Die Genehmigung, den Kassenbestand zu den Reserven zu rechnen, wurde teilweise unter diesem Gesichtspunkt erteilt, denn dadurch reduzierte sich bis zu einem gewissen Grade der Ankauf von Wechseln aus Gründen saisonalen Bedarfs. Auch begann man,

ebenfalls um den Druck auf den Wechselzins abzuschwächen, in die Offenmarktgeschäfte neben den Schatzwechseln andere kurzfristige Papiere einzubeziehen. Ferner sah man von einer weiteren Ermäßigung der Diskontsätze ab, obgleich sie angesichts des niedrigeren Niveaus der Marktsätze hätte erwartet werden können. Bei alledem handelte es sich im Grunde um Interimsmaßnahmen bis zu dem Augenblick, wo die wirtschaftspolitischen Absichten der neuen Regierung feststanden.

Das wirtschaftspolitische Konzept der neuen Regierung. Anfang 1961 trat eine neue Regierung das Erbe der US-Wirtschaftsprobleme an, wobei ihr zugute kam, daß sie neu beginnen konnte und nicht im Wahlkampf stand. Getragen war sie von der Überzeugung, daß die Volkswirtschaft stärker staatlich manipuliert werden müsse. Sie hat die ihrer harrenden Aufgaben bereits mit Elan angepackt und erklärt, daß auch sie auf eine gute Konjunktur und ein rascheres Wachstum hinarbeiten wolle, doch liegt ihr Wirtschaftsprogramm noch nicht im Detail fest, so daß über seine möglichen Wirkungen einstweilen nichts ausgesagt werden kann. Immerhin sind aber bereits die großen Linien einigermaßen erkennbar: Man will einerseits durch entsprechende Budgetgestaltung die Nachfrage erweitern und andererseits durch Reduktion der Kapitalmarktsätze und durch Steuerbegünstigungen die Investitionstätigkeit anregen.

Die budgetäre Neugestaltung erfolgte bislang durch Erhöhung der Ausgaben. Als unmittelbare Ergebnisse stehen hauptsächlich verschiedene stimulierende Maßnahmen auf dem Programm, so die Zahlung von Arbeitslosenentschädigungen, die finanzielle Unterstützung von Fördergebieten und erhöhte Agrarsubventionen, auch eine Erweiterung der Aktivität im Erziehungswesen und im Wohnungsbau sowie gesteigerte Verteidigungsausgaben. Nach Schätzungen werden sich die zusätzlichen Ausgaben im Rechnungsjahr 1961/62 auf etwa 3 Milliarden Dollar belaufen. Eine Steuerermäßigung hatte die Regierung bis Mai 1961 nicht vorgeschlagen; die derzeit beabsichtigten Änderungen des Steuersystems haben eher den Zweck, dieses zu reformieren und stärker interventionistisch zu gestalten, als das ausgabefähige Einkommen zu erhöhen.

Das öffentliche Finanzprogramm ist also für das laufende Jahr alles andere als extrem; vermutlich geht es nicht wesentlich über das hinaus, wozu sich unter der zunehmenden Rezession vielleicht auch die vorherige Regierung entschlossen hätte. Immerhin war es aber eine Ursache des erneuten Konjunkturaufschwungs, zu dem freilich kräftig auch das Abklingen der Lagerdesinvestition beitrug. Andererseits wird kaum mit einem raschen Rückgang der Arbeitslosigkeit gerechnet.

Das Bestreben der Regierung, in ihrer Finanzgebarung mit genügender Elastizität auf die jeweiligen Erfordernisse einzugehen, trifft auf schwer überwindbare Traditionen. Die Kreditaufnahme für Investitionszwecke ist, obgleich die Einzelstaaten und Gemeinden sie auf dem Wege der Ausgabe steuerfreier Wertpapiere durchaus pflegen, beim Bund weithin ebenso verpönt wie die Verschuldung zur Abdeckung laufender Verpflichtungen. Infolgedessen fehlt die in einigen europäischen Ländern gegebene Möglichkeit, den Investitionsaufwand ohne übermäßige Verzögerung auf die wirtschaftlichen Erfordernisse abzustellen. Gleichzeitig bleibt, während ein Fehlbetrag im Bundesgesamtbudget als — zumindest potentiell —

inflatorisch gilt, die Verzinsung langfristiger Staatspapiere gesetzlich auf 4¼ Prozent begrenzt. Auch wenn neuerdings von juristischer Seite auf die Möglichkeit hingewiesen wird, einigen Spielraum durch Unter-Pari-Emissionen zu schaffen, kann diese Höchstgrenze gelegentlich doch die langfristige Finanzierung der öffentlichen Investitionen verhindern. Unter solchen Umständen ist es schwer, das Klima der Wirtschaft finanzpolitisch jeweils so zu beeinflussen, daß sie, bei monetärer Stabilität, gut beschäftigt bleibt und ungestört wächst. Darüber hinaus wird die Kreditpolitik überlastet und von der Bewältigung der außenwirtschaftlichen Problematik abgelenkt.

Gerade diese Erwägung nun führte zu einer grundlegend neuen kreditpolitischen Konzeption. Unter dem Zwang, die kurzfristigen Zinssätze so hoch zu halten, daß die Verlegung von Geld ins Ausland uninteressant wurde, und in dem gleichzeitigen Wunsch, die Kapitalmarktzinsen zwecks Förderung der Inlandsinvestition zu ermäßigen, interveniert das Bundesreservesystem am offenen Markt jetzt nicht mehr nur mit Schatzwechseln, sondern auch mit längerfristigen Titeln. Hierdurch will man nicht eigentlich den Markt der Staatsschuldverschreibungen stützen, sondern vielmehr versuchen, die Kapitalmarktsätze aus ihrer „Zähflüssigkeit" zu lösen, ohne dabei die kurzfristigen Sätze unter Druck zu bringen. Der Erfolg dieser Aktion kann, da verschiedene Marktkräfte hineinspielten, im Augenblick noch nicht endgültig beurteilt werden.

Auf den ersten Blick hat es den Anschein, als sei von ihr nicht allzuviel zu erwarten. Die Gefahr liegt natürlich darin, daß bei zunehmender Annäherung der kurz- und der langfristigen Sätze dem Kapitalmarkt Gelder entzogen werden, während die Investoren zunächst einmal die weitere Entwicklung abwarten. In der Tat ist es etwas widersprüchlich, zu hoffen, daß die Investoren sich unter Verhältnissen daniederliegender Investitionsnachfrage langfristig binden werden, wenn die Regierung bereits fest entschlossen ist, diese Verhältnisse demnächst zu ändern. Eine Vorbedingung für das Gelingen der Aktion ist ferner die Überzeugung, daß die Kapitalmarktsätze auch künftighin niedrig bleiben werden und somit keine Kapitalverluste zu erwarten sind. Nun sollte dies in Anbetracht des Umfangs der Ersparnisbildung in den Vereinigten Staaten allerdings möglich sein, doch ist, wie das europäische Beispiel zeigt, eine weitere Voraussetzung, daß mit stabilen Preisen gerechnet werden kann und die Zahlungsbilanz auf eine solide Grundlage gestellt wird.

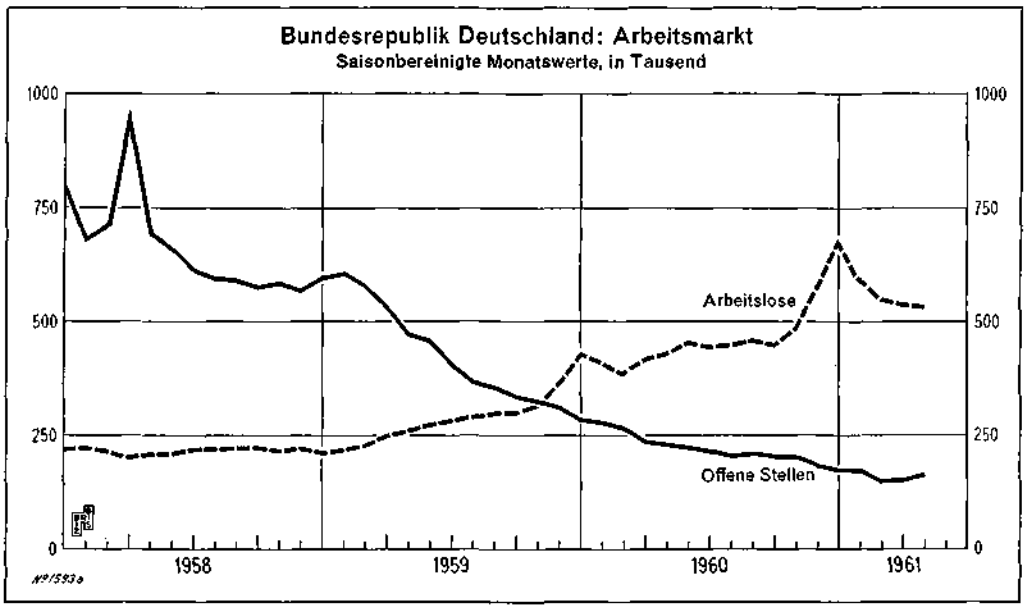
Was hierbei das Problem der Zahlungsbilanzen betrifft, so wird es am Schluß dieses Kapitels erörtert. Zur Teuerungsgefahr ist zu sagen, daß sich das unmittelbare Problem nicht aus der Übernachfrage, sondern aus der Neigung der amerikanischen Sozialpartner ergibt, ihre Machtposition zur Steigerung der Löhne und Preise zu benutzen, bevor die Konjunkturbelebung einigermaßen zur Vollbeschäftigung geführt hat. Die Regierung hat, um diese Gefahr zu mindern, einen Beratenden Ausschuß für die gegenüber den Sozialpartnern einzuschlagende Politik gebildet. Man ist sich einig, daß auf dem Wege von der Rezession zur Prosperität die Nachfrageausweitung wohl Folgen bei den reagiblen Preisen haben könnte. Dafür muß dann, wenn das Preisniveau einigermaßen stabil bleiben soll, die Masse der Fertigwaren und Dienstleistungen in den hochproduktiven Wirtschaftszweigen billiger werden. Die Arbeit des Ausschusses wird hierfür Verständnis

wecken und auf diese Weise dazu beitragen, daß künftig der Kuchen Sozialprodukt nicht mehr in halbdurchbackenem Zustand zerstückelt und damit die Regierung um den Erfolg ihrer Bemühungen gebracht wird, den Kuchen wohlgebacken der Allgemeinheit vorzusetzen. Zu hoffen ist dies im Interesse nicht nur der Vollbeschäftigung und der Preisstabilität, sondern auch einer ausgeglichenen Zahlungsbilanz.

Bundesrepublik Deutschland

Der Boom. In der Bundesrepublik stand die wirtschaftliche und monetäre Situation im vergangenen Jahr in einem markanten Gegensatz zu derjenigen in den Vereinigten Staaten. In beiden Fällen ging es um die gleichen Konjunkturgrößen, doch trugen sie entgegengesetzte Vorzeichen. Die Produktion war nicht rückläufig, sondern im Anstieg begriffen, die Arbeitskraft nicht überreichlich vorhanden, sondern überaus knapp, die Nachfrage nicht flau, sondern überhöht, die Zahlungsbilanz nicht defizitär, sondern stark aktiv, und der Kapitalfluß nicht nach außen, sondern ins eigene Land gerichtet. Es überrascht daher nicht, daß die Wirtschaftspolitik in beiden Ländern vor Problemen gleicher Art — jedoch wiederum mit entgegengesetzten Vorzeichen — stand. Und auch in der Bundesrepublik brachte der allzu zögernde Einsatz anderer wirtschaftspolitischer Instrumente die Kreditpolitik in einen Zwiespalt und erschwerte den internationalen Zahlungsausgleich.

Der kritische Punkt des Booms in der Bundesrepublik wurde etwa zu Beginn des vierten Quartals 1959 erreicht, als die Nachfrage sich eindeutig zu überhitzen begann. Dennoch expandierte die Produktion in den nachfolgenden Monaten rasch weiter; die industrielle Erzeugung stieg von Herbst 1959 bis Frühjahr 1961 um fast 16 Prozent. Die Kapazitätsanspannung äußerte sich in der sehr geringen



und weiter sinkenden Arbeitslosigkeit, in der zunehmenden Diskrepanz zwischen Arbeitslosigkeit und Zahl der offenen Stellen und in der Tendenz zur Arbeitszeitverlängerung trotz eigentlichem Verkürzungstrend. In diesem überhitzten Konjunkturklima strömten Arbeitskräfte aus dem Ausland zu, auch mehr Frauen gliederten sich in den Arbeitsprozeß ein, und es kamen sehr große Produktivitätsfortschritte zustande. Wie aus dem anhaltend hohen Auftragsbestand ersichtlich ist, hätte die Erzeugung noch stärker expandieren können, wenn die nötigen Arbeitskräfte und Produktionskapazitäten vorhanden gewesen wären. In der Folge stiegen die industriellen Preise und die Baukosten und sehr kräftig auch die Löhne. Dazu erhöhte sich in dieser Zeit noch die Einfuhr um fast 20 Prozent, obwohl die Ernte 1960 außergewöhnlich gut ausgefallen war.

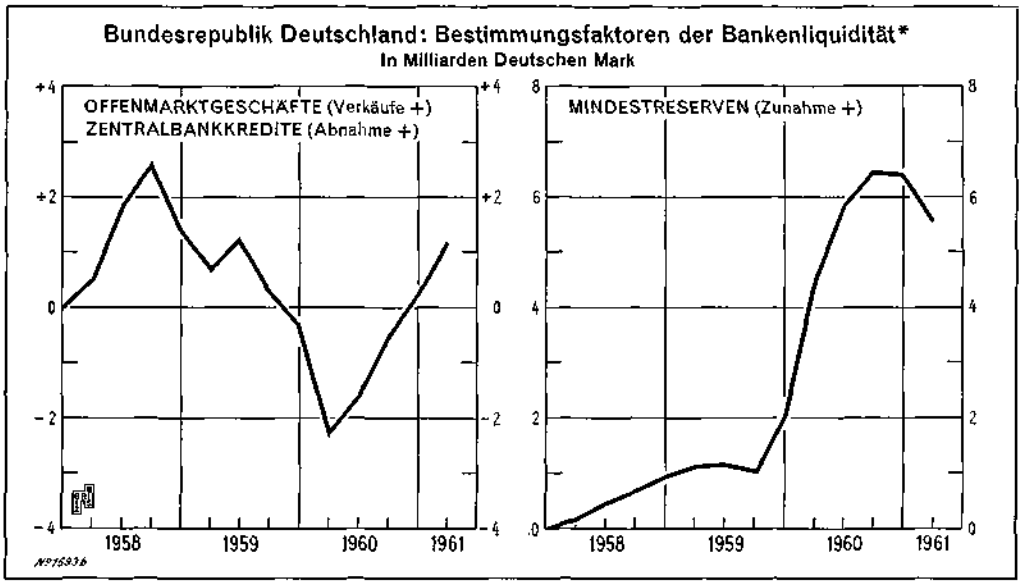
Am wesentlichsten war an der Nachfrageausweitung die Anlageinvestition beteiligt. Die produktiven Bauinvestitionen waren 1960 um über 20 Prozent und die Ausrüstungsinvestitionen um fast 18 Prozent höher als im Vorjahr. Die Ausgaben für den Wohnungsbau überschritten den bereits hohen Stand von 1959 um 9 Prozent. Dies war freilich weitgehend der Kostensteigerung zuzuschreiben; die Zahl der fertiggestellten Wohnungen erreichte mit 550 000 nicht ganz das Ergebnis des Vorjahres. Die Schlüsselstellung im Boom hatte jedoch in gewissem Sinne die Exportnachfrage inne, und zwar nicht nur wegen ihrer direkten Wirkung auf den Ausstoß, sondern auch, weil nicht zuletzt sie die Investitionssteigerung bedingte; die Ausfuhr erhöhte sich von Herbst 1959 bis Frühjahr 1961 dank der außerordentlich günstigen deutschen Wettbewerbslage um 20 Prozent.

Die deutsche Wirtschaftspolitik stand damit in den letzten Monaten des Jahres 1959 vor zwei Hauptproblemen. Das erste war der anhaltende Zahlungsbilanzüberschuß, der 1959 durch Kapitalexporte der öffentlichen und der privaten Hand gemildert worden war. Das zweite war die aus der stark überhöhten Gesamtnachfrage erwachsende Teuerungsgefahr. Miteinander verbunden waren die beiden Probleme insofern, als jede Beschränkung der Inlandsnachfrage den Ausfuhrüberschuß untermauerte, der wiederum dem Bankensystem ständig Liquidität zuführte, aus der die Kreditexpansion schöpfen konnte. Das wirtschaftspolitische Rezept gegenüber diesen Problemen bestand im wesentlichen darin, daß man hinsichtlich der Zahlungsbilanz zunächst einmal die weitere Entwicklung abwartete, sich auch finanzpolitisch eher passiv verhielt und die Nachfrageübersteigerung und den Zustrom von Liquidität mit monetären Maßnahmen bekämpfte.

Eine Konjunkturdämpfung durch Neuorientierung der Finanzgebarung wurde 1960 nicht vorgesehen. Die öffentlichen Ausgaben nahmen, insbesondere unter dem Einfluß des Verteidigungshaushalts, ungefähr genauso rasch zu wie die Nachfrage überhaupt. Hingegen war das Steueraufkommen wegen der kräftigen Konjunktursteigerung über Erwarten reichlich. Die Einnahmen des Bundes und der Länder erhöhten sich um 9 Milliarden Deutsche Mark — 19 Prozent — und bewirkten damit einen kräftigen Anstieg der Ersparnis der öffentlichen Stellen (einschließlich Lastenausgleichsfonds und Sozialversicherungen) von 16,9 Milliarden Deutschen Mark 1959 auf 22,3 Milliarden 1960. Diese Gelder fließen nicht nur in die öffentliche Investition, sondern mittel- und unmittelbar auch in die private Investition — insbesondere in den Wohnungsbau —, in öffentliche Kapitalleistungen an das Ausland und in liquide Anlagen. Ein gewisser Liquiditätsentzug ergab

sich 1960 zwar durch die Einzahlung überschüssiger Gelder öffentlicher Stellen, besonders der Länder, bei der Zentralbank, doch auf der anderen Seite bewirkten die öffentlichen Haushalte 1960 besonders nach der Jahresmitte auch eine Stimulierung der Nachfrage durch Erhöhung der öffentlichen Darlehen und Zinssubventionen für den Wohnungsbau. Trotz der starken Investitionskonjunktur wurde die auf mannigfachen Wegen betriebene kräftige öffentliche Förderung des Wohnungsbaus und anderer Investitionen nur geringfügig abgebaut.

Geld- und Kreditpolitik. Somit mußte die Konjunktur mit monetären Mitteln gedrosselt werden. Dies geschah zunächst dergestalt, daß man sich auf die Dämpfung des Nachfragedrucks konzentrierte und dementsprechend in den letzten Monaten des Jahres 1959 den Diskontsatz auf 4 Prozent sowie auch die Mindestreservesätze erhöhte. In den ersten fünf Monaten des Jahres 1960 blieb der Diskontsatz, bei sinkenden Geldmarktsätzen in den Vereinigten Staaten, unverändert, doch wurde die Restriktion durch drei weitere Anhebungen der Mindestreservesätze und eine Kürzung der Rediskont-Kontingente fortgesetzt. Der effektive Erfolg dieser Maßnahmen blieb bescheiden, weil sie die Banken veranlaßten, in Entsprechung des Inlandsbedarfs kurzfristige Auslandsanlagen zurückzurufen. Im Juni meinte die Bundesbank einen weiteren Diskonterhöhungsaufschub nicht mehr verantworten zu können und hob den Satz auf 5 Prozent an, doch suchte sie die internationalen Auswirkungen dieses Schrittes dadurch zu mildern, daß sie die Verzinsung ausländischer Sicht- und Termineinlagen und den Verkauf von Geldmarktpapieren an Ausländer untersagte. Gleichzeitig wurde die Bankenliquidität erneut durch Erhöhung der Mindestreservesätze und noch andere Maßnahmen reduziert. Im August wurden den deutschen Banken dann noch aus außen- wie binnenwirtschaftlichen Gründen besonders günstige Dollarswap-Fazilitäten angeboten, während verschiedene Vorschriften zur Bindung von Bankenliquidität weiter in Kraft blieben.



* Kumulativ seit Januar 1958. Im linken Diagramm sind die Offenmarktgeschäfte und Kredite der Zentralbank zu einer einheitlichen Angabe zusammengefaßt.

Es dauerte jedoch nicht lange, bis sich herausstellte, daß diese Politik in zweierlei Hinsicht unvollkommen war. Erstens schlug die Restriktion des Binnenkredits nicht genügend durch, weil die deutsche Wirtschaft ihn, je teurer er wurde, zunehmend durch Kredite von ausländischen Finanzplätzen mit niedrigen Zinsen ersetzte. Man beachte auch, daß im Wohnungsbau die Zinssubventionierung von Kapitalmarktkrediten stärker gegenüber der Gewährung zinsgünstiger öffentlicher Direktkredite in den Vordergrund trat. Zweitens störte die Kreditrestriktion den Mechanismus der internationalen Zahlungen, weil sie ausländisches Kapital zufließen (und inländisches zurückfließen) ließ: nicht nur Direktkredite wurden im Ausland aufgenommen, sondern dieses kaufte in der Erwartung hoher Renditen und Kapitalgewinne auch deutsche Kapitalmarktpapiere, und ferner veränderten sich die Zahlungsmodalitäten im Außenhandel zugunsten der Bundesrepublik. Der Gesamtbetrag der Kredite, die der westdeutschen Wirtschaft 1960 aus dem Ausland zuflossen, wird auf 5,5 Milliarden Deutsche Mark geschätzt.

Somit ist doch beträchtliche Übernachfrage durch die bei Konvertibilität im Netz der monetären Restriktion vorhandenen Löcher geschlüpft. Die Volkswirtschaft schien bis an die Leistungsgrenze beansprucht zu sein. Die Preise nun stiegen zwar, doch gerieten sie — wie freilich in Anbetracht der einigermaßen geldneutralen öffentlichen Finanzgebarung, der Einfuhrliberalisierung und der Fähigkeit und Bereitschaft der deutschen Wirtschaft, Lohnerhöhungen zu einem wesentlichen Teil durch Produktivitätssteigerungen auszugleichen, zu erwarten war — nicht außer Kontrolle.

Unter diesen Umständen vollzog die Geld- und Kreditpolitik gegen Ende 1960 und Anfang 1961 allmählich eine Kehrtwendung: Der Diskontsatz wurde im November von 5 auf 4 Prozent und im Januar 1961 weiter auf 3 ½ Prozent ermäßigt, und beide Male wurden auch die Mindestreservesätze leicht gesenkt; dafür wurde allerdings die Dollarswap-Prämie abgeschafft. Doch war man mit unverminderter Wachsamkeit darauf bedacht, keine inflatorischen Folgewirkungen aufkommen zu lassen, und am binnenwirtschaftlichen Ziel der Konjunkturdämpfung änderte sich nichts. Eine Intensivierung der finanzpolitischen Restriktion, die eine grundlegende Neugestaltung der Kreditpolitik und entschieden niedrigere Zinssätze zur Förderung des Nettokapitalexports ermöglicht hätte, unterblieb. Dafür wurde das Zahlungsbilanzgeschehen auf unmittelbarere Weise manipuliert.

Grundsätzlich standen also drei Möglichkeiten zur Wahl, die sich nicht gegenseitig ausschlossen: entweder den Kredit und die Nachfrage expandieren zu lassen, um — vielleicht in Verbindung mit einer gewissen Steigerung des Kosten- und Preisniveaus — durch Einfuhrerhöhung, relative Ausfuhrminderung und privaten Kapitalexport einen Aktivsaldo in der Zahlungsbilanz zu verhindern; oder die Deutsche Mark aufzuwerten, um dann freiere Hand bei der kreditpolitischen Kosten- und Preisstabilisierung im Inland zu haben; oder den Ausfuhrüberschuß zu einem wesentlichen Teil durch staatliche Auslandshilfeleistungen und -kredite zu kompensieren und diese dabei so zu finanzieren, daß nicht wiederum der Ausfuhrüberschuß stieg. In der Praxis entschloß man sich zu einer Kombination dieser drei Lösungen. Die Deutsche Mark wurde mit Wirkung vom 6. März 1961 um 5 Prozent aufgewertet; im Anschluß hieran wurden die Mindestreservesätze erneut

geringfügig ermäßigt. Zur Intensivierung des öffentlichen Kapitalexports beschloß die Bundesrepublik, in hohem Umfang Auslandsschulden vorzeitig zurückzuzahlen und sich zu umfassenderen und anhaltenderen Leistungen an Entwicklungsländer zu verpflichten. Dazu wurde die internationale Preisdisparität auch noch durch einen kreditpolitisch freilich nicht beabsichtigten Anstieg der Binnen- und Ausfuhrpreise im Zuge der Hochkonjunktur verringert.

Die DM-Aufwertung dürfte, auch wenn sie zunächst kurzfristige Gelder ins Land zog, an sich zum Ausgleich der internationalen Zahlungen beitragen. Der endgültige Erfolg der jetzigen Politik setzt jedoch eine monetäre Auflockerung insoweit voraus, wie sie erforderlich ist, damit die Marktzinssätze kräftig sinken und der private Kapitalexport wieder in Gang kommt. Aus diesem Grunde hat sich die Zentralbank zu weiteren Lockerungsmaßnahmen entschlossen, darunter zu einer Reduktion des Diskontsatzes auf 3 Prozent in den ersten Maitagen. Die Zinssätze sind gesunken, und man hofft, daß bald Kapital über den Markt ausgeführt werden kann.

Italien

Die Spielregeln. Man darf annehmen, daß in der Bundesrepublik Deutschland eine etwas andere wirtschaftspolitische Konzeption bessere Ergebnisse gezeitigt hätte. Beweisbar ist das allerdings nicht, jedenfalls nicht experimentell. Als einzige Möglichkeit bleibt nur der Vergleich mit den Erfahrungen anderer Länder. Mehrere Staaten des europäischen Kontinents hatten ja durchaus die gleichen Probleme — nämlich eine Hochkonjunktur in Verbindung mit einem Zahlungsbilanzüberschuß —, aber unterschiedliche Methoden, um ihrer Herr zu werden.

In Italien hatte sich bis Ende 1959 die kräftige Expansion der zweiten Jahreshälfte zur ausgesprochenen Hochkonjunktur entwickelt. Letztlich bestimmend hierfür war die Ausfuhr, die im zweiten Halbjahr 1959 das Ergebnis der ersten Jahreshälfte um 25 Prozent überstieg. Doch auch andere Nachfragekategorien expandierten stark. Die Folge war ein steiler Anstieg der gewerblichen Erzeugung und in einigen Industriezonen ein Mangel nicht nur an gelernten, sondern auch an ungelernten Arbeitskräften — ein für Italien neuartiger Zustand. Ebenfalls schloß die Zahlungsbilanz mit einem hohen Aktivsaldo ab; die amtlichen Währungsreserven erhöhten sich im Laufe des Jahres um fast 1 Milliarde Dollar.

Die Wirtschaftspolitik stand damit vor der Entscheidung, entweder die Konjunktur zu dämpfen oder den außerordentlich hohen außenwirtschaftlichen Überschuß zu verringern. Man entschloß sich, der Konjunktur freien Lauf zu lassen, wofür freilich eben jener Überschuß gegenüber dem Ausland eine Voraussetzung war. Dazu kam noch, daß das Preisniveau konstant war, die Lohnerhöhungen sich im Rahmen der Produktivitätssteigerungen hielten, in Süditalien noch beträchtliche strukturelle Arbeitslosigkeit herrschte und die Produktion sich als recht elastisch erwiesen hatte. Angesichts der weiteren Liberalisierung der Einfuhr rechnete man damit, daß eine Expansion der Nachfrage ohne schlimmere inflatorische Folgen vom Angebot aus der Inlandsproduktion und aus dem Ausland bewältigt werden konnte.

1960 stand also weder eine fiskalische noch eine monetäre Restriktion auf dem Programm. Die Finanzpolitik war von der Absicht getragen, die öffentlichen Ausgaben und dabei besonders die Investitionen recht kräftig zu erhöhen, um mitzuhelfen, den Überschuß der Zahlungsbilanz einer produktiven Verwendung zuzuführen, da man es sich nicht meinte leisten zu können, einen so großen Teil der Ersparnis des Landes in dessen Währungsreserve zu stecken. Die öffentlichen Investitionsvorhaben wurden dann allerdings durch administrative Schwierigkeiten verzögert, so daß die Ausgaben im ordentlichen und außerordentlichen Haushalt nur um 6,6 Prozent stiegen. Da gleichzeitig die Einnahmen sich im Zuge der Konjunkturbelebung um 13 Prozent erhöhten, wirkte die öffentliche Finanzgebarung per Saldo nicht stimulierend.

Im monetären Bereich wurde die Politik des Gewährenlassens „unter Einhaltung der Spielregeln" betrieben. Mit diesem an die Tage der Goldwährung erinnernden Ausdruck will man sagen, daß man den vom Zahlungsbilanzüberschuß ausgehenden Liquiditätsstrom ungehindert zu den Banken fließen ließ und damit die Basis für eine Kreditexpansion legte, die der Finanzierung der Investitionstätigkeit und der Steigerung der Beschäftigung dienen sollte. Die Bankkreditschöpfung konnte sich samt ihren Folgen ganz nach der Marktlage entfalten. Die Nachfrage hatte also 1960 freies Spiel; sie erwies sich als intensiv. Die Ausfuhr blieb trotz der nach Jahresbeginn einsetzenden Abschwächung sehr hoch; im Durchschnitt lag sie um etwa 25 Prozent über dem Stand von 1959. Die betriebliche Anlageinvestition expandierte kräftig und viel stärker als der Wohnungsbau nachließ. Infolgedessen weitete sich gegenüber 1959 das Volumen des Bankkredits um 21 Prozent und dasjenige der privaten Kapitalmarktemissionen um 70 Prozent aus. Trotz dem Anschwellen der Finanzierungsnachfrage bei den Banken und am Kapitalmarkt blieben die Zinssätze rückläufig.

Diese Konstellation führte zu sowohl außen- wie binnenwirtschaftlich günstigen Ergebnissen. Das ganze Jahr 1960 hindurch und auch im Frühjahr 1961 nahm die industrielle Erzeugung ununterbrochen weiter zu, und zwar seit Anfang 1960 um rund 10 Prozent und 1960 gegenüber 1959 um 15 Prozent. Daneben richtete sich viel Nachfrage auf das Ausland, so daß sich der Überschuß in der Zahlungsbilanz um die Hälfte verringerte. Die Einfuhr nahm in der ersten Jahreshälfte kräftig zu und expandierte auch in den darauffolgenden Monaten noch weiter, wenngleich nicht mehr so schnell. Die gesamte Einfuhr des Jahres 1960 lag, zum Teil wegen der schlechten Ernte, um 40 Prozent über dem Vorjahresergebnis, so daß trotz der Steigerung der Ausfuhr und der Dienstleistungseinnahmen der Leistungsbilanzüberschuß von 756 Millionen Dollar im Jahr 1959 auf 346 Millionen im Jahr 1960 zurückging. Die gewaltige Zunahme des Angebots aus Erzeugung und Importen hielt die Großhandelspreise auf ihrem Niveau; daß die Preise auf der Verbrauchsebene mäßig stiegen, lag an der Anhebung der gebundenen Mieten und an den Auswirkungen der schlechten Ernte.

Die amtlichen Währungsreserven erhöhten sich 1960 um 127 Millionen Dollar; danach verringerten sie sich bis Ende April 1961 um 133 Millionen. Den restlichen Überschuß der Zahlungsbilanz verwertete die Zentralbank dergestalt, daß sie begann, den Banken zum Ausgleich ihrer Auslandsposition Devisen zu

verkaufen, mit denen diese je nach Geschäftslage ihre Auslandsverbindlichkeiten abbauen oder ihre Auslandsforderungen erhöhen konnten.

Diese für 1960 charakteristischen Trends der italienischen Volkswirtschaft setzten sich auch in das Frühjahr 1961 hinein fort. Mit einer weiteren, obgleich wegen der Exportabschwächung verlangsamten Expansion für den Rest des Jahres wird gerechnet.

Niederlande

Vielförmige Restriktion. Die Lage in Italien unterscheidet sich von derjenigen in anderen Ländern mit ebenfalls ausgeprägter Binnenkonjunktur bei gleichzeitigem Devisenbilanzüberschuß durch das Vorhandensein einer umfangreichen Arbeitslosenreserve. Ohne sie wäre die in Italien betriebene Politik des konjunkturellen Laisser-faire weder berechtigt noch überhaupt möglich gewesen. Allerdings nahm die industrielle Beschäftigung auch unter den Verhältnissen des italienischen Booms nicht übermäßig stark zu. Vom vierten Quartal 1959 bis zum vierten Quartal 1960 stieg sie in Italien um 5,5 Prozent, in der Bundesrepublik Deutschland um 4,1 Prozent, in der Schweiz um 6,8 Prozent und in den Niederlanden um nur 2,7 Prozent. Inwieweit die Nachfrage beschränkt werden muß, hängt also offenbar nicht nur von der Knappheit am Arbeitsmarkt, sondern auch von der vermutlichen Nachfrageelastizität der Löhne und Preise ab. Weitgehend von diesen Erwägungen ging die Politik der Restriktion in den Niederlanden aus, wo starke Übernachfrage herrschte und daher Überhitzungs- und Teuerungserscheinungen verhindert werden mußten.

Der Boom in den Niederlanden begann 1959 — besonders in der zweiten Jahreshälfte weitete sich die Nachfrage kräftig aus —, und bis jetzt hat er nicht mehr aufgehört. Getragen wurde er von der Ausfuhr und der Anlageinvestition; der Wert der Ausfuhr von Gütern und Leistungen erhöhte sich 1959 und 1960 um 10,7 bzw. 10,1 Prozent und die Investition um 16,3 bzw. 20,5 Prozent. Bald nach der Mitte des Jahres 1959 gab es zunehmend mehr offene Stellen als Arbeitslose, und die lebhafte Ausfuhr bewirkte einen beträchtlichen, jedoch unerwünschten Aktivsaldo in der Zahlungsbilanz. Die Wirtschaftspolitik mußte somit restringieren und gleichzeitig den Devisenzufluß eindämmen. Man wählte eine Kompromißlösung insofern, als man einen gewissen Lohn- und Preisauftrieb, ohne den man die Zahlungsbilanz nicht meinte ausgleichen zu können, zuließ, gleichzeitig aber dafür sorgte, daß er nicht außer Kontrolle geriet.

Hierzu bediente man sich vielfältiger Instrumente. Im Bereich der öffentlichen Finanzpolitik wurden 1959 die Ausgaben reduziert, während zugleich die Konjunkturbelebung die Einnahmen steigen ließ, so daß an die Stelle des hohen Defizits von 1958 ein bescheidener Überschuß trat. 1960 fiel dieser Überschuß größer aus, da die Steuereinnahmen stärker gestiegen waren als die Ausgaben; im Zusammenhang hiermit stand, daß man die steuerliche Investitionsförderung eingeschränkt hatte, um die Investitionskonjunktur zu dämpfen und durch die Erhöhung der Steuerbelastung Liquidität abzuschöpfen. Dazu verschärfte man die Baugenehmigungspraxis, um der Bauwirtschaft etwas Luft zu verschaffen, und im September 1960 wurde der Konsumkredit restringiert.

Daneben wurden die staatlichen Lohnbestimmungsmethoden dergestalt geändert, daß die Löhne leichter an Produktivitätssteigerungen angepaßt werden konnten. Infolgedessen stiegen die Lohnsätze im zweiten Halbjahr 1959 und im ersten Drittel des Jahres 1960 kräftig an; ihre mehr als 10prozentige Zunahme in einem Zeitraum von neun Monaten lag wohl in der angestrebten Richtung, war aber vermutlich doch stärker als erwartet. Zum Teil war sie als Ausgleich für die 20prozentige Anhebung der gebundenen Mieten und die Verringerung der Milchsubvention gedacht. Grundsätzlich jedoch lag der Lohn-Preis-Politik die Absicht zugrunde, die Löhne nicht so stark steigen zu lassen, daß demgegenüber die Produktivität zurückblieb und die Inlandspreise anzogen. Die Erhöhung der Lebenshaltungskosten beschränkte sich im Endeffekt etwa auf das durch die Mieten- und die Milchaktion bedingte Ausmaß, doch war ein so günstiges Ergebnis nur deshalb möglich, weil man die Produktion viel stärker hatte steigern können als erwartet.

Da die Banken, um der Kreditnachfrage genügen zu können, Auslandsanlagen liquidierten und zusätzliche Mittel durch den aus dem Zahlungsbilanzüberschuß folgenden Devisenverkauf an die Zentralbank erhielten, mußte ihre Überliquidisierung verhindert werden. Dementsprechend fundierten die lokalen Körperschaften, wie schon 1959, schwebende Schulden, während der Staat am Kapitalmarkt Kredite aufnahm, obwohl er sie gar nicht benötigte. Alles in allem wurden durch die Verringerung der kurzfristigen Schuld und die Erhöhung der staatlichen Guthaben bei der Zentralbank 1 250 Millionen Gulden stillgelegt.

Dank der ausreichenden Konjunkturwirksamkeit dieses Mehrfrontenangriffs konnte die Zentralbank ihre Maßnahmen ganz auf die außenwirtschaftlichen Erfordernisse abstellen. In den Anfangsstadien der Hochkonjunktur hatten die Bankenbehörden in der Meinung, bei dem hohen Devisenzufluß den Kredit mit Hilfe von Offenmarkt- und Diskontpolitik allein nicht ausreichend restringieren zu können, im Frühjahr 1960 den Banken die Verpflichtung abgenommen, bei der Zentralbank auf Verlangen unverzinsliche Depositen zu bilden, falls die Kreditexpansion den Rahmen des Vertretbaren sprengen sollte. Mit dieser — dann freilich doch nicht benötigten — Waffe in Reserve wurde der Diskontsatz auf seinem Niveau von November 1959 — 3½ Prozent — belassen und das Offenmarktgeschäft so geführt, daß die Geldmarktsätze sanken; hierdurch sollte der Zufluß kurzfristiger Auslandsgelder eingedämmt und der Abfluß von Inlandsgeld gefördert werden.

Insgesamt hatte die Konjunkturpolitik der Niederlande bei den im In- und Ausland gegebenen Marktkräften zwei Ergebnisse. Einmal weitete sich die Produktion ohne nennenswerte inflatorische Nebenwirkungen sehr erheblich aus; die industrielle Erzeugung war im ersten Quartal 1961 um 12,5 Prozent höher als im vierten Quartal 1959 und das Volumen des Bruttosozialprodukts 1960 um 7,8 Prozent größer als 1959. Zum andern indessen verringerte sich der Aktivsaldo in der Leistungsbilanz nur beschränkt. Die Einfuhr stieg etwas stärker als die Ausfuhr, so daß der Leistungsbilanzüberschuß auf Transaktionsbasis von 1 800 Millionen Gulden 1959 auf 1 150 Millionen 1960 zurückging. Langfristiges Kapital floß zwar in hohen Beträgen ins Ausland, jedoch in sehr erheblichem

Umfang auch ins Inland, besonders auf dem Wege des Erwerbs niederländischer Beteiligungspapiere durch Ausländer; bei den kurzfristigen Kapitalleistungen hielt sich der Importsaldo in Grenzen.

Die Konjunkturdämpfung hatte somit die Wirkung, daß der Überschuß in der Zahlungsbilanz bestehen blieb; zwar war er nicht, wie in der Bundesrepublik, größer geworden, und der Geldimport war gering, aber andererseits fehlte doch der große Rutsch in die außenwirtschaftliche Gleichgewichtslage wie in Italien. Dies führte zu zwei weiteren wirtschaftspolitischen Beschlüssen im ersten Quartal 1961: Im Anschluß an die Aufwertung der Deutschen Mark wurde auch der Gulden entsprechend aufgewertet, wovon man sich eine bessere Übereinstimmung zwischen in- und ausländischem Kosten- und Preisniveau und die Vermeidung der Gefahr versprach, daß sich der außenwirtschaftliche Überschuß wegen des intensiven Handelsverkehrs zwischen den Niederlanden und der Bundesrepublik weiter erhöhte, und daneben wurde die Begebung von Auslandsanleihen am niederländischen Kapitalmarkt erleichtert.

Schweiz

Kapitalexport. Auch in der Schweiz fiel ein sehr intensiver Gesamtnachfragedruck mit einem hohen Aktivsaldo in der Zahlungsbilanz zusammen. Da traditionellerweise erhebliche Summen exportiert werden, war die Wirtschaftspolitik im Rahmen ihrer Bemühungen um einen Ausgleich des Zahlungsverkehrs mit dem Ausland insbesondere bestrebt, dem Kapitalabfluß die Bahnen zu ebnen. Die Eindämmung des inflatorischen Drucks im Innern überließ die Konjunkturpolitik weitgehend den Hemmfaktoren, die in einer nach dem Ausland hin geöffneten Volkswirtschaft ohnehin gegeben sind.

Vom Arbeitsmarkt her gesehen war der Boom in der Schweiz intensiver als irgendwo sonst im westlichen Europa, und in jedem anderen Land müßte man von einer bedrohlichen Übernachfrage sprechen. Die Arbeitslosigkeit war minimal, während die Zahl der offenen Stellen um die 7 000 schwankte; dennoch blieben die Lohnsteigerungen in annehmbarem Rahmen, da zahlreiche Arbeitskräfte aus dem Ausland zuströmten und die Sozialpartner sich darin einig waren, daß die schweizerischen Erzeugnisse, nicht zuletzt wegen des geringen Zollschutzes und der hohen Exportabhängigkeit, wettbewerbsfähig bleiben mußten. Infolgedessen hielt sich der Preisauftrieb in Grenzen.

Im wesentlichen beruhte der Boom auf der starken Exportnachfrage und der kräftigen Ausweitung der Bautätigkeit, insbesondere im Wohnungsbau. Der Anstieg begann Anfang 1959 und setzte sich dann in den beiden anschließenden Jahren fort. Im Frühjahr 1959 lief die Volkswirtschaft bereits auf Hochtouren; für die Konjunkturpolitik galt es nunmehr, eine Linie zu finden, die den effektiven Verhältnissen entsprach. Da die Ertragsbilanz ein hohes Aktivum aufwies und die amtlichen Reserven stark zunahmen, wurde die Zahlungsbilanzlage in den Vordergrund der konjunkturpolitischen Erwägungen gestellt.

Dies geschah im wesentlichen dergestalt, daß man den Geldmarkt nicht zu knapp hielt. Der mit dem außenwirtschaftlichen Überschuß einhergehende

kräftige Devisenzustrom ließ den Geldumlauf entsprechend anschwellen. Die Zentralbank legte der daraus folgenden Kreditexpansion nichts in den Weg und beließ den Diskontsatz unverändert auf seinem niedrigen Stand von 2 Prozent. Auf der anderen Seite genehmigte sie ein größeres Volumen von Auslandsemissionen am schweizerischen Markt, die wegen der niedrigen Schweizer Zinssätze leicht placiert wurden. Infolgedessen wurden im ersten Halbjahr 1960 dem Inlandsmarkt Mittel entzogen und die Devisenreserven erheblich verringert. Diese Politik, die Zinssätze niedrig zu lassen und der Kreditexpansion nichts in den Weg zu legen, wurde bis zum Sommer 1960 beibehalten. Eine gewisse Anspannungstendenz, die sich Anfang 1960 am Markt zeigte, hielt die Nationalbank für nur vorübergehend, so daß sie den Banken von einer Erhöhung der Zinsen für Kassenobligationen abriet.

Die eidgenössischen Stellen waren um eine Konjunkturdrosselung in der Weise bemüht, daß sie die steigenden Steuereinnahmen großenteils sterilisierten und trotz der Kassenfülle von der Rückzahlung kurzfristiger Schulden absahen. Zur Hauptsache jedoch wurde (wenn man einmal von der Verwendung ausländischer Arbeitskräfte absieht) der von der Inlandsnachfrage ausgehende Druck durch die kräftig steigende Einfuhr gemildert. Diese expandierte viel stärker als die Ausfuhr, wodurch einerseits die Inlandsnachfrage entsprechende Erleichterung erhielt und andererseits der Ertragsbilanzüberschuß verringert wurde.

Im Sommer 1960 stellte sich insofern ein neues Problem, als zunächst infolge des Kongokonflikts und dann wegen der Dollarschwäche die Schweiz trotz ihrem äußerst niedrigen Zinsniveau mit Auslandsgeld überschwemmt wurde. In der zweiten Jahreshälfte erhöhten sich die Währungsreserven um fast 2 Milliarden Schweizer Franken. Als Gegenmaßnahme verpflichtete die Nationalbank die Kreditinstitute in einem Gentleman's Agreement, keine ausländischen Sichteinlagen mehr anzunehmen und ausländische Termineinlagen nicht mehr zu verzinsen; neue ausländische Einlagen mit einer Laufzeit von weniger als sechs Monaten sollten außerdem noch mit 1 Prozent jährlich belastet werden. Daneben sagten die Banken zu, ausländische Gelder nicht mehr in schweizerischen Wertpapieren, Grundstücken und Hypothekarkrediten anzulegen. Der Geldzustrom wurde durch diese Aktion zwar sicherlich gedämpft, blieb aber dennoch sehr groß, bis er sich Anfang 1961 abschwächte. Ferner verkaufte die Zentralbank zwecks Abschöpfung von Liquidität im zweiten Halbjahr 1960 in hohem Umfang kurzfristige Staatspapiere.

Nochmals flossen sehr hohe Beträge in die Schweiz, als im März 1961 die Deutsche Mark und der Gulden aufgewertet wurden. Amtlicherseits wurde sogleich versichert, daß der Schweizer Franken nicht aufgewertet werde, da die eigentliche Lage der Zahlungsbilanz einen solchen Schritt nicht erfordere. Gegen den nun einsetzenden gewaltigen Devisenzustrom konnten die zuständigen Stellen nicht viel mehr unternehmen, als abzuwarten, bis die Spekulation sich ausgetobt hatte. Es ergibt sich, daß die Stabilisierungspolitik den ganzen Boom hindurch sowohl in konjunktureller wie auch in geld- und kreditwirtschaftlicher Hinsicht gute Erfolge gezeitigt hat und daß ihr außenwirtschaftlicher Effekt der Haltung eines „guten Gläubigers" entsprach.

Vereinigtes Königreich

Längerfristige Probleme. Im Vereinigten Königreich verlief die wirtschaftliche Entwicklung anders als in vielen kontinentalen Ländern — es fehlte die durch Nachfrageüberhitzung bewirkte Hochkonjunktur und auch der problematische Zahlungsbilanzüberschuß —, aber auch anders als in den Vereinigten Staaten: zwar war die Bilanz der laufenden Transaktionen und der langfristigen Kapitalleistungen passiv, doch gab es nur sehr geringe Arbeitslosigkeit und keine Konjunkturflaute. Die Produktion war gleichmäßig hoch — auch im ersten Quartal 1961 —, und neuerdings beginnt sich ein Aufwärtstrend abzuzeichnen.

Der Konjunkturpolitik sind somit die anderswo bestehenden Konfliktsituationen erspart geblieben; in den letzten beiden Jahren vermochte sie mit Hilfe der konventionellen Instrumente einigermaßen das zu leisten, was von ihr erwartet wurde, wenn auch die bisherigen Erfahrungen es nicht als ausgeschlossen erscheinen lassen, daß die Entscheidungen darüber, wie und wann interveniert werden soll, vielleicht in mancherlei Hinsicht noch zu verbessern wären. Nach dem Konjunkturrückschlag von 1958 erhielt die Nachfrage starke Impulse durch Steuerermäßigungen, gesteigerte öffentliche Kapitalaufwendungen und die Aufhebung von Konsumkreditbeschränkungen. Diese Maßnahmen ließen die Produktion bis zum Ende des ersten Quartals 1960 kräftig expandieren. Um diese Zeit ergab sich die Gefahr einer Überbeschäftigung, so daß die Konjunkturpolitik auf Restriktion umgestellt wurde.

Man erließ nunmehr erneut Konsumkreditbeschränkungen, führte für die Banken ein System von bei der Bank von England zu unterhaltenden Sondereinlagen ein, erhöhte zweimal den Diskontsatz, und die öffentlichen Stellen dämpften ihre Investitionstätigkeit. Infolgedessen blieb die industrielle Produktion nach dem ersten Viertel des Jahres einigermaßen konstant und ließ im vierten Quartal sogar ein wenig nach, da die Nachfrage nach Autos und anderen langlebigen Verbrauchsgütern zurückgegangen war. Der Aufwärtstrend der Einfuhr flachte sich ab, und die — freilich in der zweiten Hälfte des Jahres 1960 immer noch hohe — Vorratsbildung wurde stationär.

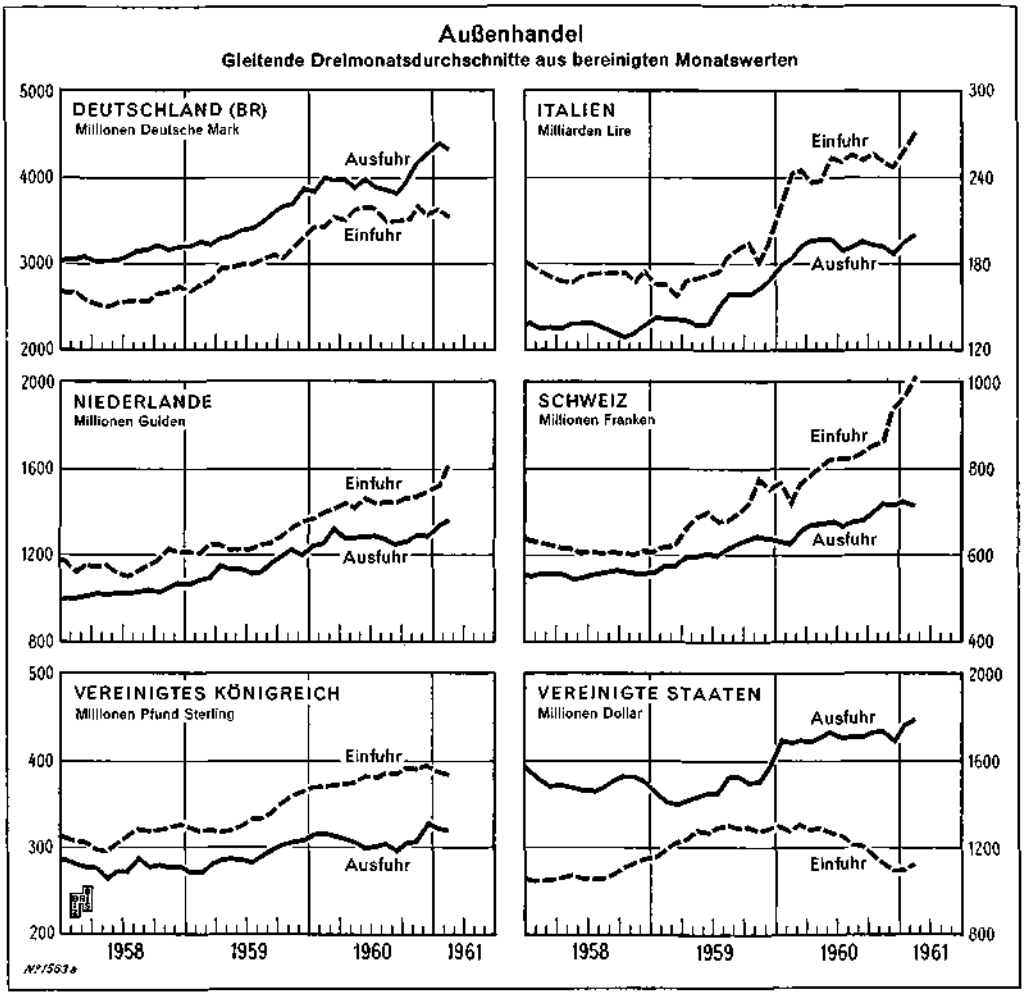
Da weiterhin ein größeres Investitionsvolumen angestrebt wurde, verzichtete man darauf, die Restriktion auch durch Abbau der steuerlichen Investitionsbegünstigung voranzutreiben. Die private Anlagenbildung setzte trotz gestiegenen Zinsen ihre kräftige Expansion fort; im zweiten Halbjahr 1960 lag sie um 14 Prozent über dem entsprechenden Vorjahresergebnis. Andererseits bewirkten die erhöhten Zinsen einen für den Ausgleich der Zahlungsbilanz durchaus brauchbaren Zustrom von Liquidität, allerdings in einem solchen Umfang, daß der amtliche Diskontsatz zwecks Verringerung des Zinsgefälles London/New York im Oktober und erneut im Dezember um jeweils ½ Prozent gesenkt wurde.

Ihre Nahziele hat die Konjunkturpolitik also einigermaßen erreicht. Sie hat den Nachfrageboom vor der Überhitzung bewahrt, ohne in die Flaute zu führen; sie hat den Verbrauch langlebiger Güter zurückgehen und die Ersparnis anwachsen lassen, eine entsprechend erhöhte Sachvermögensbildung bewirkt und bei alledem doch genügend Rücksicht auf die Zahlungsbilanz genommen.

Bei der Budgeteröffnung im April 1961 zeigte sich allerdings, daß die Regierung mit der Wirtschaftslage doch nicht zufrieden war. Der Schatzkanzler fühlte sich veranlaßt, die Wirtschaft stärker an die fiskalischen Zügel zu nehmen und, obwohl sich die Erzeugung in den vorangegangenen zwölf Monaten auf einem ausgeglichenen Niveau gehalten hatte, in seine Rede verschiedentlich Warnungen einzustreuen. Bestimmend hierfür war, daß sich im abgeschlossenen Haushaltjahr erneut Schwierigkeiten in der Zahlungsbilanz ergeben hatten und daß die Notwendigkeit, das Pfund Sterling zu festigen, wegen des Optimismus, mit dem die Wirtschaft die bevorstehende Verbrauchs- und Investitionsentwicklung beurteilte, Vorsicht gebot. Da die Zahlungsbilanzkrisen sich alle paar Jahre wiederholen, sind sie wohl kaum konjunkturell oder durch falsche konjunkturpolitische Entscheidungen bedingt. Was ist dann aber das Wesen dieser Krisen, und wie kommen sie zustande?

Zahlungsbilanz. Die Einfuhr ist im zweiten Halbjahr 1959 im Zuge der zunehmenden Konjunkturbelebung kräftig und, freilich viel langsamer, auch 1960 noch gestiegen. Gewiß waren hieran die mit der Rückkehr zur Konvertibilität verbundene weitere Liberalisierung des Außenhandels und noch mancher Sonderfaktor beteiligt, so zum Beispiel der hohe Beträge verschlingende Ankauf von Düsenflugzeugen. Im wesentlichen jedoch stieg die Einfuhr einigermaßen in Übereinstimmung mit der industriellen Erzeugung und dem Sozialprodukt überhaupt. Mitbestimmend war natürlich die Notwendigkeit, Einfuhrwaren aller Produktionsstufen wieder stärker in die während der Rezession von 1958 zu stark geleerten Lager zu nehmen. Dagegen verringerte sich erneut das Aktivum im Dienstleistungsverkehr; mit 22 Millionen Pfund war es um rund 200 Millionen niedriger als 1958. Die Exporte wiederum weiteten sich nur um 200 Millionen Pfund aus; der Zuwachs war damit in Anbetracht der Sondereinflüsse, denen die Autoausfuhr ausgesetzt war, zwar besser als in den Vorjahren, blieb aber dennoch beträchtlich hinter den Ergebnissen in anderen europäischen Ländern zurück. Infolgedessen trat in der Leistungsbilanz an die Stelle des 51 Millionen Pfund betragenden Aktivsaldos von 1959 im Jahr darauf ein Defizit von 344 Millionen. Die langfristigen Kapitalleistungen wirkten eher ausgleichend: sie schlossen, wenn man die durch die Erhöhung der IWF-Quote bedingte Zahlung ausklammert, mit einem von 263 auf 201 Millionen Pfund verringerten Passivum ab.

Wenn die Ausfuhr eines Jahres einmal nicht mit der Einfuhr Schritt hält, so ist das nicht unbedingt ein Grund zur Besorgnis, sofern nur der längerfristige Trend befriedigt. So stand die Ausfuhr des Vereinigten Königreichs 1960 bis zu einem gewissen Grade unter dem Einfluß des besonderen Umstands, daß verschiedene Märkte des Sterlinggebiets unterdurchschnittlich aufnahmefähig waren, während andererseits die Einfuhrquote wegen des Lagerauffüllungsbedarfs etwas höher war als normal. Eine solche vorübergehende Störung des Gleichgewichts kann durch Rückgriff auf die Währungsreserve oder aber, wie es dann tatsächlich geschah, durch Zufluß kurzfristiger Gelder aus dem Ausland ausgeglichen werden. Nur ist im Vereinigten Königreich die Ausfuhr schon seit längerer Zeit ungenügend, so daß die Devisenlage bereits mehrfach prekär geworden ist, die Währungsreserve nicht in dem erstrebten Umfang angereichert werden konnte



und neuerdings der Ausgleich für die Rückläufigkeit der Dienstleistungseinnahmen fehlte. Von 1953 bis 1960 wuchs das Ausfuhrvolumen um 28 Prozent. Im Vergleich dazu stieg es in der Bundesrepublik um 156, in Italien um 180, in den Niederlanden um 92 und in der Schweiz um 67 Prozent. Die Ausfuhr der gesamten Welt ohne die Länder des kommunistischen Blocks erhöhte sich in der gleichen Zeit um über 50 Prozent.

Wenn die Ausfuhr des Vereinigten Königreichs bei diesem Vergleich so ungünstig abschneidet, so in erster Linie deshalb, weil die fast ständig gegebene Diskrepanz zwischen Lohn- und Produktivitätserhöhungen Kosten und Preise hat steigen lassen. Besonders groß war sie in den Jahren 1953 bis 1957. Im Rezessionsjahr 1958 stiegen die Durchschnittsverdienste nur um 2,5 Prozent. 1959 setzte jedoch wieder ein steiler Anstieg von 4,75 Prozent ein. Vom zweiten Halbjahr 1959 bis zum zweiten Halbjahr 1960 erhöhten sich die Durchschnittsverdienste je Arbeitnehmer um 5,5 Prozent und somit wiederum stärker als die Produktivität. Man könnte daher das, was im Economic Survey 1961 vorsichtig für die Zukunft gesagt wird, ruhig offen in die Vergangenheitsform setzen:

„Wenn (Da) die Arbeitsentgelte weiterhin schneller steigen (stiegen) als die volkswirtschaftliche Produktivität, verstärkt(e) sich der Druck auf Kosten und Preise unter entsprechender Beeinträchtigung der Exportfähigkeit."

Während nur wenige Länder über Ausfuhrpreisindizes verfügen, wird aus den Indizes der Durchschnittswerte der Ausfuhr die für den britischen Export ungünstige Preisentwicklung ersichtlich. Nach diesen Indizes haben sich die Preise in den Jahren 1953 bis 1960 um die folgenden Prozentsätze verändert: Vereinigtes Königreich +10, Bundesrepublik Deutschland +2, Niederlande −1, Schweiz −4 (bis 1959). Im Vereinigten Königreich war dabei der Index ab 1957 stabil; erst in jüngster Zeit hat sich die Gefahr eines erneuten Auftriebs ergeben.

Niemand befaßt sich gerne mit der Tatsache und den Folgen einer Preissteigerung und speziell einer Lohn-Kosten-Inflation, denn es gibt gegen sie kein Patentmittel. Gleichwohl muß sich auf sie die Aufmerksamkeit konzentrieren, ohne daß freilich die übrigen Ursachen der britischen Exportschwäche übersehen werden dürfen.

Durch einfache konjunkturpolitische Schwerpunktverlagerung läßt sich das Problem nicht lösen. Die britische Exportindustrie muß schon ihre Ziele wesentlich höher schrauben; auch sollten bessere Absprachen mit den staatlichen Stellen hinsichtlich des für den Exportbedarf der Volkswirtschaft erforderlichen Investitionsvolumens und Expansionstempos bestehen. Zur Hoffnung berechtigende Ansätze in dieser Richtung sind durchaus vorhanden, und auch die Dringlichkeit des Problems wird nunmehr stärker empfunden als bisher. Vor allem aber müssen die Sozialpartner und der Staat unter Gewinnung der Öffentlichkeit den Weg zu Lohnverhandlungen finden, die nicht bewirken, daß der Erfolg der bisherigen Bemühungen durch eine weitere Erhöhung des Preisniveaus zunichte gemacht wird.

Wirtschaftliches Wachstum. Ebenfalls diskutiert wurde im Vereinigten Königreich das im Vergleich zu den anderen Ländern des westlichen Europa langsamere Wirtschaftswachstum. Von 1955 bis 1960 erhöhte sich das Bruttorealprodukt um 12 Prozent, in der Gesamtheit der OEEC-Länder dagegen um 22 Prozent beziehungsweise immer noch um durchschnittlich rund 20 Prozent, wenn man die Bundesrepublik und Italien ausklammert, wo der Zuwachs ein Drittel betrug.

Wenn hier tatsächlich ein Problem vorliegt, so kann es nicht, wie in den Vereinigten Staaten, ein Problem der Unterbeschäftigung sein. Die Arbeitslosigkeit war 1960 gering, und die Kapazitäten hätten, obgleich in einigen Wirtschaftszweigen verkürzt gearbeitet wurde, kaum noch intensiver genutzt werden können. Es müßte sich also schon um ein Problem längerfristiger Natur handeln, dem konjunkturpolitisch nicht beizukommen ist. Es ist dies eine schwierige Frage, weil wir vom strukturellen Wachstum viel weniger wissen als vom Zyklus der Konjunktur.

Zunächst einmal darf nicht verkannt werden, daß immerhin ein echter Fortschritt erzielt worden ist. In den Jahren 1955 bis 1960 ist das reale Sozialprodukt um 12 Prozent und damit etwas weniger angewachsen als in den fünf Jahren davor (14 Prozent). Dabei war aber in der späteren Periode der Zuwachs weitgehend dem Anstieg der Arbeitsproduktivität (also der Produktion je

Erwerbstätigenstunde) zu verdanken, während dieser in der ersten Periode nur 8 Prozent ausmachte. In den letzten fünf Jahren wurde die Erhöhung der Erwerbspersonen- und der Erwerbstätigenzahl ungefähr durch Arbeitszeitverkürzung kompensiert, während in der ersten Periode fast die Hälfte des Produktionszuwachses auf die Ausweitung der Beschäftigung zurückzuführen gewesen war.

So gesehen schneidet das Vereinigte Königreich im Vergleich mit verschiedenen anderen Staaten nicht ganz so ungünstig ab, da in den meisten anderen Ländern die Produktionssteigerung zum Teil auf einer Vergrößerung des Arbeitspotentials durch natürliche Bevölkerungsvermehrung und Wanderungsbewegungen beruhte. Daß die Produktivität im Vereinigten Königreich gestiegen ist, läßt doch auf eine gewisse Ergiebigkeit der Bemühungen um Anhebung der Investitionsquote schließen, obwohl auch die zugunsten des Vereinigten Königreichs eingetretene Veränderung der terms of trade eine Rolle gespielt hat. Die Anlageinvestition belief sich 1960 auf 16,1 Prozent des Sozialprodukts (1955: 14,8 Prozent).

Gleichwohl waren Produktivitätssteigerung und Investitionsquote im Vereinigten Königreich geringer als in den meisten kontinentalen Ländern, so daß in dieser Hinsicht noch einiges getan werden könnte. Vielleicht ließe sich die Investition noch stärker fördern und das Schwergewicht der Restriktion mehr zum Konsum hin verlagern. Dabei ist allerdings zu bedenken, daß ein freigeräumter Platz innerhalb der Gesamtnachfrage an sich noch kein zwingender Grund für eine Investitionsausweitung und diese keine absolute Garantie für eine entsprechende Produktivitätssteigerung ist. Vielmehr müssen auch auf der Nachfrageseite unbeeinträchtigt die Voraussetzungen dafür erhalten bleiben, daß die produktiveren Wirtschaftszweige stärker in den Vordergrund treten können.

Hierzu würde an sich schon eine Exportdynamisierung beitragen, die ja eine stärkere Heranziehung der produktiveren Wirtschaftszweige und dort eine Steigerung des Investitionsbedarfs bedingt. In allen Industriewirtschaften bestreiten die relativ produktiveren und kostengünstiger arbeitenden Wirtschaftszweige den Hauptteil der Exporte, und es liegt auf der Hand, welche bedeutende Rolle die Exportindustrien in den schneller wachsenden Volkswirtschaften des Kontinents gespielt haben.

Entspricht dem nun aber auch die strukturelle — im Gegensatz zur konjunkturellen — Wirtschaftspolitik? Investiert der Staat zum Beispiel in Straßen und in das Erziehungswesen die im Hinblick auf das längerfristige Wachstum erforderlichen Summen? Und behindert nicht die Steuerstruktur die Expansion der hochproduktiven Wirtschaftszweige? Ganz abgesehen von der kräftigen finanziellen Unterstützung der Landwirtschaft ist der Nahrungsmittelverbrauch von der Kaufsteuer befreit und der Wohnungsbau in wesentlichen Teilen subventioniert, während langlebige Verbrauchsgüter hoch besteuert werden. Es geht hierbei nicht um einen Gegensatz zwischen Lebens- und Luxusbedarf, weil das Grundproblem, mit den Produktionsmitteln hauszuhalten, einfach in allen Bereichen des Wirtschaftens gegeben ist. Muß nun aber, wenn der Fiskus Produktionszweige mit geringerer und langsamer zunehmender Produktivität, wie die Nahrungsmittelwirtschaft und den Wohnungsbau, begünstigt, darunter nicht das Wachstum der steuerlich stärker belasteten Produktionszweige und damit der Volkswirtschaft überhaupt leiden?

Es soll hier keineswegs zu solchen sozialpolitischen Fragen oder zu den Beschränkungstendenzen bei der Verwendung ausländischer Arbeitskräfte Stellung genommen, sondern nur darauf hingewiesen werden, daß die Entscheidungen, die man trifft, unmittelbar mit dem Problem des Wachstums zusammenhängen. Der im Vereinigten Königreich in den letzten fünf Jahren erzielte Fortschritt ist nicht zu übersehen; soll er jedoch noch größer werden, so wäre er auf strukturpolitischem Wege anzustreben.

Frankreich

Ausgeglichenes Wachstum. In Frankreich war im ersten Quartal 1961 die Industrieproduktion um 20 Prozent und die Ausfuhr um 50 Prozent höher als im gleichen Quartal des Jahres 1959. Diese beiden Zahlen lassen erkennen, wie vital die französische Volkswirtschaft geworden ist, seitdem dank den Stabilisierungsmaßnahmen von Ende 1958 die Kosten- und Preisparität mit dem Ausland wiederhergestellt ist und der französische Franken wieder zunehmend Vertrauen findet. Der Konjunkturauftrieb fiel weitgehend in das Jahr 1959, dem eine gewisse Abflachung der Exporte und der Produktion im ersten Halbjahr 1960 folgte. Seither ist die Erzeugung in einem Tempo angewachsen, das sich eher durchhalten läßt; das Ergebnis war eine Konjunktur, die man zutreffend als Vollbeschäftigung ohne sonderliche Überhitzung bezeichnen kann.

Während 1959 die Expansion ihren hauptsächlichen Antrieb von der Ausfuhr erhalten hatte, wurde sie in neuerer Zeit durch die private Investitions- und Verbrauchstätigkeit bewirkt. Die öffentlichen Stellen stützten die Nachfrage, indem sie, bei sich abschwächender Investitionstätigkeit der öffentlichen Unternehmungen, ihr Investitionsvolumen erheblich ausweiteten und dazu noch eine Steigerung des Wohnungsbaus veranlaßten. Ein wesentliches — und besonders 1959 hervortretendes — Ziel der Regierung war es, die Löhne, deren Realwert durch die Abwertung des Frankens beträchtlich reduziert wurde, nicht allzusehr steigen zu lassen. Gewisse Lohnerhöhungen traten zwar ein, doch sind sie, da gleichzeitig die Produktivität stark zugenommen hat und eine gewisse Anpassung der Lebenshaltungskosten durch den neuen Währungswert bedingt war, der Währungsstabilität bisher nicht gefährlich geworden. In Zukunft jedoch wird der Lohnauftrieb gemäßigter sein müssen.

Was den monetären Bereich betrifft, so war der Zahlungsbilanzüberschuß 1960 wiederum eine wesentliche Quelle der Liquiditätsbildung der Banken. Diese konnten, da sie hohe Nettodevisenzugänge zu verzeichnen hatten, die sie der Zentralbank verkauften, und außerdem in bescheidenem Umfang wieder die Rediskontierung kurz- und mittelfristiger Papiere aufnahmen, das Volumen ihrer Kredite an den privaten Sektor im Laufe des Jahres beträchtlich ausweiten. Kreditpolitische Gegenmaßnahmen erschienen unter den gegebenen Verhältnissen als nicht angebracht; vielmehr wurde im Interesse der Investitionsförderung weiter auf eine Senkung des Zinsniveaus hingearbeitet. Im Oktober 1960 wurde der Diskontsatz von 4 auf 3 ½ Prozent gesenkt; daneben wurden 1960 auch die Schatzwechselsätze und ab Anfang 1961 die Habenzinsen der Banken ermäßigt. Der Staat konnte mit den Mitteln, die er ohne Inanspruchnahme des Kapitalmarktes allein aus den

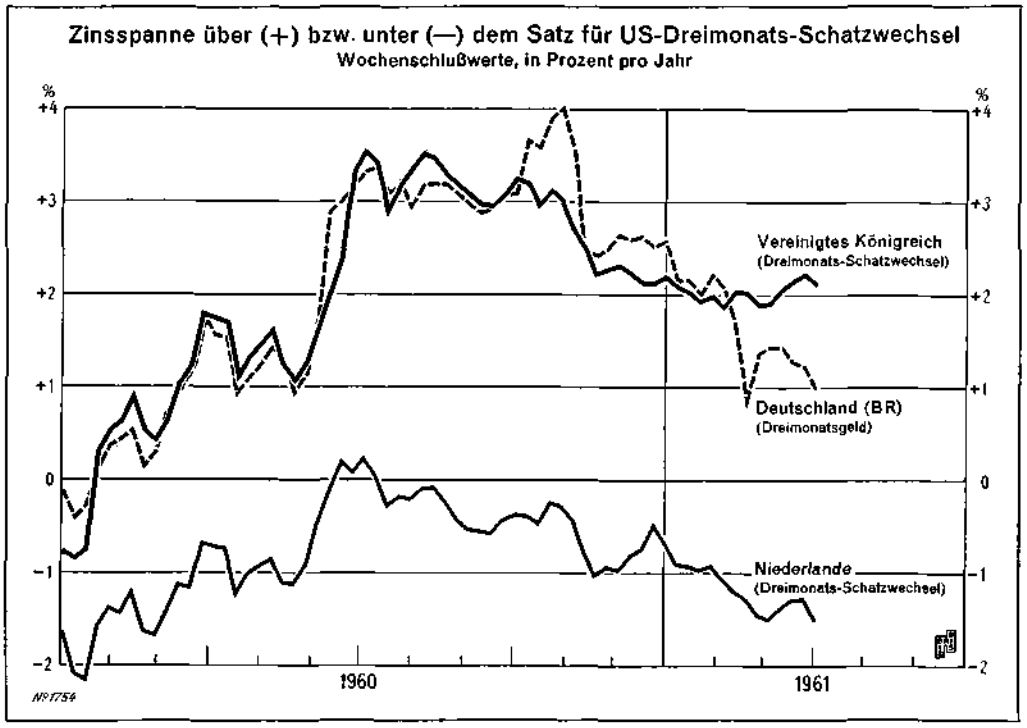
üblichen Quellen erhielt, seine Bau- und Investitionskredite an den privaten Sektor finanzieren; mit dem dabei verbleibenden Rest zahlte er frühere Zentralbankkredite und sonstige Verbindlichkeiten zurück, zum Teil auf dem Wege der vorzeitigen Tilgung von Auslandsschulden.

Mit der Ausfuhrerholung im Jahr 1959 wurde die Leistungsbilanz wieder kräftig aktiv, und auch die Kapitalbilanz schloß mit einem hohen Überschuß ab. 1960 erhöhten sich auf diese Weise, obwohl Auslandsschulden im Betrage von über einer halben Milliarde Dollar zurückgezahlt wurden, die Währungsreserven um 350 Millionen Dollar. Von nun an freilich dürfte damit zu rechnen sein, daß die Einfuhr wieder schneller anwachsen wird als die Ausfuhr. Frankreich konnte den hohen Zahlungsbilanzüberschuß der letzten beiden Jahre gut für seine Auslandsschuldentilgung und zur Auffüllung seiner Währungsreserve gebrauchen. Für die Zukunft jedoch wäre, da diese beiden Zwecke stärker zurücktreten werden, im Interesse Frankreichs und seiner Handelspartner eine ausgeglichenere Zahlungslage zu wünschen.

Die internationale Zahlungslage

Die nun schon seit mehr als zwei Jahren die Wirtschaftspolitik beschäftigenden Diskrepanzen im internationalen Zahlungsverkehr waren von zweierlei Art. Einmal mangelte es an Gleichgewicht in den eigentlichen Zahlungsbilanzen, also in den Bilanzen der laufenden Transaktionen und der langfristigen Kapitalleistungen (einschließlich derjenigen der öffentlichen Hand), und zum andern ergaben sich umfangreiche internationale Geldbewegungen, die das Ungleichgewicht in den eigentlichen Zahlungsbilanzen nicht kompensierten, sondern verstärkten. Größtenteils konzentrierte sich das Problem auf den von einem starken Goldabfluß begleiteten hohen Passivsaldo der Vereinigten Staaten und den ebenfalls hohen Aktivsaldo des westlichen Europa, wo freilich die Leistungsbilanz des Vereinigten Königreichs defizitär war.

Genau wie in der Sterlingkrise von 1957 fiel die stärkste Belastung des Dollars auf einen Zeitraum — das zweite Halbjahr 1960 —, in dem der Außenhandel sich erheblich verbesserte (1960 schloß die Leistungsbilanz der Vereinigten Staaten mit einem Überschuß von 3,0 Milliarden Dollar ab, während sich 1959 ein Defizit von 0,9 Milliarden Dollar ergeben hatte). Damals wie heute war diese Anomalie wesentlich durch umfangreiche Bewegungen von Geldern bedingt, die sich dem Risiko einer Währungsabwertung zu entziehen suchten. 1960 kam hierzu als weiteres, unabhängiges Motiv dieser internationalen Geldbewegungen, die ja schon vor dem Umsichgreifen der Wechselkursspekulation einsetzten und diese zum Teil überhaupt erst auslösten, jedoch noch das zwischen den Vereinigten Staaten und mehreren europäischen Finanzplätzen bestehende starke Zinsgefälle. Als dann das Vertrauen in den Dollar wiederhergestellt war, ergab sich im Anschluß an die Aufwertung der Deutschen Mark und des Guldens im März 1961 eine neue Störung der Devisenmärkte. Der Verkaufsdruck konzentrierte sich diesmal auf das Pfund Sterling, aber auch am Euro-Dollar-Markt kam es zu massivem Andrang zu bestimmten kontinentalen Währungen.



Das Ungleichgewicht in der eigentlichen Zahlungsbilanz. Wie bereits erwähnt, hat sich die internationale Zahlungslage im vergangenen Jahr sehr erheblich verbessert. Die US-Leistungsbilanz schloß gegenüber dem Vorjahr um fast 4 Milliarden Dollar günstiger ab; sie wurde damit wieder aktiv, während sich der überhöhte europäische Aktivsalso verringerte. Bestimmend hierfür war in erster Linie die durch die Expansion in Europa bedingte Steigerung der US-Ausfuhr und der europäischen Einfuhr, daneben aber auch die leichte Schrumpfung der US-Einfuhr im Laufe der Rezession. Unterstützt wurde dieser Prozeß auf beiden Seiten des Atlantik von der Wirtschaftspolitik. In Europa wurde die Einfuhr liberalisiert und gefördert. Die Vereinigten Staaten sind darangegangen, im Rahmen ihrer Militär- und Auslandshilfe Devisen einzusparen und die Ausfuhr von Gütern und Fremdenverkehrsleistungen zu steigern. Als förderlich dürfte sich auch die Aufwertung der Deutschen Mark und des Guldens erweisen; die Bundesrepublik hat darüber hinaus vermehrte Auslandshilfe sowie Voraustilgungen von Auslandsschulden und erhöhte Rüstungskäufe im Ausland zugesagt.

Dennoch sind die Defizite und Überschüsse in der eigentlichen Zahlungsbilanz noch zu groß, als daß man sie auf Dauer hinnehmen könnte. Zudem könnten sie sich im Zuge der erneuten Expansion in den Vereinigten Staaten und einer Konjunkturabschwächung in Europa wieder erhöhen. Daher muß die Wirtschaftspolitik weiterhin bestrebt sein, die internationalen Zahlungsströme günstiger zu gestalten.

Die diesbezüglichen Verpflichtungen der Defizit- wie der Überschußländer werden zwar grundsätzlich anerkannt, doch im einzelnen bestehen Unklarheiten, weil die Störung mehrerlei Ursachen hatte. Auf der einen Seite hat in Europa die

enorme Ausweitung der Produktionskapazität seit 1953 eine sehr rasche Ausfuhrsteigerung ermöglicht. Auf der anderen Seite ist in den Vereinigten Staaten durch den kräftigen Anstieg der Kosten und Preise insbesondere bei den international gehandelten Industrieerzeugnissen die Ausfuhrexpansion behindert und die Einfuhr begünstigt worden. Man hat in den Vereinigten Staaten gelegentlich versucht, die Bedeutung dieses Faktors herabzumindern, indem man darauf hinwies, daß die Indizes der Lohnkosten und der Preise in Europa ungefähr ebenso stark gestiegen sind wie in den Vereinigten Staaten. In den Schlüsselindustrien, wie etwa in der Stahlindustrie und im Maschinenbau, haben sie sich jedoch in den Vereinigten Staaten schneller erhöht. Vor allem aber konnte sich der europäische Export die Steigerung leisten, weil sie von einem viel niedrigeren Niveau ausging. In den Vereinigten Staaten hat also die Lohn-Preis-Spirale dem Außenhandel die Möglichkeit genommen, sich nach und nach auf den schärfer werdenden Wettbewerb europäischer Erzeugnisse an den In- und Auslandsmärkten einzustellen.

Damit erweist sich, daß der Dollar, wenn die Konvertibilität Bestand haben soll, unbedingt stabil und in guter Position bleiben muß, weil sonst die US-Zahlungsbilanz in solchem Grade defizitär werden könnte, daß die europäischen Länder einzeln damit nicht mehr fertig zu werden vermöchten, ohne die Kaufkraft ihrer eigenen Währung ganz erheblich auszuhöhlen. Das verpflichtet die Vereinigten Staaten, der Geldentwertung so weit Einhalt zu gebieten, daß sie nicht zu einem Grund für Zahlungsbilanzstörungen wird, während aber andererseits natürlich auch von Europa erwartet werden muß, daß es den durch seine gesteigerte Produktionskapazität ermöglichten Beitrag zur Auslandshilfe und zur militärischen Verteidigung leistet.

Internationale Geldbewegungen. Neu ist im internationalen Zahlungsverkehr seit Mitte 1960 der Umfang der Geldbewegungen, die mit der Konvertibilität möglich geworden sind. Aus den Vereinigten Staaten flossen 1960 an kurzfristigem Kapital fast 2 Milliarden Dollar ab, und mehr als ein Viertel so hoch waren die internationalen Geldbewegungen, die in Europa 1961 in einer einzigen Woche stattfanden. Solche Bewegungen sind problematisch sowohl für das Empfänger- wie für das Ursprungsland und gefährden, wenn sie zu umfangreich sind, die Konvertibilität. Sie fanden in verschiedenen Ländern den Widerstand der regulären Konjunkturpolitik; die Schweiz und die Bundesrepublik Deutschland haben 1960 darüber hinaus noch versucht, den Geldstrom auch durch gezielte Maßnahmen einzudämmen. Man ist sich darüber im klaren, daß sich zunächst einmal die eigentlichen Zahlungsbilanzen einigermaßen im Gleichgewicht befinden müssen, wenn solche internationalen Geldströme überhaupt innerhalb der Grenzen der Manipulierbarkeit bleiben sollen. Daneben haben die maßgebenden Stellen unter dem Eindruck der Ereignisse des letzten Jahres geprüft, ob auch die Manipulierung selber mit geeigneten Methoden und Instrumenten betrieben wird.

Zweierlei ist unverkennbar. Einmal muß im Interesse des Zahlungsausgleichs die Wirtschaftspolitik der einzelnen Länder besser aufeinander abgestimmt werden. Zu verweisen ist hier auf die durch das internationale Zinsgefälle ausgelösten Geldströme und auf die in einzelnen Ländern einschließlich der Vereinigten Staaten recht spät gewonnene Erkenntnis der Gefahr, die dem Zahlungssystem

droht, wenn die eigentliche Zahlungsbilanz im Ungleichgewicht gelassen wird. Zum andern muß bei der Bewältigung der Geldströme zusammengearbeitet werden, da deren Ausmaß die Kapazität der Währungsreserven sprengen kann. Der Umfang dieser Reserven ist dabei nicht unbedingt ein Kriterium, sind sie doch, da von einem bestimmten Punkt an ihre Verringerung unter Umständen genügt, um sie ganz ohne sonstigen Anlaß weiterschrumpfen zu lassen, keineswegs so liquide wie es scheint.

Unter dem Druck der Ereignisse haben die Regierungen und Zentralbanken Mittel und Wege gefunden, um diesen Forderungen zu entsprechen. Auf Initiative der Vereinigten Staaten wird in diesen Monaten aus der OEEC die auch die Vereinigten Staaten und Kanada als Vollmitglieder umfassende OECD als Forum der Erörterung allseits interessierender wirtschaftspolitischer Probleme geschaffen. Und was speziell die Zentralbankprobleme betrifft, so erhalten die Zusammenkünfte bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich durch die aktive Beteiligung von Vertretern des Bundesreservesystems der Vereinigten Staaten zusätzliches Gewicht.

Diese internationale Zusammenarbeit hat sich in wichtigen Beschlüssen konkretisiert. Zur Zeit der Goldkaufwelle im Oktober trafen die maßgebenden Stellen der Vereinigten Staaten und des Vereinigten Königreichs eine Vereinbarung, die es der Bank von England erlaubte, zur Dämpfung spekulativer Impulse zu intervenieren; gleichzeitig kam ein größerer Kreis von Zentralbanken formlos überein, am Goldmarkt nicht zu kaufen, solange der dortige Preis den amtlichen US-Preis zuzüglich der Versendungskosten überstieg. Dadurch wurde, zumal sich Präsident Kennedy genau wie sein Vorgänger entschlossen zeigte, den Dollar zu festigen, dem Markt mehr Gold belassen, als die spekulative Hortung aufnehmen konnte. Als der Preis sich im Februar und März 1961 wieder normalisierte, kamen die Zentralbanken weiter überein, am Markt nur mit Vorsicht tätig zu werden und miteinander in Fühlung zu bleiben, um eine neue Störung zu vermeiden. Die internationale Zusammenarbeit funktionierte auch im Anschluß an die Aufwertungen vom März, als die Zentralbanken einander Fazilitäten zur Verfügung stellten, so daß die gewaltigen Geldströme innerhalb Europas bewältigt werden konnten, ohne daß die Reserven in gleichem Umfang beansprucht oder die Devisenmärkte ins Chaos gestürzt wurden.

Weitere Möglichkeiten gemeinsamen Vorgehens werden derzeit erwogen. In seiner Zahlungsbilanzbotschaft vom März wies Präsident Kennedy seinen Finanzminister an, prüfen zu lassen, auf welche Weise die internationalen Währungsinstitutionen gestärkt werden könnten; dies geschieht nun in Zusammenarbeit mit anderen führenden Ländern. Auch die Möglichkeiten eines umfassenderen Eingreifens der Zentralbanken werden untersucht.

Dies sind brauchbare Ansätze zur Bewältigung der schwierigen Problematik der internationalen Währungswirtschaft. Eine allzu großzügige Ausweitung des internationalen Kredits auf automatischer Basis ist hier keine Lösung. Noch bleibt also erst ausfindig zu machen, wie man für kurzfristige Zwecke ausreichende Mittel zur Verfügung stellen kann, ohne daß diese in die langfristige Finanzierung abzugleiten drohen.

TEIL II

DIE WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG

I. ENTSTEHUNG UND VERWENDUNG DES SOZIALPRODUKTS

Nach der Lage im Frühjahr 1961 zu urteilen, geht die Wirtschaft der westlichen Welt einem allgemeinen Konjunkturaufschwung mit vielleicht näher als in den letzten Jahren beieinanderliegenden Wachstumsraten diesseits und jenseits des Atlantik entgegen.

In Kontinentaleuropa wird, da die private Inlandsnachfrage anhaltend stark ist und die öffentlichen Ausgaben langsam zunehmen, damit gerechnet, daß die Produktion weiter ansteigt, obwohl wegen der Exportberuhigung und der bereits sehr hohen Beschäftigung der Produktionsfaktoren vermutlich nicht mehr so rasch wie 1959 und 1960.

Im Vereinigten Königreich erwartet man, nachdem die Erzeugung 1960 bei freilich verhältnismäßig großem Umfang stationär geblieben ist, auf Grund der Intensivierung der bereits starken Investitionsnachfrage in der Verarbeitungsindustrie eine erneute Expansion — man spricht von einer 30prozentigen Zunahme gegenüber dem Vorjahr — und auf Grund der im Winter erfolgten Lokkerung der Kreditbeschränkungen eine Erhöhung der Verbrauchsausgaben besonders für langlebige Güter. Auch die Regierung will vermehrt Güter und Leistungen erwerben.

In den Vereinigten Staaten bleiben, nachdem die Rezession offenbar im Februar 1961 ihren tiefsten Punkt erreicht hat, Ausmaß und Dauer der Erholung abzuwarten, doch dürfte sie sich dank entsprechenden wirtschaftspolitischen Maßnahmen auf alle Fälle beschleunigen. Dabei wird die Vorratsbildung wieder positiv werden, der Wohnungsbau (unter dem Einfluß günstigerer Kreditbedingungen) sowie in manchem Bereich auch die Bautätigkeit im öffentlichen Sektor zunehmen und möglicherweise die Nachfrage nach längerlebigen Haushaltgütern ansteigen. Alles dies dürfte dann auch die Entwicklung außerhalb der Vereinigten Staaten günstig beeinflussen.

Industrielle Erzeugung

In Kontinentaleuropa ist die industrielle Erzeugung nun schon seit mehr als zweieinhalb Jahren im Anstieg begriffen. Dieser begann gemächlich gegen Mitte 1958, um dann im ersten Halbjahr 1959 schwungvoller zu werden und in

der zweiten Hälfte jenes Jahres ein seit zehn Jahren nicht mehr verzeichnetes Rekordtempo zu erreichen. Gegen Mitte 1960 wurde er wieder langsamer. Doch mit Ausnahme Belgiens, wo soziale Störungen einen Produktionsrückgang im vierten Quartal 1960 bewirkten, erzeugte kein einziges kontinentaleuropäisches Land im zweiten Halbjahr 1960 weniger als in der entsprechenden Vorjahresperiode. Die Verlangsamung ist daraus zu ersehen, daß im Index der Industrieproduktion von 1959 und 1960 im allgemeinen die prozentualen Veränderungen der Jahresendzahlen geringer sind als diejenigen der Jahresdurchschnitte.

Die industrielle Erzeugung in ausgewählten Ländern

	Veränderung gegenüber dem Vorjahr		dem entsprechenden Vorjahresquartal		dem Vorquartal (saisonbereinigt)	
	1959	1960	4. Quartal 1959	4. Quartal 1960	4. Quartal 1960	1. Quartal 1961
	Prozent					
Belgien	3,6	6,0	10,1	— 1,1	— 2,9	— 7,7*
Dänemark	8,0	4,1	8,7	0,8	— 1,8	.
Deutschland (BR)	7,7	11,2	11,3	9,2	2,9	3,8
Finnland	8,0	11,5	13,0	8,2	3,9	1,9*
Frankreich	3,9	11,4	10,8	5,7	1,0	0,9
Italien	10,9	15,3	14,6	10,0	1,2	4,0
Niederlande	9,4	12,9	11,6	11,0	3,6	1,3
Norwegen	4,5	7,0	5,7	6,5	1,0	1,7
Österreich	3,8	8,7	6,2	9,8	4,0	0,3
Schweden	3,7	7,9	8,2	4,5	2,1	2,5
Vereinigtes Königreich	6,6	6,2	10,4	2,6	0,1	— 0,6
Kanada	7,6	0,8	8,1	— 1,9	0,3	— 0,4*
Vereinigte Staaten	12,9	3,0	6,3	0,2	— 3,3	— 2,3
Japan	24,2	26,3	30,6	22,7	4,4	5,9

* Januar und Februar.

1960 deutete in einigen Ländern — zum Beispiel in Frankreich und Schweden und etwas später auch in den Niederlanden — verschiedenes darauf hin, daß die Produktion sich der oberen Grenze näherte, und es hatte den Anschein, als würde die Vollbeschäftigung aller Produktionsfaktoren die Expansion bald überhaupt in Europa kräftig bremsen. In Wirklichkeit trat dies dank einer gemeinhin nicht vermuteten Elastizität des Angebots dann aber doch nicht ein. Die Angaben über die Veränderungen im vierten Quartal 1960 und im ersten Quartal 1961 lassen vielmehr vermuten, daß in nicht wenigen Ländern noch beträchtliche Expansionsmöglichkeiten vorhanden waren.

Im Vereinigten Königreich, in den Vereinigten Staaten und in Kanada verlief die Entwicklung wesentlich anders als in Kontinentaleuropa. Im Vereinigten Königreich stieg die Industrieproduktion 1959 nach drei Stagnationsjahren um nicht weniger als 10 Prozent, doch Anfang 1960 zog die Kreditpolitik, um keine inflatorischen Tendenzen mit allen ihren Auswirkungen auf die außenwirtschaftliche Position aufkommen zu lassen, die Zügel insbesondere des Konsumkredits an, und die Expansion der industriellen Gesamtproduktion kam vorübergehend zum Stillstand.

In den Vereinigten Staaten begann die Erholung von der Rezession von 1957/58 im zweiten Quartal 1958. Von da an erhöhte sich die industrielle Erzeugung vierzehn Monate lang sehr rasch, bis sie im Juni 1959 um 8 Prozent über ihrem vorherigen Maximum lag. Dann ging sie unter dem Einfluß des Stahlstreiks zurück, um danach langsam wieder anzusteigen; ab Januar 1960 hielt sie sich mit einer leichten Schwächetendenz etwas oberhalb des vor dem Streik erreichten Niveaus, von wo sie dann ab Juli kontinuierlich absank, bis sie sich im Februar 1961 auf dem tiefsten Stand des ganzen Zyklus — etwa 8 Prozent unterhalb des Ergebnisses von Januar 1960 — befand. Im März 1961 begann sie wieder zu steigen.

In Kanada verläuft die Konjunktur, wenn auch gelegentlich mit einem zeitlichen Abstand, weitgehend wie in den Vereinigten Staaten. Die Erholung von der Rezession des Jahres 1957 begann nun zwar in Kanada früher, doch richtig in Schwung kam sie erst im Herbst 1958 unter der Einwirkung der Belebung in den Vereinigten Staaten. Wie dort erreichte auch in Kanada die industrielle Erzeugung ihren Höhepunkt im Januar 1960, um von da an zurückzugehen. Nur war der Rückgang in Kanada kürzer und schwächer als in den Vereinigten Staaten. Der Tiefststand wurde bereits im Juli mit einer Differenz von etwa 5 Prozent zum Januarwert erreicht. Im Anschluß hieran kam es zu einer sehr zögernden Erholung, die jedoch nicht von Dauer war. Von Oktober an blieb die Produktion auf einige Monate ziemlich stationär.

Nicht nur in den kontinentalen Ländern des westlichen Europa expandierte die industrielle Erzeugung schnell: ein bemerkenswert gutes Ergebnis hatte sie auch in Japan zu verzeichnen, wo sie sich 1953 wieder auf ihrem Vorkriegsstand befand, um sich dann in den anschließenden sieben Jahren bei einem durchschnittlichen Jahreszuwachs von nahezu 15 Prozent fast zu verdreifachen. In den letzten zwei Jahren betrug der durchschnittliche Jahreszuwachs sogar nicht weniger als 25 Prozent, von denen rund drei Fünftel auf Produktivitätssteigerungen beruhten. Für das Rechnungsjahr 1961/62 wird die Zunahme der Industrieproduktion auf etwa 15 Prozent geschätzt.

Zentralgeplante Volkswirtschaften:
Volkseinkommen, Industrieerzeugung und Produktivität

	Jährliche Veränderung					
	Volkseinkommen		Industrieerzeugung		Industrielle Produktivität	
	Durchschnitt 1958–59	1960	Durchschnitt 1958–59	1960	Durchschnitt 1958–59	1960
	Prozent					
Albanien	13	3	20	11	—	9½
Bulgarien	14	7	18	13	4½	2½
Deutschland (Ost)	10	8½	11½	8½	9½	8
Jugoslawien	10	8	12	15	5	8
Polen	5½	5	9½	11	8	11
Rumänien	8	8	10	17	6½	11
Sowjetunion	10	8	10½	10	6½	5
Tschechoslowakei	7	9	11	11½	7	7
Ungarn	6½	6	12	12½	6½	5½

Anmerkung: Nach Angaben der jeweiligen Länder oder der ECE.

In den Ländern mit zentralgeplanter Volkswirtschaft expandieren Volkseinkommen und Industrieproduktion zwar nach wie vor ebenfalls rasch, aber in einigen Fällen offenbar doch auch etwas verlangsamt. Wenn die Wachstumsraten bei der Industrieproduktion viel höher sind als beim Volkseinkommen, so deshalb, weil im Zuge der Industrialisierung etwa dreimal soviel in der Industrie investiert wird wie in der Landwirtschaft und weil in den meisten dieser Länder 1960 die Ernte relativ schlecht war. Allenthalben erhöhte sich 1960, wie schon 1959, die Erzeugung von Investitionsgütern stärker als der Ausstoß von Verbrauchsgütern. Für die Industrie insgesamt stieg mit der Produktion in vielen Fällen sehr stark auch die Arbeitsproduktivität.

Produktivitätssteigerungen

Daß die industrielle Beschäftigung 1960 in einer Anzahl europäischer Länder über Erwarten stark anstieg, ist auf mehrere Sonderfaktoren zurückzuführen, die bewirkten, daß sich im Sog der starken Nachfrage die Zahl der Erwerbspersonen beträchtlich über das natürliche Wachstum hinaus erhöhte. In einigen Ländern, besonders in Italien, konnte die Industrie noch auf Arbeitslosenreserven zurückgreifen, und verschiedentlich spielte die Einwanderung eine wichtige Rolle. Fast überall in Europa ging die Abwanderung von Arbeitskräften aus der Landwirtschaft in die Industrie und in die Dienstleistungsgewerbe weiter. Daneben gliederten sich mehr Frauen in den Arbeitsprozeß ein, und schließlich scheinen mehr Personen über das normale Pensionierungsalter hinaus erwerbstätig

Veränderung der industriellen Produktivität
und des realen Bruttosozialprodukts je Kopf der Bevölkerung

	Jahr bzw. Jahresdurchschnitt	Beschäftigtenzahl	Geleistete Arbeitsstunden	Industrieproduktion	Produktivität der Erwerbstätigenstunde	Bruttosozialprodukt je Kopf
		Prozent				
Deutschland (BR)[1] . . .	1956–58	3,4	— 3,0	5,3	5,0	3,8
	1959	0,4	— 0,7	7,2	7,5	5,4
	1960	4,1	0,1	11,6	7,1	6,8
Frankreich[2]	1956–58	1,7	0,3	7,3	5,2	3,2
	1959	— 2,2	— 0,4	3,4	6,1	1,1
	1960	0,8	1,1	9,2	7,2	5,1
Italien[1]	1958	0,3	— 1,2	3,9	4,8	3,7
	1959	3,6	1,2	11,1	6,0	6,4
	1960	4,2	0,6	15,3	10,0	6,1
Niederlande[1]	1956–58	0,3	— 0,3	2,2	2,2	1,2
	1959	0,9	0	9,4	8,4	4,0
	1960	2,8	0	12,9	9,9	6,5
Österreich[1]	1956–58	1,0	— 0,4	4,2	3,6	4,5
	1959	— 1,0	— 3,2	3,8	8,4	2,8
	1960	2,9	— 0,2	8,7	5,8	7,9
Vereinigtes Königreich[3] .	1956–58	— 0,3	— 0,7	0,2	1,2	0,9
	1959	0,4	1,1	6,7	5,2	2,4
	1960	3,7	— 1,5	7,7	5,5	4,2
Vereinigte Staaten . . .	1956–58	— 2,1	— 1,2	— 1,4	2,0	— 1,0
	1959	4,5	2,8	14,0	5,9	4,9
	1960	1,0	— 1,5	2,8	3,2	0,7

[1] Ohne Baugewerbe; mit Bergbau. [2] Mit Baugewerbe. [3] Nur verarbeitende Industrie.

geblieben zu sein, was freilich weitgehend durch eine Heraufsetzung des Schulaustrittsalters kompensiert wurde.

Innerhalb der Industrie wanderten Arbeitskräfte von weniger zu stärker expansiven Zweigen ab, zum Beispiel vom Kohlenbergbau und vom Schiffsbau zu der metallverarbeitenden und der chemischen Industrie. Dadurch stieg die Arbeitsproduktivität in der Industrie überhaupt, während die Abwanderung von der Landwirtschaft zur Industrie und der fortschreitende Abbau der Arbeitslosigkeit das Wachstum des gesamten realen Bruttosozialprodukts je Kopf der Bevölkerung intensivierten. Auf diese Weise kamen Expansionsraten zustande, die Ende 1959, da man Europa weithin für bereits bis an die Kapazitätsgrenzen ausgelastet gehalten hatte, als unerreichbar erschienen waren. Zum größten Teil indessen rührte der Produktionszuwachs von einem Anstieg der Arbeitsproduktivität her. 1960 und auch schon 1959 hat die Erzeugung je Erwerbstätigenstunde allenthalben entschieden rascher zugenommen als im Durchschnitt der Jahre 1956 bis 1958. Meist beruhten diese erheblichen Produktivitätszuwächse auf der erneuten Nutzung von Kapazitäten, die während der industriellen Expansionsschwäche beziehungsweise Kontraktion von 1957/58 frei geblieben waren; doch besonders 1960 war daneben auch mitbestimmend, daß in den letzten Jahren viel in Produktionsanlagen investiert worden ist, wobei es sich größerenteils um Rationalisierungsinvestitionen handelte.

Veränderung der Wirtschaftsstruktur im letzten Jahrzehnt

Die in vielen Ländern stattfindenden Umschichtungen der Produktionsstruktur werden bei einem Überblick über die letzten zehn Jahre klar erkennbar. In sämtlichen Ländern, auch in den bedeutenden Agrarländern Italien, Dänemark und Niederlande, geht der Anteil der Agrarproduktion am Sozialprodukt ständig zurück, wobei sich jedoch innerhalb der Landwirtschaft der Anteil der tierischen Erzeugnisse am Gesamtprodukt beträchtlich erhöht.

Entstehung des Sozialprodukts 1950 und 1960
(unter Zugrundelegung konstanter Preise)

	1950			1960[1]		
	Landwirtschaft[2]	Industrie	Dienstleistungen	Landwirtschaft[2]	Industrie	Dienstleistungen
	Prozent des Gesamtprodukts					
Belgien	8,4	45,1	46,5	6,7	46,2	47,1
Dänemark	20,2	36,2	43,6	18,3	37,4	44,3
Deutschland (BR)	10,4	47,3	42,3	6,7	55,2	38,1
Finnland	25,4	38,4	36,2	21,1	44,1	34,8
Italien	27,9	35,3	36,8	20,8	47,1	32,1
Niederlande	14,2	39,7	46,1	10,5	43,4	46,1
Norwegen	16,6	38,3	45,1	11,3	34,4	54,3
Österreich	16,5	51,6	31,9	12,4	54,7	32,9
Vereinigtes Königreich	4,9	45,8	49,3	4,8	47,4	47,8
Kanada	13,2	40,3	46,5	8,7	43,1	48,2
Vereinigte Staaten	6,3	38,0	55,7	4,9	39,5	55,6

[1] Für Belgien, die Niederlande, das Vereinigte Königreich und Kanada: 1959. [2] Mit Forstwirtschaft und Fischerei; im Falle Norwegens auch Walfang.

In einigen Ländern mit besonders stark erweiterter Industriequote, so in der Bundesrepublik Deutschland und in Italien, verlor nicht nur die Landwirtschaft, sondern auch der tertiäre Sektor an Bedeutung. Auch im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten ist, obgleich in viel geringerem Ausmaß, die Industrie auf Kosten der Dienstleistungen in den Vordergrund gerückt. Dagegen haben in Belgien, Dänemark, Österreich und Kanada die Dienstleistungen ihre relative Position verbessert, wenn auch nicht so stark wie die Industrie. In Norwegen gewannen sie sehr erhebliches Terrain zu Lasten nicht nur der Landwirtschaft, sondern auch der Industrie; das lag wahrscheinlich an der Erhöhung der Schiffahrtseinnahmen, die 1960 einen Umfang von nicht weniger als 36 Prozent der Wertschöpfung der Industrie (samt Bergbau und Baugewerbe) erreichten. In den Vereinigten Staaten veränderte sich der Anteil der Dienstleistungen praktisch nicht, während die Agrarquote weiter schrumpfte, die damit jetzt fast ebenso klein ist wie im Vereinigten Königreich.

Die Erzeugung der Verarbeitungsindustrie: Veränderung 1960 gegenüber 1950

	Verarbeitungsindustrie insgesamt	Textilindustrie	Metallindustrie	Chemische Industrie
	Prozent			
OEEC-Länder	85	25	100	160
darunter				
EWG-Länder	115	40	160	210
Vereinigtes Königreich	40	— 15	55	90
Vereinigte Staaten	45	10	75	80

Nicht nur im agrarischen, sondern auch im industriellen Bereich gibt es im westlichen Europa Länder und in den Vereinigten Staaten Sektoren, die in den letzten zehn Jahren stark unterdurchschnittlich expandierten; in der Textilindustrie (etwa des Vereinigten Königreichs) kam es sogar zu effektiven Produktionsrückgängen. Dafür waren zum Beispiel die metallverarbeitende und die chemische Industrie um so expansiver.

Im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten hatten diese Industriezweige bereits 1950 eine hohe Produktion, woraus sich zumindest teilweise erklärt, warum sie in den darauffolgenden zehn Jahren nicht so glänzend abschnitten wie die entsprechenden Sektoren im EWG-Raum, wo Italien und die Bundesrepublik 1950 gerade erst zu ihrem großen Sprung nach vorn ansetzten. Zusätzliche Kraft dürften diese beiden Länder jedoch dadurch erlangt haben, daß nach jahrelanger Autarkiepolitik ihre Märkte nach dem Kriege wieder der Konkurrenz des Auslands ausgesetzt wurden und daß mit

Ungefährer Anteil der EWG, des Vereinigten Königreichs und der USA am gesamten Industrieprodukt dieser Länder

	1950	1960
	Prozent	
Deutschland (BR)	8,0	12,0
Frankreich	5,5	7,0
Italien	3,5	5,0
Benelux	3,0	3,0
EWG insgesamt	20,0	27,0
Vereinigtes Königreich	15,0	13,0
Vereinigte Staaten	65,0	60,0
Alle genannten Länder zusammen	100,0	100,0

der Errichtung des Gemeinsamen Marktes der Wettbewerb im Inland sich bei gleichzeitiger Vergrößerung der Auslandsmärkte weiter verschärfte. Nicht zuletzt daraus und aus ihrem niedrigeren Ausgangsniveau erklärt sich, wieso diese Länder ihren Anteil an der industriellen Gesamterzeugung erhöhen konnten.

Während die kräftige Expansion der chemischen Erzeugung eng mit der überaus starken Nachfrage nach neuen synthetischen Stoffen (Fasern, Kautschuk, Plastikmaterialien, Drogen usw.) zusammenhängt, die zum Teil an die Stelle herkömmlicher Erzeugnisse getreten sind, ist die Produktionszunahme in der metallverarbeitenden Industrie unmittelbar der anhaltend intensiven Nachfrage nach langlebigen Verbrauchsgütern und nach Investitionsgütern für Projekte des In- und des Auslands zu verdanken.

Produktion von Investitions- und Verbrauchsgütern: Erhöhung 1960 gegenüber 1950

	Investitionsgüter	Verbrauchsgüter
	Prozent	
Dänemark	55	25
Deutschland (BR)	235	110
Italien	140	75
Norwegen	75	50
Österreich	120[1]	65[2]
Schweden	40	25
Vereinigte Staaten	45[1]	45[1]

[1] Langlebige Güter. [2] Kurzlebige Güter.

Eine gewisse Vorstellung von der Bedeutung dieser Entwicklung vermittelt ein Vergleich der Produktionszuwächse bei Investitions- und Verbrauchsgütern in der Periode 1950–60. Die wenigen verfügbaren Zahlen lassen erkennen, daß in Dänemark, der Bundesrepublik, Italien und Österreich die Erzeugung von Investitionsgütern ungefähr doppelt so stark angestiegen ist wie diejenige von Konsumgütern, während die Zuwachsdifferenz in Norwegen und Schweden 50 bis 60 Prozent betrug und in den Vereinigten Staaten gleich Null war.

Die Erzeugung von dauerhaften Verbrauchs- und von Investitionsgütern spiegelt die Nachfrage sowohl des Inlands wie des Auslands wider. Die erstgenannte ist die quantitativ bedeutendere, obwohl die Auslandsnachfrage in den letzten Jahren vielfach die expansivere war. Die Produktion dieser Güter ist damit sowohl ein Gradmesser der Möglichkeiten künftiger Expansion wie auch ein Faktor des jeweils gegenwärtigen Wachstums. Angaben über den Inlandserwerb von langlebigen Verbrauchs- und von Investitionsgütern (zu konstanten Preisen) stehen in den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen bis 1959 zur Verfügung; sie sind in der nachstehenden Tabelle zusammengefaßt.

Diese Tabelle läßt erkennen, daß in sämtlichen in ihr berücksichtigten Volkswirtschaftsräumen die Käufe langlebiger Verbrauchsgüter schneller gestiegen sind als diejenigen von Investitionsgütern und daß der Unterschied zwischen den beiden Kategorien am geringsten im EWG-Raum ist, wo beide die stärkste Zunahme aufweisen. In den Vereinigten Staaten wurde für langlebige Konsumgüter 1959 um etwa 50 Prozent mehr als für Investitionsgüter und in Kanada in beiden Kategorien ungefähr der gleiche Betrag ausgegeben. Dagegen überwiegt in der Gesamtheit der OEEC-Länder und besonders im EWG-Raum noch der Investitionsaufwand. Da die Ausgaben für langlebige Verbrauchsgüter in den OEEC-Ländern und besonders in den EWG-Ländern noch relativ niedriger sind als in den Vereinigten Staaten und in Kanada, dürften sie ihren steilen Aufwärtstrend für einige Jahre fortsetzen.

Erwerb von langlebigen Verbrauchs- und von Investitionsgütern
(zu Preisen von 1954)

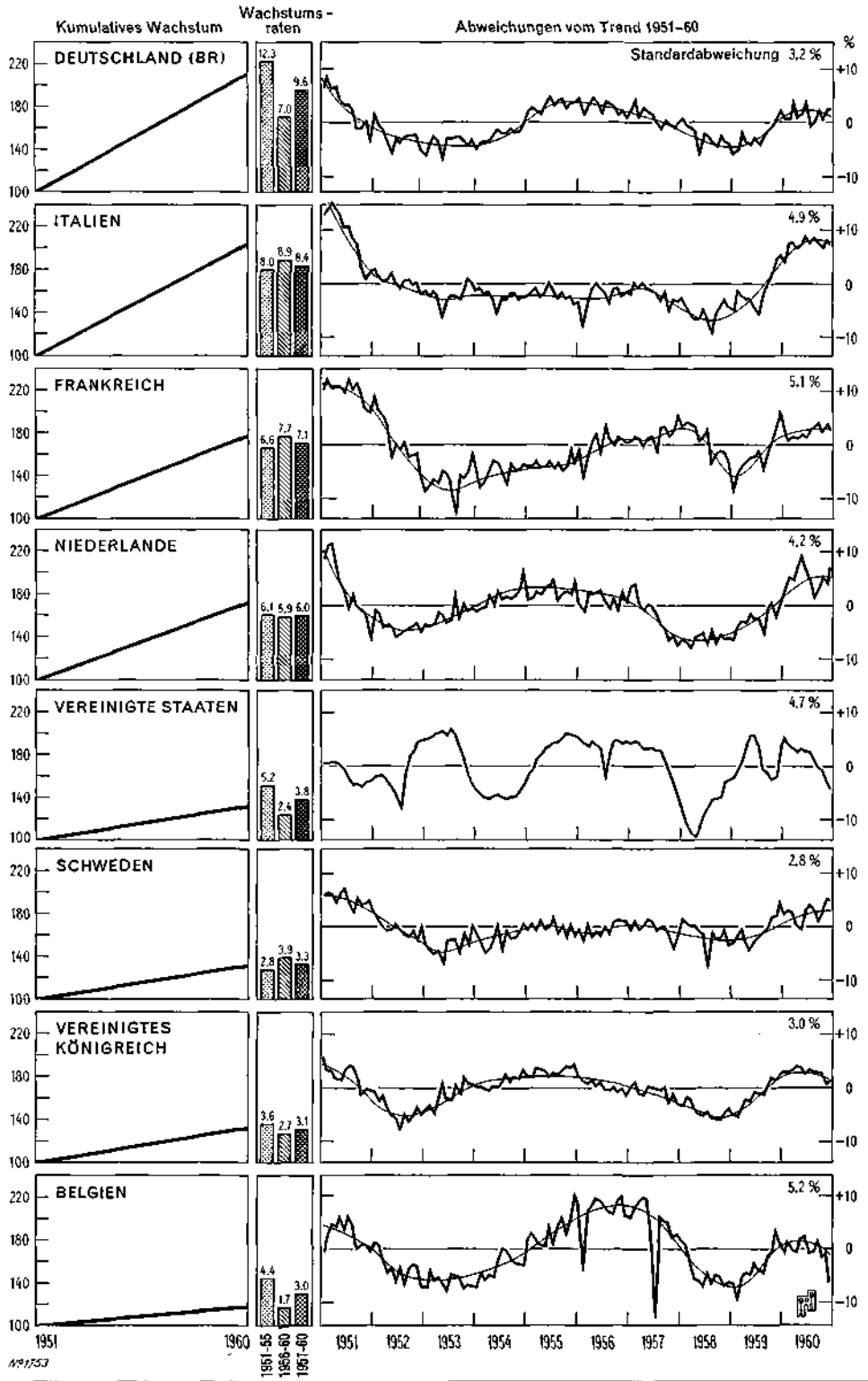
	1950			1959			Veränderung 1959 gegenüber 1950		
	Langlebige Verbrauchsgüter	Investitionsgüter	Bruttosozialprodukt	Langlebige Verbrauchsgüter	Investitionsgüter	Bruttosozialprodukt	Langlebige Verbrauchsgüter	Investitionsgüter	Bruttosozialprodukt
	Milliarden Dollar						Prozent		
EWG-Länder . . .	4,2	8,4	96,2	8,8	15,8	152,9	110	90	60
Vereinigtes Königreich . . .	1,9	3,2	45,4	3,8	4,5	55,8	100	40	25
Übrige OEEC-Länder . .	1,3	2,5	30,6	2,5	3,8	43,8	90	50	45
OEEC-Länder insgesamt .	7,4	14,1	172,2	15,1	24,1	252,5	105	70	45
Vereinigte Staaten	26,0	21,3	319,7	31,6	21,3	429,9	20	0	35
Kanada	1,4	1,8	22,0	2,3	2,4	31,3	65	35	40

Konjunkturzyklen im letzten Jahrzehnt

Die relative Milde der Rezessionen, von denen die westlichen Volkswirtschaften in der mit dem Jahr 1960 schließenden Dekade betroffen wurden, erschwert die Beurteilung der außenwirtschaftlichen Determiniertheit der einzelnen Länder. Zudem ergaben sich in diesem Jahrzehnt, nachdem es zu Beginn von den wirtschaftlichen Auswirkungen der Koreakrise beherrscht worden war, in mehr als einem Land verschiedentlich ernsthafte Probleme jeweils eigener Art mit entsprechenden autonomen Wellen, die sich verstärkend oder dämpfend über den außenwirtschaftlich bedingten Konjunkturverlauf legten und zu zeitlichen Verschiebungen führten.

Hinsichtlich der Zeit, die der Anpassungsperiode nach der Koreakrise folgte, stellt man fest, daß die US-Rezession von 1953/54 keinen entsprechenden Konjunkturverlauf in Europa nach sich zog. Vielmehr bremste die weitergehende Expansion in Europa infolge der mit ihr verbundenen Einfuhrausweitung den Abschwung der industriellen Erzeugung in den Vereinigten Staaten. Das gleiche war 1960 der Fall (siehe auch das Diagramm auf Seite 114). Als die Konjunktur in den Vereinigten Staaten sich an der Jahreswende 1954/55 wieder zu beleben begann, kam dies dem bereits bestehenden Auftrieb in Europa zustatten, bis dann Ende 1955 oder Anfang 1956 fast alle westlichen Volkswirtschaften das maximale Expansionstempo der damaligen Phase erreichten. Dem folgte ein reichliches Jahr reger Produktion, bis diese sich um die Mitte des Jahres 1957 fast allenthalben und speziell in den Vereinigten Staaten abzuschwächen begann. An die Rezession von 1957/58 schloß sich ein ziemlich allgemeiner Aufschwung an, der besonders kräftig in den Vereinigten Staaten war. Doch war er dort, während er sich in Europa, wenn man vom Vereinigten Königreich und von Belgien absieht, das ganze Jahr 1960 hindurch bis ins Jahr 1961 hinein fortsetzte, nur von kurzer Dauer und bereits zu Ende, bevor die Kapazitäten voll ausgenutzt waren. Wie 1953/54 war die anschließende Rezession, die ja mit einer Hochkonjunktur in Europa zusammenfiel, verhältnismäßig mild.

Industrieproduktion 1951 bis 1960: Wachstumsrate und Konjunktur



Wachstum und Konjunktur 1951 bis 1960

	Durchschnittliche Wachstumsrate	Durchschnittliche Trendabweichung
	Prozent	
Deutschland (BR)	9,6	3,2
Italien	8,4	4,9
Frankreich	7,1	5,1
Niederlande	6,0	4,2
Vereinigte Staaten	3,8	4,7
Schweden	3,3	2,8
Vereinigtes Königreich	3,1	3,0
Belgien	3,0	5,2

Für die in der Tabelle erfaßten Länder, deren Anzahl freilich nicht sehr groß ist, ergibt sich für die relativ kurze Betrachtungsperiode kein völlig eindeutiger Zusammenhang zwischen dem durchschnittlichen Tempo des Wachstums der industriellen Erzeugung und der durchschnittlichen Trendabweichung, doch darf man annehmen, daß die Wachstumsrate eines Landes von Häufigkeit und Ausmaß der konjunkturellen Schwankungen beeinflußt wird. Andererseits ist eine sehr hohe Wachstumsrate schon an sich ein Zeichen für eine volkswirtschaftliche Dynamik, die dann die unvermeidlichen gelegentlichen „Zwischenfälle" ohne große Schwierigkeit zu überspielen vermag. Der Konjunkturzyklus wird in diesem Fall zwar nicht ausgeschaltet, aber unter Umständen doch vom Trend etwas verzerrt. Eine konjunkturelle Kontraktion, die schwächer ist als das Wachstum, schlägt sich lediglich in einer zeitweiligen Anstiegsverlangsamung nieder, wohingegen bei geringem Wachstum schon eine leichte Rezession auf einige Zeit einen absoluten Produktionsrückgang mit einer entsprechenden Abflachung der Trendlinie bewirkt.

Über längere Zeit hängt das Wachstumstempo eines Landes natürlich in erster Linie vom Umfang und von der Kontinuierlichkeit der Gesamtnachfrage und damit weitgehend davon ab, inwieweit die Konjunkturpolitik Intensität und Häufigkeit der Rezessionen zu beschränken vermag. Mitbestimmend ist aber auch die Elastizität der Angebotsfaktoren, die in einigen Fällen wirtschaftspolitisch beeinflußbar ist — etwa dergestalt, daß die Mobilität der Arbeitskräfte und die Einwanderung ausländischer Arbeitskräfte gefördert, die Erweiterung der Produktionskapazität erleichtert und der Inlandsmarkt gegenüber dem Ausland geöffnet wird.

Kategorien der Nachfrage und ihre Befriedigung

Für eine Reihe von Ländern ist die Veränderung des Bruttosozialprodukts nur in Jahreswerten bekannt. Diese vermitteln zwar nur ein verwischtes Bild der kürzerfristigen zyklischen Veränderungen, doch geben sie dennoch einigen Aufschluß darüber, welche Elemente der Gesamtnachfrage in welchem Ausmaß an den Veränderungen des Gesamtprodukts und des Auslandssaldos besonders beteiligt waren.

In acht der elf nachstehend erfaßten Länder ist das Bruttosozialprodukt 1960 real stärker gestiegen als 1959. In Dänemark war der Zuwachs in beiden Jahren der gleiche; dies war darauf zurückzuführen, daß 1959 nach der vorangegangenen Liquidationsphase wieder vermehrt Vorräte gebildet worden waren. In den verbleibenden zwei Ländern, also in Schweden und den Vereinigten Staaten, war der Zuwachs 1960 nicht einmal halb so groß wie im Jahr 1959, wo er reichlich über dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre gelegen hatte. Die

Veränderungen im Bruttorealprodukt

	Jahr	Elemente der Nachfrage				Elemente des Angebots	
		Verbrauch		Bruttoinvestition	Ausfuhr von Gütern und Leistungen	Einfuhr von Gütern und Leistungen	Bruttosozialprodukt
		Privat	Öffentlich				
		Prozent					
Dänemark	1959	5,5	4,3	26,1	5,8	20,2	5,4
	1960	6,0	4,2	7,7	7,8	9,9	5,4
Deutschland (BR)	1959	5,7	9,6	11,8	12,9	17,8	6,7
	1960	7,6	6,3	13,3	12,9	17,0	8,0
Finnland	1959	6,0	8,1	7,1	15,6	19,8	6,0
	1960	8,3	4,3	15,4	16,0	25,8	8,0
Frankreich	1959	1,7	4,9	— 5,7	10,8	— 1,1	2,3
	1960	5,3	3,3	12,0	13,9	15,8	6,1
Italien	1959	4,8	1,0	11,4	16,7	10,1	6,8
	1960	6,4	9,3	18,1	19,8	36,8	7,3
Niederlande	1959	3,2	— 1,8	19,0	12,0	13,9	5,5
	1960	6,5	3,4	19,6	10,7	14,0	7,8
Norwegen	1959	5,0	4,6	— 2,0	8,8	3,7	4,5
	1960	5,9	2,4	10,5	9,0	10,7	6,4
Österreich	1959	5,1	3,6	4,0	9,2	13,8	3,2
	1960	7,0	2,6	31,9	11,1	20,5	8,4
Schweden	1959	3,9	5,5	10,8	6,2	5,0	5,3
	1960	1,9	3,9	3,1	12,5	17,3	2,5
Vereinigtes Königreich	1959	4,0	1,8	6,8	3,1	8,1	3,0
	1960	3,5	2,9	21,6	5,1	11,2	4,9
Vereinigte Staaten	1959	5,8	1,1	26,1	2,3	12,5	6,7
	1960	2,6	0,1	— 0,7	15,1	— 2,9	2,6

Wachstumsverlangsamung ergab sich in diesen beiden Ländern aus einer Abschwächung in allen Binnennachfragekategorien, die durch die Zunahme der Auslandsnachfrage nicht ganz ausgeglichen werden konnte.

Der private Verbrauch stieg allenthalben, und zwar um 8,3 Prozent (im Falle Finnlands) bis 1,9 Prozent (im Falle Schwedens). Mit Ausnahme Italiens und Schwedens nahm er dabei schneller zu als der öffentliche Verbrauch. In einer Anzahl von Ländern war 1960, wenn der private Konsum langsamer gestiegen war als im Vorjahr, dafür der öffentliche Konsum erhöht, oder umgekehrt. In Italien und den Niederlanden weiteten sich sowohl der private wie der öffentliche Verbrauch 1960 stärker aus als 1959, während in Schweden und den Vereinigten Staaten die Zunahme in beiden Kategorien schwächer war.

Die Ausfuhr von Gütern und Leistungen erhöhte sich in neun der elf Länder 1960 rascher als 1959; die Ausnahmen sind die Bundesrepublik Deutschland, wo in beiden Jahren der gleiche Zuwachs anfiel, und die Niederlande, wo er 1960 prozentual etwas kleiner geworden ist. Dazu hat die Ausfuhr in sämtlichen Ländern oft erheblich rascher zugenommen als das Sozialprodukt insgesamt, woran zu erkennen ist, wie stark sie den Boom fast überall in Kontinentaleuropa vorantrieb beziehungsweise in Schweden, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten die Auswirkung der rückläufigen Inlandsnachfrage milderte.

Eine Expansion der Ausfuhr von Gütern und Dienstleistungen ist in den meisten westlichen Ländern nun schon jahrelang der Normalfall gewesen. Dabei erstreckte sich die Erhöhung nicht nur auf das Volumen an sich, sondern auch auf die Exportquote. Beim Vergleich der nachstehend zusammengestellten Zahlen muß zwar die unterschiedliche Position der Länder im Ausgangsjahr — 1950 — berücksichtigt werden, doch ändert dies nichts daran, daß in sämtlichen aufgeführten Ländern die Ausfuhr relativ stärker zugenommen hat als das Sozialprodukt. Die einzige Ausnahme ist das Vereinigte Königreich, das infolgedessen beim Vergleich der Exportquoten vom vierten auf den achten Platz innerhalb der Gruppe der elf Länder gesunken ist. Nach wie vor stehen an erster Stelle die Niederlande und an letzter Stelle die Vereinigten Staaten.

Ausfuhr und Einfuhr von Gütern und Leistungen
(zu jeweiligen Preisen)

	Ausfuhr von Gütern und Leistungen		Einfuhr von Gütern und Leistungen		Nettoausfuhr (+) bzw. Nettoeinfuhr (—)	
	1950	1960	1950	1960	1950	1960
	Prozentuales Verhältnis zum Bruttosozialprodukt					
Dänemark	28,3	33,7	32,2	35,0	— 3,9	— 1,3
Deutschland (BR)	12,2	25,6	13,4	22,9	— 1,2	+ 2,7
Frankreich	15,5	16,0	16,0	14,9	— 0,5	+ 1,1
Italien	11,2	17,8	11,9	17,6	— 0,7	+ 0,2
Niederlande	43,5	52,2	49,4	49,3	— 5,9	+ 2,9
Norwegen	39,1	42,6	44,3	44,4	— 5,2	— 1,8
Österreich	16,2	27,2	20,2	28,1	— 4,0	— 0,9
Schweden	22,2*	23,4*	21,6	24,1	+ 0,6	— 0,7
Schweiz	24,7	33,9	22,7	33,1	+ 2,0	+ 0,8
Vereinigtes Königreich	25,5	20,4	23,1	22,1	+ 2,4	— 1,7
Vereinigte Staaten	4,6	5,3	4,4	4,7	+ 0,2	+ 0,6

* Leistungen bereits saldiert.

Zur Ausweitung sowohl der Exporte wie der Importe haben in erheblichem Umfang eine stärkere außenwirtschaftliche Orientierung der Wirtschaftspolitik in den europäischen Ländern, der Übergang von bilateralen zu multilateralen Handelsvereinbarungen und die Beseitigung der Einfuhrkontingentierung usw. beigetragen. Daneben war nicht zuletzt diesen Faktoren auch die Verbesserung mancher Leistungsbilanz zu verdanken, deren — in einigen Fällen verhältnismäßig hoher — Fehlbetrag erheblich verringert (Norwegen und Österreich) oder sogar durch einen Überschuß ersetzt wurde (Bundesrepublik, Frankreich, Italien und Niederlande). Umgekehrt wurde in Schweden und im Vereinigten Königreich ein nicht unbeträchtlicher Aktivsaldo durch ein Defizit abgelöst.

Bei der Berechnung der Prozentzahlen in der Tabelle auf Seite 44 mußte die Investition in einer einheitlichen Angabe berücksichtigt werden. Aufschluß über die Rolle, die 1960 innerhalb der Gesamtinvestition deren Einzelelemente spielten, gibt nun die nachstehende Tabelle. Die gesamte reale Inlandsinvestition war in allen Ländern der Tabelle mit Ausnahme der Vereinigten Staaten 1960 höher als 1959. Auch der Zuwachs war 1960 — in einigen Fällen sogar erheblich — größer als im Vorjahr und ein wesentlicher Faktor der Steigerung

Veränderung der Investition und des Bruttosozialprodukts
(zu Preisen von 1960)

	Jahr	Bruttoinvestition			Bruttosozialprodukt
		in Anlagen	in Vorräten	insgesamt	
		Millionen Einheiten der Landeswährung			
Deutschland (BR)	1959	5 900	800	6 700	16 300
	1960	6 900	1 500	8 400	20 500
Frankreich	1959	150	— 3 250	— 3 100	6 000
	1960	2 870	3 120	5 990	16 470
Italien*	1959	340	70	410	1 130
	1960	550	170	720	1 290
Niederlande	1959	1 020	490	1 510	2 040
	1960	1 280	570	1 850	3 050
Norwegen	1959	— 130	— 60	— 190	1 450
	1960	370	760	1 130	2 110
Österreich	1959	1 200	— 200	1 000	4 400
	1960	4 000	4 000	8 000	11 500
Schweden	1959	1 580	— 210	1 370	3 350
	1960	580	850	1 430	1 730
Vereinigtes Königreich	1959	210	30	240	690
	1960	350	450	800	1 170
Vereinigte Staaten	1959	6 100	8 600	14 700	30 900
	1960	2 100	— 2 250	— 150	12 600

* Milliarden Lire.

des Sozialprodukts. Die Vorräte erhöhten sich 1960 ebenfalls überall, und zwar nur in den Vereinigten Staaten in geringerem Umfang als 1959. In Europa war die Steigerung der Vorratsbildung nicht nur höher als im Vorjahr, sondern in fünf der acht in die Betrachtung einbezogenen Länder (nämlich in Frankreich, Norwegen, Österreich, Schweden und im Vereinigten Königreich) auch größer als die Steigerung der Anlageinvestition.

Innerhalb der Anlageinvestition war der Wohnungsbau in den meisten Ländern am Bruttosozialprodukt prozentual schwächer oder zumindest nicht stärker beteiligt als im Vorjahr; nur im Vereinigten Königreich stieg die Quote weiterhin beträchtlich an, ohne freilich den Stand in anderen Ländern zu erreichen. Die in Produktionsanlagen investierte Quote des Bruttosozialprodukts war in sämtlichen Ländern der nachstehenden Tabelle 1960 größer als im Vorjahr (die einzige Ausnahme ist Frankreich) und, wenn man von Frankreich und den Vereinigten Staaten absieht, viel größer als zu Beginn der fünfziger Jahre. Den höchsten Anteil am Bruttosozialprodukt wies die Bruttoanlageinvestition 1960, wie schon 1950, in den Niederlanden auf, und die Vereinigten Staaten, die 1950 an viertletzter Stelle vor Frankreich, Dänemark und dem Vereinigten Königreich lagen, befinden sich nun an vorletzter Stelle — auch hinsichtlich des Verhältnisses der Nettoanlageinvestition zum Nettosozialprodukt.

Die Abschreibungsquoten haben sich im Laufe der letzten Dekade nicht sehr verändert; auch von Land zu Land sind sie kaum verschieden. Dementsprechend sind die Nettoinvestitionsquoten vielfach unterschiedlicher als die Bruttoinvestitionsquoten. Doch ist bei solchen Vergleichen große Vorsicht geboten,

Brutto- und Nettoanlageinvestition

	Jahr	Bruttoanlageinvestition			Abschreibungen	Nettoanlageinvestition
		Wohnungsbau	Produktionsanlagen	Zusammen		
		Prozentualer Anteil am				
		Bruttosozialprodukt				Nettosozialprodukt
Dänemark	1950	2,8	12,2	15,0	—	—
	1959	3,0	14,9	17,9	—	—
	1960	3,0	15,7	18,7	—	—
Deutschland (BR)	1950	3,7	15,1	18,8	10,4	9,4
	1959	5,8	17,2	23,0	8,4	16,0
	1960	5,8	18,3	24,1	8,3	17,2
Frankreich	1950	2,2	13,7	15,9	9,5	7,1
	1959	4,3	13,4	17,7	8,7	9,8
	1960	4,1	13,2	17,3	8,6	9,6
Italien	1950	2,4	15,4	17,8	8,3	10,3
	1959	6,1	15,6	21,7	9,7	13,2
	1960	5,8	17,4	23,2	9,9	14,8
Niederlande	1950	3,8	16,2	20,0	9,9	11,2
	1959	4,7	18,9	23,6	9,3	15,8
	1960	4,1	20,6	24,7	8,8	17,5
Österreich	1950	4,0	14,9	18,9	6,7	13,2
	1959	4,5	18,3	22,8	7,7	16,4
	1960	4,5	19,2	23,7	7,6	17,4
Schweden[1]	1950	5,0	14,1	19,1	9,4	10,8
	1959	5,3	17,3	22,6	12,0	12,0
	1960	5,2	17,7	22,9	12,1	12,2
Vereinigtes Königreich	1950	2,5	10,6	13,1	7,4	6,1
	1959	2,7	12,9	15,6	8,2	8,1
	1960	2,9	13,2	16,1	8,1	8,8
Vereinigte Staaten[2]	1950	5,1	12,5	17,6	6,7	11,6
	1959	4,8	12,0	16,8	8,4	9,1
	1960	4,4	12,3	16,7	8,6	8,9

[1] Ohne militärische Investition. [2] Mit öffentlichen Bauten für zivile Zwecke.

da die Investitions- und besonders die Abschreibungsstatistiken sowie die Definitionen international variieren. Auch darf man nicht übersehen, daß die Ersatzinvestitionen wegen der erhöhten Qualität der neuen Anlagen stets auch ein Element der Neuinvestition enthalten. Wo freilich die internationalen Quotenunterschiede sehr groß sind, stellt sich die Frage, ob die Länder mit hoher Nettoinvestitionsquote nicht auch diejenigen sind, in denen in der Regel die Produktivität schneller ansteigt, die Preise verhältnismäßig stabil bleiben und die Leistungsbilanz entweder im Gleichgewicht oder aktiv ist.

Ersparnis und Investition der Sektoren

Bei der Analyse der wechselseitigen Zusammenhänge zwischen Wirtschaftspolitik und Wirtschaftsleben empfiehlt es sich, wenigstens für einige Länder die gesamte Nettoersparnis, die Verwendung der sektoralen Ersparnisüberschüsse und die entsprechende Nettobildung und -übernahme finanzieller Forderungen in den beiden Hauptsektoren der Wirtschaft — dem öffentlichen und dem privaten — zu verfolgen.

Ersparnis, Investition und Veränderung des Geldvermögens

	Privater Sektor		Öffentlicher Sektor		Zusammen	
	1959	1960	1959	1960	1959	1960
	Millionen Einheiten der Landeswährung					
Deutschland (BR)						
Nettoersparnis	31 390	34 330	14 170	19 300	45 560	53 630
Nettoinvestition	33 035	41 040	7 825	8 660	40 860	49 700
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (—)	— 1 645	— 6 710	6 345	10 640	4 700	3 930
Frankreich						
Nettoersparnis	20 120	24 360	5 750	6 470	25 870	30 830
Nettoinvestition	19 860	24 290	5 200	5 840	25 060	30 130
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (—)	260	70	550	630	810	700
Niederlande						
Nettoersparnis	7 170	8 230	750	920	7 920	9 150
Nettoinvestition	4 730	6 400	1 370	1 540	6 100	7 940
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (—)	2 440	1 830	— 620	— 620	1 820	1 210
Vereinigtes Königreich						
Nettoersparnis	1 513	2 227	490	278	1 990*	2 292*
Nettoinvestition	1 463	2 146	476	490	1 939	2 636
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (—)	50	81	14	— 212	51*	— 344*

* Einschließlich eines negativen Korrekturpostens, der sich 1959 auf 13 Millionen und 1960 auf 213 Millionen Pfund Sterling belief.

Anmerkung: Bei der Nettoersparnis sind auch alle Vermögensübertragungen berücksichtigt; sie entspricht damit der insgesamt für die Investition verfügbaren Summe. Die öffentlichen Gesellschaften sind zum privaten Sektor gerechnet.

In Frankreich erhöhte sich 1960 die gesamte Nettoersparnis von 25,9 auf 30,8 Milliarden Neue Franken, wobei mehr als vier Fünftel des Zuwachses auf den privaten Sektor entfielen. Im gleichen Tempo stieg in beiden Sektoren die Investition. Hier wie dort verblieb ein Finanzierungsüberschuß, dessen Summe der Erhöhung der Nettoauslandsforderungen des Landes entspricht.

Die Steigerung der privaten Ersparnis fiel hauptsächlich im Sektor der Haushalte an, während der Ersparniszuwachs der Unternehmen zwar nicht unbeträchtlich, aber doch niedriger war als der Ersparnisrückgang 1959. Umgekehrt nahm die Investition 1960 im Sektor der Haushalte nur geringfügig zu und erreichte nicht ganz das Niveau von 1958 (zu jeweiligen Preisen), während sie im Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen in kräftiger Überwindung des vorjährigen Rückgangs auf einen neuen Rekordstand stieg. Das finanzielle Defizit dieses Sektors war mit rund 13 Milliarden Neuen Franken ebenfalls unerreicht hoch; es entsprach einigermaßen dem finanziellen Überschuß der privaten Haushalte einschließlich des Sparaufkommens bei den Lebensversicherungen.

Innerhalb des öffentlichen Sektors investierten die nichtstaatlichen Stellen mehr, als sie ersparten; das daraus folgende Finanzierungsdefizit entsprach reichlich der Hälfte des 1,4 Milliarden Neue Franken betragenden finanziellen Überschusses des Staates. Die effektiven Haushaltergebnisse unterscheiden sich von den Angaben in der Volkseinkommensrechnung insofern, als sie auch eine Reihe von Übertragungsposten und außerordentlichen Nettoausleihungen an andere Sektoren enthalten. 1960 übertrafen infolge der guten Konjunktur und der hohen

Die Staatsfinanzen Frankreichs

	1959	1960	1961 Voranschlag
	Milliarden Neue Franken		
Ausgaben			
Ordentlicher Haushalt	58,4	59,7	62,9
Außerordentlicher Haushalt (Saldo)	6,8	6,7	6,5
Zusammen	65,2	66,4	69,4
Einnahmen	58,9	62,3	62,5
Defizit (—)	— 6,3	— 4,1	— 6,9

Löhne die Einnahmen und auf der anderen Seite auch die Gesamtausgaben des Staates — im einzelnen jedoch nicht dessen Investitionsausgaben — den Voranschlag; das Gesamtdefizit fiel dabei indessen geringer aus, als veranschlagt worden war. Es erschien daher als möglich, einige Steuererleichterungen zu gewähren. Im Juli 1960 wurde ein fiskalisches Dreijahresprogramm aufgestellt, in dem eine allmähliche Verringerung der Steuerbelastung vorgesehen ist.

In der Bundesrepublik Deutschland nahmen sowohl die Ersparnis wie die Investition 1960 beträchtlich zu. Doch war die Entwicklung im privaten und im öffentlichen Sektor gegenläufig. Während im privaten Sektor die Ersparnis weniger anwuchs als die Investition, war im öffentlichen Sektor das Gegenteil der Fall, so daß sich gegenüber 1959 das Finanzierungsdefizit des privaten Sektors von 1,6 auf 6,7 Milliarden und der Überschuß der öffentlichen Haushalte von 6,3 auf 10,6 Milliarden Deutsche Mark erhöhte. Innerhalb des privaten Sektors nahm die Ersparnis der Haushalte stärker zu als diejenige der Unternehmen: diese hatten 1960 ein Finanzierungsdefizit von 23,4 Milliarden Deutschen Mark, was mehr als die Hälfte ihrer Nettoinlandsinvestition ist. Ein großer Teil des Finanzierungsüberschusses der öffentlichen Stellen wurde daher vom privaten Sektor, und zwar hauptsächlich vom Wohnungsbau, absorbiert. Im Bundeshaushalt sind Direktinvestitionen und -kredite an die Wirtschaft nicht gesondert ausgewiesen, doch ist den vorhandenen Angaben zu entnehmen, inwieweit das Gesamtdefizit durch inlandswirksame und inwieweit es durch auslandswirksame Transaktionen (Vorauszahlungen für Rüstungslieferungen, Entschädigungsleistungen usw.) bestimmt war.

Bundesrepublik Deutschland:
Kassenmäßige Entwicklung des Bundeshaushalts

	Kalenderjahr		
	1958	1959	1960
	Millionen Deutsche Mark		
Kasseneingänge	31 300	33 900	39 300
Kassenausgänge	31 800	39 300	40 800
Überschuß oder Fehlbetrag (—)	— 500	— 5 400	— 1 500
davon			
inlandswirksam	+ 2 100	+ 900	+ 2 800
auslandswirksam	— 2 600	— 6 300	— 4 300

Im Kalenderjahr 1960 verringerte sich dank einer beträchtlich über den Voranschlag hinausgehenden Steigerung der Einnahmen das Kassendefizit erheblich, wobei im einzelnen die Inlandszahlungen mit einem Überschuß abschlossen, der dreimal so groß war wie 1959. Dementsprechend wurden Mittel stillgelegt, was sich konjunkturdämpfend auswirkte. Mitte 1960 wurde in bescheidenem Rahmen fiskalisch interveniert; so wurden die Vergünstigungen für die degressive Abschreibung und für die Pensionsrückstellungen sowie die Möglichkeiten der steuerlichen Absetzung von Werbegeschenken eingeschränkt.

Auch in den Niederlanden nahm 1960 die Gesamtersparnis sehr kräftig und die Investition noch stärker zu. Der gesamte Finanzierungsüberschuß, der dem Nettozuwachs an Auslandsforderungen entspricht, verringerte sich damit auf Transaktionsbasis von 1,8 Milliarden Gulden 1959 auf 1,2 Milliarden 1960. Größere Veränderungen ergaben sich lediglich im privaten Sektor, wo die Investition stärker zunahm als die Ersparnis. Im öffentlichen Sektor mußten sich die lokalen Körperschaften sowohl wegen ihres Defizits im ordentlichen Haushalt wie auch für Investitionszwecke verschulden, während der Finanzierungsüberschuß der Regierung erneut den sehr hohen Umfang von 1959 erreichte.

Nach den vorläufigen Kassenergebnissen zu schließen, hat sich im Staatshaushalt für 1960 das Gesamtdefizit verringert. Bestimmend hierfür waren der mit der wirtschaftlichen Expansion verbundene Anstieg der fiskalischen Einnahmen und der Rückgang des Saldos im außerordentlichen Haushalt, die zusammengenommen die Erhöhung der laufenden Ausgaben mehr als ausglichen. In den Niederlanden will die Etatpolitik strukturell die Steuerbelastung sowie auch die öffentlichen Ausgaben im Verhältnis zum Volkseinkommen verringern. Konjunkturell will sie die Ausgabefähigkeit des privaten Sektors entsprechend ergänzen oder beeinflussen. 1960 wurde dies unter anderem dadurch erreicht, daß man die steuerliche Investitionsbegünstigung verringerte und bei der Subventionierung des Wohnungsbaus strengere Maßstäbe anlegte. Daneben wurde der Konsumkredit beschränkt sowie der Kreditmarkt über den tatsächlichen Finanzbedarf hinaus in Anspruch genommen und der überschüssige Erlös sterilisiert. Ein Beschluß von April 1961 dürfte dem nichtsubventionierten Wohnungsbau zum größeren Teil praktisch ein Ende machen; dagegen wird der Bau subventionierter Wohnungen etwas gesteigert werden.

Die Staatsfinanzen der Niederlande

	1959 Vorläufig	1960 Vorläufig	1961 Voranschlag
	Milliarden Gulden		
Ausgaben			
Ordentlicher Haushalt	6,8	7,6	7,8
Außerordentlicher Haushalt (Saldo) .	1,9	1,3	1,5
Zusammen . . .	8,7	8,9	9,3
Einnahmen	7,8	8,4	9,1
Fehlbetrag (—) .	— 0,9	— 0,5	— 0,2

Im Vereinigten Königreich expandierte 1960 die Ersparnis, jedoch nicht stark genug, um die 36prozentige Zunahme der inländischen Nettoinvestition in Anlagen und Vorräten auszugleichen, so daß sich der Auslandssaldo recht erheblich verschlechterte. Die Spar- und Investitionstätigkeit der öffentlichen Gesellschaften (hauptsächlich der verstaatlichten Wirtschaft) ist in der Tabelle

auf Seite 48 beim privaten Sektor erfaßt. Die Abschreibungen dieser Gesellschaften waren, wenn auch in geringerem Maße als in den letzten Jahren, wiederum höher als ihre Bruttoersparnis, während die Investitionsausgaben etwas zurückgingen. Die Ersparnis des Sektors der Einzelpersonen war 1960 fast doppelt so hoch wie im Jahr vorher; der Finanzierungsüberschuß dieses Sektors stieg, trotz der erheblichen Zunahme seiner Investitionstätigkeit, von 33 auf 336 Millionen Pfund. Im Sektor der Gesellschaften war es die Inlandsinvestition, die sich verdoppelte, so daß sich der Finanzierungsüberschuß des Sektors, trotz der Erhöhung der einbehaltenen Gewinne, von 590 Millionen Pfund 1959 auf 230 Millionen im Jahr 1960 verringerte. Im öffentlichen Sektor ergaben sich die wichtigsten Veränderungen bei der Finanzgebarung der Regierung, deren Ersparnis 1960 mit 230 Millionen Pfund nur noch etwas mehr als halb so groß war wie im Vorjahr. Immerhin reichte dieser Betrag für den eigenen Investitionsbedarf der Regierung, hingegen schon nicht mehr, um die Leistungen an die öffentlichen Gesellschaften und die übrigen Kapitalleistungen des Staates in gleicher Höhe zu finanzieren wie 1959. Anfang 1960 löste im Vereinigten Königreich der wachsende Konjunkturdruck eine Reihe von Dämpfungsmaßnahmen meist kreditwirtschaftlicher Natur aus, während sich der finanzpolitische Beitrag auf das Bestreben beschränkte, im Voranschlag eine Erhöhung des Gesamtdefizits zu vermeiden. In Wirklichkeit war der Fehlbetrag dann aber doch um fast 80 Millionen Pfund höher als im Vorjahr.

Die Staatsfinanzen des Vereinigten Königreichs

	Rechnungsjahr		
	1959/60	1960/61	1961/62
	Tatsächliche Ergebnisse		Voranschlag
	Millionen Pfund Sterling		
Ausgaben			
über dem Strich	5 244	5 787	6 002
unter dem Strich (netto)	700	541	575
Zusammen	5 944	6 328	6 577
Einnahmen	5 630	5 934	6 508
Gesamtdefizit (—)	— 314	— 394	— 69

Die Ansätze für 1961/1962 und die im Zusammenhang mit dem Etat bekanntgegebenen Maßnahmen sprechen für die Entschlossenheit, das Budget in Verbindung mit der Kreditpolitik stärker als bisher als Konjunkturinstrument zu verwenden. Als erstes sieht der Haushaltvoranschlag über dem Strich einen Überschuß von mehr als 500 Millionen Pfund vor, was fast ausreicht, um den Nettoaufwand unter dem Strich zu decken, so daß sich das Gesamtdefizit auf rund 70 Millionen Pfund verringert, das heißt auf weniger als ein Fünftel desjenigen von 1960/61. Daneben hat der Schatzkanzler um die Ermächtigung gebeten, die Verbrauchssteuern jederzeit um bis zu 10 Prozent (und damit die Einnahmen um bis zu rund 200 Millionen Pfund) erhöhen oder herabsetzen zu können. Er erbat sich auch die Vollmacht, eine Lohnsummensteuer (bis zu 4 Shilling je Arbeitnehmer und Woche) einzuführen, die dem Staat weitere 200 Millionen Pfund zuführen könnte und daneben die Arbeitgeber veranlassen würde, die Verwendung der Arbeitskräfte zu rationalisieren. Während die kräftige Verringerung des gesamten Haushaltdefizits und dabei besonders der beträchtliche Überschuß über dem Strich die Expansion der Inlandsnachfrage mäßigen soll, erstrebt die Regierung die neuen

Vollmachten, um dem Konjunkturgeschehen besser gewachsen zu sein und ihre regulierenden Eingriffe besser dosieren zu können.

In den Vereinigten Staaten ergab sich in der Leistungsbilanz anstelle des Defizits von 1959 im Jahr darauf ein Überschuß. Die Differenz zwischen den beiden Ergebnissen betrug rund 4 Milliarden Dollar; entsprechend veränderte sich natürlich die Differenz zwischen Gesamtersparnis und Bruttoinlandsinvestition. Da diese ihren Umfang von 1959 im wesentlichen beibehielt, war das aktive Element die Gesamtersparnis, in deren Rahmen nur die einbehaltenen Gesellschaftsgewinne schrumpften, während die persönliche Ersparnis und die Abschreibungen zunahmen und in den öffentlichen Haushalten insgesamt das Vorjahresdefizit durch einen Überschuß abgelöst wurde.

Vereinigte Staaten: Die öffentlichen Einnahmen und Ausgaben
(nach den Angaben der Sozialproduktrechnung)

	1959			1960		
	Bund	Einzelstaaten und Gemeinden	Zusammen	Bund	Einzelstaaten und Gemeinden	Zusammen
	Milliarden Dollar					
Einnahmen						
Steuern	74,7	37,0	111,7	77,9	39,2	117,1
Sozialversicherungsbeiträge	14,7	2,6	17,3	17,4	2,8	20,2
Übertragungen	—	6,6	6,6	—	6,1	6,1
Gesamteinnahmen	89,5	46,2	135,7	95,3	48,0	143,3
Ausgaben						
Erwerb von Gütern und Leistungen	53,3	43,9	97,1	52,4	47,3	99,7
Übertragungen und unentgeltliche Leistungen	28,6	4,7	33,4	30,0	4,9	34,9
Sonstige Ausgaben	9,0	— 1,3	7,7	9,8	— 1,3	8,5
Gesamtausgaben	90,9	47,4	138,3	92,3	50,9	143,2
Überschuß oder Fehlbetrag (—)	— 1,4	— 1,1	— 2,5	3,0	— 2,9	0,2

Innerhalb des öffentlichen Sektors erhöhte sich das Defizit der Einzelstaaten und Gemeinden 1960 von 1,1 auf 2,9 Milliarden Dollar, während im Bundeshaushalt der Saldo von –1,4 Milliarden Dollar auf +3,0 Milliarden anstieg. Die Gestaltung des Bundeshaushalts für die im Juni 1960 und Juni 1961 endenden Rechnungsjahre war weitgehend von dem Wunsch bestimmt, dem mit der Endphase des Konjunkturaufschwungs von 1958/59 verbundenen inflatorischen Druck, der sich in einer Verschlechterung der Zahlungsbilanzlage niederschlug, einen Riegel vorzuschieben. Im Laufe des Jahres 1960 wurde die budgetäre Restriktion dann jedoch schwächer, da im Zuge der Konjunkturermattung einesteils bestimmte Etatposten sich automatisch veränderten (so erhöhten sich die Vermögensübertragungen) und andernteils die öffentlichen Ausgaben für Güter und Leistungen gesteigert wurden. In einer frühen (Mitte Januar 1961 angestellten) Vorausschätzung der Ergebnisse des Bundeshaushalts für die im Juni 1961 und

Juni 1962 endenden Rechnungsjahre wurde mit einem Überschuß von 0,1 bzw. 1,5 Milliarden Dollar gerechnet. Ende März wurden statt dessen dann schon Defizite von 2,2 und 2,8 Milliarden Dollar erwartet, da die Steuereinnahmen (wegen der Verringerung der Gesellschaftsgewinne) zurückgingen und vor allem die Ausgaben im Anschluß an frühere Entscheidungen sowie an Maßnahmen der neuen Regierung anstiegen. Was bisher unternommen worden ist, zeugt zusammen mit der Erhöhung der Sozialausgaben im großen und ganzen von dem Bestreben, Steuersystem und Ausgabenstruktur so umzugestalten, daß die Investitionstätigkeit angeregt, die Möglichkeit der Steuerumgehung eingeschränkt und in einigen Fällen die Zahlungsbilanzlage verbessert wird. Die Regierung hat jedoch bereits zu verstehen gegeben, daß sie für den Etat von 1961/62 einige Ermäßigungen der Einkommensteuer vorschlagen will, damit das Steueraufkommen sich nicht im Zuge der wirtschaftlichen Expansion überhöht und diese damit erstickt, bevor sie sich überhaupt voll entfaltet hat.

* * *

Nachdem man sich über den Wert einer prompten und durchschlagenden Geld- und Kreditpolitik klar geworden war, hat man nun in vielen Industrieländern in der ganzen Welt festgestellt, daß auch die öffentliche Finanzgebarung stärker zur Regulierung der Konjunktur und zur Förderung des langfristigen Wachstums herangezogen werden muß. In einigen Ländern hat man in dieser Hinsicht bereits ein Instrumentarium geschaffen, um Volumen und Struktur der Nachfrage zu beeinflussen, die Produktivität und damit den Lebensstandard zu heben und dabei doch das Preisniveau stabil zu halten. Gerade weil man jetzt, da für 1961 eine erneute beziehungsweise weitere Expansion auf beiden Seiten des Atlantik erwartet werden darf, die Entwicklung der Preise und Kosten wird aufmerksam verfolgen müssen, werden die Länder, in denen die öffentliche Finanzgebarung stärker in den Dienst der Konjunkturpolitik gestellt worden ist, die Erleichterung empfinden, die sie sich damit bei ihren Bemühungen um stabile Geldverhältnisse und anhaltendes Wachstum geschaffen haben.

II. GELD, KREDIT UND KAPITALMÄRKTE

Die Geld- und Kreditpolitik stand im vergangenen Jahr sowohl in den Vereinigten Staaten wie in einer Reihe von Ländern des westlichen Europa unter dem Einfluß dreier miteinander zusammenhängender Probleme: Erstens war, nachdem sich — zum Teil infolge der konjunkturellen Phasenverschiebung zwischen den beiden Räumen — ein starkes Zinsgefälle herausgebildet hatte, dafür zu sorgen, daß störende Bewegungen kurzfristigen Kapitals unterblieben. Dementsprechend war man, besonders seit Herbst 1960, bestrebt, die Zinsstruktur zu ändern. Bei der Manipulierung der kurzfristigen Sätze wurden zunehmend außenwirtschaftliche Gründe berücksichtigt, während die langfristigen Sätze stärker zur Beeinflussung von Liquidität und Konjunktur im Inland herangezogen wurden. Indessen hatten diese Versuche, denen ja die Neigung des Investors entgegensteht, in diejenigen Anlageformen auszuweichen, die die günstigste Rendite bieten, bisher nur beschränkten Erfolg, und es bleiben noch weitere Erfahrungen darüber zu sammeln, was überhaupt auf diese Weise zu erreichen ist.

Zweitens wirkten sich die stattfindenden umfangreichen Reservenveränderungen in einzelnen Ländern so sehr auf die Kreditbasis aus, daß die zuständigen Stellen, um den Kredit wirksam regulieren zu können, sich gewöhnlich zu umfassenden Ausgleichs- und Gegenmaßnahmen veranlaßt sahen. 1958 und fast das ganze Jahr 1959 hindurch waren diese in verschiedenen Ländern des westlichen Europa unter anderem deshalb nicht so nötig gewesen, weil die Kreditinstitute mit ihren Liquiditätsüberschüssen Schulden bei der Zentralbank abdecken und Geldmarktforderungen im In- und Ausland erwerben konnten. Ende 1959 und einen Großteil des Jahres 1960 hindurch griffen jedoch bei zunehmendem Kreditbedarf in diesen Ländern eine Anzahl öffentlicher Stellen insbesondere durch Erhöhung des Reservesolls und Inanspruchnahme des Kapitalmarkts bewußt in die Liquiditätsverhältnisse ein. Als weitere Phase dieser Entwicklung können die vielfältigen Direktinterventionen gelten, mit denen die Bundesrepublik Deutschland, die Schweiz und die Niederlande 1960 den Zufluß oder Rückfluß von Devisen zu unterbinden trachteten. In den Vereinigten Staaten wurden die Auswirkungen der seit 1957 immer wieder verzeichneten hohen Goldverluste durch Offenmarktkäufe des Bundesreservesystems und durch Ermäßigung der Reservesätze ausgeglichen.

Drittens mußte der Strom des Inlandskredits so gelenkt werden, daß dem Ziel, die Volkswirtschaft bei anhaltendem Wachstum und stabilen Preisen vollbeschäftigt zu sehen, gedient war. In verschiedenen Ländern des westlichen Europa, besonders in denen, deren Währungsreserven in den letzten Jahren stark zugenommen hatten, wurde 1960 das Problem der Kreditbeschränkung dadurch kompliziert, daß die privaten Nichtbanken bereits sehr liquide waren und auch die Kreditinstitute trotz entgegengesetzten intensiven Bestrebungen der Kreditpolitik weiterhin über recht umfangreiche flüssige Werte verfügten. Unter diesen

Umständen bewirkte die Kreditdrosselung dort, wo sie durchgeführt wurde, zwar eine gewisse Schrumpfung der Inlandsliquidität und eine Erhöhung der Kreditkosten, doch die Nachfrage vermochte sie im großen und ganzen nicht wirklich nachhaltig einzuschränken. Ganz im Gegenteil stieg diese auf der Basis der dem privaten Sektor zur Verfügung gestellten In- und Auslandskredite und der vorhandenen Liquidität in den meisten dieser Länder kräftig an.

Das Zusammentreffen einer rückläufigen Konjunktur und eines empfindlichen Goldverlustes in den Vereinigten Staaten bei wirtschaftlicher Expansion und erhöhten Währungsreserven in einer Reihe von Ländern des westlichen Europa brachte die Kreditpolitik in das Dilemma, daß Reservenlage und Konjunktur eine unterschiedliche Zinspolitik bedingten. Immerhin handelt es sich dabei aber nicht um eine grundsätzliche Schwierigkeit in dem Sinne, daß die Geld- und Kreditpolitik bei Konvertibilität ausgespielt habe. Vielmehr ist wieder einmal zu folgern, daß die monetären Instrumente der Ergänzung durch geeignete Maßnahmen des Fiskus sowie der Preis- und Lohngestaltung bei realistischen Wechselkursen bedürfen. Unter dieser Voraussetzung würden dann die bei international uneinheitlicher Kreditpolitik und Zinsstruktur auftretenden Ströme kurzfristigen Kapitals eher dahin tendieren, entgegengesetzte Bewegungen in den Leistungsbilanzen einigermaßen auszugleichen; andernfalls ist die monetäre Politik den an sie gestellten außergewöhnlichen Anforderungen nur beschränkt gewachsen.

Kreditpolitik und Zinsstruktur

Inwieweit in den einzelnen Ländern die erwähnten Faktoren am Werke waren und wie verschieden die Kreditpolitik reagierte, wird am besten aus den Veränderungen in der Zinsstruktur ersichtlich.

Diskontpolitik. In den Vereinigten Staaten wurde der Diskontsatz im Juni und im August 1960 bei immer unverkennbarer werdender Rezession von 4 auf schließlich 3 Prozent gesenkt, dann aber trotz fortschreitender Produktionsschrumpfung auf diesem Stand belassen, weil man die kurzfristigen Sätze in New York nicht noch weiter absinken lassen wollte. Andererseits sah man in der Bundesrepublik Deutschland, wo der Diskontsatz im Herbst 1959 in zwei Etappen von 2¾ auf 4 Prozent erhöht worden war, in den ersten fünf Monaten des Jahres 1960, in denen die Geldmarktrenditen in den Vereinigten Staaten sanken, von einer weiteren Heraufsetzung ab. Anfang Juni meinte die Bundesbank, obwohl die Spanne der Geldmarktsätze zwischen New York und Deutschland mittlerweile beträchtlich geworden war, eine Erhöhung des Satzes auf 5 Prozent nicht mehr vermeiden zu können, doch ergriff sie gleichzeitig ergänzende Maßnahmen mit dem Ziel, den Devisenzufluß zu stoppen. Als dann aber die aus dem Ausland hereinströmenden Gelder mannigfacher Art die Politik der Verknappung des Inlandskredits um ihre Wirkung brachten, gab die Bundesbank ihre bisherige diskontpolitische Linie auf und senkte den Satz in der Zeit von November 1960 bis Mai 1961 dreimal von ursprünglich 5 auf schließlich 3 Prozent.

Die Niederlande verfolgten 1960 unentwegt eine Politik niedriger kurzfristiger Zinssätze zur Förderung der Ausfuhr von Überschußliquidität. Während der

Änderungen der amtlichen Diskontsätze seit 1958

Land und Zeitpunkt der Änderung	Amtlicher Diskontsatz Prozent
Belgien	
25. Juli 1957	4½
27. März 1958	4¼
5. Juni 1958	4
3. Juli 1958	3¾
28. August 1958	3½
8. Januar 1959	3¼
24. Dezember 1959	4
4. August 1960	5
Dänemark	
23. Juni 1954	5½
19. April 1958	5
15. August 1958	4½
19. September 1959	5
26. Januar 1960	5½
23. Mai 1961	6½
Deutschland (BR)	
19. September 1957	4
17. Januar 1958	3½
27. Juni 1958	3
10. Januar 1959	2¾
4. September 1959	3
23. Oktober 1959	4
3. Juni 1960	5
11. November 1960	*4*
20. Januar 1961	3½
5. Mai 1961	3
Finnland[1]	
19. April 1956	8
1. Oktober 1958	7¼
1. März 1959	6¾
Frankreich	
13. August 1957	5
16. Oktober 1958	4½
5. Februar 1959	4¼
23. April 1959	4
6. Oktober 1960	3½
Griechenland	
1. Mai 1956	11
1. April 1959	10
1. Oktober 1959	9
1. April 1960	7
1. November 1960	6
Irland	
30. September 1957	6
28. März 1958	5½
31. Mai 1958	5
2. September 1958	4½
28. November 1958	4¼
29. Januar 1960	4¾
30. Juni 1960	5¼
3. November 1960	5⅝[2]
Island	
2. April 1952	7
22. Februar 1960	*11*
29. Dezember 1960	9
Italien	
6. April 1950	4
7. Juni 1958	3½
Niederlande	
16. August 1957	5
24. Januar 1958	4½
25. März 1958	4
14. Juni 1958	3½
15. November 1958	3
21. Januar 1959	2¾
16. November 1959	3½
Österreich	
17. November 1955	5
23. April 1959	4½
17. März 1960	5
Schweden	
11. Juli 1957	5
3. Mai 1958	4½
15. Januar 1960	5
Schweiz	
15. Mai 1957	2½
26. Februar 1959	2
Spanien	
22. Juli 1957	5
3. August 1959	6¼
1. April 1960	5¾
Türkei	
6. Juni 1956	6
29. November 1960	9
Vereinigtes Königreich	
19. September 1957	7
20. März 1958	6
22. Mai 1958	5½
19. Juni 1958	5
14. August 1958	4½
20. November 1958	4
21. Januar 1960	*5*
23. Juni 1960	6
27. Oktober 1960	5½
8. Dezember 1960	*5*
Vereinigte Staaten	
15. November 1957	3
24. Januar 1958	2¾
7. März 1958	2½
18. April 1958	1¾
12. September 1958	2
7. November 1958	2½
6. März 1959	3
29. Mai 1959	3½
11. September 1959	4
10. Juni 1960	3½
12. August 1960	3

[1] Höchstdiskontsatz ohne Zuschlagszinsen. [2] Seit November 1960 der monatlich festgesetzte Rediskontsatz für Schatzwechsel. Der am 5. Mai 1961 festgesetzte Satz betrug 4⅛ Prozent.

Diskontsatz bei 3½ Prozent gehalten wurde, ließ man den Marktsatz für Schatzwechsel von 2½ Prozent im Januar 1960 auf rund 1 Prozent im Frühjahr 1961 sinken. Auch die Schweiz, die den im Februar 1959 auf 2 Prozent festgelegten Diskontsatz ebenfalls nicht änderte, war dabei von dem Bestreben geleitet, kurzfristige Gelder ins Ausland abwandern zu lassen. In Belgien wurde der Diskontsatz im August 1960 erhöht, weil wegen der Lage im Kongo kurzfristiges Kapital abströmte. Im Vereinigten Königreich hatten die Diskontsatzerhöhungen von 4 auf 5 Prozent im Januar 1960 und auf 6 Prozent im Juni 1960 vorwiegend binnenwirtschaftliche Gründe, doch dienten sie daneben außenwirtschaftlichen Belangen insofern, als sie kurzfristiges Kapital in solchem Umfang ins Land zogen, daß die Verschlechterung der Leistungsbilanz ausgeglichen wurde. Danach führten insbesondere die gefestigte Währungsreservenlage und der Wunsch, die Renditenspanne zwischen London und New York zu verringern, im Oktober und Dezember zu dem Beschluß, die Bankrate auf 5½ bzw. 5 Prozent herabzusetzen. In anderen Ländern des westlichen Europa sind die Geldmärkte nicht so eng mit ausländischen Plätzen verknüpft. In Italien und in Frankreich wurde die Diskontpolitik

zum Teil von dem Bestreben bestimmt, die langfristigen Zinssätze zu reduzieren: der italienische Diskontsatz blieb unverändert bei 3½ Prozent, während der französische Satz im Oktober 1960 von 4 auf ebenfalls 3½ Prozent gesenkt wurde. In den skandinavischen Ländern wurde der Diskontsatz, nachdem er im Januar 1960 in Schweden und in Dänemark um ½ Prozent erhöht worden war, nur noch von Dänemark im Mai 1961 um 1 Punkt angehoben.

Mindestreservepolitik. Maßgebend dafür, daß 1960 weitgehend durch Änderung der Reserveverpflichtungen interveniert wurde, war in erster Linie die Notwendigkeit, die Auswirkung der Bewegungen der Währungsreserven auf die Bankenliquidität zu kompensieren. Ein weiteres Motiv war in bestimmten Fällen der Wunsch, den Zusammenhang zwischen Kreditspielraum und kurzfristigen Zinssätzen zu lockern. In den Vereinigten Staaten wurden die erheblichen Reservesollherabsetzungen vom Sommer und Herbst 1960, bei denen es sich eigentlich vorwiegend um technische, durch eine 1959 in Kraft getretene gesetzliche Neuregelung bedingte Änderungen handelte, zeitlich doch so gelegt, daß sie die Wirkungen des Goldabflusses ausgleichen halfen. Aber auch grundsätzlich steigerte man die Liquidität der Banken lieber auf diese Weise als auf dem Wege der Diskont- oder Offenmarktpolitik mit ihren unmittelbareren Wirkungen auf die kurzfristigen Sätze. Aus ähnlichen Motiven wurden auch in der Bundesrepublik Deutschland in den ersten fünf Monaten des Jahres 1960 bei unverändertem Diskontsatz die Mindestreservesätze dreimal erhöht (und die Rediskont-Kontingente einmal gekürzt), während man dann, bis zur Aufwertung, umgekehrt den Diskontsatz in den Monaten um die Jahreswende von 5 auf 3½ Prozent ermäßigte und die Mindestreservesätze nur geringfügig senkte. Dagegen schlossen die kreditpolitischen Maßnahmen vom 2. Juni 1960 nicht nur eine Kürzung der Rediskont-Kontingente und eine Anhebung der Mindestreservesätze für die den Durchschnittsstand der Monate März bis Mai übersteigenden Verbindlichkeiten auf das höchtzulässige Maß ein, sondern auch eine Erhöhung des Diskontsatzes.

Im Vereinigten Königreich wurden Sondereinlagen auf Grund der im Juli 1958 eingeführten Regelung erstmals gegen Ende April 1960 und dann, zusammen mit einer Erhöhung der Bankrate, erneut gegen Ende Juni eingefordert. Dadurch wurden zusammengenommen bei den Londoner Clearingbanken 2 Prozent und bei den schottischen Banken 1 Prozent der gesamten Bruttoeinlagen gebunden. Die Niederlande erhöhten angesichts des anhaltenden Gold- und Devisenzustroms ebenfalls ihre Mindestreservesätze, und zwar im Juli 1960 von 7 auf 8 Prozent und im Januar 1961 weiter auf 9 Prozent. Vermutlich wären die Erhöhungen größer ausgefallen, wenn nicht das Bestreben bestanden hätte, niedrige und sinkende Geldmarktsätze zu haben, damit die Banken ihren bereits hohen Bestand an Auslandsforderungen weiter aufstockten, wobei sie im übrigen auch davon auszugehen hatten, daß kraft eines im Frühjahr 1960 geschlossenen Gentleman's Agreements jede größere Rückführung kurzfristiger Auslandsanlagen die Verpflichtung zur Bildung von Sondereinlagen bei der Zentralbank bewirken konnte.

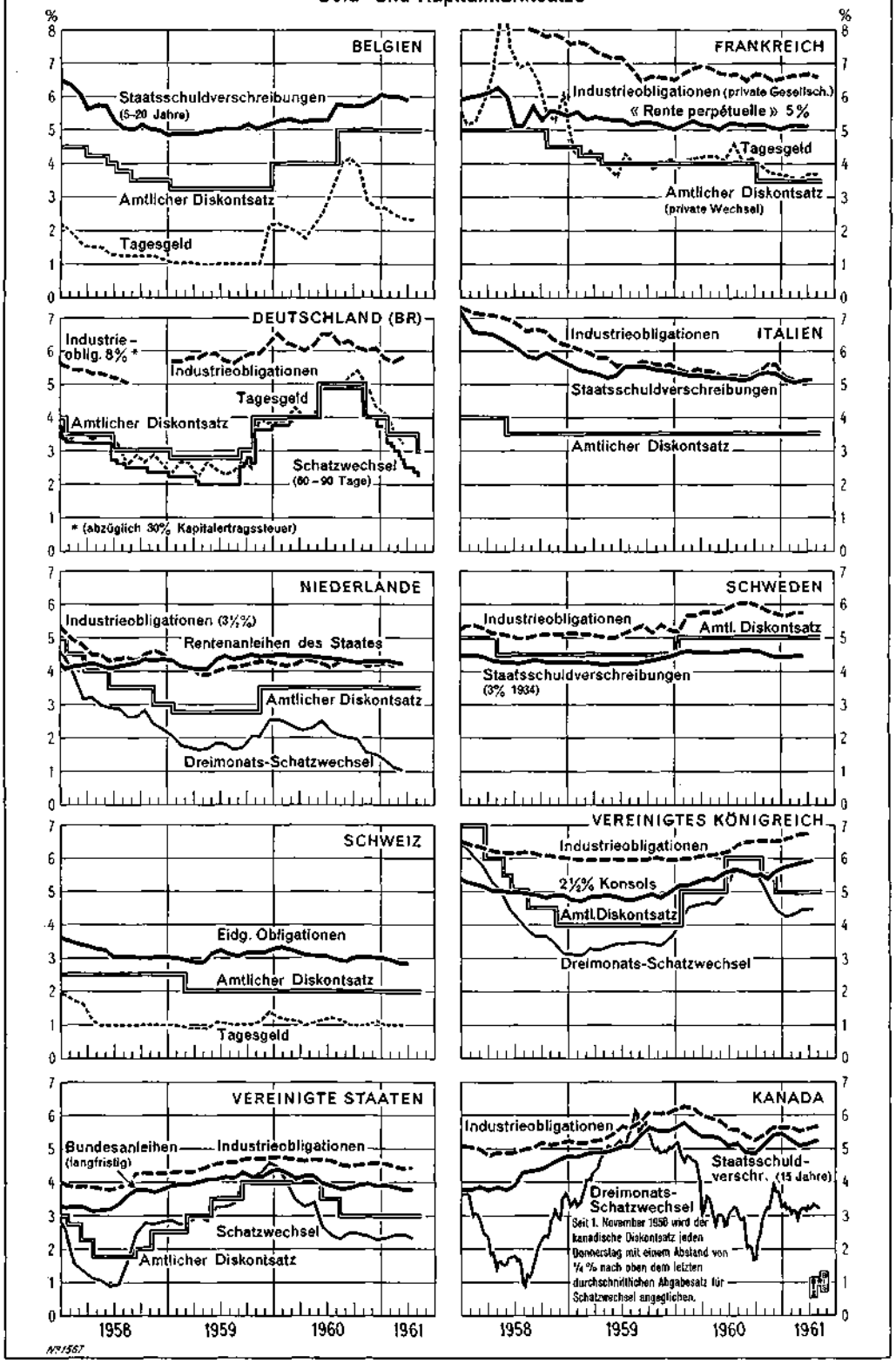
In Österreich, wo die Gold- und Devisenreserven der Zentralbank 1958 und 1959 beträchtlich angewachsen waren, wurden die Mindesteinlagensätze der Banken mit Wirkung vom 1. April 1960 erhöht. In Schweden, dessen Regierung 1959

durch ihre Verschuldung bei den Banken stark an der Überliquidisierung der Binnenwirtschaft beteiligt gewesen war, wurden die von der Zentralbank empfohlenen, jedoch nicht absolut erzwingbaren Mindestliquiditätssätze für die Staatspapierbestände der Geschäftsbanken im Januar 1960 angehoben. Daneben wurden die Unternehmen durch besondere Steuervergünstigungen veranlaßt, hohe liquide Mittel auf bestimmte Zeit bei der Zentralbank einzuzahlen und dementsprechend nicht so wichtige Investitionen zurückzustellen. In Italien, Belgien und Frankreich blieben die Sätze für den in Staatspapieren zu haltenden Teil der Einlagen 1960 zwar unverändert, doch banden sie weiterhin zusätzliche Mittel. In Frankreich wurde im Januar 1961 das System der „coefficients de trésorerie" eingeführt, in dem zwar die Schatzwechsel-Verpflichtungen von 25 auf 20 Prozent gekürzt sind, zugleich aber ein neues Soll von 10 Prozent festgelegt ist, das nach freiem Ermessen mit Kassenmitteln, Schatzwechseln, rediskontfähigen mittelfristigen Papieren sowie Getreide- und Exportkredite verbriefenden Papieren erfüllt werden kann.

Operationen an den Kreditmärkten. In Verbindung mit anderen monetären Maßnahmen wurde 1960 und Anfang 1961 auch an den Geld- und Kapitalmärkten entschiedener und prompter aus liquiditäts- und zinspolitischen Gründen interveniert. In den Vereinigten Staaten wurden fast das ganze Jahr 1960 hindurch per Saldo in erheblichem Umfang Offenmarktpapiere angekauft, um die Auswirkungen des Goldabflusses neutralisieren zu helfen und das Kreditschöpfungspotential des Inlands zu erhöhen. Gegen Ende Oktober bezogen die Bundesreservestellen, da der Rückgang der kurzfristigen Marktsätze und dadurch der Goldabfluß möglichst gebremst werden mußte, in ihre Transaktionen auch Papiere mit Laufzeiten bis zu fünfzehn Monaten ein. Im Februar 1961 wurde der Beschluß, am offenen Markt auch längerfristige — sogar mehr als fünfjährige — Titel zu handeln, offiziell bekanntgegeben. Unterdessen nahm der Staat in der Zeit des starken Goldabflusses seine Kredite vorwiegend am Geldmarkt auf. Doch nicht zuletzt eben wegen dieser Stützung der kurzfristigen Sätze gelang die Senkung der langfristigen Sätze nicht ganz; im Effekt blieben sowohl die kurz- wie die langfristigen Sätze über dem in der entsprechenden Phase des vorangegangenen Konjunkturzyklus erreichten Stand.

In der Bundesrepublik Deutschland unterstützte die Bundesbank durch Abgabe kurzfristiger Papiere die Sterilisierung der hohen Devisenzugänge von 1960 (nur im ersten Viertel des Jahres überstiegen die Ankäufe die Verkäufe, was zum Teil wieder die kräftige Erhöhung der Mindestreservesätze kompensierte). Im Spätsommer veranlaßte sie die Kreditinstitute dazu noch zur Übernahme von zweijährigen Mobilisierungs-U-Schätzen im Betrage von 1 Milliarde Deutschen Mark. Unter dem Einfluß der allgemeinen Kreditbeschränkung stiegen die Kapitalmarktsätze, so daß sie sich im Sommer 1960 beträchtlich über dem Stand vom Herbst 1959 befanden. Danach gaben sie, nicht zuletzt im Zusammenhang mit der vorsichtigen Kehrtwendung der Kreditpolitik gegen Jahresende, langsam wieder nach. Im Frühjahr 1961 setzte sich diese Tendenz infolge der Aufwertung der Deutschen Mark und einer weiteren Lockerung der kreditpolitischen Zügel fort.

Geld- und Kapitalmarktsätze



Im Vereinigten Königreich, wo die Banken in den ersten Monaten des Jahres 1960 unter dem Druck der starken Kreditnachfrage in erheblichem Umfang Staatspapiere verkauften, ließ man im ersten Halbjahr einen kräftigen, jedoch geregelten Auftrieb der langfristigen Sätze zu. Immer mehr wurde dann bei beschleunigtem Zufluß ausländischen Kapitals und sich verlangsamender Verbrauchernachfrage eine intensive Fundierungspolitik betrieben, in deren Verlauf in der zweiten Hälfte des Jahres — meist langfristige — Staatspapiere im Betrage von über 550 Millionen Pfund Sterling an Nichtbanken (auch an private Interessenten des Auslands) verkauft wurden. Die langfristigen Sätze sanken zunächst unter ihren in der Jahresmitte erreichten Stand, erholten sich jedoch gegen Ende 1960 wieder — während die Schatzwechselsätze rückläufig waren und die Bankrate zweimal gesenkt wurde —, und in den ersten Monaten des Jahres 1961 stiegen sie weiter auf neue Rekordhöhen.

In den Niederlanden wurde in Verbindung mit dem Bestreben, die kurzfristigen Sätze niedrig zu halten, der Kapitalmarkt ebenfalls in umfassender Weise in Anspruch genommen, und zwar teils vom Staat, der den Erlös aus liquiditätspolitischen Gründen bei der Zentralbank einzahlte, und teils von der Bank Niederländischer Gemeinden, die unablässig bemüht war, die kurzfristige Schuld der lokalen Körperschaften zu konsolidieren. Daher gingen die langfristigen Sätze 1960 trotz dem hohen Auslandssaldo nur mäßig zurück. Ein ähnliches Ergebnis wurde in der Schweiz dadurch erzielt, daß man den Kapitalmarkt weiterhin für das Ausland offen hielt, das an ihm 1960 einen Rekordbetrag aufnahm. Darüber hinaus legte der Bund einen Teil seines Kassenüberschusses im Ausland an, leistete eine vorzeitige Tilgungszahlung auf seine EZU-Schuld gegenüber der Bundesrepublik und erhöhte auch seine Guthaben bei der Nationalbank. Ferner unterstützte er die Nationalbank in ihren Bemühungen um Liquiditätsbeschränkung dergestalt, daß diese eine Sonderemission von Bundes-Schatzanweisungen an die Banken abgeben konnte. In Dänemark beruhte die monetäre Restriktion auch 1960 wieder vorwiegend auf dem hohen Haushaltsüberschuß der Regierung, die infolgedessen ihre Guthaben bei der Zentralbank erhöhte und dadurch dem Markt in gleichem Umfang Mittel entzog.

In Österreich und in Schweden hatte 1959 und in den Jahren davor die Finanzierung öffentlicher Kassendefizite durch Bankkredite wesentlich zur Liquiditätsschöpfung beigetragen; 1960 nahmen beide Länder das Problem in Angriff, indem sie den Fehlbetrag erheblich reduzierten und zudem den Markt für Staatspapiere zu erweitern suchten. In Schweden bemühte man sich zwecks Vergrößerung des geringen Abstandes zwischen den Habenzinsen der Banken und den Kapitalmarktrenditen erfolgreich um Unterbringung von Wertpapieren bei Nichtbanken. Weniger Erfolg hatte Österreich, dessen Banken von den neubegebenen Staatsanleihen im Laufe des Jahres einen unerwartet großen Teil übernehmen mußten. In Belgien konnte der Staat 1960 sein anhaltend hohes Haushaltdefizit großenteils am Kapitalmarkt abdecken, doch mußte er trotzdem noch erhebliche kurzfristige Kredite im Ausland aufnehmen, um den Devisenabfluß und die Verringerung des inländischen Schatzwechselumlaufs auszugleichen. Im Sommer 1960 verschob sich unter dem Einfluß der Ereignisse im Kongo das Niveau der Sätze für langfristige Staatsschuldverschreibungen mit einem Ruck nach oben.

Im Gegensatz zu anderen Ländern des westlichen Europa haben Italien und Frankreich der liquidisierenden Wirkung ihrer hohen Reservenzuwächse in den letzten drei Jahren verhältnismäßig freies Spiel gelassen. Italien konnte es sich dank seinen hohen Arbeitskraftreserven und Produktivitätsfortschritten und seiner großzügigen Einfuhrpolitik leisten, das kalkulierte Risiko einer Preissteigerung einzugehen, die dann tatsächlich unterblieb. Trotz den hohen Devisenzugängen in den Jahren 1958 bis 1960 wurden zunächst keine bedeutenderen Ausgleichsmaßnahmen ergriffen; erst 1960 verkaufte das Devisenamt den Banken Fremdwährungen in einem Umfang, der es ihnen ermöglichte, ihre Devisenpositionen auszugleichen, während gleichzeitig der Staat bestimmte am Kapitalmarkt aufgenommene Mittel zum Teil zur Verringerung seiner Verschuldung bei der Zentralbank verwendete. In Frankreich blieben die Sätze am Kapitalmarkt auf einem verhältnismäßig niedrigen Niveau, da er einesteils vom Staat nicht in Anspruch genommen wurde und andernteils die Habenzinsen der Banken und der Schatzwechselzins zusammen mit dem Diskontsatz erstmals seit Jahren eine einheitlich sinkende Tendenz aufwiesen.

Der Ausgleich der internationalen Kapitalbewegungen hängt vom internationalen Verhältnis nicht nur der kurzfristigen, sondern auch der langfristigen Zinsen ab. Rückblickend erkennt man, daß die Veränderungen der langfristigen Sätze seit dem Höhepunkt der Konjunktur von 1957 im großen und ganzen ausgleichender Natur waren. Am stärksten sind diese Sätze in den Reservewährungsländern gestiegen, also im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten, wo der Stand der Währungsreserven schlecht oder in Verschlechterung begriffen war; am wenigsten verändert haben sie sich in den skandinavischen Ländern, deren Währungsreserven grundsätzlich nicht hoch sind; und am stärksten zurückgegangen sind die Sätze in den kontinentalen Ländern, deren Reserven am schnellsten anwuchsen. Eine Ausnahme bildete die Bundesrepublik Deutschland, doch zeugt auch hier die um die Jahreswende 1960/61 eingeleitete kreditpolitische Neuorientierung von dem späten Versuch, wieder auf einen Kapitalmarktzins zurückzukommen, der besser mit der außenwirtschaftlichen Position übereinstimmt.

Liquiditätslenkung und Bankkredit

Die geld- und kreditpolitischen Interventionen finden ihren Niederschlag sowohl im Tempo wie in der Struktur der Geldvermögensbildung und deren Kreditgrundlage. Einen wichtigen Ausschnitt dieses Bildes enthält die nachstehende Tabelle, in der für eine Anzahl von Ländern für 1959 und 1960 das Geldvolumen zusammen mit bestimmten geldähnlichen Forderungen — nämlich den Termin- und Sparguthaben bei den Banken — im Verhältnis zum Bruttosozialprodukt gezeigt wird.

Ungewöhnlich stark weitete sich das Geld- und Quasigeldvolumen in Italien und Frankreich aus, wo in hohem Umfang Devisen zuflossen, die inländische Wirtschaft viel Kredit in Anspruch nahm und die Kreditpolitik die Zügel verhältnismäßig locker ließ. In der Schweiz war dies in geringerem Maße der Fall, obwohl hier bald nach der Jahresmitte der durch das niedrige Zinsniveau hervorgerufene Kapitalexport kein genügendes Gegengewicht gegen die Wirkungen des

Geldvolumen, Quasigeld und Bruttosozialprodukt[1]

	Jahr	Geldvolumen			Quasi-geld[2]	Geld und Quasi-geld	Brutto-sozial-produkt (zu Markt-preisen)	Geld-volumen	Geld und Quasi-geld
		Bar-geld	Sicht-ein-lagen	Insge-samt					
		Milliarden Einheiten der Landeswährung						Prozent des Bruttosozial-produkts	
Belgien	1959	119,6	91,0	210,6	33,9	244,5	591,1	35,6	41,4
(Franken)	1960	121,9	93,1	215,0	41,0	256,0	615,0*	35,0	41,6
Dänemark	1959	2,1	7,3	9,5	9,6	19,1	41,1	23,1	46,4
(Kronen)	1960	2,3	7,8	10,1	10,5	20,5	44,2	22,8	46,5
Deutschland (BR)	1959	16,6	22,5	41,1	48,2	89,3	247,9	16,6	36,0
(Deutsche Mark)	1960	20,1	24,7	44,8	57,1	101,9	275,8	16,2	36,9
Finnland	1959	59,2	79,3	138,5	403,7	542,2	1 363	10,2	39,8
(Finnmark)	1960	64,2	80,8	145,0	478,4	623,4	1 547	9,4	40,3
Frankreich	1959	34,8	43,5	78,3	4,9	83,2	259,9	30,1	32,0
(Neue Franken)	1960	37,1	51,2	88,3	6,6	95,0	285,0	31,0	33,3
Italien	1959	2 209	3 691	5 900	4 369	10 269	17 477	33,8	58,8
(Lire)	1960	2 398	4 270	6 668	5 009	11 677	19 010	35,1	61,4
Niederlande	1959	4,5	5,8	10,4	11,1	21,5	38,7	26,8	55,4
(Gulden)	1960	4,8	6,1	10,9	13,0	23,9	42,5	25,7	56,3
Norwegen	1959	3,4	3,6	7,0	10,4	17,4	33,2	21,1	52,6
(Kronen)	1960	3,5	3,7	7,3	11,2	18,4	35,6	20,4	51,8
Österreich	1959	16,8	13,8	30,6	31,3	61,9	134,6	22,8	46,0
(Schilling)	1960	18,0	14,5	32,5	37,8	70,3	148,2	22,0	47,4
Schweden	1959	5,7	4,0	9,7	33,9	43,6	63,2	15,4	69,0
(Kronen)	1960	6,0	3,9	9,9	35,8	45,7	68,0	14,6	67,3
Schweiz	1959	6,3	10,4	16,7	24,1	40,9	34,0	49,2	120,2
(Franken)	1960	6,7	11,1	17,8	26,5	44,3	36,6	48,5	121,1
Vereinigtes Königreich	1959	2,0	3,9	5,9	3,4	9,3	23,9	24,7	38,9
(Pfund Sterling)	1960	2,1	4,0	6,1	3,5	9,6	25,2	24,2	38,2
Vereinigte Staaten	1959	28,9	113,4	142,3	65,2	207,5	482,1	29,5	43,0
(Dollar)	1960	29,0	111,3	140,3	68,1	208,4	503,2	27,9	41,4

[1] Die Angaben über das Geldvolumen und über das Quasigeld sind Jahresdurchschnitte aus Monatszahlen (im Falle Norwegens und Finnlands Jahresdurchschnitte aus Quartalszahlen). [2] Termin- und Spareinlagen bei „deposit money banks" nach der Definition in der IWF-Veröffentlichung „International Financial Statistics". * Schätzung.

Devisenzustroms zu bilden vermochte. In Österreich war der Liquiditätszuwachs zum Teil auf die Verschuldung der Regierung bei den Banken zurückzuführen.

In der Bundesrepublik Deutschland wurde die Ausweitung des Geldvolumens durch umfassende liquiditätsbindende Maßnahmen der Bundesbank, durch den Anstieg der Sollzinsen der Banken und durch die Zunahme der Zentralbankguthaben der öffentlichen Stellen eingedämmt. In den Niederlanden und im Vereinigten Königreich wurde ein ähnliches Ergebnis durch begrenztere Liquiditätsbindungsmaßnahmen im Verein mit umfangreichen Fundierungsoperationen erzielt. In Schweden wurden die Sichteinlagen unter anderem durch den Absatz von Staatspapieren bei Nichtbanken reduziert, so daß die Banken solche Papiere abstießen, um ihre Kredite an den privaten Sektor erhöhen zu können. In Norwegen, Dänemark und Finnland schließlich wurde das Wachstum der Liquidität 1960 durch Haushaltüberschüsse mit nachfolgender Stillegung von Mitteln und in den beiden letztgenannten Ländern zusätzlich noch durch eine Verlangsamung des Devisenzuflusses gebremst.

1959 war die Beschleunigung der Bankkreditgewährung in den meisten Ländern des westlichen Europa weniger von der Industrie, die hochliquide und damit entsprechend kreditunabhängig war, als vielmehr vorwiegend von den übrigen gewerblichen Sektoren ausgegangen. 1960 jedoch ließ im Zuge der umfangreichen Lagerauffüllung auch der steigende Kreditbedarf der Industrie die Bankkreditgewährung wiederum erheblich anwachsen. Im Vereinigten Königreich und in Schweden schwächte sich die Expansion des — stark restringierten — Bankkredits im Laufe des Jahres etwas ab. In den übrigen Ländern des westlichen Europa herrschte im großen und ganzen der entgegengesetzte Trend.

In den Vereinigten Staaten wirkte sich auf die Bankkreditnachfrage 1960 stark mäßigend aus, daß die Vorratsbildung negativ wurde, der Wohnungsbau sich verlangsamte und der Konsumkredit per Saldo nicht mehr so kräftig zunahm. Die Geldmenge verringerte sich in den ersten Monaten des Jahres und erholte sich dann trotz der Lockerung der Kreditpolitik nur langsam, weil, unter anderem, Schatzwechsel und andere Geldmarktpapiere eine lohnende Anlage für freie Gelder blieben. Die Termineinlagen, deren Verzinsung sich relativ wenig veränderte, erhöhten sich im Laufe des Jahres beträchtlich.

Kapitalmärkte

Über die Trends an den Kapitalmärkten läßt sich schwer etwas Allgemeines aussagen, da Umfang und Art der Emissionstätigkeit unter dem Einfluß unterschiedlicher Maßnahmen in den einzelnen Ländern standen. Immerhin kann man aber feststellen, daß sowohl in den Vereinigten Staaten wie im westlichen Europa die Ausweitung der Anlageinvestition ein verhältnismäßig großes Volumen an privaten Emissionen — vorzugsweise von Aktien — bedingte, während die meisten Regierungen dank einer Verbesserung ihrer Haushaltlage nicht mehr so stark auf den Kapitalmarkt angewiesen waren.

Unter den Ländern mit relativ raschem Liquiditätsanstieg, also in Frankreich, der Schweiz und Italien, hatte 1960 nur Italien ein größeres Emissionsvolumen zu verzeichnen als im Vorjahr. In Frankreich hielt sich der Staat nun schon das zweite Jahr absichtlich vom Kapitalmarkt zurück, um die Investitionstätigkeit nicht zu behindern. Staatswirtschaft und halböffentliche Institute zusammen nahmen ungefähr den gleichen Betrag auf wie 1959, die privaten Gesellschaften dagegen einen geringeren, da sie relativ mehr auf eigene Mittel und langfristige Kredite zurückgreifen konnten. Auch in der Schweiz blieb, da die Wirtschaft beträchtliche Gewinne zu verzeichnen hatte und sehr liquide war und der Bund in gesteigertem Umfang Schulden tilgte, 1960 das Emissionsvolumen etwas unter seinem Vorjahresumfang, wobei sich indessen die am schweizerischen Markt begebenen Auslandsemissionen erhöhten. In Italien, wo der Staat den Markt weniger beanspruchte als 1959, weiteten sich die übrigen Emissionen gewaltig aus; dabei ist die Steigerung der Ausgabe von Industrieobligationen auf 1959 beschlossene Steuervergünstigungen zurückzuführen.

In den Niederlanden, im Vereinigten Königreich und in Schweden erreichte die Nettoinanspruchnahme des Kapitalmarktes ebenfalls einen hohen Stand, doch

Nettoinanspruchnahme des Kapitalmarktes

	Jahr	Öffentlicher Sektor			Privater Sektor[1]			Ausland	Insgesamt
		Staat	Sonstige Stellen	Zusammen	Obligationen	Aktien	Zusammen		
		Milliarden Einheiten der Landeswährung							
Belgien	1959	12,30	19,40	31,70	2,20[2]	4,80[2]	7,00[2]	— 0,60	38,10
	1960	15,90	13,30	29,20	0,90[2]	6,80[2]	7,70[2]	— 1,50	35,40
Deutschland (BR)	1959	0,65	1,29	1,94	6,58	1,38	7,96	0,35	10,25
	1960	0,62	0,56	1,18	3,26	1,91	5,16	0,05	6,39
Frankreich[3]	1959	—	0,02	0,02	4,43	3,16	7,60	—	7,62
	1960	—	0,02	0,02	4,53	2,37	6,90	—	6,92
Italien	1959	288	56[4]	344	316	284	600	—	944
	1960	123	39[4]	162	631	529	1 160	—	1 322
Niederlande	1959	0,59	0,69	1,28	0,14	0,09	0,23	— 0,01	1,50
	1960	0,67	0,69	1,36	0,11	0,18	0,29	— 0,04	1,61
Schweden	1959	1,75	— 0,06	1,69	0,78	0,62	1,40	—	3,09
	1960	0,73	0,08	0,82	1,01	0,92	1,93	—	2,75
Schweiz	1959	— 0,12	0,14	0,02	0,87[5]	1,02[5]	1,89[5]	0,48	2,39
	1960	— 0,30	0,13	— 0,18	0,92[5]	0,91[5]	1,83[5]	0,56	2,21
Vereinigtes Königreich	1959	— 0,24[6]	0,05	— 0,20	0,13	0,29	0,41	0,05	0,27
	1960	0,51[6]	0,05	0,56	0,10	0,36	0,46	0,05	1,07
Vereinigte Staaten	1959	2,79[6]	7,77	10,56	7,54[7]	2,56	10,10	0,62	21,28
	1960	0,94[6]	7,44	8,39	9,29[7]	2,04	11,33	0,61	20,32

[1] Auch Emissionen von öffentlichen Unternehmen und Sonderkreditinstituten, ausgenommen in Belgien, wo diese in der Spalte „Sonstige Stellen" berücksichtigt sind. [2] Auch kongolesische Gesellschaften. Die Zahlen für 1960 sind vorläufig und unvollständig. [3] Bruttoemissionen. [4] Hauptsächlich Obligationen der Staatsbahnen. [5] Auch nichtöffentlich begebene Emissionen. [6] Veränderung der marktfähigen Staatsschuld (ohne Schatzwechsel). [7] Auch solche von Kreditstellen des Bundes.

entfiel in diesen Ländern ein großer Teil des Gesamtbetrages auf Emissionen der öffentlichen Hand. Besonders im Vereinigten Königreich, doch bis zu einem gewissen Grade auch in Schweden, erhöhten sich indessen, wohl nicht zuletzt wegen der Beschränkung des Bankkredits, die privaten Emissionen ebenfalls. In Belgien war die Kapitalmarktentwicklung 1960 durch drei große und erfolgreiche Staatsanleihen und eine beträchtliche Ausweitung des Aktienangebots gekennzeichnet, doch gingen auf der anderen Seite die Emissionen der öffentlichen Stellen und der halböffentlichen Kreditinstitute in noch stärkerem Maße zurück. In der Bundesrepublik Deutschland schlug sich die durch die Kreditrestriktion bedingte Verlangsamung der Einlagenbildung weniger in einer Einschränkung der Kreditgewährung als vielmehr in einem Rückgang des Wertpapier-, insbesondere des Pfandbrieferwerbs der Banken nieder. Auch die Erwartung einer baldigen Ermäßigung der Kapitalmarktsätze scheint dazu beigetragen zu haben, daß einige Emissionen fürs erste unterblieben.

In den Vereinigten Staaten schrumpfte trotz erhöhter Anlagekapitalbildung das Volumen der Emissionen nichtfinanzieller Gesellschaften, die dafür erheblich ihre Bestände an Schatzwechseln und anderen liquiden Werten reduzierten. Diesen Nettoverkäufen kurzfristiger Papiere entsprachen einigermaßen die Transaktionen des Bundes, der 1960 mit seinem Kassenüberschuß weitgehend die marktfähige kurzfristige Schuld verringerte. Die Emissionstätigkeit der Einzelstaaten und Gemeinden schwächte sich 1960 ab, während diejenige der in der Absatzfinanzierung tätigen Gesellschaften kräftig anstieg.

Die Kreditentwicklung in einzelnen Ländern

Vereinigte Staaten. Nach den Schätzwerten der vom Bundesreserveamt erstellten Geldstromanalyse verringerte sich die Nettoausweitung des Gesamtkredits von 61,5 Milliarden Dollar im Jahr 1959 auf 39,2 Milliarden im Jahr 1960. Daß der Rückgang so gewaltig ausfiel, hatte drei Gründe. Erstens schwächte sich die private Kreditnachfrage ab, was, wie schon 1956, nicht zuletzt einfach ein Normalisierungsprozeß nach den Übersteigerungstendenzen des vorangegangenen, konjunkturell lebhaften Jahres war; zum Beispiel hat sich sowohl 1960 wie 1956 die Ausdehnung des Konsumkredits auf ein normaleres Tempo verlangsamt und, wie in solcher Situation zu erwarten, das Schwergewicht vom Wohnungsbau zur Anlageinvestition hin verlagert, die relativ weniger mit Krediten und dafür stärker aus gesellschaftsinternen Quellen und angesammeltem liquidem Vermögen finanziert wird. Zweitens umfaßte das Jahr 1960 sowohl den Höhepunkt eines Konjunkturaufschwungs — des kürzesten der Nachkriegszeit — wie auch einen konjunkturellen Abschwung, und insofern ist es auch mit dem Jahr 1957 vergleichbar, wie besonders anhand des Tiefstandes deutlich wird, auf den die Nachfrage nach Bank- und Hypothekarkrediten absank. Drittens spielte eine nicht unwesentliche Rolle, daß der Bund 1960 per Saldo Kredite zurückzahlte, während er sich 1959 per Saldo in hohem Umfang verschuldet hatte.

Vereinigte Staaten: Nettoausweitung des Volumens an Kreditforderungen und Aktien 1954 bis 1960

	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960
	Milliarden Dollar						
Bundesschuldtitel[1]	1,6	0,8	— 5,6	1,1	9,0	11,3	— 2,2
Sonstige öffentliche Schuldtitel	4,5	3,5	3,2	4,7	5,7	4,9	3,6
Private Obligationen und Aktien[2]	6,3	7,0	8,8	11,5	11,0	9,1	9,0
Hypothekarkredit	12,3	16,2	14,6	12,1	15,3	19,1	15,4
Konsumkredit	1,1	6,4	3,6	2,8	0,3	6,3	3,9
Börsenkredit	2,1	1,0	— 0,6	— 0,3	1,7	0,1	0,4
Bankkredit	0,3	8,0	5,9	2,3	1,3	7,9	3,4
Sonstige Kredite	—	1,1	0,9	2,6	2,0	2,8	5,6
Insgesamt	28,2	44,0	30,7	36,7	46,2	61,5	39,2

[1] Kurz- und langfristig. [2] Auch Anleihen des Auslands.

Der Bund, der wegen seines hohen Haushaltdefizits seine Kreditaufnahme im Rezessionsjahr 1958 überaus kräftig auf 9,0 Milliarden Dollar und 1959 noch weiter auf 11,3 Milliarden hatte erhöhen müssen, erzielte 1960 wieder einen Überschuß, der es ihm gestattete, die Staatsschuld um 2,2 Milliarden Dollar zu verringern. Auch in dieser Hinsicht ähnelt die Entwicklung von 1960 derjenigen von 1956, allerdings mit dem Unterschied, daß damals die Differenz zwischen der Nettoverschuldung im einen Jahr und der Nettoentschuldung im nächsten Jahr nur knapp halb so groß gewesen war wie diejenige zwischen den Ergebnissen von 1959 und 1960. Diese Unterschiedlichkeit der Verbesserung erklärt sich unter anderem daher, daß die Ausgaben des Bundes ab Mitte 1956 beträchtlich zugenommen — und damit zur Verlängerung des Konjunkturaufschwungs

beigetragen — hatten, während 1960 die Regierung ihre Ausgaben relativ unverändert gelassen hat. Eine Rolle spielte auch, daß die Kasseneinnahmen 1960 stärker gestiegen sind als 1956, obwohl sie damals sowohl den ununterbrochenen Anstieg der laufenden persönlichen Einkommen wie auch den hohen Stand der Gewinne im Jahre 1955 widerspiegelten.

Im Rahmen der intersektoralen Kreditvorgänge überhaupt ergab sich 1960 im wesentlichen einerseits ein Rückgang des Finanzierungsüberschusses der Verbraucher auf 5,1 Milliarden Dollar (1959: 10,6 Milliarden) in Verbindung mit einer Zunahme des Finanzierungsdefizits der Aktiengesellschaften von 1,6 auf 7,1 Milliarden Dollar und andererseits im Ausgleich hierzu eine Umwandlung des 4,5 Milliarden Dollar betragenden Finanzierungsdefizits des Bundes in einen Finanzierungsüberschuß von 3,9 Milliarden. Die Verbindlichkeiten der Verbraucher stiegen, da sie weniger Kredite für den Erwerb von Wohnungseigentum und langlebigen Verbrauchsgütern aufnahmen, nicht so stark wie 1959, doch wurde diese Verringerung durch den Rückgang des Nettoerwerbs finanzieller

Vereinigte Staaten: Veränderungen im Geldvermögen der Sektoren 1959 und 1960

	Jahr	Nettoerwerb von Forderungen					Abzüglich: Nettozunahme der Verbindlichkeiten	Gleich: Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit[4] (—)
		Geld[1]	Sparforderungen[2]	Kreditforderungen und Aktien[3]	Sonstige Forderungen	Zusammen		
		Milliarden Dollar						
Verbraucher[5]	1959	0,9	21,2	15,3	— 6,1[6]	31,3	20,7	10,6
	1960	0,2	24,3	2,2	— 5,3[6]	21,3	16,2	5,1
Aktiengesellschaften	1959	0,2	—	5,5	7,7[7]	13,4	15,0	— 1,6
	1960	— 0,5	—	— 2,2	6,5[7]	3,8	10,9	— 7,1
Personen- und Einzelfirmen sowie Landwirtschaft	1959	— 0,7	—	0,4	—	— 0,4	4,1	— 4,5
	1960	— 0,3	—	0,2	—	— 0,1	2,9	— 3,1
Bund	1959	0,7	—	3,8	1,8	6,3	10,8	— 4,5
	1960	0,8	—	2,5	0,5	3,9	—	3,9
Einzelstaaten und Gemeinden	1959	0,5	— 0,4	2,9	—	3,1	6,9	— 3,9
	1960	0,2	1,4	1,0	—	2,6	5,9	— 3,4
Geschäftsbanken[8]	1959	— 1,1	—	5,6	—	4,6	2,6	2,0
	1960	— 1,7	—	9,9	—	8,3	6,4	1,9
Sonstige Finanzinstitute	1959	—	—	24,9	— 0,2	24,6	22,9	1,8
	1960	0,5	—	24,4	0,6	25,5	22,8	2,8
Ausland[9]	1959	1,2[10]	— 1,0	3,1	2,4	5,8	4,0	1,8
	1960	1,6[10]	0,3	1,1	1,0	4,1	4,6	— 0,5
Zusammen[11]	1959	1,1	19,2	61,5	6,2	88,7	87,0	1,7
	1960	0,1	26,3	39,2	3,1	69,4	69,7	— 0,3

[1] Bargeld und Sichteinlagen. [2] Nennwertforderungen in Form von Termin- und Sparguthaben, Anteile an Spar- und Kreditkassen (savings and loan associations) und Kreditgenossenschaften, US-Sparbonds im Sektor der Verbraucher sowie Vermögensrechte bei Lebensversicherungsgesellschaften und Pensionskassen. [3] Schuldverschreibungen des Bundes, der Einzelstaaten und Gemeinden, Obligationen und Aktien, Hypothekarkredit, Konsumkredit, Bankkredit und verschiedene sonstige Kredite. [4] Hier der Überschuß der feststellbaren Veränderungen der Forderungen über die feststellbaren Veränderungen der Verbindlichkeiten und, abgesehen von den nichterfaßten Posten und statistischen Ermittlungsfehlern, per definitionem auch der Überschuß der Ersparnis eines Sektors über dessen Sachvermögensbildung. [5] Auch gemeinwirtschaftlich verwaltete Organisationen. [6] Nettoanlagen der Eigentümer in Personen- und Einzelfirmen. [7] Vorwiegend Brutto-Kundenkredite. [8] Auch Bundesreservesystem. Der Wert in der Spalte „Geld" gibt den Netto-Goldankauf an. [9] Nettoveränderung der finanziellen Forderungen bzw. Verbindlichkeiten gegenüber den Vereinigten Staaten. [10] Ausländische Guthaben in US-Währung und Netto-Goldankauf. [11] Auch nichterfaßte Posten und statistische Ermittlungsfehler.

Forderungen überkompensiert. Auch im Sektor der Aktiengesellschaften wurde eine Verringerung der Aufnahme von Krediten (hauptsächlich Bank-, Hypothekar- und Lieferantenkrediten) von der Schrumpfung des Nettoerwerbs finanzieller Forderungen übertroffen, da der Sektor insbesondere Schatzwechsel und andere kurzfristige Papiere im Betrage von fast 3,0 Milliarden Dollar verkaufte.

In Verbindung mit dem Rückgang der Marktzinssätze änderte sich 1960 der Umfang der einzelnen Kreditströme beträchtlich. Wie die Tabelle zeigt, erwarben 1960 die Banken (einschließlich des Zentralbanksystems) 9,9 Milliarden Dollar an Kreditforderungen, gegenüber 5,6 Milliarden 1959, während die nichtbankmäßigen Finanzinstitute ihr Portefeuille an Kreditforderungen 1960 um 24,4 Milliarden Dollar, also etwas weniger als 1959, erhöhten. Somit hat sich 1960 das Volumen der „direkten" Kredittransaktionen innerhalb des Nichtfinanzsektors beträchtlich verringert. Während 1959 noch nicht einmal die Hälfte des Nettoerwerbs an Kreditforderungen und Aktien auf die Geschäftsbanken und sonstigen Finanzinstitute entfallen war, erhöhte sich 1960 deren Anteil sprunghaft auf fast 90 Prozent. Großenteils hing dieser Wandel mit Geschäften in Bundespapieren zusammen. 1959 hatten die Nichtfinanzsektoren (einschließlich des Auslands) solche Papiere im Betrage von annähernd 18 Milliarden Dollar erworben. Dem hatten hohe Nettoverkäufe der öffentlichen Hand und Abgaben aus dem Portefeuille der Banken entsprochen. 1960 hingegen verkauften die Nichtfinanzsektoren umgekehrt Staatspapiere im Werte von 5,6 Milliarden Dollar, während die Banken ihre Bestände erhöhten und auch der Bund mit seinem Überschuß die umlaufende Schuld verringerte. Gleichzeitig zahlten die Nichtfinanzsektoren und besonders die Verbraucher einen erheblich größeren Betrag auf Termin- und Sparkonten ein.

Die Renditen der Staatspapiere hatten etwa zu Beginn des Jahres 1960 einen für die Nachkriegszeit einmaligen Rekordstand erreicht, da, unter anderem, die Banken so wenig liquide waren, wie es seit den ersten dreißiger Jahren nicht mehr der Fall gewesen war, und auch die volkswirtschaftliche Liquidität auf einem Tiefstand angelangt war. Dennoch wurde, da allgemein mit einer Fortsetzung der Expansion gerechnet wurde, in einem Rückgang der Kreditnachfrage, die mit einer beginnenden Zinsermäßigung im Januar und einer Abschwächung der Aktienkurse im Februar einherging, zunächst kein Anlaß gesehen, die Kreditrestriktion zu lockern. Im März jedoch begann die Kreditpolitik, während sie freilich auch weiterhin vor einem möglichen Wiederauftreten inflatorischer Symptome auf der Hut blieb, den Banken durch Offenmarktoperationen Reservenspielraum zu verschaffen, damit sie ihre Reserven aus Verschuldung verringern konnten. Diese Politik wurde das ganze restliche Jahr hindurch fortgesetzt; ab Mai zielte sie noch entschiedener auf eine geld- und kreditwirtschaftliche Expansion ab, und im späteren Verlauf des Jahres setzte sie sich auch das Ziel, die Wirkungen des Goldabflusses auf das Kreditschöpfungspotential neutralisieren zu helfen. Im Juni ermäßigte man den Diskontsatz von 4 auf 3½ Prozent, um ihn in bessere Übereinstimmung mit den Marktsätzen zu bringen; aus dem gleichen Grunde wurde er im Spätsommer, nachdem sich die kurzfristigen Sätze des Marktes bei etwa 2¼ bis 2½ Prozent zu stabilisieren begonnen hatten, erneut, und zwar auf 3 Prozent, gesenkt.

Nachdem im Sommer 1960 der starke Goldabfluß eingesetzt hatte, wurde die Kreditpolitik zunehmend darauf abgestellt, die kurzfristigen Sätze zu stützen und die längerfristigen Sätze zu senken, wofür im einzelnen die vier Prinzipien galten, den Diskontsatz nicht weiter zu senken, die Liquidität der Banken hauptsächlich durch Lockerung der Reserveverpflichtungen zu erhöhen, in die Offenmarktgeschäfte auch längerfristige Papiere einzubeziehen und die staatliche Kreditaufnahme auf die kurzfristige Verschuldung zu konzentrieren. Inwieweit diese Politik erfolgreich war — was mehr nach den durch sie bewirkten Geld- und Kreditströmen als nach den Folgen bei der Zinsstruktur beurteilt werden muß —, läßt sich vorläufig nicht ohne weiteres feststellen. Der Satz für Dreimonatsschatzwechsel, der im Frühjahr 1958 bis auf ¾ Prozent gesunken war, betrug im zweiten Halbjahr 1960 und Anfang 1961 niemals weniger als rund 2⅛ Prozent. Dies hat, im Verein mit der jüngsten Diskontsatz- und Wechselkursentwicklung in Westeuropa, dazu beigetragen, daß in den letzten Monaten der Abfluß kurzfristigen Kapitals nachließ. Auch ist, während der Zinssatz für langfristige Staatspapiere, der sich in der gleichen Zeit zwischen 3¾ und 4 Prozent gehalten hatte, um einiges oberhalb des im ersten Semester 1958 erreichten Standes von rund 3¼ Prozent blieb, die Emissionstätigkeit am Kapitalmarkt im Frühjahr 1961 merklich lebhafter geworden. Damit waren mit zunehmenden Bemühungen der zuständigen Stellen um die Zinsstruktur doch einige Anzeichen eines Erfolgs zu verzeichnen.

Vereinigtes Königreich. Das ganze Jahr 1960 hindurch war die Geld- und Kreditpolitik auf eine Beschränkung der inländischen Gesamtnachfrage — insbesondere der Konsumnachfrage — gerichtet. Drei Serien spezifischer Drosselungsmaßnahmen wurden nach und nach durchgeführt, und zwar alle in der ersten Jahreshälfte, als die Kreditnachfrage stark expandierte. Nach einer ersten Erhöhung der Bankrate von 4 auf 5 Prozent am 21. Januar wurde am 28. April vom Handelsministerium wieder der Teilzahlungskredit beschränkt und von der Bank von England erstmals an die Banken die Aufforderung gerichtet, bei ihr Sondereinlagen zu bilden. Dem folgte am 23. Juni eine weitere Erhöhung der Bankrate, und zwar auf 6 Prozent, und ein erneuter Aufruf von Sondereinlagen.

Daneben wurde die Restriktion auch dergestalt betrieben, daß die verantwortlichen Stellen in der ersten Hälfte des Jahres 1960 eine erhebliche Steigerung der langfristigen Zinssätze zuließen und diese dann durch umfangreiche Fundierungsoperationen auf einem hohen Niveau hielten. Die Effektivverzinsung 2½prozentiger Konsols, die Ende Oktober 1959 bei 4,78 Prozent gestanden hatte, erreichte in einigermaßen kontinuierlicher Aufwärtsbewegung eine Höhe von 5,68 Prozent Ende Juni. Im ersten Quartal 1960 standen die langfristigen Sätze, nachdem die Bankrate im Januar angehoben worden war und die Banken in hohem Umfang Wertpapiere abgaben, in einem starken Aufwärtssog. Eine allmähliche Erhöhung dieser Sätze wurde zwar unter den gegebenen Umständen für wünschenswert gehalten, doch wurden im Februar und März Staatsschulden im Betrage von 648 Millionen Pfund Sterling fällig; das Ergebnis war, daß die amtlichen Stellen per Saldo 345 Millionen Pfund an längerfristigen Schuldtiteln hereinnahmen. Im zweiten Quartal verkauften die Banken bei nachlassendem

saisonalem Druck auf ihre Liquidität Wertpapiere vorwiegend nur noch anläßlich der Sondereinlagenaktion von April, während sich zugleich die Wertpapiernachfrage der Nichtbanken unter dem Einfluß eines stabiler gewordenen und höhere Zinsen bietenden Marktes erholte, so daß per Saldo ein kleiner Betrag an Staatspapieren in den Umlauf gegeben werden konnte.

Im Spätsommer und Herbst 1960 war die Verlangsamung der Inlandsproduktion und der Kreditausweitung nicht mehr zu verkennen, doch da die Lage der Leistungsbilanz im allgemeinen unbefriedigend war und dazu noch wichtige Lohnverhandlungen bevorstanden, konnte die Kreditbeschränkung unmöglich sofort gelockert werden. In der Tat stemmten sich die zuständigen Stellen, als den Effektenmärkten ein erhöhtes Volumen an in- und ausländischen Mitteln zuzuströmen begann, gegen einen Rückgang der Kapitalmarktsätze, indem sie in hohem Umfang Staatspapiere verkauften. Die Käufe von Nichtbanken und von privater Seite des Auslands beliefen sich in der zweiten Jahreshälfte auf fast 400 Millionen Pfund und damit übrigens auf annähernd den gleichen Betrag, den per Saldo die Behörden in dieser Zeit für ihre Verkäufe erhielten. Die Banken gaben Papiere im Betrage von rund 100 Millionen Pfund ab, doch stand dem eine Erhöhung der Bestände der Diskontbanken und der amtlichen Stellen des Auslands gegenüber. Somit ergab sich bei der Rendite 2½prozentiger Konsols, nachdem sie im dritten Viertel des Jahres leicht rückläufig gewesen war, ein Satz, der am Jahresende etwas über demjenigen der Jahresmitte lag.

Niveau und Struktur der Kredittätigkeit des Jahres 1960 veranschaulicht die nachstehende Tabelle, in der die Nettoveränderung der finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten des privaten Sektors (einschließlich der im Finanzgeschäft tätigen Nichtbanken) gegenüber dem öffentlichen Sektor, den Banken und dem Ausland nach Kategorien zusammengestellt ist. Daneben sind im unteren Teil der Tabelle bestimmte wichtige Geldvermögensströme, die weitgehend innerhalb des privaten Sektors stattfinden, gesondert ausgewiesen.

Der 1960 gegenüber 1959 eingetretene Rückgang der Geldvermögensbildung des privaten Sektors ist der Saldo kräftiger gegenläufiger Veränderungen im Sektor der Personen und der Gesellschaften. Im Sektor der Personen ist die Geldvermögensbildung angestiegen — der Erwerb von Forderungen ging in ziemlich dem gleichen Umfang weiter wie 1959, während die Teilzahlungsschuld nur wesentlich verlangsamt zunahm —, stärker jedoch hat sich das finanzielle Ergebnis im Sektor der Gesellschaften verschlechtert: hier stieg zwar die Ersparnis, aber noch beträchtlich mehr die Anlage- und Vorratsinvestition. Den zusätzlichen Finanzierungsbedarf befriedigten die nichtfinanziellen Gesellschaften durch stärkere Erhöhung ihrer Bank- und Kapitalmarktverschuldung und wohl auch durch größere Zurückhaltung bei der Aufstockung ihrer Bankguthaben und anderen liquiden Vermögenswerte. Darüber hinaus haben die Gesellschaften in Anbetracht der 1960 eingetretenen starken Verbesserung der terms of payment einen Teil ihres Finanzierungsbedarfs wahrscheinlich durch nichterfaßte Auslandskredite gedeckt.

Der Erwerb von Forderungen im privaten Sektor (einschließlich des Erwerbs öffentlicher Schuldtitel von privater Seite des Auslands) hielt sich 1960 in

Vereinigtes Königreich:
Die Geldvermögensbildung des privaten Sektors 1958 bis 1960[1]

	1958	1959	1960
	Millionen Pfund Sterling		
Finanzierungsüberschuß des privaten Sektors	770	610	355
Entsprechende Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten (Zunahme —)			
Öffentlicher Sektor[2]:			
Bargeld	50	135	110
„National Savings" und Steuerreservezertifikate	200	340	325
Marktfähige Staatsschuld[3]	340	75	685
Forderungen gegen lokale Körperschaften (netto)	320	320	315
Verschiedenes[4]	10	—	15
Zusammen	920	870	1 450
Bankensektor: Einlagen	225	430	—
Kredite	— 395	— 805	— 640
Geldmarktforderungen[5]	— 15	— 70	— 55
Privatpapiere[6]	— 35	55	5
Zusammen	— 220	— 390	— 690
Ausland: Kurzfristiges Kapital (netto)	— 40	30	— 305
Langfristiges Kapital (netto)	130	140	100
Zusammen	90	170	— 205
Sonstige Transaktionen (netto)[7]	— 20	— 40	— 200
Unterkategorien: Erhöhung der			
Anteile und Einlagen bei Bausparkassen (building societies)	*193*	*274*	*222*
Nettokredite der Bausparkassen	*146*	*226*	*245*
Lebensversicherungs-, Pensionsgelder usw.	*627*	*705*	*780*
Einlagen bei Mitgliedern der „Finance Houses Association"	*33*	*73*	*77*
Teilzahlungsschuld	*111*	*293*	*86*
Vorzugseinlagen bei Treuhandsparbanken	*26*	*39*	*55*
für das Inland bestimmten Emissionen britischer Gesellschaften (ohne Banken und Investmenttrusts)	*195*	*349*	*438*

[1] Quellen und Methoden sind in dem von der Bank von England publizierten Vierteljahresbulletin vom Dezember 1960, Seite 21–29 angegeben. Die Zahlen für 1960 sind Schätzungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich; kleinere Diskrepanzen zu den Berechnungsmethoden der letzten Jahre sind hier in einigen Fällen möglich. Der private Sektor umfaßt alle Einzelpersonen und Gesellschaften mit Ausnahme der Banken; nur bei der Schätzung des Finanzierungsüberschusses sind auch diese berücksichtigt, da hier die Angaben aus der Volkseinkommensstatistik abgeleitet sind, in der die Werte für die Banken nicht gesondert ausgewiesen werden können. [2] Staat und sonstige öffentliche Körperschaften. [3] Auch Schatzwechsel. [4] Restposten. [5] Täglich und kurzfristig kündbares Geld (netto) und Handelswechsel. [6] Auch dem privaten Sektor verkaufte Wertpapiere der Banken. [7] Ausgleichsposten der Zahlungsbilanz und Saldo der Forderungen und Verbindlichkeiten des Bankensektors gegenüber Kunden.

ähnlicher Größenordnung wie 1959; im einzelnen freilich wurden zu Lasten der Bankguthabenbildung in viel stärkerem Umfange Staatspapiere erworben. Während 1959 die privaten Bankguthaben um 430 Millionen Pfund gestiegen waren, blieben sie 1960 stationär. Auf der anderen Seite erhöhten sich, teilweise wegen der Käufe von privater Seite des Auslands, die Bestände an Staatspapieren 1960 sprunghaft um 685 Millionen Pfund, nachdem sie im Vorjahr nur um 75 Millionen Pfund zugenommen hatten. Gleichzeitig verringerten die Londoner Clearingbanken und die schottischen Banken, um weiterhin ihr Kreditvolumen

ausdehnen und dazu noch den beiden Sondereinlagenaufrufen nachkommen zu können, ihre eigenen direkten Bestände an marktfähigen Staatspapieren um rund 700 Millionen Pfund. Die Gesamtausweitung der Kreditgewährung dieser Institute war 1960 mit 535 Millionen Pfund zwar noch immer stark, aber doch erheblich geringer als 1959, und bis zum Herbst hatte sich das Expansionstempo beträchtlich abgeschwächt. Außerdem veränderte sich, unter anderem wegen der Teilzahlungskreditbeschränkung und weil die Banken bei der Gewährung von Personalkrediten und bei Darlehen an Angehörige der freien Berufe strengere Maßstäbe anlegten, die Struktur der Bankkredite zu Lasten der Verbrauchsgüter- und zugunsten der Investitionsgüterindustrie. Ferner scheint die allgemeine Restriktion des Bankkredits die Wirtschaft veranlaßt zu haben, stärker an den Kapitalmarkt heranzutreten.

Der Finanzierungsüberschuß der Regierung (Differenz zwischen Ersparnis und Investition nach den Angaben der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung) verringerte sich von 340 Millionen Pfund 1959 auf 145 Millionen 1960. Nach der konventionelleren Rechnung des Budgets, das auch die Kreditgewährung an die Staatswirtschaft und die lokalen Körperschaften umfaßt, erhöhte sich das Gesamtdefizit von 265 Millionen Pfund 1959 auf 440 Millionen 1960. Die „äußeren" Transaktionen — Zunahme der Gold- und Fremdwährungsbestände des Devisenausgleichsfonds (177 Millionen Pfund), vorzeitige Rückzahlung von Krediten an den Internationalen Währungsfonds (110 Millionen) und sonstige Transaktionen mit ausländischen Regierungen und internationalen Institutionen (Saldo: 111 Millionen) — ließen den Geldbedarf des Staates um weitere 398 Millionen steigen. Nach Berücksichtigung der außerbudgetären Inlandseinnahmen verblieb ein Finanzierungsbedarf von 699 Millionen Pfund. Davon kamen 116 Millionen durch Erhöhung des Bargeldumlaufs und weitere 164 Millionen (hauptsächlich der Gegenwert der von den Banken eingezahlten „Sondereinlagen") durch Erhöhung der Nettoverschuldung bei der Bankabteilung der Bank von England herein. Die Entgegennahme von Kleinersparnissen und die Abgabe von Steuerreservezertifikaten erbrachte weitere 313 Millionen Pfund — fast ebensoviel wie 1959. Die restlichen 106 Millionen wurden durch Verkauf marktfähiger Papiere aufgebracht, wobei im einzelnen die im Markt befindlichen Bestände an Staatsobligationen nach recht turbulenten Veränderungen am Ende des Jahres um 148 Millionen Pfund höher waren als an seinem Beginn, während der Schatzwechselumlauf um 42 Millionen Pfund zurückging.

In den Monaten um die Jahreswende 1960/61 wurde die Politik der allgemeinen monetären Restriktion fortgesetzt. Ohne diese Politik aufs Spiel zu setzen, beschloß man am 27. Oktober 1960 und erneut am 8. Dezember eine Ermäßigung des Diskontsatzes von 6 auf 5½ bzw. 5 Prozent, um die kurzfristigen Zinssätze stärker an diejenigen von New York anzugleichen. Ferner wurde zwecks Milderung des gezielten Druckes, der auf die Käufe langlebiger Verbrauchsgüter ausgeübt wurde, im Januar 1961 die höchstzulässige Laufzeit von Teilzahlungskrediten bei gleichbleibenden Anzahlungsvorschriften von zwei Jahren auf drei Jahre heraufgesetzt. Die Sondereinlagenverpflichtungen der Banken wurden bezeichnenderweise nicht reduziert, und an dem kreditpolitischen Ziel, die langfristigen Zinssätze auf einem hohen Stand zu belassen, hat sich offenbar nichts geändert.

Seit Mitte 1958 hat sich die Liquidität der Londoner Clearingbanken erheblich verringert; von damals bis zum Frühjahr 1961 erhöhte sich das Verhältnis ihrer Kredite zu den gesamten Einlagenverbindlichkeiten von 30 auf 47 Prozent, während das Verhältnis der Anlagen (hauptsächlich Staatspapiere) zu den Gesamteinlagen entsprechend von 33 auf 16 Prozent absank. Sehr viel weiter wird diese Umschichtung von den Wertpapieranlagen zu den Krediten wohl kaum noch gehen. Somit wird, falls der Nachfragedruck sich erneut verstärken sollte, die Kreditpolitik künftig bessere Ansatzmöglichkeiten haben, um rechtzeitig weiter zu restringieren.

Frankreich. Ein starker Anstieg der Inlandsinvestition, hauptsächlich bei den Vorräten, war 1960 mit einer kräftigen Beschleunigung der Kreditnachfrage verbunden. Fast im selben Tempo erhöhte sich gleichzeitig die Inlandsersparnis, so daß die außenwirtschaftliche Position weiterhin gut blieb und die bei Banken liegenden Bestände an Gold und Devisen um 3,5 Milliarden Neue Franken zunahmen. Im Sektor der Unternehmen expandierte die Nettoersparnis um 0,7 Milliarden Neue Franken, während die Nettoanlagekapitalbildung um 1,3 Milliarden Neue Franken zunahm und die Vorratsinvestition mit 5,1 Milliarden um volle 3,0 Milliarden Neue Franken größer war als 1959. Damit erhöhte sich das Finanzierungsdefizit des Sektors 1960 um 3,6 auf 13,2 Milliarden Neue Franken. Der gesteigerte Finanzbedarf führte jedoch nicht zu einer Verlangsamung der raschen Liquiditätsbildung des Sektors; die Zunahme seiner Barmittel und sonstigen Guthaben zusammengenommen war 1960 mit 6,1 Milliarden Neuen Franken praktisch genauso groß wie im Vorjahr. Statt dessen erhöhte sich die gesamte Kreditaufnahme des Sektors auf 20,5 Milliarden Neue Franken und damit um 4,3 Milliarden, von denen 2,6 Milliarden auf kurzfristige Bankkredite und der Rest hauptsächlich auf mittel- und langfristige Kredite entfielen, die von den Sonderkreditinstituten und dem Fonds für Wirtschaftliche und Soziale Entwicklung finanziert wurden. Bei den privaten Haushalten hingegen war eine kaum nennenswerte Zunahme der Investitionen von einem kräftigen Anstieg der Ersparnis begleitet, so daß sich der Finanzierungsüberschuß (ohne die Ersparnis bei Lebensversicherungen) 1960 um 3,3 Milliarden auf insgesamt 10,1 Milliarden Neue Franken erhöhte. Dies schlug sich fast gänzlich in einem entsprechenden Zuwachs der Barmittel nieder; an sonstigen Guthaben und an Wertpapieren zusammengenommen wurde 1960 nicht mehr erworben als im Vorjahr, und die Kreditaufnahme — hauptsächlich im Zusammenhang mit Teilzahlungskäufen — erhöhte sich nur mäßig.

Der Finanzierungsüberschuß des Staates (also der — nach den Angaben der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ermittelte — Überschuß seiner Ersparnis über seine Investition) hielt sich 1960 mit 1,4 Milliarden Neuen Franken in der gleichen Größenordnung wie 1959. Daneben stellte sich die Bruttoverschuldung des Staates, soweit sie aus der Tabelle ersichtlich ist, 1960 auf 8,8 Milliarden Neue Franken, so daß ihm für seine verschiedenen Kreditvorhaben und für die Schuldentilgung insgesamt 10,2 Milliarden Neue Franken zur Verfügung standen. Wie 1959 erhielt der Staat allein schon aus seinen üblichen Finanzierungsquellen (also durch den Verkauf von Schatzwechseln an das Publikum,

Frankreich: Veränderungen im Geldvermögen der Sektoren 1959 und 1960[1]

	Jahr	Private Haushalte	Unternehmen[2]	Öffentliche Haushalte ohne Staat	Staat	Banken[3]	Sonstige Finanzierungsinstitute[4]	Übrige Welt[5]
		Milliarden Neue Franken						
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (—)	1959	6,87	— 9,59	— 0,91	1,46	0,56	2,42[6]	0,81[7]
	1960	10,12	— 13,21	— 0,80	1,43	0,56	2,60[6]	0,70[7]
Entsprechende Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten (Zunahme —)								
Geld	1959	4,36	4,00	0,30	— 1,62	— 6,63	— 0,41	—
	1960	7,51	3,50	0,38	— 2,10	— 8,59	— 0,70	—
Sonstige Guthaben	1959	4,60	2,20	0,05	— 1,84	— 1,94	— 4,35	— 1,28
	1960	3,90	2,59	1,70	— 2,20	— 2,76	— 4,11	— 0,88
Kurzfristige Papiere	1959			—	— 2,68	—	— 0,39	
	1960	4,01	— 3,07	—	— 2,96	—	— 0,71	— 0,28
Obligationen und Aktien	1959	4,71	— 3,14	0,13	0,80	0,07	0,85	— 0,15
	1960			— 0,12	1,52	0,11	0,44	
Kurzfristige Kredite	1959	— 0,42	— 5,20	0,03	1,14	3,52	0,95	0,02
	1960	— 0,62	— 7,83	— 0,28	1,07	6,89	0,87	0,10
Mittelfristige Kredite	1959	—	— 0,41	—	—	— 0,25	0,66	—
	1960	—	— 0,76	—	—	— 0,13	0,89	—
Langfristige Kredite	1959	— 2,38	— 7,51	— 1,47	7,96	—	3,92	0,52
	1960	— 2,38	— 8,76	— 2,01	7,60	—	5,97	0,42
Gold und Devisen	1959	— 0,32	—	—	— 0,04	5,07	—	4,71
	1960	—	—	—	— 0,03	3,53	—	3,50
Nettotransaktionen der Finanzstellen untereinander	1959				— 1,80	0,50	1,30	
	1960				— 0,35	0,11	0,24	
Erfassungsfehler[8]	1959	— 2,98	0,40	0,05	— 0,46	0,22	— 0,11	— 2,86
	1960	— 3,00	1,19	— 0,48	— 1,11	1,40	— 0,29	— 2,29

[1] Von der Abteilung für Wirtschafts- und Finanzforschung beim Finanzministerium erstellte provisorische Schätzung für die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung des Jahres 1960. [2] Auch Staatswirtschaft. [3] Bank von Frankreich und Geschäftsbanken. [4] Öffentliche Kreditinstitute und Versicherungen. [5] Französische Überseegebiete und Ausland. [6] Auch Erhöhungen des Deckungsstocks der Lebensversicherungen. [7] Nettoanlagen im Ausland und im übrigen Frankengebiet. Positive Zahl: Zuwachs an Forderungen (bzw. Verringerung der Verbindlichkeiten) gegenüber der übrigen Welt. [8] Auch nichterfaßte Kapitalbewegungen von Nordafrika nach dem französischen Mutterland.

durch Einzahlungen auf Postscheckkonten, durch die Münzausgabe usw.) mehr Mittel als nötig, so daß er nun schon das zweite Jahr den Kapitalmarkt nicht in Anspruch nehmen mußte. Von den ihm 1960 insgesamt zur Verfügung stehenden 10,2 Milliarden Neuen Franken verwendete er rund drei Viertel, nämlich 7,6 Milliarden Neue Franken, zu langfristigen Transaktionen, in deren Rahmen 3,3 Milliarden für den Fonds für Wirtschaftliche und Soziale Entwicklung, 1,0 Milliarden zur Fundierung besonderer Baukredite, rund 2,0 Milliarden für den sozialen Wohnungsbau und 1,0 Milliarden für die Tilgung von Auslandsschulden bereitgestellt wurden. Von den verbleibenden 2,6 Milliarden wurden 1,1 Milliarden zur Gewährung kurzfristiger Kredite und 1,5 Milliarden zur Verringerung der öffentlichen Inlandsschulden verwendet.

Zwei weitere mit der Tätigkeit des Staates zusammenhängende Finanzvorgänge, die in der Rubrik „Nettotransaktionen der Finanzstellen untereinander" zum Ausdruck kommen, waren 1960 wegen ihrer monetären Auswirkungen besonders wichtig. Einmal erwarben die Banken, um den Vorschriften über die als Mindestliquiditätsreserve zu haltenden Staatspapiere zu genügen, Schatzwechsel gegen Zahlung von 1,74 Milliarden Neuen Franken, die der Staat durch teilweise Rückzahlung früher erhaltener Direktkredite der Zentralbank sterilisierte. Zum andern erhielt, da dem Staat reichlich Mittel aus anderen Quellen zur Verfügung standen, die Caisse des Dépôts et Consignations, die ihre Guthaben beim Staat 1959 um 920 Millionen Neue Franken erhöht hatte, die Erlaubnis, im Jahr 1960 wieder 1,15 Milliarden Neue Franken von diesen Guthaben abzuziehen. Dementsprechend konnte die Caisse nicht nur ein etwas größeres Volumen an langfristigen Krediten finanzieren, sondern auch ihr eigenes Portefeuille an mittelfristigen Papieren, die sonst größtenteils der Zentralbank zum Rediskont weitergereicht worden wären, um 1,54 Milliarden Neue Franken aufstocken.

Der gesamte Geld- und Einlagenumlauf erhöhte sich nach neuesten Schätzungen um 16,2 Prozent, nämlich um 14,5 Milliarden Neue Franken, von denen 6,8 Milliarden auf den Bargeldumlauf und die Postscheckeinlagen (einschließlich der persönlichen Konten bei der Bank von Frankreich) und 7,7 Milliarden — 1,4 Milliarden weniger als im Vorjahr — auf Bankguthaben entfielen. Auf der anderen Seite erhöhte sich das gesamte Aktivgeschäft der Banken um 12,3 Milliarden (1959: 6,6 Milliarden). Den Ausgleich erzielten die Banken durch vermehrte Inanspruchnahme des Zentralbankkredits, von dem sie 1959 sehr viel weniger Gebrauch gemacht hatten. Insgesamt rediskontierten sie 1960 bei der Bank von Frankreich kurzfristige Privatpapiere im Betrage von 1,9 Milliarden und mittelfristige Privatpapiere über 2,2 Milliarden Neue Franken.

Die Kreditpolitik wies 1960 im wesentlichen zwei Charakteristika auf. Einmal wurde, da, unter anderem, ein gewisser Liquiditätsentzug durch die staatlichen Rückzahlungen an das Ausland und an die Zentralbank zustande kam, eine darüber hinausgehende Kreditrestriktion für unnötig gehalten. Im Gegenteil war die Kreditpolitik weiterhin von dem Wunsch bestimmt, eine allgemeine Senkung des Zinsniveaus zu erreichen. Der Staat ließ den Kapitalmarkt unbeansprucht und ermäßigte im Juli 1960 den Satz für Schatzwechsel, und am 6. Oktober senkte die Zentralbank ihren Diskontsatz von 4 auf 3½ Prozent. Ferner wurden am 1. Januar 1961 die Spareinlagenzinsen ermäßigt. Zum andern wurde, mehr aus Vorsicht als zwecks direkter Restriktion, im Januar 1961 ein neues System von Liquiditätssätzen („coefficients de trésorerie") eingeführt. Nach der alten Regelung hatten die französischen Banken mindestens 25 Prozent ihrer Einlagenverbindlichkeiten in Schatzwechseln anlegen müssen. Die neue Regelung sieht nur noch eine Schatzwechselliquidität von mindestens 20 Prozent vor, verpflichtet die Banken jedoch gleichzeitig, weitere 10 Prozent nach eigenem Ermessen ebenfalls in Schatzwechseln oder aber in bar beziehungsweise in rediskontfähigen mittelfristigen Papieren oder in Getreide- und Exportkredite verbriefenden Papieren zu halten. Da die Zentralbank die letztgenannten drei Arten von Papieren bis dahin außerhalb der Kontingente rediskontiert hatte, dürfte von der neuen Regelung eigentlich zu erwarten sein, daß es nicht mehr so leicht

zu einer inflatorischen Finanzierung über die Zentralbank kommen wird. Außerdem können die neuen Liquiditätssätze je nach den Verhältnissen geändert werden.

Bundesrepublik Deutschland. Im Sektor der Unternehmen erhöhte sich, weitgehend weil die Vorratsbildung und die Anlageinvestition kräftig anstiegen und auch der Wohnungsbau anhaltend rege war, das Finanzierungsdefizit von 16,8 Milliarden Deutschen Mark 1959 auf 23,4 Milliarden 1960. Diesem Zuwachs stand eine Erhöhung des Überschusses eigentlich weniger im Sektor der privaten Haushalte — wie unter ähnlichen Umständen etwa im Vereinigten Königreich und in Frankreich — als vielmehr im öffentlichen Sektor gegenüber — wie in den Vereinigten Staaten. Der Finanzierungsüberschuß der privaten Haushalte war mit 16,7 Milliarden Deutschen Mark um 1,5 Milliarden größer als im Vorjahr. Entsprechend expandierte der Erwerb von Forderungen gegenüber den nichtbankmäßigen Finanzierungsinstituten und am Kapitalmarkt, während die Einlagenbildung und die Aufnahme von Bankkrediten im gleichen Tempo weitergingen wie im Vorjahr.

Der Finanzierungsüberschuß des Sektors der öffentlichen Haushalte erhöhte sich 1960 um 4,3 auf 10,6 Milliarden Deutsche Mark. Gleichzeitig gingen jedoch die Kreditleistungen und Tilgungszahlungen an andere Sektoren (in der Tabelle die „sonstigen Finanzierungsvorgänge", Wertpapiererwerb, Termin- und Spareinlagen und die „sonstigen an Banken gegebenen Mittel") von 13,2 Milliarden Deutschen Mark im Jahr 1959 auf 11,1 Milliarden 1960 zurück. Diese Gegensätzlichkeit ist so zu erklären, daß, während 1959 der Finanzierungsüberschuß des Sektors für die Zwecke der Kreditgewährung durch 2,5 Milliarden Deutsche Mark aus Sichtguthaben und 4,3 Milliarden aus Krediten ergänzt worden war, 1960 der Geldbestand um 1,7 Milliarden aufgestockt und die Kreditaufnahme auf 2,1 Milliarden verringert wurde. Bezeichnenderweise war die Schrumpfung des allgemeinen Flusses von Kreditmitteln bereits ausschließlich durch eine noch kräftigere Verringerung der Leistungen an das Ausland (einschließlich West-Berlins) bedingt, wohin 1959 wegen der vorzeitigen Tilgungen im Rahmen des Londoner Schuldenabkommens, der Sonderzahlungen an internationale Organisationen und der erhöhten Vorauszahlungen für Rüstungslieferungen außergewöhnlich umfangreiche Beträge geflossen waren. Die — in der nachstehenden Tabelle in der Rubrik „Sonstige Finanzierungsvorgänge" ausgewiesenen — Direktkredite der öffentlichen Stellen an Unternehmen (hauptsächlich Wohnungsbaukredite) waren 1960 etwas geringer als 1959, doch wurde dieser Rückgang zum Teil durch eine Ausweitung der indirekten Kreditgewährung in Form längerfristig bei den Banken angelegter Mittel kompensiert.

Unter dem Einfluß insbesondere der Kreditrestriktion und der erhöhten Zinssätze wurde 1960 der über den Stand von 1959 hinausgehende Nettofinanzierungsbedarf der Unternehmen — 6,6 Milliarden Deutsche Mark — nur in bescheidenem Umfang durch Kredite der inländischen Banken gedeckt. (Zwar erhöhten sich die kurzfristigen Bankkredite an den Sektor um 2,8 Milliarden Deutsche Mark mehr als 1959, doch war dafür die Ausweitung der mittel- und langfristigen Bankkredite um 1,0 Milliarden Deutsche Mark geringer.) Statt dessen

Bundesrepublik Deutschland: Die Geldvermögensbildung und ihre Finanzierung in den einzelnen Sektoren 1959 und 1960

	Jahr	Private Haushalte[1]	Unternehmen[1]	Öffentliche Haushalte	Finanzierungsinstitute			Ausland[3]
					Banken	Versicherungen[2]	Bausparkassen	
		Milliarden Deutsche Mark						
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (—)	1959	15,17	— 16,83	6,34	.	.	.	4,70[4]
	1960	16,71	— 23,42	10,64	.	.	.	3,93[4]
Entsprechende Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten (Zunahme —)								
Bargeld und Sichteinlagen	1959	1,20	2,76	— 2,52	— 1,70	0,01	0,05	— 0,21
	1960	1,26	1,42	1,67	— 4,46	0,01	0,07	— 0,01
Termin- und Spareinlagen	1959	6,93	0,93	1,30	— 9,58	0,03	0,40	—
	1960	6,80	0,31	0,90	— 8,59	0,03	0,55	—
Sonstige an Banken gegebene Mittel	1959	0,03	2,28	1,27	— 4,26[5]	0,13	—	— 0,55
	1960	0,05	3,34	2,61	— 7,68[5]	0,28	—	— 1,39
Bankkredite								
kurzfristig	1959	— 0,24	— 2,15	— 0,91	4,65	—	—	1,34
	1960	— 0,28	— 4,92	— 0,17	4,22	—	—	— 1,15
längerfristig	1959	— 0,83	— 10,47	— 2,22	14,13	—	— 0,00	0,61
	1960	— 0,51	— 9,51	— 0,95	11,57	—	— 0,08	0,52
Bausparkassen								
Geldanlage bei Bausparkassen	1959	3,80	0,08	—	—	—	— 3,88	
	1960	4,63	0,18	—	—	—	— 4,82	
Auszahlung der Bausparkassen	1959	— 0,01	— 3,20	— 0,03	—	—	3,23	
	1960	— 0,01	— 4,18	— 0,02	—	—	4,21	
Versicherungen								
Geldanlage bei Versicherungen . . .	1959	2,21	0,79	—	—	— 3,00	—	
	1960	2,41	0,74	—	—	— 3,15	—	
Darlehen der Versicherungen . . .	1959	— 0,02	— 0,53	— 0,09	—	1,63	—	
	1960	— 0,02	— 1,57	— 0,29	—	1,88	—	
Wertpapiertransaktionen								
Erwerb	1959	2,28	0,92	1,27	4,82	1,23	0,21	— 0,58
	1960	2,54	1,58	1,62	0,40	1,00	0,07	— 2,09
Absatz	1959	—	— 2,62	— 1,09	— 5,86	— 0,02	—	1,69
	1960	—	— 3,97	— 0,71	— 3,47	— 0,04	—	1,09
Sonstige Finanzierungsvorgänge (netto)	1959	— 0,18	— 4,60	9,37	—	—	—	4,59
	1960	— 0,19	— 6,83	5,97	—	—	—	— 1,05
Gold- und Devisenbestand der Bundesbank	1959				— 2,21			— 2,21
	1960				8,01			8,01

[1] Die privaten Haushalte gelten als solche, insoweit sie sparen, hingegen als Unternehmen, insoweit sie Sachvermögen bilden (zum Beispiel Wohnungseigentum erwerben). [2] Einschließlich Pensionskassen. [3] Einschließlich West-Berlins und des Währungsgebiets der DM-Ost. Positive Zahl: Erhöhung der deutschen Forderungen gegenüber dem Ausland. [4] Nettoanlagen im Ausland (= Saldo der Leistungsbilanz ohne Bilanz der unentgeltlichen Leistungen). [5] Auch eigene Mittel.

Quelle: Vorläufige Schätzungen der Deutschen Bundesbank.

verringerten die Unternehmen ihre Sicht- und Termineinlagenbildung; auch nahmen sie den Kapitalmarkt stärker in Anspruch als im Vorjahr, und ferner beschafften sie sich erhebliche Summen aus dem Ausland. Die in der Tabelle unter der Rubrik „Sonstige Finanzierungsvorgänge" ausgewiesene Erhöhung

spiegelt unter anderem die Zunahme der kurzfristigen Direktkredite des Auslands (710 Millionen Deutsche Mark) und die Verbesserung der Zahlungsmodalitäten im Außenhandel (1,8 Milliarden) wider. Viel Kapital kam auch dergestalt ins Land, daß längerfristige Mittel bei den Banken angelegt wurden, die Banken kurzfristige Auslandsanlagen repatriierten und Ausländer deutsche Wertpapiere erwarben.

Die bis gegen Ende des Jahres 1960 nach und nach durchgeführten Restriktionsmaßnahmen waren sowohl Ursache wie Konsequenz des gewaltigen zur Zentralbank fließenden Devisenstroms. Für das Jahr insgesamt betrug der Nettozuwachs bei den amtlichen Reserven 8,0 Milliarden Deutsche Mark, dessen Auswirkungen auf das Kreditschöpfungspotential durch einen 1,7 Milliarden Deutsche Mark betragenden Anstieg des Noten- und Münzumlaufes nur wenig gemildert wurden. Weitere 4,0 Milliarden Deutsche Mark wurden durch die Zunahme der Pflichtreserven absorbiert, nachdem bis zum 1. Juni 1960 die Mindestreservesätze für Sicht- und Termineinlagen nach und nach auf 155 Prozent ihres Standes von Oktober 1959 angehoben worden waren. Um 1,3 Milliarden Deutsche Mark wurde die Liquidität der Banken im Zuge der Offenmarktoperationen verringert, wobei es sich großenteils um Sonder-Mobilisierungstitel handelte, die die Banken im Spätsommer und Herbst 1960 für zwei Jahre fest übernehmen mußten. Ein weiterer hoher Betrag von rund 2,0 Milliarden Deutschen Mark schließlich wurde der Volkswirtschaft durch die Zunahme der Zentralbankguthaben von Nichtbanken (hauptsächlich öffentlichen Stellen) entzogen. Die Kreditinstitute mußten daher, um ihre Kredittätigkeit ausdehnen zu können, ihre Zentralbankverschuldung im Laufe des Jahres um 800 Millionen Deutsche Mark erhöhen.

Im ersten Quartal 1961 wurden die Liquiditätswirkungen, die von den anhaltend hohen Nettodevisenankäufen der Bundesbank ausgingen, und der saisonale Bargeldrückfluß zu den Banken durch eine weitere erhebliche Zunahme der Zentralbankguthaben des Bundes und durch eine von der deutschen Wirtschaft gezeichnete Entwicklungshilfe-Anleihe kompensiert, deren Erlös zugunsten der Kreditanstalt für Wiederaufbau auf einem Sonderkonto bei der Bundesbank eingezahlt wurde. In Übereinstimmung jedoch mit der durch die Diskontherabsetzungen von November 1960 und Januar 1961 eingeleiteten Politik der Zinssenkung wurden die Rediskont-Kontingente erhöht und in drei Etappen die Mindestreservesätze von 155 auf 140 Prozent des Standes von Oktober 1959 ermäßigt, wodurch die Banken in die Lage versetzt wurden, ihre Zentralbankverschuldung zu verringern und ihre Bestände an Offenmarktpapieren zu erhöhen. Im Anschluß hieran wurden die Mindestreservesätze für Inlandsverbindlichkeiten im April um weitere 5 Prozent ihres Standes von Oktober 1959 reduziert, während die Mindestreservebestimmungen für die Auslandsverbindlichkeiten der Banken so geändert wurden, daß für diese ein Interesse daran bestand, ihre kurzfristigen Auslandsaktiva zu erhöhen. Am 5. Mai senkte die Bundesbank den Diskontsatz weiter von 3 ½ auf 3 Prozent. Gleichzeitig wurde der Abgabesatz für zwei- bis dreimonatige Geldmarktpapiere auf 2 ¼ Prozent und damit auf weniger als die Hälfte des Standes von November ermäßigt. Schließlich wurden mit Wirkung von Anfang Juni die Mindestreservesätze für inländische Sicht- und Terminverbindlichkeiten weiter

von 135 auf 125 Prozent ihres Standes von Oktober 1959 gesenkt. In der Zeit von Juli 1960 bis Mai 1961 sanken, nicht zuletzt wegen des Zuflusses von Auslandskapital, die langfristigen Zinssätze ganz beträchtlich; so ging in dieser Zeit die Rendite für neue Pfandbriefe von knapp 7 auf rund 5½ Prozent zurück.

Niederlande. Obgleich die kurzfristigen Marktzinssätze 1960 niedrig und rückläufig waren, gaben die an anderen Finanzzentren eingetretenen Veränderungen den Banken weniger Anlaß als 1959, weitere Mittel kurzfristig im Ausland anzulegen. Von dem gesamten, 1 660 Millionen Gulden betragenden Nettozuwachs an Devisenforderungen entfielen nur 240 Millionen Gulden auf die Geschäftsbanken. Der infolgedessen hohe Nettodevisenankauf der Zentralbank veranlaßte die maßgebenden Stellen, eine gegenüber dem Vorjahr intensivierte Liquiditätsbindung zu betreiben. Am 22. Juli 1960 wurden die Mindestreservesätze für die Banken von 7 auf 8 Prozent erhöht, wodurch jedoch nur 80 Millionen Gulden sterilisiert wurden. Viel wichtiger war die Kapitalmarkttätigkeit von Staat und Gemeinden. Bei einem Finanzierungsdefizit — auf Kassenbasis — von nur 740 Millionen Gulden nahmen die Gemeinden mit Hilfe der Bank Niederländischer Gemeinden am Kapitalmarkt 1 190 Millionen Gulden auf und verringerten mit dem Differenzbetrag weitgehend ihre schwebende Schuld. Die Regierung ihrerseits nahm bei einem Finanzierungsüberschuß von 440 Millionen Gulden weitere 630 Millionen Gulden am Kapitalmarkt auf und zahlte alle diese Gelder großenteils bei der Zentralbank ein; der auf diese Weise insgesamt stillgelegte Betrag belief sich, wenn man auch noch das Ergebnis der Offenmarktverkäufe der Zentralbank hinzurechnet, auf 1 000 Millionen Gulden.

Infolge dieser Operationen beschränkte sich die Erhöhung des Geldumlaufs und der liquiden Mittel zweiter Ordnung 1960 auf 1 150 Millionen Gulden, was erheblich weniger war als der Devisenzuwachs. Die weitgehend in die zweite Hälfte des Jahres 1960 fallende Zunahme der dem privaten Sektor gewährten Kredite der Banken war mit 670 Millionen Gulden nicht überhöht. Somit bestand kein Anlaß, von den Banken jene Sonderdepositen einzufordern, die im Frühjahr 1960 in beidseitigem Einvernehmen für den Fall vereinbart worden waren, daß die Banken die inländische Kreditexpansion durch größere Preisgabe kurzfristiger Auslandsanlagen finanzieren würden. Am Kapitalmarkt wurden bei einigermaßen stabilem Niveau der langfristigen Zinssätze vom privaten Sektor sowohl auf dem Emissionswege wie in Gestalt direkter langfristiger Privat- und Hypothekarkredite 1960 insgesamt 1 910 Millionen Gulden aufgenommen, verglichen mit 1 630 Millionen 1959. Gleichzeitig mit einem Rückgang der Rendite für dreimonatige Schatzwechsel von durchschnittlich 2,57 Prozent im Dezember 1959 auf 1,54 Prozent im Dezember 1960 sank die Effektivverzinsung der staatlichen Rentenanleihen von 4,44 auf 4,34 Prozent. Bis März 1961 gingen dann diese beiden Renditen, obwohl die Mindestreservesätze im Januar 1961 erneut — von 8 auf 9 Prozent — angehoben worden waren, weiter auf 1,03 bzw. 4,24 Prozent zurück. Im Anschluß an die Aufwertung des Guldens vom März gab die Nederlandsche Bank im April den Beschluß bekannt, den niederländischen Kapitalmarkt in beschränktem Umfang dem Ausland zugänglich zu machen; für die Monate Mai bis Juli wurde das Limit für Auslandsemissionen

Niederlande: Veränderungen im Geldvermögen der Sektoren 1959 und 1960

	Jahr	Staat	Kommunale Stellen	Kapitalsammelstellen[1]	Privater Sektor	Ausland
		Millionen Gulden				
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (—)						
auf Transaktionsbasis	1959	1 140	—1 760	2 740	— 300	1 820
	1960	1 110	—1 730	2 760	— 930	1 210
auf Kassenbasis	1959	310	— 900	2 780	— 610[2]	1 580[3]
	1960	440	— 740	2 940	—1 330[2]	1 310[3]
Entsprechende Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten (Zunahme —)						
Liquide Mittel erster Ordnung	1959	—	— 20	—	480	
	1960	—	70	30	620	
Liquide Mittel zweiter Ordnung	1959	— 60	400	140	280	1 350[4]
	1960	30	380	— 80	480	1 660[4]
Bankkredite	1959	840	— 100	— 40	— 570	
	1960	790	— 10	20	— 670	
Kapitalmarkt (netto)	1959	— 720	—1 180	2 680	—1 290	— 510
	1960	— 630	—1 190	2 970	—1 760	— 610
Anlagen im Ausland[5]	1959	250	—	—	490	740
	1960	250	10	—	—	260

[1] Sparkassen, Lebensversicherungsgesellschaften, Pensionskassen, Sozialversicherungen. [2] Auch einbehaltene Gewinne und der Saldo von Effektentransaktionen der Zentralbank und der Geschäftsbanken. [3] Nettoanlagen im Ausland (= Saldo der Leistungsbilanz). [4] Gesamter binnenwirtschaftlicher Liquiditätsüberschuß oder -fehlbetrag (= Erhöhung bzw. Verringerung der Netto-Devisenreserven). [5] Im wesentlichen Direktinvestition.

auf 365 Millionen holländische Gulden festgesetzt. Wie in der Schweiz könnten die ausländischen Emissionen zu einem wichtigen Faktor der Liquiditätslenkung und der Erhaltung des Gleichgewichts in der Zahlungsbilanz werden.

Italien. Im Zusammenhang mit einem hohen Überschuß in der Zahlungsbilanz nahm die Bankenliquidität von Anfang 1958 bis Mitte 1959 kontinuierlich zu, wie daraus ersichtlich ist, daß das Verhältnis zwischen Krediten und Einlagen von rund 75 auf 65 Prozent absank. Danach verlangsamte sich der Devisenzufluß, und zudem wurde Liquidität gebunden, während die Banken die Gewährung von Inlandskrediten allmählich beschleunigten. Infolgedessen ging die Einlagenbildung weitgehend im gleichen Tempo weiter, doch begann die Bankenliquidität etwas abzunehmen: das Verhältnis der Kredite zu den Einlagen stieg bis Ende 1960 wieder auf fast 70 Prozent. Die Regierung hatte, da sich ihr Überschuß im ordentlichen Haushalt beträchtlich erhöhte und weitere Gelder aus dem Sparaufkommen und aus der Aufstockung der Pflichtreserven der Banken bereitstanden, reichliche Mittel zur Finanzierung ihrer Vermögensübertragungen und ihrer Kredite an andere Sektoren zur Verfügung. Den kleinen Überschuß verwendete sie zusammen mit dem aus einer im Frühjahr 1960 am Markt begebenen neunjährigen Konversionsanleihe verbliebenen Barerlös dazu, um ihre Verschuldung bei der Zentralbank um mehr als 160 Milliarden Lire zu verringern.

Ein noch größerer Sterilisationseffekt wurde erzielt, als das Devisenamt im November 1959 daranging, den Banken gegen Inlandswährung so viel Devisen zu verkaufen, daß sie ihre Position gegenüber dem Ausland ins Gleichgewicht bringen konnten. Auf diese Weise erwarben die Banken 1960 den Gegenwert von reichlich 200 Milliarden Lire. Am Kapitalmarkt sank die Nettoverschuldung des Staates von 288 Milliarden Lire 1959 auf 123 Milliarden im Jahr 1960, während sich das Volumen der Emissionen der anderen Sektoren sprunghaft von 656 auf 1 199 Milliarden Lire erhöhte. Beträchtlich expandierten die Anleihen der Spezialkreditinstitute, die 1960 auch ihre Kredittätigkeit kräftig ausweiteten. Am stärksten vergrößerte sich jedoch das Volumen bei den Industrieobligationen und Aktien, nämlich von 315 auf 722 Milliarden Lire, was zum Teil durch eine erhebliche Zunahme der Aktienkäufe des Auslands bedingt war. Im Frühjahr 1961 lag die Rendite sowohl für Staatsschuldverschreibungen wie für langfristige Industrieobligationen bei etwas mehr als 5 Prozent; sie schnitt damit gegenüber den langfristigen Sätzen im EWG-Raum und in anderen Industrieländern günstig ab.

Belgien. Trotz der verhältnismäßig guten Konjunkturlage nahm 1960 die Nachfrage nach Bankkrediten nur mäßig zu. Bestimmend hierfür war nicht zuletzt die gute Liquiditätsposition des privaten Sektors am Ende des Jahres 1959, die sich im ersten Halbjahr 1960 in Verbindung mit einem anhaltenden Devisenzustrom weiter verbesserte. Im Sommer kam es dann zu einer jähen Wende, als die Ereignisse im Kongo zu einem hohen Kapitalabfluß führten und die Nationalbank veranlaßten, ihren Diskontsatz von 4 auf 5 Prozent zu erhöhen. Doch ab September nahmen die amtlichen Reserven, da der spekulative Kapitalabfluß aufhörte und der Staat erhebliche kurzfristige Kredite im Ausland aufnahm, rasch wieder zu, und bald lagen sie über dem vor der Krise erreichten Stand. Der Staat hatte ein Haushaltdefizit, das mit 26,5 Milliarden belgischen Franken größer war als 1959, doch erhielt er am durchaus aufnahmebereiten Kapitalmarkt an mittel- und langfristigen Krediten brutto insgesamt 27,1 Milliarden belgische Franken, also um 6,8 Milliarden mehr als 1959. Gleichzeitig verringerte sich aber die schwebende Schuld um 7,2 Milliarden belgische Franken, und 2,2 Milliarden zahlte der Staat an die Nationalbank zurück. Die Differenz wurde mit zusätzlichen kurzfristigen Auslandskrediten finanziert, die 1960 insgesamt 10,6 Milliarden Franken betrugen, verglichen mit 5,2 Milliarden 1959. Obwohl 1960 die gesamten öffentlichen und privaten Emissionen per Saldo etwas geringer waren als im Vorjahr, bewirkten unter anderem die durch die Lage im Kongo ausgelöste Unsicherheit und die sozialen Spannungen im Inland, daß die langfristigen Zinssätze erheblich anstiegen. Die Rendite für Staatsschuldverschreibungen mit fünf- bis zwanzigjähriger Laufzeit erhöhte sich von 5,21 Prozent Anfang 1960 auf 6,07 Prozent Anfang 1961, um danach freilich bis Mai wieder auf 5,94 Prozent abzusinken. Da sowohl die Ausfuhr wie die Inlandskonjunktur zunehmend der Förderung bedürfen, würde eine Verringerung der staatlichen Kapitalmarktverschuldung wie in Frankreich und Italien auf einen Rückgang der langfristigen Sätze hinwirken und die private Investitionstätigkeit anregen. Bis jetzt ist dieses Ziel jedoch vorwiegend durch verbilligte Darlehen halböffentlicher Kreditinstitute erreicht worden.

Schweiz. Wegen der starken finanziellen Verflechtung des Landes mit anderen Finanzplätzen war man sich seit dem Beginn der wirtschaftlichen Expansion im Frühjahr 1959 in hohem Grade bewußt, daß für die Liquiditätsbeschränkung das Mittel der Zinssatzerhöhung nicht in Frage kam. Einerseits ging 1960 vom Kassenüberschuß des Bundes, der wirksam sterilisiert wurde, eine stark restriktive Wirkung aus, während andererseits die Kreditpolitik im Sinne einer Förderung des Exports kurz- und langfristigen Kapitals gestaltet wurde. Der Diskontsatz, der im Februar 1959 von 2½ auf 2 Prozent gesenkt worden war, blieb von da an auf diesem Stand, und die Nationalbank konnte auch die meisten Banken bewegen, die Zinssätze für Kassenobligationen einstweilen nicht anzuheben. Daneben wurde die Genehmigungspraxis bei Emissionsgesuchen von Ausländern großzügig gehandhabt. Im ersten Halbjahr 1960 wurden auf diese Weise recht zufriedenstellende Erfolge erzielt; neben der Expansion des Inlandskredits kam es zu einem beträchtlichen Abfluß kurzfristigen Kapitals, der mit einer Verringerung der bei der Zentralbank unterhaltenen Sichtguthaben der Banken sowie der amtlichen Gold- und Devisenreserven einherging. Die Zunahme des Geldumlaufs wurde auf diese Weise in bescheidenen Grenzen gehalten.

Geld und Kredit 1959 und 1960[1]

	Jahr	Veränderung der Passiva			Veränderung der Aktiva				Bilanzsumme
		Geld	Quasigeld	Sonstige	Nettoauslandsforderungen[2]	Forderungen gegen den Staat	Forderungen gegen Private	Sonstige	
		Milliarden Einheiten der Landeswährung							
Italien	1959	805	666	201	585	— 113	808	393	13 514
	1960	888	686	251	210	104	1 442	69	15 339
Belgien	1959	6,80	5,80	0,60	—	6,80	4,20	2,20	268,10
	1960	4,70	6,10	2,00	5,30	5,40	4,70	— 2,60	280,90
Schweiz	1959	0,80	1,70	0,12	0,06[3]	0,30	2,53	— 0,26	46,10
	1960	1,80	3,20	0,90	1,10[3]	0,34	4,03	0,43	52,00
Österreich	1959	2,94	6,31	0,99	1,58	3,11	5,12	0,45	86,88
	1960	1,77	5,40	1,93	— 0,85	3,37	6,31	0,28	96,00
Finnland	1959	14,70	65,20	8,90	21,30	3,30	62,00	2,30	725,10
	1960	4,70	79,70	12,60	5,00	—11,80	97,30	6,30	822,00
Norwegen	1959	0,30	0,63	0,80	0,78	0,18	0,57	0,20	22,75
	1960	0,43	0,78	0,34	0,15	0,21	1,04	0,17	24,30
Dänemark	1959	0,94	1,08	1,02	0,59	2,44		—	26,16
	1960	0,18	0,89	1,67	— 0,12	2,85		—	28,90

[1] Nach Angaben der „International Financial Statistics" des Internationalen Währungsfonds. Diese enthalten für jedes Land eine Einheitsbilanz von Zentralbank, Geschäftsbanken, Sparkassen und in einigen Fällen bestimmten weiteren Finanzinstituten. Genau wird der jeweilige Erfassungsbereich dieser Einheitsbilanz in den „country notes" der genannten Veröffentlichung definiert. [2] Einschließlich IWF-Nettoposition. [3] Nur Bestände der Nationalbank und des Bundes.

In der zweiten Jahreshälfte jedoch sah sich die Nationalbank in Anbetracht des starken Devisenzustroms veranlaßt, mit den Banken ein Gentleman's Agreement abzuschließen, in dem diese sich verpflichteten, Auslandsgelder nicht mehr auf Sicht, sondern nur auf Termin hereinzunehmen, sie nicht mehr zu verzinsen und außerdem mit 1 Prozent jährlich zu belasten. Trotzdem bewirkten unter anderem die Goldhausse von Oktober und die damit einhergehende Ungewißheit

hinsichtlich des Dollars einen weiteren starken Devisenzustrom. Die Nationalbank ließ zwar ihre Zinssatzpolitik grundsätzlich unverändert, doch placierte sie im Oktober bei den Banken kurzfristige Bundes-Schatzanweisungen im Betrage von 400 Millionen Schweizer Franken, die blockiert wurden. Betrachtet man die Ergebnisse des Jahres in seiner Gesamtheit, so war, wie der Tabelle zu entnehmen ist, eine weitere Beschleunigung der Inlandsnachfrage nach Krediten, hauptsächlich für den Wohnungsbau und zur Außenhandelsfinanzierung, in Verbindung mit dem Devisenzufluß der Gegenvorgang zu einer außergewöhnlich starken Zunahme der Geldbestände und Termineinlagen. Das Aufkommen aus öffentlich und nichtöffentlich begebenen Aktien- und Obligationenemissionen war nur wenig geringer als das hohe Ergebnis von 1959, wobei im einzelnen die Emissionen des Auslands per Saldo von 479 auf 558 Millionen Schweizer Franken stiegen, während die Inanspruchnahme des Kapitalmarkts durch inländische Schuldner von 1 884 auf 1 701 Millionen Schweizer Franken zurückging.

Nach der Aufwertung der Deutschen Mark und des holländischen Guldens im März 1961 führte ein erneuter kräftiger Devisenzufluß zu einer beträchtlichen Erhöhung der von den Banken bei der Zentralbank unterhaltenen Sichtguthaben. Infolgedessen legte die Nationalbank im Einvernehmen mit den Kreditinstituten von diesen Guthaben mehr als 1 Milliarde Schweizer Franken auf einem besonderen Sperrkonto vorübergehend still.

Österreich. In Verbindung mit der raschen Konjunkturbelebung verzeichnete 1960 die Kreditgewährung an den privaten Sektor eine Rekordzunahme. Trotz den monetären Restriktionsmaßnahmen vom Frühjahr machte sich bei den Kreditinstituten, die Ende Januar über ihr Mindesteinlagensoll hinaus über 2,6 Milliarden Schilling an flüssigen Mitteln verfügten, erst im Herbst eine Liquiditätsanspannung bemerkbar. Am 17. März wurde der Eskontsatz von 4½ auf 5 Prozent erhöht. Nach einer gleichzeitigen Bekanntmachung der Nationalbank wurden die Mindesteinlagensätze der größeren Institute mit Wirkung vom 1. April von bis dahin einheitlich 5 Prozent auf 9 Prozent für Scheckeinlagen und 7 Prozent für Spareinlagen angehoben, wodurch 1,3 Milliarden Schilling stillgelegt wurden. Das gesamte Haushaltdefizit des Bundes wurde, da die Ausgaben stiegen, 1960 nicht in dem Maße verringert, wie es aus konjunkturellen Gründen erforderlich gewesen wäre. Im September fand eine Bundesanleihe über 1,5 Milliarden Schilling, deren Effektivverzinsung über 7 Prozent betrug, nur begrenztes Zeichnungsinteresse in der Öffentlichkeit, so daß die Kreditinstitute einen großen Teil dieser Anleihe übernehmen mußten. Daneben wurde der zusätzliche Kassenbedarf des Bundes hauptsächlich durch den Verkauf von Schatzscheinen an die Banken gedeckt. Mit der Erhöhung der Staatspapierbestände der Kreditinstitute und einem kräftigen Anstieg ihrer Forderungen gegen den privaten Sektor ging keine entsprechend starke Zunahme der Einlagenverbindlichkeiten einher. Zwar erhöhten sich die Spareinlagen fast ebensosehr wie 1959, doch der Geldumlauf expandierte beträchtlich langsamer. Bis zum Jahresende waren die über die Mindesteinlagen hinausgehenden liquiden Mittel der Kreditinstitute auf 570 Millionen Schilling gesunken.

Finnland. Das Bruttorealprodukt stieg 1960 um 8 Prozent; gleichzeitig damit und insbesondere mit der kräftigen Ausweitung des Außenhandels ging eine beschleunigte Expansion des Inlandskredits einher. Von zwei Seiten her wurde die Bankenliquidität in die Zange genommen. Einmal schlug sich die Steigerung der Inlandseinkommen in einem Kassenüberschuß der Regierung nieder, mit dem diese hauptsächlich ihre Nettoschuld gegenüber der Zentralbank um 9,6 Milliarden Finnmark verringerte. Zum andern nahmen, obgleich sich die gesamte Devisenposition des Landes leicht verbesserte, 1960 die Gold- und Devisenreserven der Zentralbank per Saldo um 6,4 Milliarden Finnmark ab; in dieser Höhe verkaufte die Zentralbank den Geschäftsbanken und dem Staat Devisen gegen heimische Währung. Somit waren die Banken in Anbetracht ihrer im Vergleich zu ihren Forderungen gegen die inländische Wirtschaft langsamer anwachsenden Einlagenbildung gezwungen, bei der Zentralbank — hauptsächlich durch Rediskontierung von Wechseln — 19,7 Milliarden Finnmark an Krediten aufzunehmen. Die Bank von Finnland verschärfte nach und nach die Bedingungen für die Rediskontierung, um diese abzubremsen. Anfang 1960 wurde die Höchstgrenze für zuschlagsfreie Rediskontierungen von 60 auf 30 Prozent der eigenen Mittel der rediskontierenden Banken herabgesetzt. Im Juli wurde dann die Progression der Zuschlagszinsen gesteigert und im Oktober der Höchstzuschlag von 3 auf 4 Prozent erhöht. Hingegen wurde im Verlauf des Jahres nichts getan, um das Zinsniveau anzuheben, weil Zinsänderungen infolge der finnischen Wirtschaftsstruktur keinen durchschlagenden restriktiven Effekt haben. Im Mai 1961 wurde für die Dauer eines Jahres eine Sonderreservenregelung eingeführt, derzufolge die Kreditinstitute bei der Zentralbank den Einlagenzuwachs einzahlen müssen, der 80 Prozent des Einlagenzuwachses der entsprechenden Vorjahresperiode übersteigt.

Norwegen. Die wirtschaftliche Expansion hat sich 1960 beschleunigt; mit ihr ging ein kräftiger Anstieg der Kreditnachfrage einher. Die Kreditgewährung der Geschäftsbanken und der Sparkassen erhöhte sich um 988 Millionen norwegische Kronen (1959: 595 Millionen), während diejenige der übrigen Kreditinstitute (Lebensversicherungsgesellschaften, Kreditvereinigungen und Staatsbanken) in derselben Zeit von 769 auf 960 Millionen Kronen zunahm. Zugleich verringerte sich die vom Nettodevisenankauf der Bank von Norwegen ausgehende Liquidisierung von 505 Millionen Kronen 1959 auf 144 Millionen im Jahr darauf, doch wurde dieser Effekt teilweise durch die Finanzgebarung des Staates neutralisiert, die einen Nettoliquiditätsentzug von nur 15 Millionen Kronen mit sich brachte (1959: 285 Millionen). Zwar war die durch den Haushalt bewirkte Liquiditätsbindung ohne Berücksichtigung der Kredittransaktionen per Saldo mit 452 Millionen Kronen höher als im Jahr vorher, doch dafür verringerte sich die öffentliche Nettokreditaufnahme von 467 auf 149 Millionen Kronen, während die Kreditgewährung an die Staatsbanken leicht auf 586 Millionen Kronen anstieg. Aus den öffentlichen Finanztransaktionen und den Devisenkäufen der Bank von Norwegen ergab sich per Saldo ein Liquiditätszuwachs bei den Banken von 145 Millionen Kronen, der durch eine fast genau entsprechende Erhöhung des Bargeldumlaufs ausgeglichen wurde. Somit waren die Kreditinstitute, obwohl ihnen an Sicht- und Termineinlagen größere Beträge zur Verfügung gestellt wurden als

1959, wegen der noch stärkeren Ausweitung ihrer Kredittätigkeit gezwungen, auf ihr Portefeuille an Schatzwechseln und auf ihre Zentralbankguthaben zurückzugreifen. Bei einer Zinsstruktur, die 1960 verhältnismäßig unverändert blieb, war am Kapitalmarkt das gesamte Emissionsvolumen geringer als 1959, doch war dies im wesentlichen durch den Rückgang der Emissionen des Staates bedingt.

Dänemark. Die inländische Bankkreditgewährung erhöhte sich 1960 noch schneller als 1959 (als sie bereits hoch gewesen war), obgleich das Sozialprodukt in beiden Jahren einigermaßen gleichmäßig gewachsen ist. In Verbindung mit einer Verschlechterung der Devisenbilanz, einem hohen Kassenüberschuß im Staatshaushalt und einem Anstieg der langfristigen Zinssätze hatte diese Entwicklung die Banken bis zum Jahresende unter beträchtlichen Liquiditätsdruck gebracht. Wie bereits 1959 diente der Kassenüberschuß des Staates hauptsächlich zur Erhöhung der staatlichen Guthaben bei der Zentralbank, wodurch der Wirtschaft Mittel von mehr als 400 Millionen dänischen Kronen entzogen wurden. Somit mußten die Banken, um der starken privaten Kreditnachfrage genügen zu können, ihre Bestände an Einlagenzertifikaten und Staatspapieren verringern und sich auch bei der Zentralbank stärker refinanzieren. Unter dem Einfluß der Wertpapierverkäufe der Banken und einer erweiterten Inanspruchnahme des Kapitalmarkts von privater Seite erhöhte sich die Rendite für langfristige Staatspapiere von reichlich 5 ½ Prozent Ende 1959 auf rund 5,8 Prozent Mitte 1960, um von da an auf diesem Niveau zu bleiben. Der Gesamtumlauf der börsennotierten Schuldverschreibungen stieg 1960 um 1,8 Milliarden Kronen (1959: 1,4 Milliarden). Die Nationalbank sah 1960, nachdem sie im Januar den Diskontsatz von 5 auf 5 ½ Prozent angehoben hatte, von einer weiteren Kreditrestriktion ab. Ganz im Gegenteil hielt man es, um die von anderer Seite verursachte Liquiditätsanspannung zu verringern, im Mai für angebracht, den Banken erneut die 1948 aufgehobene Möglichkeit zu geben, bei der Zentralbank Lombardkredite aufzunehmen. Im Frühjahr 1961 indessen wurde, nachdem umfassende Streiks mit erheblichen Einkommenserhöhungen für weite Teile der Bevölkerung geendet hatten, wieder eine Teuerung befürchtet. Am 23. Mai erhöhte die Zentralbank ihren Diskontsatz um einen ganzen Punkt auf 6 ½ Prozent — den höchsten Stand seit siebenunddreißig Jahren — und empfahl den Banken dringend eine Beschränkung ihrer Kredite, soweit sie nicht dem Export dienten.

Schweden. Mit bemerkenswertem Erfolg ging man 1960 an die Lösung eines finanziellen Doppelproblems hauptsächlich binnenwirtschaftlicher Natur heran. Auf der einen Seite hatte die Regierung ein bei weitem nicht mehr so hohes Haushaltdefizit, so daß ihr Nettoverschuldungsbedarf von 1 925 Millionen schwedischen Kronen 1959 auf 1 100 Millionen 1960 zurückging; ungefähr gleich groß war die Verringerung der Nettokreditnachfrage in Schweden überhaupt. Auf der anderen Seite wurden durch die Politik der Zinserhöhung und den erweiterten Absatz von Staatspapieren bei Nichtbanken die Kreditinstitute entsprechend von der Finanzierung des Budgetdefizits entlastet. Im März wurde eine attraktive öffentliche Anleihe mit einer Effektivverzinsung von 5 ½ Prozent aufgelegt, die einen unerreicht hohen Zeichnungsbetrag von über 1 000 Millionen Kronen erbrachte. Im Juni begannen die zuständigen Stellen erstmals mit dem Verkauf von

Der Kreditmarkt in Schweden 1959 und 1960
(Nettobeträge)

Kreditgeber \ Kreditnehmer	Jahr	Öffentlicher Sektor		Privater Sektor		Zusammen
		Staat	Sonstige Stellen	Wohnungsbau	Übrige Wirtschaft	
		Millionen Kronen				
Schwedische Reichsbank	1959	400	—	—	—	400
	1960	1 200	—	—	—	1 200
Geschäftsbanken	1959	1 275[1]	75	500	1 200	3 050[1]
	1960	— 1 250[1]	— 50	300	850	— 150[1]
Sonstige Kreditinstitute[2]	1959	325[1]	200	1 500	575	2 600[1]
	1960	400[1]	100	1 500	450	2 450[1]
Öffentliche Pensionsversicherung . .	1959	—	—	—	—	—
	1960	140	60	180	100	480
Kapitalmarkt[3]	1959	— 75	75	75	125	200
	1960	610	190	170	350	1 320
Zusammen	1959	1 925	350	2 075	1 900	6 250
	1960	1 100	300	2 150	1 750	5 300

[1] Unter Ausschaltung bestimmer Zahlungsströme, die um die Jahreswende 1959/60 zwischen Geschäftsbank- und Postscheckkonten stattfanden und die das Ergebnis beschleunigter Zahlungen auf Grund der bevorstehenden Einführung der Umsatzsteuer waren. [2] Sparkassen, Postsparkasse, Postschecksystem, regionale Agrarkreditvereinigungen und Versicherungsgesellschaften. [3] Ohne Emissionen der Finanzinstitute.

renditengünstigen Schatzwechseln an Nichtbanken. Im Oktober wurde ein neuer Typ nichthandelbarer mittelfristiger Sparobligationen geschaffen, die nur Privatpersonen zur Verfügung standen und deren Rendite 5,55 Prozent beträgt, wenn die Käufer die Papiere bis zur Fälligkeit nach 7½ Jahren behalten. Zu dieser Kategorie konjunkturpolitischer Maßnahmen kann auch die schwedische Investitionsreserveregelung gerechnet werden, die allerdings stärker durch Steuer- als durch Zinsvorteile wirkt; 1960 zahlten die Unternehmen bei der Zentralbank insgesamt 770 Millionen Kronen ein, was partiell darauf zurückzuführen war, daß in bestimmten Monaten Investitionsreserven steuerlich noch günstiger behandelt wurden, wenn sie nicht nur zum Teil, sondern ganz bei der Schwedischen Reichsbank eingezahlt wurden.

Infolge dieser Maßnahmen verringerte sich 1960 per Saldo das Einlagenvolumen bei den Geschäftsbanken, deren gesamte Kreditgewährung um 150 Millionen Kronen abnahm, wohingegen sie 1959 um 3 050 Millionen Kronen angestiegen war. Dem privaten Sektor gewährten die Banken weiterhin in hohem, wenn auch reduziertem Umfang Kredite, doch mußten sie hierfür nicht nur ihre Bestände an Schatzwechseln und kurzfristigen Schuldverschreibungen um 1 250 Millionen Kronen verringern, sondern auch ihre Zentralbankverschuldung erhöhen und ihre Devisenbestände abbauen. Die Schwedische Reichsbank ihrerseits übernahm zusätzliche Staatspapiere im Betrage von 1 200 Millionen Kronen, um den auf den Banken und der Wirtschaft lastenden Druck abzuschwächen. Der Gegenvorgang zur verringerten Kreditgewährung der Geschäftsbanken war ein kräftiger Anstieg der gesamten Nettokreditgewährung auf anderen Wegen, also durch sonstige Finanzierungsinstitute, durch die neue Öffentliche Pensionsversicherung und direkt am Kapitalmarkt. Aus diesen Quellen flossen 1960 insgesamt 4 250 Millionen Kronen zu (1959: 2 800 Millionen).

Jugoslawien. Als sich im Frühjahr 1960 die Nachfrage besonders im Investitionsgütersektor überhitzte, sah sich die Regierung im Mai veranlaßt, den Kredit zu restringieren. Als Hauptmaßnahme wurde allen Banken untersagt, ihr Kreditvolumen über den Stand vom 30. April 1960 hinaus zu erhöhen. Darüber hinaus wurden die Banken verpflichtet, von den zurückfließenden Kreditmitteln eine Reserve von 1 Prozent abzuzweigen, die zur Deckung saisonaler Kreditanforderungen im Herbst verwendet werden konnte. Ziel dieser Maßnahmen war, die Unternehmen und die gesellschaftlichen Investitionsfonds zu veranlassen, ihr Umlaufvermögen stärker als bis dahin aus eigenen Mitteln zu finanzieren und entsprechend ihre Anlageinvestition einzuschränken. Diese Kreditpolitik dürfte im Verein mit bestimmten fiskalischen Restriktionsmaßnahmen und einer Verschärfung der Konsumkreditbedingungen dazu beitragen, die Gesamtnachfrage abzuschwächen und dadurch die Zahlungsbilanz zu verbessern.

Jugoslawien: Ersparnis, Investition und Veränderungen im Geldvermögen der Sektoren 1959 und 1960

	Jahr	Private Haushalte[1]	Sozialistische Unternehmen	Investitionsfonds	Staat	Sonstige	Ausland
		Milliarden Dinar					
Ersparnis	1959	155	305	356	111	23	
	1960	113	383	380	125	98	
Investition (—)	1959	— 123	— 736	—	— 70	— 70	
	1960	— 74	— 896	—	— 80	— 103	
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (—)	1959	32	— 431	356	41	— 47	— 49[2]
	1960	39	— 513	380	45	— 5	— 54[2]
Entsprechende Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten (Zunahme —)							
Bar- und Giralgeld	1959	54	52	9	17	20	
	1960	40	— 5	4	71	122	
Nichtliquide Einlagen	1959	—	50	16	— 30	25	
	1960	14	34	— 9	— 7	8	
Bankkredite	1959	— 22	— 191	— 49	54	— 17	
	1960	— 16	— 158	— 56	— 19	— 21	
Investitionskreditfonds	1959	—	— 336	380	—	— 44	
	1960	—	— 326	387	—	— 61	
Sonstige Kredite	1959	—	— 6	—	—	— 31	
	1960	1	— 58	54	—	— 53	

[1] Auch Einzelunternehmen. [2] Leistungsbilanz (Kassenbasis).

Japan. Das hohe Tempo der wirtschaftlichen Expansion in den letzten Jahren war das Ergebnis einer besonders günstigen Kombination von Wachstumsfaktoren: einer großen Reserve an Arbeitskraft, stabilen Preisen, intensiver Ausfuhr und einer hohen Spar- und Investitionsquote. Dieser Anstieg setzte sich 1960 fort und führte zu einer weiteren Ausdehnung der Kreditgewährung. Die gesteigerte Investitionstätigkeit ließ das Finanzierungsdefizit der Unternehmen beträchtlich und dasjenige der Staatsbetriebe und lokalen Körperschaften in geringerem

Japan: Veränderungen im Geldvermögen der Sektoren 1959 und 1960[1]

	Jahr	Private Haushalte	Unternehmen	Staat	Staatsbetriebe und lokale Körperschaften	Banken	Sonstige Finanzinstitute	Ausland
		Milliarden Jen						
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (—) . . .	1959	1 179	—1 032	34	— 132	85		134
	1960	1 372	—1 496	249	— 157	94		63
Entsprechende Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten (Zunahme —)								
Geld	1959	310	209	— 9	20	— 444	— 86	
	1960	436	316	— 9	44	— 632	— 154	
Termin- und Spareinlagen	1959	825	348	— 144	7	— 704	— 332	
	1960	905	377	— 151	39	— 753	— 417	
Versicherungs- und Treuhandforderungen .	1959	272	61	— 102	2	—	— 233	
	1960	339	51	— 116	2	—	— 276	
Wertpapiere (netto) . . .	1959	295	— 288	— 87	— 62	141	38	
	1960	504	— 472	86	— 122	2	86	
Kredite	1959	— 374	—1 434	317	— 101	903	689	
	1960	— 522	—1 931	341	— 103	1 376	939	
Amtliche Gold- und Devisenreserven	1959			62		79		141
	1960			71		110		181
Sonstige Auslandsforderungen (netto) . .	1959	—	— 72	22	1	43	—	— 6
	1960	—	— 93	19	— 6	— 37	—	— 118
Verschiedene Transaktionen[2]	1959	— 149	144	— 25	1	— 9		
	1960	— 290	256	8	— 11	— 50		

[1] Provisorische Schätzungen der Bank von Japan. [2] Hauptsächlich Kunden- und Lieferantenkredite; auch statistische Korrekturposten.

Umfang ansteigen. Da an diesen Anstieg die Erhöhung des Finanzierungsüberschusses der privaten Haushalte und des Staates — in beiden Sektoren war sie ungefähr gleich groß — nicht ganz herankam, ergab sich eine Verringerung des Leistungsbilanzüberschusses. Gleichwohl nahmen die amtlichen Währungsreserven stärker zu als 1959, da in hohem Umfang kurzfristiges Kapital — teilweise in Form von Euro-Dollars — hereinströmte.

Obgleich die japanische Industrie in hohem Umfang auf Kredite der Banken und sonstigen Finanzinstitute angewiesen blieb, wurde 1960 doch auch ein größerer Teil der Kreditmittel am Kapitalmarkt aufgenommen. Außerdem ist in den letzten beiden Jahren die persönliche Ersparnis beträchtlich angestiegen, und bei den Einzelpersonen machte sich eine wachsende Tendenz zur Beachtung von Renditenspannen bemerkbar. Die Zinssätze sind nach westlichen Maßstäben immer noch hoch, doch ist das weitgehend durch die Intensität der Investitionsnachfrage bedingt. Im April 1961 betrug die Rendite von Industrieobligationen und staatlich garantierten Schuldverschreibungen öffentlicher Unternehmen — beide mit einer Laufzeit von sieben Jahren — 7,4 bzw. 7,1 Prozent, während im März

die Zinssätze sämtlicher Bank- und Wechselkredite bei durchschnittlich 7,9 Prozent lagen. Die Geld- und Kreditpolitik wurde elastisch gehandhabt, doch war es in Anbetracht des unverhältnismäßig hohen Kreditbestandes der Banken und ihrer hohen Zentralbankverschuldung unmöglich, den Kredit durch Offenmarktgeschäfte und Mindestreservevorschriften zu lenken. Somit war man hauptsächlich auf das Instrument der Diskontpolitik angewiesen. Gegen Ende des Jahres 1959 erhöhte die Bank von Japan bei sich mehrenden Anzeichen einer inflatorischen Anspannung den Diskontsatz von 6,94 auf 7,30 Prozent. Im Anschluß hieran wurde er, nachdem der Druck schwächer geworden war, im August 1960 wieder auf 6,94 Prozent und im Januar 1961 weiter auf 6,57 Prozent ermäßigt.

* * *

In den meisten Ländern des westlichen Europa war die Kreditexpansion 1960 und in den ersten Monaten des Jahres 1961 beträchtlich stärker als 1959 und damit ein wesentliches Element der kräftigen Ausweitung der Gesamtnachfrage. Besonders intensiv war die Zunahme des Bankkredits; mit wenigen Ausnahmen war ihr Korrelat eine Verlangsamung der Einlagenbildung und damit eine Verringerung der Bankenliquidität. Dies war zum Teil eine natürliche Folge des Konjunkturaufschwungs, in dessen Verlauf sich die Neigung der Investoren, ihre Anlagen durch Berücksichtigung der nichtbankmäßigen Finanzinstitute und des Kapitalmarktes zu streuen, bemerkbar machte und in einigen Fällen sich auch der Devisenzufluß abschwächte. Mitbestimmend war jedoch auch die bewußte Bemühung der zuständigen Stellen, mit Hilfe bereits vorhandener oder neuer Methoden die Liquidität des Marktes mit mehr Erfolg unter Kontrolle zu halten. So war in den meisten Ländern die Kreditpolitik im Frühjahr 1961 besser als vorher in der Lage, nach Maßgabe des Erforderlichen prompt und wirksam zu restringieren; und damit, daß dies notwendig wird, ist in Anbetracht des zu erwartenden weiteren Anstiegs der Gesamtnachfrage durchaus zu rechnen, zumal sie schon jetzt, wo die Expansion in den Vereinigten Staaten gerade erst an den Weltmärkten fühlbar zu werden beginnt, unliebsam hoch ist.

III. INLANDS- UND WELTMARKTPREISE

Trotz den Boom-Verhältnissen, die im vergangenen Jahr in den meisten Ländern des westlichen Europa herrschten, haben sich die jeweiligen Preisniveaus nur mäßig erhöht. Das lag nicht zuletzt an den guten Ernteergebnissen des Jahres 1960, die eine rückläufige Tendenz der Agrarpreise brachten. Auch an den Weltmärkten sind 1960 die Notierungen der gewerblichen Rohstoffe und noch mehr diejenigen der Agrarprodukte tendenziell schwächer geworden; in den ersten Monaten des Jahres 1961 haben sie sich freilich wieder etwas gefestigt. Die Industrielöhne sind im Laufe des Jahres allgemein und sehr kräftig erhöht worden, doch ist der dadurch ausgelöste Kostendruck dank dem ungewöhnlichen Anstieg der Produktivität begrenzt geblieben. Ebenfalls zur Dämpfung der Preisauftriebskräfte beigetragen hat zweifellos die durch die weitgehende Liberalisierung der Einfuhren ermöglichte Befriedigung von Inlandsnachfrage aus zunehmenden Käufen im Ausland. Dagegen zogen die meisten Industriepreise leicht an.

Der gemäßigte Preisverlauf in dieser Periode überaus reger Konjunktur und Expansion steht damit in markantem Gegensatz zum Preisgeschehen während des Booms von 1955–57. Damals waren die Lohnerhöhungen viel öfter über die Produktivitätszunahme hinausgegangen und Preissteigerungen infolgedessen viel mehr ein Problem gewesen.

In Nordamerika befanden sich vergangenes Jahr die Preise bei flauer Nachfrage nicht im Aufwärtssog. In den Vereinigten Staaten tendierte der Index der Lebenshaltungskosten, hauptsächlich wegen der steigenden Nahrungsmittelpreise, nach oben; die Großhandelspreise blieben jedoch stabil, und bei den Preisen für einige Industrieerzeugnisse hat der Wettbewerb offenbar zu einer gewissen Ermäßigung geführt.

Inlandspreise und Löhne

Verbraucherpreise. In den meisten europäischen Ländern zeigten die Indizes der Lebenshaltungskosten im abgelaufenen Jahr eine Aufwärtstendenz, die allerdings im allgemeinen schwächer war als 1959. In den Ländern mit beträchtlichem Preisanstieg beruhte dieser auf speziellen Faktoren. Belgien war insofern eine Ausnahme, als die Verbraucherpreise leicht zurückgingen, und in der Bundesrepublik Deutschland und den Niederlanden blieb der Index der Lebenshaltungskosten stabil.

In der Mehrzahl der Fälle zeigte dieser Index eine Ermäßigung der Preise für Nahrungsmittel und eine Erhöhung der Dienstleistungspreise und Mieten an. Weitgehend infolge der guten Ernteergebnisse im Jahr 1960, die auf eine ziemlich schlechte Ernte im Jahr 1959 folgten, ist in den meisten Ländern des westlichen Europa die Nahrungsmittelkomponente im Index der Lebenshaltungskosten billiger geworden, und noch dazu, wie in der Bundesrepublik Deutschland

und den Niederlanden, spürbar billiger. Die bezeichnende Ausnahme ist Schweden, wo die Preise seit Anfang 1960 wegen der neueingeführten allgemeinen Umsatzsteuer von 4 Prozent höher wurden. Sowohl in den Vereinigten Staaten wie in Kanada sind die Nahrungsmittelpreise gestiegen, und zwar um 3,1 bzw. 2,3 Prozent.

Die Mieten wurden überall, und teilweise sogar sehr stark, heraufgesetzt. Im Zuge der Auflockerung der Wohnungszwangswirtschaft sind auch 1960 weitere Etappen der Liberalisierung des Mietenmarktes zurückgelegt worden. Am stärksten wurden die Mieten in Frankreich, der Bundesrepublik Deutschland, Italien und den Niederlanden angehoben.

Die Dienstleistungskomponente im Index der Lebenshaltungskosten hat sich 1960 ebenfalls weiter verteuert. Dieser Trend ist nun schon seit einiger Zeit festzustellen; im letzten Jahrfünft haben die Dienstleistungspreise stärker angezogen als die Konsumentenpreise überhaupt. Infolge des fortschreitenden Abbaus der Wohnungszwangswirtschaft sind die Mieten in den Ländern des westlichen Europa in dieser Zeit stärker gestiegen als die Preise der übrigen Dienstleistungen. Nur in den Vereinigten Staaten, wo die Mieten schon vor längerem freigegeben worden sind, war der Anstieg der Mietpreise in letzter Zeit gemäßigter und geringer als die Verteuerung der übrigen Dienstleistungen.

Anstieg der Preise der Dienstleistungen 1956 bis 1960

	Dienstleistungen (ohne Mieten)	Mieten	Verbraucherpreise insgesamt
	Prozent		
Frankreich . . .	53	84	33
Italien	22	71	9
Vereinigtes Königreich . .	25	35	12
Vereinigte Staaten	17	9	11

In Frankreich erhöhten sich die Verbraucherpreise 1960 beträchtlich, aber nicht mehr so rasch wie in den Jahren vorher. Infolge der Anhebung des amtlich festgesetzten Weizenpreises ist der Brotpreis gestiegen, und auch die Fahrpreise der Pariser Massenverkehrsmittel sind erhöht worden. Noch wichtiger war jedoch, daß auch die Fertigwarenpreise nach oben tendierten. Es scheint dies zum Teil eine verspätete Reaktion auf die Währungsabwertung von 1958 gewesen zu sein.

In den ersten drei, vier Monaten des Jahres 1961 hat sich der Anstieg der Konsumentenpreise in den meisten Ländern weiter verlangsamt. In Frankreich, den Niederlanden, Finnland und den Vereinigten Staaten blieben die Lebenshaltungskosten unverändert; in bestimmten anderen Ländern, so in der Schweiz und in Kanada, sind die Verbraucherpreise nur unbedeutend gestiegen oder sogar ein wenig zurückgegangen. In Italien und dem Vereinigten Königreich dagegen haben sich die Preise bis April 1961 relativ schneller erhöht als 1960, und in Österreich war der Anstieg größer als im ganzen Jahr 1960. In der Bundesrepublik Deutschland stiegen die Verbraucherpreise, nachdem sie 1960 stabil geblieben waren, in den ersten vier Monaten des Jahres 1961 um 1 Prozent.

Großhandelspreise. Die Indizes der Engrospreise sind im allgemeinen unbeständiger als die Indizes der Konsumentenpreise, da in ihnen Rohstoffe und

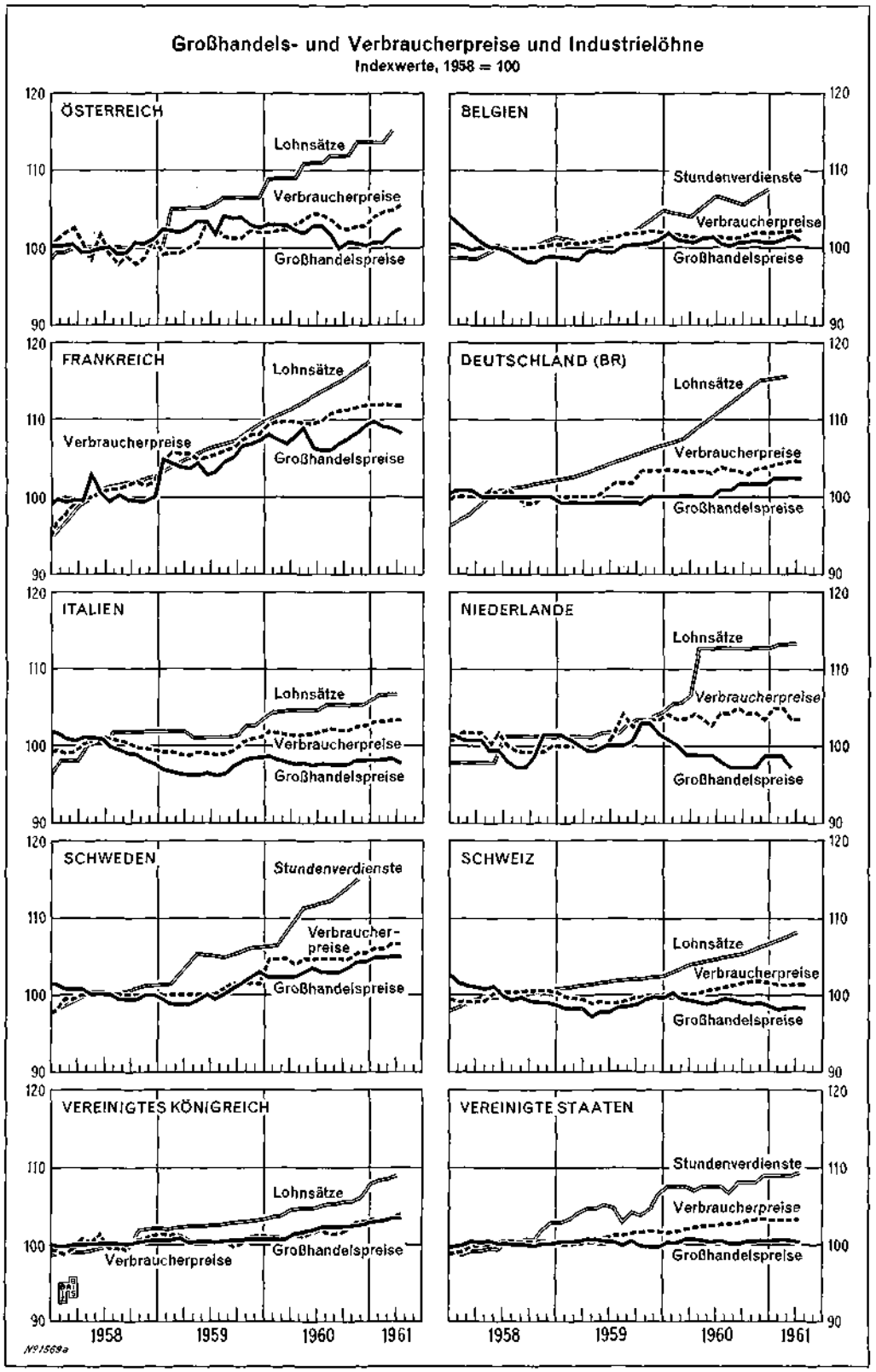
Veränderungen in den Hauptkomponenten der Preisindizes 1960

	Verbraucherpreise				Großhandelspreise		
	Nahrungsmittel	Mieten	Heizung und Beleuchtung	Bekleidung	Agrarerzeugnisse	Rohstoffe	Fertigwaren
	Prozent						
Belgien	— 0,9	.	.	.	— 5,2	— 4,7	— 1,7
Dänemark	— 0,3	6,5	— 0,8	1,1	— 4,0	— 5,1	1,0
Deutschland (BR)	— 4,6	13,8	2,7	1,9	— 10,1	— 2,2	5,0
Finnland	4,2	4,8	3,1	2,4	2,1	3,2	1,8
Frankreich	1,7	17,5	— 0,1	3,1	0,7	1,5	4,3
Italien	— 0,2	14,5	0,0	1,4	0,5	0,5	— 0,4
Niederlande	— 4,0	13,5	0,0	0,0	— 9,2	— 1,2	— 0,7
Norwegen	— 2,2	2,1	0,6	1,4	— 2,4	3,5	0,0
Österreich	— 1,7	6,3	0,2	2,2	— 3,7	— 0,1	.
Schweden	4,7	3,2	— 1,9	4,0	1,9	1,3	2,8
Schweiz	1,6	2,3	0,1	2,0	— 1,0	— 0,9	.
Spanien	0,6	0,0	.	0,3	5,6	2,3	1,1
Vereinigtes Königreich	— 0,6	3,4	5,4	1,5	.	— 2,1	2,1
Kanada	2,3	0,5	— 1,1	1,3	0,3	— 0,5	0,5
Vereinigte Staaten	3,1	1,4	1,3	1,3	3,3	— 0,1	1,7

Halbwaren dominieren, deren Preise besonders schwankungsanfällig sind. Zwei der in die vorstehende Tabelle aufgenommenen Großhandels-Länderindizes (nämlich diejenigen Österreichs und der Schweiz) enthalten nur Agrarprodukte und Rohstoffe, aber keine industriellen Fertigwaren, während die Indizes für die Bundesrepublik Deutschland und das Vereinigte Königreich nur Fertigwaren erfassen (es existieren hier gesonderte Indizes für Agrarprodukte und für gewerbliche Rohstoffe, aber keine Globalzahlen für sämtliche Produkte).

In sieben der fünfzehn in der Tabelle erfaßten Länder sind 1960 dank den besseren Ernteergebnissen die Großhandelspreise für Agrarprodukte — in den meisten Fällen sogar ganz beträchtlich — zurückgegangen. Die Großhandelspreise für Rohstoffe sind entsprechend der allgemeinen Baisse der Weltmarktpreise in neun Ländern gesunken. Die Preise der Fertigwaren sind gestiegen, ausgenommen in Belgien, Italien und den Niederlanden. In Schweden verteuerten sich die land- und forstwirtschaftlichen Erzeugnisse, die Fertigwaren und die Baustoffe.

In den Vereinigten Staaten ist 1960 der im Gesamtindex des Vorjahres verzeichnete leichte Rückgang von einem kleinen Anstieg abgelöst worden; dabei sind vor allem landwirtschaftliche Produkte und Fertigwaren teurer geworden. Im westlichen Europa im ganzen haben sich bei anderer Konjunkturlage auch die Engrospreise anders entwickelt: nach Schätzungen sind sie, nachdem sie 1958 leicht zurückgegangen waren, 1959 um 2 Prozent höher geworden und auch 1960 weiter um etwas über 1 Prozent gestiegen. Erhöhungen waren, um die großen Volkswirtschaften zu nennen, 1960 in Frankreich, der Bundesrepublik und dem Vereinigten Königreich zu verzeichnen, während sich in Italien die Großhandelspreise leicht zurückgebildet haben. Sowohl in Frankreich wie noch mehr in der Bundesrepublik ist der Preisanstieg insbesondere durch die Entwicklung der Fertigwarenpreise


Großhandels- und Verbraucherpreise und Industrielöhne
Indexwerte, 1958 = 100
ÖSTERREICH
Lohnsätze
Verbraucherpreise
Großhandelspreise
BELGIEN
Stundenverdienste
Verbraucherpreise
Großhandelspreise
FRANKREICH
Lohnsätze
Verbraucherpreise
Großhandelspreise
DEUTSCHLAND (BR)
Lohnsätze
Verbraucherpreise
Großhandelspreise
ITALIEN
Lohnsätze
Verbraucherpreise
Großhandelspreise
NIEDERLANDE
Lohnsätze
Verbraucherpreise
Großhandelspreise
SCHWEDEN
Stundenverdienste
Verbraucher-
preise
Großhandelspreise
SCHWEIZ
Lohnsätze
Verbraucherpreise
Großhandelspreise
VEREINIGTES KÖNIGREICH
Lohnsätze
Verbraucherpreise
Großhandelspreise
VEREINIGTE STAATEN
Stundenverdienste
Verbraucherpreise
Großhandelspreise
120
110
100
90
1958
1959
1960
1961
N91569a

bewirkt worden. Die französischen Agrarpreise sind trotz der amtlichen Stützungspolitik nur unterdurchschnittlich hinaufgegangen, aber unter anderem wurden im Oktober 1960 die Strompreise heraufgesetzt. Die westdeutschen Agrarpreise waren 1959 durch die ungünstige Ernte beeinflußt worden; 1960 gingen sie bei 10prozentiger Steigerung der landwirtschaftlichen Erzeugung und offizieller Förderung billiger Einfuhren um 10 Prozent zurück. In ähnlichem Ausmaß sanken sie auch in den Niederlanden. Im Vereinigten Königreich haben sich die Fertigwaren verteuert, jedoch die von den verarbeitenden Industrien verwendeten Grund- und Energiestoffe verbilligt. Noch stärker sind die Einfuhrpreise dieser Grundstoffe zurückgegangen. In einer Reihe der kleineren Länder sind die Engrospreise 1960 gefallen. Fast durchweg war die Ursache eine Verbilligung der landwirtschaftlichen Produkte und der Rohstoffe überhaupt. Am ausgeprägtesten war der Preissog im Baugewerbe. Die westdeutschen Baukosten sind 1960 um über 7 Prozent gestiegen, nachdem sie sich schon 1959 in ähnlichem Ausmaß erhöht hatten. In Italien, Österreich, Schweden und der Schweiz hielt sich die Steigerung in der Größenordnung von 5 bis 6 Prozent. Im allgemeinen hat sich das Lohnelement dieser Kosten stärker verteuert als das Materialelement. In anderen Ländern haben die Baukosten 1960 nicht wesentlich zugenommen.

In den ersten drei, vier Monaten des laufenden Jahres haben sich die Großhandelspreise entsprechend dem nunmehr herrschenden Aufwärtstrend der Rohstoffpreise etwas gefestigt.

Löhne. Der Lohnauftrieb hat sich in den meisten Ländern 1960 verstärkt; besonders kräftig wurde er im zweiten Halbjahr und dann auch in den ersten Monaten des Jahres 1961. Die tatsächlichen Verdienste stiegen, da die Knappheit am Arbeitsmarkt zu vermehrten Überstunden und außertariflichen Lohnaufbesserungen führte, allgemein stärker als die Lohnsätze. Doch auch diese erhöhten sich 1960 viel kräftiger als 1959 — in einigen Fällen zum Teil im Ausgleich für Arbeitszeitverkürzungen. Bei den Verdiensten war die Zuwachsrate in den Vereinigten Staaten und Kanada sowie in Belgien, Dänemark, Österreich und Norwegen geringer als 1959, dagegen höher in der Bundesrepublik Deutschland und Schweden sowie in Finnland, Italien und der Schweiz (in den drei letztgenannten Ländern war sie 1959 kleiner gewesen als 1958). In den Niederlanden und dem Vereinigten Königreich erhöhte sich das Tempo des Anstiegs der Lohnsätze gegenüber dem Vorjahr beträchtlich. Da der Anstieg der Verbraucherpreise ziemlich bescheiden war, haben sich auch die Reallöhne erhöht.

In der Bundesrepublik Deutschland war die prozentuale Zunahme der Löhne und Gehälter 1960 besonders groß, und zwar mit zunehmender Beschleunigung in den ersten drei Quartalen des Jahres und hier vor allem im dritten Quartal, in dem in wichtigen Wirtschaftszweigen zahlreiche Tarifverträge ausliefen und erneuert werden mußten. Dagegen waren im vierten Quartal nicht mehr so viele Erneuerungen fällig, so daß sich die Lohnsteigerung insgesamt verlangsamte. Gleichwohl sind in diesem Zeitraum die Löhne für ungefähr ein Drittel aller männlichen Arbeitnehmer um 7 Prozent und diejenigen für die Hälfte aller weiblichen Arbeitnehmer um 11 Prozent angehoben worden. Im Anschluß hieran

Erhöhung der nominalen und realen Lohnsätze und Verdienste in der Industrie

		Nominal			Real	
		1958	1959	1960	1960	1958-60
		Prozent				
Belgien	Lohnsätze	3,9	3,4	2,9	3,1	8,1
	Verdienste	2,6	3,5	2,8	3,0	7,5
Dänemark	Verdienste	3,8	9,2	7,1	6,4	15,9
Deutschland (BR)	Lohnsätze	6,5	4,3	8,2	8,2	14,5
	Verdienste	4,7	7,2	11,2	11,2	18,7
Finnland	Verdienste	5,9	4,7	5,4	2,4	6,8
Frankreich	Lohnsätze	8,2	6,7	7,1	3,4	3,3
Italien	Lohnsätze	5,5	1,8	2,2	0,4	4,1
	Verdienste	5,4	1,7	6,4	4,5	8,2
Niederlande	Lohnsätze	3,4	3,3	7,9	7,9	11,5
Norwegen	Verdienste	6,4	7,9	3,0	2,4	9,6
Österreich	Lohnsätze	2,2	6,4	6,8	6,0	12,6
	Verdienste	2,3	8,1	8,0	7,1	15,7
Schweden	Verdienste	4,8	4,8	8,5	4,4	9,6
Schweiz	Lohnsätze	2,8	1,7	4,1	2,3	6,7
	Verdienste	4,4	1,2	4,9	2,9	8,2
Vereinigtes Königreich	Lohnsätze	3,6	1,1	4,0	2,2	5,0
	Verdienste	3,2	3,9	8,3	6,2	11,6
Kanada	Verdienste	3,0	4,1	2,2	0,9	4,7
Vereinigte Staaten	Verdienste	4,3	3,7	2,2	0,6	5,3

Anmerkung: Im Falle Dänemarks beziehen sich die Angaben für 1960 auf die Zeit vom dritten Quartal 1959 bis zum dritten Quartal 1960.

haben auch die Angestellten und Arbeiter des öffentlichen Dienstes Aufbesserungen zugestanden erhalten: am 1. April 1961 wurden im Bundes-, Länder- und Gemeindedienst die Gehälter um 9 Prozent und die entsprechenden Löhne um 12 bis 13 Prozent erhöht; eine ähnliche Regelung wurde für das Personal der Bundesbahn getroffen. Damit sind die Lohnsteigerungen 1960 und in den ersten Monaten des Jahres 1961 über die Produktivitätszunahme hinausgegangen, während umgekehrt diese noch zu Beginn des letzten Jahres die größere gewesen war.

In Österreich stiegen die Löhne 1960 um etwa 7 bis 8 Prozent und damit ungefähr genauso stark wie im Vorjahr. In vielen Kollektivvereinbarungen waren neben einer Erhöhung der Löhne auch Verbesserungen der Sozialleistungen vorgesehen. In den meisten Fällen bedürfen die Tariferhöhungen der Genehmigung der Paritätischen Kommission für Lohn- und Preisfragen, die mit wechselndem Erfolg versucht, Lohnerhöhungen auf ein die Preise nicht gefährdendes Ausmaß zu beschränken. Seit Anfang 1961 sind die Preise mehrerer wichtiger Erzeugnisse und Dienstleistungen gestiegen, und dazu wurden die Mindestlöhne in der Metallindustrie, im Bergbau und in der Erdölwirtschaft sowie die Gehälter bestimmter Kategorien des öffentlichen Personals in Wien um 6 bis 10 Prozent angehoben.

Im Vereinigten Königreich war 1960 die durchschnittliche Lohnerhöhung mit 8,3 Prozent doppelt so groß wie 1959. Zum Teil war die Beschleunigung darauf zurückzuführen, daß im Anschluß an die 1960 erfolgte Verkürzung der

Normalarbeitszeit mehr Überstunden geleistet wurden. Im allgemeinen sind die Verdienste in sämtlichen Industriezweigen mehr oder minder einheitlich gestiegen, und wo die Lohnsätze verhältnismäßig wenig zugenommen haben, wurde dies in der Praxis durch übertarifliche Bezahlung ausgeglichen. Die Erzeugung je Erwerbstätigenstunde stieg im Gegensatz zu 1959 weniger als die Löhne; somit standen Kosten und Preise im Laufe des Jahres im Aufwärtssog. Die gleichen Umstände waren auch in den ersten Monaten des Jahres 1961 wirksam.

In den Niederlanden werden seit Sommer 1959 Lohnerhöhungen vom Produktivitätszuwachs im jeweiligen Wirtschaftszweig abhängig gemacht. Diese neue Lohnpolitik führte 1960 zu großen Lohnsteigerungen, zu denen am 1. April 1960 eine generelle 2½prozentige Aufbesserung als Ausgleich für die Anhebung der Mieten kam. Für das Jahr 1960 als Ganzes erhöhten sich die Lohnsätze um fast 8 Prozent und damit viel stärker als in den beiden Vorjahren, als noch die alte Lohnregelung gegolten hatte. Versuche im September 1960, übertarifliche Lohnerhöhungen durchzusetzen, trafen auf den Widerstand der niederländischen Behörden.

In Schweden stiegen die Nominallöhne 1960 um 8½ Prozent und damit fast doppelt so stark wie in den beiden Vorjahren. Es kam im Laufe des Jahres zu beträchtlichen tariflichen Lohnerhöhungen, zu denen sich dann noch Leistungen über Tarif gesellten. Da der Arbeitsmarkt sich 1960 noch mehr verknappte, sind die außertariflichen Leistungen zu einem wichtigen Bestandteil des Verdienstauftriebs in dieser Zeit geworden; rund die Hälfte der Gesamtzunahme der Stundenverdienste entfiel auf übertarifliche Leistungen. Da die Tarifverträge von 1960 auch für 1961 gelten, dürfte diese Tendenz weiterbestehen.

In Dänemark war 1960 der Lohntrend, wie schon 1959, steil nach oben gerichtet; in den beiden Jahren betrugen die Steigerungen rund 9 bzw. 7 Prozent. Dennoch kam es im Frühjahr 1961 zu Streiks von solchem Ausmaß, wie sie das Land selten erfahren hatte. Diese Auseinandersetzungen endeten mit (zweijährigen statt bis dahin dreijährigen) Tarifverträgen, die eine durchschnittliche Lohnerhöhung von rund 6 Prozent bedingten, wobei im einzelnen die niedrigeren Lohnkategorien mehr und die höheren Lohnkategorien weniger als diesen Satz zugestanden erhielten. Ähnliche Steigerungen werden für weitere Industriezweige, für die Angestellten des öffentlichen Dienstes und für Pensionsempfänger erwartet.

In Belgien waren 1960 unter dem Einfluß des Umstellungsprozesses, in dem sich die Wirtschaft befand, die Lohnerhöhungen geringer als im Vorjahr, da die Gleitlohnregelung keine allgemeine Aufwärtsbewegung bedingte. Nur in der Metallverarbeitungs- und in der Textilindustrie kam es zu einigen Lohnsteigerungen. Im Mai 1960 einigten sich die Tarifpartner auf ein „Sozialprogramm", in dem eine Reihe von Sozialleistungen vorgesehen sind und das den Lohnfrieden bis Ende 1962 sichern soll. Ein schwerer Ausstand, zu dem es gegen Ende 1960 kam, war mehr ein Protest gegen das Sparprogramm der Regierung als ein eigentlicher Arbeitskonflikt.

In Italien (wo es gebietsweise immer noch hohe Arbeitslosigkeit gibt) und in der Schweiz (wo die Knappheit an Arbeitskräften durch eine sehr erhebliche

Zuwanderung ausländischer Arbeitskräfte gemildert wurde) sind die Löhne 1960 viel stärker gestiegen als im Vorjahr. Doch gingen davon keine allgemeinen Wirkungen auf die Preise aus, da die Steigerung durch den Zuwachs der Produktivität kompensiert wurde.

In Frankreich sind die durchschnittlichen Lohnsätze 1960 mit einer beträchtlichen Zunahme von 7,1 Prozent ungefähr genauso schnell gestiegen wie 1958 und 1959. Da sich jedoch im vergangenen Jahr die Erhöhung der Verbraucherpreise verlangsamte, haben die Reallöhne, die 1958 und 1959 unverändert geblieben waren, zugenommen. Im Juli wurden die Familienzulagen, die einen sehr wichtigen Bestandteil des französischen Lohnsystems bilden, um 5 Prozent angehoben, und im Januar 1961 wurde eine weitere Erhöhung um 6 Prozent zugestanden, die zur Hälfte am 1. Januar wirksam wurde und zur anderen Hälfte am 1. August in Kraft treten wird.

In den Vereinigten Staaten und in Kanada war 1960 der Lohnauftrieb mit je 2,2 Prozent geringer als in den letzten Jahren. Hierin äußerte sich die in beiden Ländern herrschende Konjunkturflaute.

Die Rohstoffpreise

Die industrielle Produktion der Welt als Ganzes hat sich 1960 um rund 6 Prozent auf einen neuen Maximalstand erhöht, obwohl die Erzeugung in den Vereinigten Staaten, dem größten Industrieland überhaupt, das Ergebnis von 1959 nur wenig übertroffen hat. Die Nachfrage nach Rohstoffen war infolgedessen lebhaft. Der Verbrauch von Rohstoffen hat — mit wenigen Ausnahmen — neue Höhepunkte erzielt; und die Produktion von Rohstoffen ist, abgesehen von einigen Fällen besonders starker Ernterückgänge, weiter gestiegen. Dennoch haben die Preise dieser Rohwaren vom industriellen Boom nicht profitieren können. Die Märkte standen wiederum im Zeichen eines Überangebots, das den Preisbewegungen Grenzen setzte.

In der Tat hat sich die Erosion der Rohstoffpreise, die seit ungefähr 1951 im Abgleiten begriffen sind, 1960 verstärkt, und jetzt liegen diese Preise tiefer als zur Zeit vor dem Koreaboom. So stand der Moody-Index, der vor allem die Verhältnisse an den Märkten in den Vereinigten Staaten widerspiegelt, im November 1960 auf seinem niedrigsten Punkt seit 1950, während der Reuter-Index, der das Geschehen der Sterlingmärkte erfaßt, den Tiefpunkt im Dezember erreichte. Der viel beständigere, weil umfassendere und weniger einseitig ausgerichtete Schulze-Index hat Ende September 1960 das Niveau von Mitte 1950 zum zweitenmal unterschritten.

Die Rohstoffverbraucher orientieren ihre Vorratspolitik nun schon seit längerem an diesem strukturellen Überangebot. Daneben hat der technische Fortschritt zu einem kleineren Einsatz von Material und Energie pro Einheit des Fertigprodukts geführt, während gleichzeitig der Anteil der hochwertigen synthetischen Materialien, die in direktem Wettbewerb zum Naturprodukt stehen, unaufhaltsam wächst. Analoge strukturelle Veränderungen sind auch bei zahlreichen

Agrarprodukten zu verzeichnen. Dank der zunehmenden Mechanisierung, der verbesserten Bodennutzung und der wirksameren Bekämpfung von Pflanzenkrankheiten steigen die Ernten regelmäßig. Die Metallgewinnung ist durch die Erweiterung bestehender Anlagen und den Abbau neuer Fundstätten stark vorangetrieben worden.

All dies führte an den Rohstoffmärkten zu einer Sättigung, für die ein weiterer Ausdruck das Ausbleiben von Reaktionen auf Ereignisse und Störungen ist, die noch vor wenigen Jahren die betreffenden Notierungen in die Höhe gejagt hätten. Die Unruhe an den Goldmärkten im letzten Quartal 1960, Krisen wie im Kongo (einem wichtigen Rohstoffproduzenten) und in Laos, Streiks in Bolivien, Chile usw. haben die Rohstoffmärkte kaum tangiert. Nicht einmal die US-Einfuhrsperre für Kuba-Zucker hat dessen Preis nennenswert beeinflußt.

Eher noch haben die Mißernten in China und die darauf folgenden großen Nahrungsmittelbezüge aus Australien und Kanada sowie erhöhte Käufe der Sowjetunion und der Tschechoslowakei die Preise von Getreide und Fettstoffen sowie die Frachtsätze 1960 zeitweise gefestigt. Diese realen Änderungen der Versorgungsaussichten und vielleicht noch mehr die Hoffnungen auf eine Belebung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten haben in den ersten vier Monaten des Jahres 1961 die Notierungen der Rohstoffe allgemein stärker konsolidiert.

Die internationalen Preise von Rohstoffen

	Moody	Reuter	Schulze
	Prozentuale Veränderung		
1957	— 11,5	— 15,8	— 8,7
1958	— 0,5	— 2,3	— 1,2
1959	— 3,4	+ 4,9	+ 2,5
1960	— 5,2	— 6,6	— 2,6
1961*	+ 2,6	+ 4,6	+ 2,3
	Fluktuationsspanne: maximale Überschreitung des Minimums in Prozent		
1958	4,9	4,7	2,0
1959	5,6	7,1	3,6
1960	8,3	8,1	3,4

* Januar bis April.

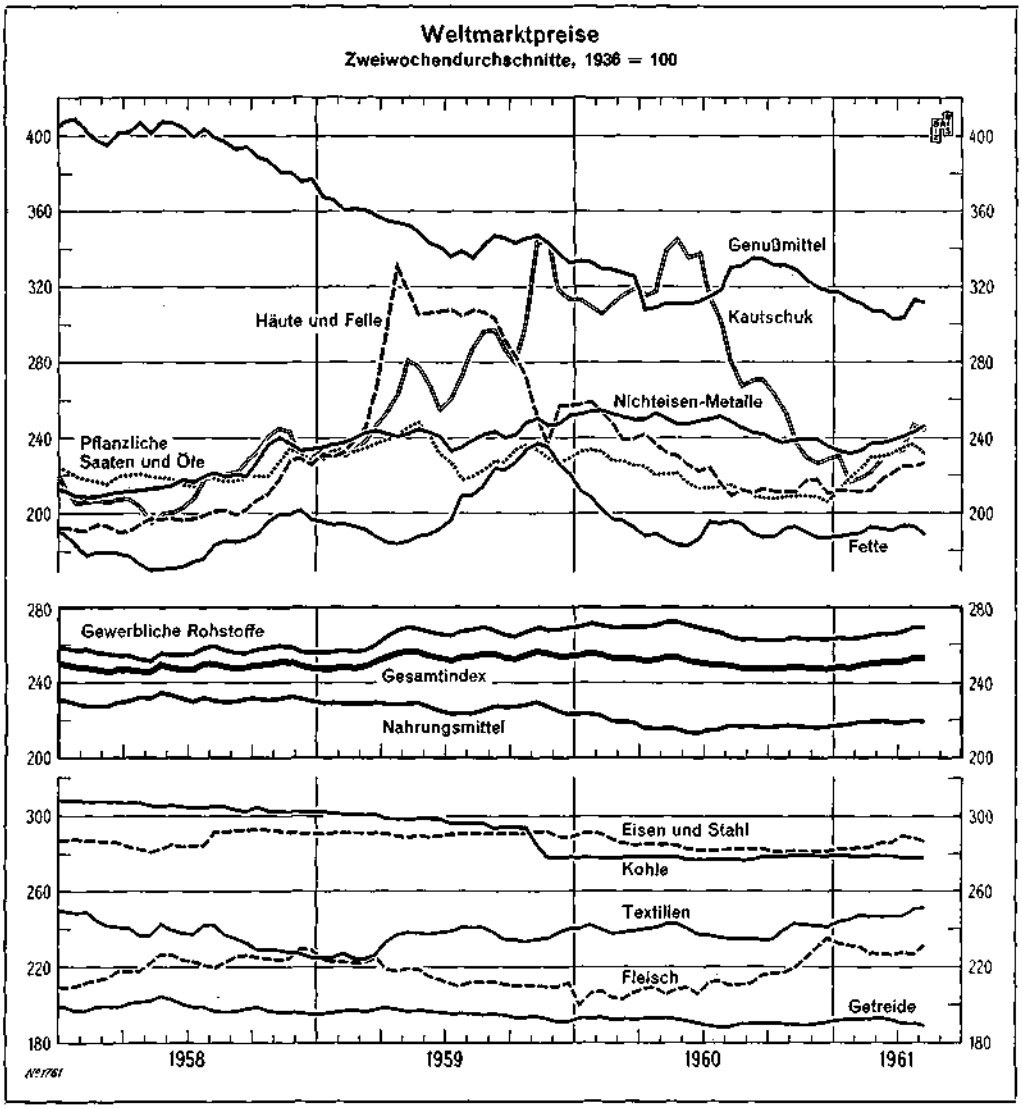
Der Preisrückgang war 1960 stärker als in den beiden vorangegangenen Jahren, und wenn er auch nicht das Ausmaß von 1957 erreicht hat, so ergibt er mit den Verbilligungen der drei davorliegenden Jahre zusammen doch eine durchschnittliche Baisse von 10 bis 20 Prozent. Dabei war die Spanne zwischen dem höchsten und dem niedrigsten Preis 1957 besonders groß; sie reduzierte sich in den beiden folgenden Jahren, nahm aber 1960 wieder zu. Bei den einzelnen Rohstoffen waren die Preisausschläge noch viel kräftiger. In dieser Hinsicht waren die an sich keineswegs ungewöhnlichen beiden letzten Jahre aufschlußreich.

Bei den Warengruppen, die der Schulze-Index anzeigt, waren die Preise der gewerblichen Rohstoffe nun schon seit einiger Zeit, auch 1960 wieder, in relativ besserer Lage, aber auch sie haben nachgegeben. Umgekehrt waren die Preise der Nahrungsmittel im ganzen weniger widerstandskräftig. Indessen ist dieser doch recht gleichmäßige Ablauf das Ergebnis von nach Richtung und Intensität unterschiedlichen Einzelveränderungen.

Lediglich in der Gruppe Fleisch ist 1960 der Preis nennenswert gestiegen, und zwar um 11 Prozent. Damit war die Verbilligung vom Vorjahr wieder ausgeglichen. Ein erneuter Rückgang bis Ende April 1961 hat die Fleischnotierung

jedoch auf den Stand von Ende 1958 gedrückt. Praktisch unverändert blieben die Preise in den Gruppen Textilien, Kohle (mit kleinem Plus) sowie Getreide (mit kleinem Minus). Die Waren der anderen Gruppen sind billiger geworden, darunter Fette um 15,5 und Häute und Felle um 18,3 Prozent sowie Kautschuk um 27,1 Prozent. In den ersten vier Monaten 1961 sind die Preise insgesamt um 2,3 Prozent angestiegen; sie haben damit einen guten Teil der Reduktion von 1960 wieder aufgeholt. Auch diese Bewegung war verhältnismäßig ruhig; lediglich bei Ölsaaten konnte eine Preissteigerung um 14,5 Prozent notiert werden; in den übrigen Kategorien hielten sich die Änderungen zwischen +7,7 und −3,7 Prozent.

Der Trend des Gesamtindex, seiner Hauptelemente und seiner Untergruppen in der Periode Januar 1958 bis Mitte Mai 1961 ist aus dem Diagramm ersichtlich.



Bei den einzelnen Warengruppen drängt sich eine Abgrenzung zwischen preislich „ruhigen" und „unruhigen" Warengruppen auf. Auf der einen Seite war in den letzten Jahren, wie auch 1960 und im Frühjahr 1961, der Preisverlauf in den Gruppen Kohle, Eisen und Stahl, ferner Getreide und Fleisch sowie Textilien recht stetig. Dagegen haben die Preise in den übrigen Warenkategorien des Schulze-Index stark geschwankt. Hier sind ganz besonders Häute und Felle, Genußmittel und Kautschuk, wo nach einem Anstieg ein starker Rückgang eintrat, zu nennen, ferner Fette und Ölsaaten und allgemein die Nahrungsmittel, deren Preise fielen.

Die Tabelle, die eine typische Auswahl des gesamten Sortiments enthält, läßt die konkrete Preisentwicklung bei einzelnen Waren erkennen. Es ergibt sich folgendes Bild: 1. bei einer Reihe wichtiger Waren haben sich 1960 die Preise überhaupt nicht oder nur wenig verändert (Aluminium, venezolanisches Erdöl,

Die Veränderung der Preise wichtiger Welthandelsgüter

	Markt	Prozentuale Veränderung				1960 Maximale Überschreitung des Minimums in Prozent
		1958	1959	1960	1961 Januar bis April	
Grundstoffe industriellen Ursprungs						
Erdöl	Bradford, Pa.	— 15,1	+ 11,4	+ 9,1	0,0	9,1
Erdöl	Venezuela	0,0	— 8,2	0,0	0,0	0,0
Kohle	USA	— 5,0	— 1,7	— 0,8	0,0	0,9
Kupfer	London	+ 21,8	+ 15,6	— 9,6	— 0,8	27,8
Zinn	London	+ 3,5	+ 4,3	+ 0,8	+ 5,3	5,4
Blei	New York	0,0	— 3,7	— 9,1	— 3,3	9,1
Zink	St. Louis	+ 15,0	+ 8,7	— 0,2	— 7,8	8,3
Stabstahl	Antwerpen	— 23,7	+ 15,6	— 4,8	+ 3,5	5,6
Formstahl	Pittsburg	+ 4,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Aluminiumbarren	USA	— 4,6	+ 4,9	0,0	0,0	0,0
Quecksilber	New York	— 2,1	— 2,8	— 2,4	— 1,5	2,4
Synthetischer Kautschuk	New York	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Stahlschrott	Pittsburg	+ 28,5	— 1,0	— 35,0	+ 34,2	62,3
Reyon-Garn	New York	— 16,5	+ 7,9	0,0	0,0	0,0
Reyon-Stapel	New York	0,0	+ 6,5	— 15,2	0,0	17,9
Grundstoffe agrarischen Ursprungs						
Wolle	Melbourne	— 26,9	+ 21,8	— 19,7	+ 5,4	39,4
Baumwolle	New York	— 1,9	— 7,7	— 2,3	+ 4,3	6,5
Baumwolle	Alexandrien	— 11,0	+ 8,6	— 8,1	0,0	26,3
Jute	London	— 9,5	+ 7,6	+ 86,2	+ 3,3	104,1
Sisal	London	+ 9,2	+ 25,6	+ 6,3	— 6,4	6,3
Häute	Chikago	+ 27,6	+ 20,0	— 15,0	+ 12,8	49,8
Kautschuk	Singapur	+ 1,1	+ 40,5	— 26,6	+ 3,3	71,6
Zellulose	Schweden	— 5,5	— 5,1	+ 5,2	+ 1,3	5,4
Lebensmittel						
Weizen	Winnipeg	0,0	+ 1,2	+ 0,6	+ 0,7	3,9
Mais	New York	— 1,1	— 4,5	— 4,7	+ 4,1	24,1
Zucker	New York	— 7,8	— 15,9	+ 2,3	+ 0,6	22,3
Kakao	New York	+ 2,6	— 24,5	— 19,0	— 10,6	27,0
Kaffee	New York	— 24,4	— 14,8	+ 1,7	+ 2,3	4,2
Kopra	London	+ 33,4	— 3,4	— 27,4	— 0,9	49,6
Sojabohnen	Chikago	— 5,4	— 0,2	+ 2,9	+ 44,4	10,0
Baumwollöl	New York	— 21,9	— 14,9	+ 10,0	+ 32,4	14,6
Schmalz	New York	— 3,6	— 24,5	+ 30,2	+ 21,7	36,1

gewisse Stahlarten, synthetischer Kautschuk, Reyon-Garn, Kohle, Zinn, Zink und Weizen); 2. die Preise weiterer Produkte haben Abstriche bis zu 5 Prozent erfahren, zum Beispiel Mais, Stabstahl, Baumwolle (New York) und Quecksilber, während andere, wie Zellulose, Kaffee, Sojabohnen und bemerkenswerterweise auch Zucker, um bis zu 5 Prozent anstiegen. Bereits stärker verändert haben sich die Preise für ägyptische Baumwolle, Blei und Kupfer (–8 bis –10 Prozent), Sisal (+6 Prozent) und Baumwollöl (+10 Prozent); 3. überaus stark gefallen sind die Preise der übrigen Waren, zum Beispiel bei den Produkten agrarischer Herkunft Häute und Felle um 15 Prozent, Wolle und Kakao um je 20 Prozent und Kautschuk und Kopra um je 27 Prozent sowie im übrigen Reyon-Stapel um 15 Prozent und Stahlschrott um nicht weniger als 35 Prozent; 4. stark, teilweise sogar enorm gestiegen sind die Preise von Produkten wie Schmalz und besonders Jute, die um 30 bzw. 86 Prozent höher lagen als 1959.

Diese Bewegungen haben sich im ersten Quartal 1961 fortgesetzt. Rückgänge im Vorjahr sind teils ausgeglichen (wie bei Stahl in Belgien, bei Stahlschrott in den Vereinigten Staaten), teils mit mehr oder weniger gleicher Intensität wie im Vorjahr verschärft worden (wie bei Kakao), aber auch Preissteigerungen sind mit gleichbleibendem oder sogar gesteigertem Tempo weitergegangen (so bei Schmalz, Baumwollöl und Sojabohnen).

Letztlich waren die anhaltenden Rückgänge sowie das charakteristische Auf und Ab der Preise innerhalb des Jahres dadurch bestimmt, daß bei den meisten Waren Produktion und Angebot über die wachsende Nachfrage hinausgingen. Bei den Rohstoffen sind wohl vor allen Dingen die Lagerbestände der Produzenten gestiegen. Das ist nicht zuletzt der Fall bei den Nahrungsmitteln (ein hervorragendes Beispiel ist Getreide). Während des letzten Jahrzehnts haben sich beim Futtergetreide und beim Weizen die zu Beginn des neuen Erntejahres vorhandenen sogenannten Überträge in den vier Hauptexportländern verdoppelt oder sogar verdreifacht, und zwar beim Futtergetreide von 31 auf 64 Millionen Tonnen und beim Weizen von 18 auf 54 Millionen Tonnen, während sie beim gesamten Getreide von 49 auf 118 Millionen Tonnen stiegen. Ende 1960 beliefen sich die Überträge beim Weizen auf das Doppelte und beim Futtergetreide auf das Vierfache des jeweiligen Jahresexports, und beim Weizen entsprachen sie ungefähr einer Jahresernte in den vier westlichen Hauptproduzentenländern (Vereinigte Staaten, Kanada, Argentinien und Australien). Wenn unter diesen Umständen die Notierungen für US-Weizen gehalten werden konnten — und zwar zwischen 265 und 235 Cents je Bushel —, dann liegt das an den Stützungsmaßnahmen in den Vereinigten Staaten. So erfolgt auch der größte Teil der US-amerikanischen Weizenexporte zu speziellen Bedingungen oder geradezu unentgeltlich; 1960 wurde nur rund ein Viertel auf kommerzieller Basis abgewickelt.

Auch die Preise von Ölen und Fetten waren 1960 meist rückläufig. Wohl ist die Produktion nicht mehr so stark gestiegen wie im Vorjahr, und der Verbrauch zeigt eine steigende Tendenz. Dennoch liegt immer noch ein Überangebot im ganzen vor, wobei sich im Falle verschiedener pflanzlicher Produkte stärkere Schwierigkeiten bemerkbar machten. Andererseits hat die Mißernte in China — einem wichtigen Exporteur von Ölsaaten — zur Befestigung der Notierungen besonders für Sojabohnen und Erdnüsse beigetragen. So sind die Londoner

Notierungen für Sojabohnenöl von fast 80 Pfund Sterling je Langtonne in den Monaten Juli bis September 1960 auf 95 Pfund je Tonne am Ende des Jahres und weiter auf rund 115 Pfund je Tonne Ende April 1961 angestiegen.

Der Zuckermarkt hatte schon 1960 eine Reihe besonderer Probleme, die auch 1961 latent geblieben sind. Die Gewinnung ist weiter stark gestiegen, ohne daß der Konsum Schritt gehalten hätte. Ein zusätzlicher Störungsfaktor sind die politischen Reibungen um Kuba, auf das gut ein Drittel der Weltzuckerverschiffungen entfällt. Eine Folge war die US-Bezugssperre für kubanischen Zucker, die ein Exportquantum von jährlich 3 Millionen Tonnen betraf. Für diesen Ausfall ist allerdings Ersatz in gesteigerten Lieferungen nach China und besonders nach der Sowjetunion gefunden worden (insgesamt 4 Millionen Tonnen pro Jahr zu einem Preis von 4 US-Cents pro lb, was weniger als der bisherige US-Preis, aber mehr als der Weltmarktpreis ist).

Bei Kaffee und Kakao hat sich ebenfalls eine schwierige Situation herausgebildet. Nicht zuletzt wegen der erfolgreichen Bekämpfung von Pflanzenkrankheiten und der Verwendung ertragreicherer Varianten steigt die Ernte von Kakao ständig — erstmals ist 1960 die Grenze von 1 Million Tonnen überschritten worden, während für 1961 bereits 1,2 Millionen Tonnen erwartet werden —, ohne daß der Verbrauch Schritt zu halten vermöchte. Immerhin hat er 1960 aber merklich zugenommen, da der Kakaopreis vom 26. Januar 1960 bis zum 7. März 1961 von 233 Pfund auf unter 150 Pfund je Langtonne und damit auf den tiefsten Stand seit 1947 absank; seither ist eine gewisse Erholung eingetreten.

Die Preise für Kaffee vermochten sich 1960, nach einem starken Rückgang in den drei vorangegangenen Jahren um insgesamt ungefähr 40 Prozent, wieder zu fangen, und diese per Saldo nur kleine durchschnittliche Erholung (+ 1,7 Prozent) hat sich in den ersten vier Monaten des Jahres 1961 fortgesetzt (+ 2 Prozent). Nach dreijähriger Baisse wurden in den Einfuhrländern die verkleinerten Lagerbestände wieder aufgefüllt. Brasilianische Stützungskäufe, die Verlängerung des Quotenabkommens für Kaffee auf ein weiteres Jahr bis zum 30. September 1961 (das Abkommen umfaßt jetzt 93 Prozent der exportfähigen Weltproduktion, und seine Ausfuhrquoten sind für jedes Mitgliedsland derzeit auf 90 Prozent des höchsten Jahresexports des vergangenen Jahrzehnts beziehungsweise auf 88 Prozent der jeweiligen exportfähigen Erzeugung angesetzt) und die im Dezember 1960 gegründete Interafrikanische Kaffeeorganisation zur Stützung der Preise für Robusta-Kaffee (die Standardqualität) — all dies hat zur Festigung der Preise beitragen können.

Bei den Textilfasern ist der Preis für Wolle, der seit Mai 1960 rückläufig gewesen war, zwischen Weihnachten 1960 und Ostern 1961 wieder gestiegen. Von da an bis zur Beendigung der Wollverkaufssaison hielten sich die Preise gut. Die Lager des Handels sind, trotz leicht verringerter Wollschur 1960/61, von 155 auf 175 Millionen lb gewaschen gestiegen. Der Verbrauch von Rohwolle wurde auf einen um ungefähr 3 Prozent hinter dem verfügbaren Angebot zurückbleibenden Umfang geschätzt. In den meisten westlichen Ländern war 1960, besonders in der zweiten Jahreshälfte, die Verbrauchstendenz nach unten gerichtet. In letzter Zeit war wieder eine lebhaftere Nachfrage aus den Ländern

des westlichen Europa und des Ostblocks sowie vor allem aus Japan zu verzeichnen, was sich günstig auf die Preise ausgewirkt hat.

Bei der Baumwolle war die Lage einigermaßen ausgeglichen: Im letzten wie im laufenden Wirtschaftsjahr befanden sich in den westlichen Ländern Produktion und Konsum mit etwas über 30 Millionen Ballen bei sichtbaren Vorräten von etwa einem Halbjahresbedarf ungefähr im Gleichgewicht. Eine maßgebende Rolle bei der Preisgestaltung der Baumwolle spielt der amerikanische Stützungspreis und mit ihm die amerikanische Exportsubvention. Der Stützungspreis ist für die laufende Saison von 32,42 auf 33,04 Cents je lb angehoben worden, das heißt auf 82 Prozent der sogenannten Parität. Wegen des erhöhten Inlandspreises mußte daraufhin auch die Exportsubvention von 6 auf 8 Cents je lb heraufgesetzt werden.

Jute ist ein spezieller Fall. Im Gegensatz zu den übrigen Textilfasern ergaben sich hier ungewöhnliche Preissteigerungen. Nach einem Anstieg von 104 Pfund Sterling pro Tonne am Ende des ersten Quartals 1960 auf 155 Pfund Mitte Mai 1960 und einem anschließenden Rückgang um 20 Prozent war der Preis für LJA Firsts im September und Oktober 1960 von 120 auf 200 Pfund geklettert, um dann, nach einigen Schwankungen, in der Zeit vom 1. bis 10. März 1961 das Maximum von 211 Pfund pro Tonne zu erreichen. Mitte April betrug die Notierung zwar nur noch 180 Pfund, doch war sie damit immer noch entschieden höher als vor Jahresfrist.

Die Notierung für Naturkautschuk ist, nachdem sie zwei Jahre lang bis Anfang 1961 angezogen hatte, kräftig gefallen. Ein Angebotsdefizit in jenen beiden Jahren wurde abgelöst von einem viel größeren Überschuß von 130 000 Langtonnen — dem größten seit 1952 —, wobei dem Angebot allein schon 160 000 Langtonnen aus liquidierten strategischen Reserven der Vereinigten Staaten, des Vereinigten Königreichs und Italiens zugeführt wurden. Diese Freigaben beziehungsweise die Beendigung der Reservekäufe sind nun einmal ein reguläres Element der gegenwärtigen Versorgungslage. Eher vorübergehender Art ist die Verringerung der sowjetischen Käufe von Naturkautschuk. Dazu kommt der Konkurrenzdruck, der vom Synthesekautschuk ausgeht, wo man es ebenfalls mit beträchtlichen Überschüssen zu tun hat. Bei einer Produktion, die im letzten Jahr 2,7 Millionen Tonnen betrug, nimmt der Anteil des synthetischen Produkts am gesamten Kautschukkonsum unaufhaltsam zu. Gegenüber 1959 hat er sich 1960 in den Vereinigten Staaten von 66 auf 69 Prozent, im Vereinigten Königreich von 30 auf 39 Prozent und in der Bundesrepublik Deutschland von 34 auf 43 Prozent erhöht; und für die ganze Welt betrug der Anteil 1960 — ohne Berücksichtigung des aus dem östlichen Europa kommenden Kautschuks — bereits fast die Hälfte, verglichen mit einem Viertel vor zehn Jahren.

Bei den Nichteisen-Metallen ist im Zusammenhang mit der Bildung und Auflösung von strategischen Vorräten auch das Beispiel von Nickel interessant. Dieses Metall war jahrelang bei steigenden Preisen überaus knapp. Die amerikanischen Kriegsreservekäufe dürften von 1947 bis 1957 über ein Drittel der Nickelproduktion der westlichen Welt absorbiert haben. Diese strategische Lagerung ist 1957 sistiert worden. Seit 1957 sind auch die Produzenten — bekanntlich hat Nickel einen ausgesprochen oligopolistischen Markt — dazu

übergegangen, ihre Preise auf hohem Stand stabil zu halten. Der Preis beträgt daher, seitdem die Versorgung normalisiert ist, unverändert 600 Pfund pro Langtonne beziehungsweise in den Vereinigten Staaten 74 Cents je lb.

Der Preis für Kupfer hat 1960 stark geschwankt, und zwar zwischen 279 Pfund Sterling je Tonne im April und 218 Pfund im Oktober. Mitte Januar 1961 kam es zu einem Tief von 216 ½ Pfund je Langtonne, was etwa die Hälfte der Notierung vor fünf Jahren war. Bis Mitte Mai 1961 war die Notierung wieder auf 244 ½ Pfund je Tonne angestiegen, verglichen mit einem Preis der Lohnhütten und Produzenten von 31 US-Cents je lb. Im ganzen war der Kupferpreis trotz häufigen, in dieser Industrie üblichen Streiks und trotz der politischen Unrast in Afrika rückläufig. Im Herbst 1960 haben wichtige Produzenten wegen des anhaltenden Preisrückgangs eine Produktionskürzung um 10 Prozent (gleich rund 300 000 Tonnen jährlich, was ungefähr dem damals erwarteten laufenden Kupferüberschuß entsprach) beschlossen. Der Verbrauch ist 1960 weiter gestiegen, noch stärker aber wurde die Erzeugung ausgedehnt, so daß bis Mitte 1961 bei weiter nachgebenden Preisen mit einem auf etwa eine halbe Million Tonnen erhöhten Überschuß gerechnet werden mußte. Seit Frühjahr 1961 scheint jedoch eine gewisse Erholung eingesetzt zu haben. Die Preise haben angezogen und die Lagerbestände abgenommen.

Zinn ist der einzige Rohstoff, dessen Produktion unter dem Vorkriegsstand bleibt. Die Industrie hat mit Hilfe einer restriktiven Produktions- und Exportpolitik erreicht, daß das Angebot künstlich abgenommen hat und dadurch der Preis hinaufgedrückt wurde. Dazu kamen die Einflüsse der politischen Unruhe im Kongo und in Laos sowie technische Schwierigkeiten in Bolivien. Immerhin ist bei hohen, aber abnehmenden Lagerbeständen der Verbrauch (außerhalb der Sowjetunion) von 165 000 Langtonnen 1959 auf 185 000 Langtonnen 1960 gestiegen, gegenüber einem Angebot von 136 000 bzw. 171 000 Langtonnen. Auch für das erste Quartal 1961 konnten daher die seit 1. Oktober 1960 rückgängig gemachten Exportrestriktionen aufgehoben bleiben, und der Internationale Zinnrat hat durch diese Politik erreicht, daß der Preis für das Metall sich längere Zeit über dem Vorjahresstand — Anfang März auf einem Niveau von 800 Pfund Sterling pro Tonne — bewegte. Am 17. Mai wurden 870 Pfund Sterling pro Tonne notiert, nachdem am 6. April die kritische Linie von 830 Pfund Sterling überschritten worden ist. Der Manager des Ausgleichspools durfte daraufhin mit Entlastungsverkäufen beginnen, doch wird der Poolvorrat auf nicht mehr als 10 000 Tonnen geschätzt, so daß nur eine begrenzte Intervention möglich erscheint. Würde die Industrie jedoch die Notierung auf über 880 Pfund Sterling steigen lassen, so würden Verkäufe aus der US-amerikanischen strategischen Reserve drohen, die auf 300 000 Tonnen geschätzt wird.

Zink und besonders Blei weisen eine kritischere Entwicklung auf. Die Versuche, das Angebot künstlich, das heißt durch Arrangements, der Nachfrage anzupassen, sind praktisch gescheitert. Die Preise dieser zwei Rohstoffe sind auf den niedrigsten Stand seit vierzehn Jahren gesunken; mit maßgebend waren hierfür das erhöhte Angebot aus Ost und West und der daniederliegende Verbrauch. Auch dieses Ungleichgewicht hat sich im Falle beider Metalle in die ersten Monate des Jahres 1961 hinein fortgesetzt.

Die Produktion von Mineralöl steigt ständig und übertrifft selbst den stark wachsenden Konsum. Die Versuche der Organisation der Erdölexportländer (Organisation of Petroleum Exporting Countries — OPEC) und besonders Venezuelas, eine regulierende Restriktion des Ölausstoßes zu betreiben, haben bisher zu keinem Erfolg geführt. Andererseits nimmt der Export aus der Sowjetunion zu; dieses Land strebt eine Wiedererlangung seines Vorkriegsanteils von 19 Prozent am Weltexport an (was einer Ausfuhr von etwa 80 Millionen Tonnen entspräche, gegenüber einer solchen von ungefähr 25 und 35 Millionen Tonnen in den Jahren 1959 und 1960). Auswirkungen dieses verstärkten Kampfes um Export und Marktanteil sind in vielen Verbrauchszentren sichtbar.

Rohstofferzeugung

Im abgelaufenen Jahr ist die Erzeugung der Rohstoffe im allgemeinen und der in Schlüsselstellung befindlichen Rohstoffe im besonderen stark ausgeweitet worden. Immerhin ist dabei die Produktion landwirtschaftlicher Erzeugnisse wegen regional schlechterer Erntebedingungen zurückgeblieben oder sogar gefallen. Demgegenüber ist die Gewinnung industrieller Rohstoffe stark vorangetrieben worden. Das wird anhand des nebenstehenden Überblicks über die Rohstofferzeugung seit der Vorkriegszeit deutlich.

Zwei wesentliche Züge treten hervor:

1. Im Jahre 1960 hat die Rohstoffgewinnung einen neuen Rekordstand erreicht. Allerdings gab es einige wenige Ausnahmen: Die Kaffee-Ernte, die 1959 bei einem Anstieg von nicht weniger als 27 Prozent besonders hoch gewesen war, fiel um 17 Prozent geringer aus; die Weizen- und die Reisernte waren, bei regionalen Unterschieden, um 3 oder 4 Prozent kleiner; und die Wollschur ging um 2 Prozent zurück. In den übrigen Kategorien waren gegenüber dem Vorjahr — gelegentlich sehr beträchtliche — Verbesserungen zu verzeichnen, die allerdings in der Mehrheit der Fälle nicht an das Expansionstempo des Vorjahres herankamen. An der Spitze der Expansion standen wieder die Rohstoffe industrieller Provenienz und Bestimmung. Die Zinnerzeugung ist nach langjähriger künstlicher Stagnation um 20 Prozent erhöht worden; die Kupfergewinnung stieg um 16 Prozent, während sie 1959 nur um 5 Prozent zugenommen hatte; Aluminium, Stahl und Nickel zeigten allesamt Zuwachsraten von 10 Prozent oder mehr, womit freilich das Zuwachstempo des vorangegangenen Jahres nicht erreicht wurde. An Hydroelektrizität wurde 1960 um rund 9 Prozent mehr erzeugt als im Vorjahr; das ist die gleiche Zunahme wie 1959. Die Kakaoernte, die wiederum einen Rekordumfang erreicht hatte, erbrachte 14 Prozent mehr als im Vorjahr, nachdem sie bereits 1959 um nicht weniger als 15 Prozent angestiegen war. Die übrigen Produkte, mit immer noch nennenswerten, aber doch geringeren Produktionsausweitungen als 1959, gehören vorwiegend dem agrarischen Bereich, einschließlich der Lebensmittel, an.

Die Gesamterzeugung dieser einunddreißig Waren und Warengruppen läßt sich in zwei Kategorien aufgliedern: Nahrungsmittel und gewerbliche Rohstoffe. Das Volumen der erzeugten Nahrungsmittel ist 1960 erstmals wieder etwas

Schätzungen der Weltproduktion von Rohstoffen

	Einheit	1937	1959	1960 (vorläufige Zahlen)	Prozentuale Veränderung		
					1959 gegenüber 1958	1960 gegenüber 1959	1960 gegenüber 1937
Aluminium[1]	1000 Tonnen	493	4 087	4 561	+ 15	+ 12	+ 825
Naturgas	Milliarden cbm	80	426	465	+ 12	+ 9	+ 480
Kunstfasern	1000 Tonnen	835	3 106	3 326	+ 15	+ 7	+ 298
Hydroelektrizität	Milliarden kWh	177	635	690	+ 9	+ 9	+ 290
Zement	Millionen Tonnen	82	292	315	+ 11	+ 8	+ 285
Rohöl	Millionen Tonnen	280	978	1 052	+ 8	+ 8	+ 275
Naturkautschuk	1000 Tonnen	1 229	2 101	2 030	+ 16	+ 6	+ 266
Synth. Kautschuk	1000 Tonnen	63	2 350	2 700			
Braunkohle	Millionen Tonnen	252	621	644	+ 1	+ 4	+ 156
Nickel[2]	1000 Tonnen	119	278	305	+ 21	+ 10	+ 156
Stahl	Millionen Tonnen	136	305	340	+ 13	+ 11	+ 150
Zucker	Millionen Tonnen	25	50	56	— 1	+ 12	+ 125
Manganerz	Millionen Tonnen	6	13	14	+ 2	+ 6	+ 125
Sojabohnen	Millionen Tonnen	13	26	27	— 6	+ 3	+ 111
Mais	Millionen Tonnen	115	220	226	+ 9	+ 3	+ 97
Kupfer[3]	1000 Tonnen	2 534	4 305	4 978	+ 5	+ 16	+ 96
Zink[1]	1000 Tonnen	1 636	2 963	3 126	+ 4	+ 6	+ 91
Quecksilber	Tonnen	4 590	8 032	8 756	— 8	+ 9	+ 91
Reis (roh)	Millionen Tonnen	151	260	250	+ 2	— 3	+ 66
Fette und Öle[4]	Millionen Tonnen	19	31	31	+ 7	+ 1	+ 66
Rohkaffee	1000 Tonnen	2 409	4 707	3 896	+ 27	— 17	+ 62
Hartfasern	1000 Tonnen	529	850	860	+ 7	+ 1	+ 62
Baumwolle	1000 Tonnen	6 661	10 216	10 192	+ 5	— 0	+ 53
Steinkohle	Millionen Tonnen	1 300	1 890	1 970	+ 4	+ 4	+ 52
Blei[1]	1000 Tonnen	1 692	2 407	2 548	— 2	+ 6	+ 51
Schweißwolle	1000 Tonnen	1 718	2 547	2 500	+ 5	— 2	+ 46
Weizen	Millionen Tonnen	167	250	240	— 3	— 4	+ 44
Kakao	1000 Tonnen	732	902	1 032	+ 15	+ 14	+ 41
Wolfram (60% WO_3)	1000 Tonnen	39	52	54	+ 3	+ 5	+ 39
Jute	1000 Tonnen	1 965	2 570	2 600	— 8	+ 1	+ 32
Zinn[1]	1000 Tonnen	205	170	204	— 2	+ 20	— 0

[1] Hüttenproduktion. [2] Nickelinhalt der Bergwerksproduktion. [3] Raffinadeproduktion. [4] Ölgehalt.
Anmerkung: Bei den Tonnen handelt es sich um metrische Tonnen. Die Vorkriegsangaben für die Agrarprodukte sind Durchschnitte der Werte für die Jahre 1937–38 oder 1935–39.

geschrumpft (um 2 Prozent), nachdem es noch in den beiden Vorjahren um 15 und 4 Prozent gestiegen war. Der Wert dieser Erzeugung jedoch ist schon 1959 leicht und dann 1960 um volle 6 Prozent gesunken. Dementsprechend errechnet sich ein stark fallender durchschnittlicher Einheitswert. Umgekehrt ist 1960 mehr an gewerblichen Rohstoffen erzeugt worden, und zwar ungefähr in gleichem Ausmaß hinsichtlich des gesamten (zu Preisen von 1958 berechneten) Volumens wie auch hinsichtlich der laufenden Werte. Der durchschnittliche Einheitswert für diese gewerblichen Rohstoffe blieb nämlich in den letzten vier Jahren praktisch unverändert. Für die gesamte Rohstoffwirtschaft ergibt sich eine erneute Zunahme des produzierten Volumens — allerdings eine schwächere als in den beiden Vorjahren —, eine geringere Zunahme des zu laufenden Preisen berechneten Wertes und somit eine Verminderung des implizierten Durchschnittspreises, und zwar um rund 1 Prozent gegenüber 1959 (rund 2 Prozent 1959 gegenüber 1958).

2. Gegenüber der Vorkriegszeit ist die Produktion aller in der Tabelle erfaßten Rohstoffe außer derjenigen von Zinn angestiegen, zum Teil ganz erheblich. Insbesondere die gewerblichen Rohstoffe hatten Zuwachsraten von 150 Prozent

(Stahl, Nickel und Braunkohle) bis 800 Prozent (Aluminium) zu verzeichnen. Dazwischen liegen Naturgas (500 Prozent), ferner synthetische Fasern, Hydroelektrizität, Zement, Rohöl und (in erster Linie synthetischer) Kautschuk, die in beinahe vierfacher Höhe produziert wurden. Die übrigen Produkte, mit zum Teil immer noch nennenswerten Zunahmen, umfassen nicht zuletzt die agrarischen Erzeugnisse, einschließlich vor allem der Nahrungsmittel.

In den Jahren von 1937 bis 1960 hat sich das produzierte Volumen der erfaßten Rohstoffe im ganzen — berechnet zu Preisen von 1958 — reichlich verdoppelt. In der gleichen Zeit ist der Produktionswert zu jeweiligen Preisen auf das Vierfache gestiegen. Dabei ergeben sich wieder bezeichnende Unterschiede im Expansionstempo der diversen Warengruppen. Wohl hat sich die Erzeugung von Lebensmitteln auch dem Volumen nach ausgeweitet, aber mit nur 67 Prozent vergleichsweise am schwächsten, gegenüber einem Gesamtzuwachs für alle Rohstoffe von 118 Prozent. Damit hat sich, da in diesen Jahren 1937 bis 1960 die Weltbevölkerung um 38 Prozent zugenommen hat, das pro Kopf der Bevölkerung verfügbare Volumen an Nahrungsmitteln um 20 Prozent erhöht. Umgekehrt ist die Produktion in der anderen Hauptgruppe — derjenigen der gewerblichen Rohstoffe — entsprechend stärker gestiegen, nämlich auf das Zweieinhalbfache des Vorkriegsergebnisses. Hier sind besonders die neuen synthetischen Stoffe anzuführen. Im allgemeinen ist der Expansionsgrad um so ausgeprägter, je mehr eine Ware industrieller Provenienz und für die industrielle Produktion bestimmt ist.

IV. DER INTERNATIONALE HANDELS- UND ZAHLUNGSVERKEHR

Der Welthandel, der sich 1959, nach einem Rückgang im Jahr davor, wieder auszuweiten begonnen hatte, setzte diesen Anstieg auch 1960 fort; im letzten Quartal des Jahres war der Welthandelsumsatz in Wertzahlen um 6 Prozent größer als im entsprechenden Vorjahresquartal, während sich für das Jahr 1960 insgesamt gegenüber dem Vorjahr eine Steigerung um 11 Prozent ergab. Was den internationalen Zahlungsverkehr betrifft, so erzielten die Vereinigten Staaten 1960 einen hohen Ausfuhrüberschuß, der das Defizit in der Bilanz der laufenden Transaktionen und langfristigen Kapitalleistungen entsprechend geringer ausfallen ließ, doch noch größer war der Export kurzfristigen Kapitals. Dagegen ergab sich bei der Gesamtheit der OEEC-Länder ein hoher Einfuhrüberschuß, dem indessen ein noch höherer Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr gegenüberstand.

Der Welthandel

Der Außenhandel nach Handelsräumen. Die bemerkenswerte Ausweitung des Außenhandels des westlichen Europa sowie in den Vereinigten Staaten die kräftige Ausfuhrsteigerung bei gleichzeitiger Einfuhrschrumpfung waren ein Ausdruck der Konjunkturflaute hier und der Überkonjunktur dort. Die Rohstoffländer

Die Zunahme des Welthandels nach Handelsräumen

	Außenhandelsumsatz				Zunahme	
	1950	1958	1959	1960	Jahresmittel 1951–60	1960
	Milliarden US-Dollar				Prozent	
Industrialisierte Gebiete						
EWG	20,5	45,9	49,6	59,3	11,2	19,6
EFTA	21,8	34,9	37,1	41,7	6,7	12,4
Sonstige	4,1	6,6	7,0	8,0	6,9	14,3
Westliches Europa zusammen	46,4	87,4	93,7	109,0	8,9	16,3
Vereinigte Staaten und Kanada	26,1	43,1	46,1	48,4	6,4	5,0
Japan	1,8	5,9	7,1	8,5	16,8	19,7
Australien, Neuseeland und Südafrika	5,8	8,0	8,3	9,3	4,8	12,0
Industrialisierte Gebiete zusammen	80,1	144,4	155,2	175,2	8,1	12,9
Entwicklungsgebiete						
Lateinamerika	14,4	20,2	19,5	20,2	3,4	3,6
Sonstige	22,3	32,6	33,6	36,4	5,0	8,3
Entwicklungsgebiete zusammen	36,7	52,8	53,1	56,6	4,4	6,6
Welthandelsumsatz	116,8	197,2	208,3	231,8	7,1	11,3

konnten dank dem europäischen Boom ihre Ausfuhr steigern, aber noch schneller nahm ihr Import zu, da die finanzielle Hilfe, die sie erhielten, es ihnen in entsprechend größerem Umfang erlaubte, Investitionsgüter und in einigen Fällen auch Nahrungsmittel zu kaufen.

Die Preise blieben 1960 im Vergleich zu 1959 einigermaßen stabil, und die terms of trade der Industrieländer verbesserten sich um rund 1 Prozent. Angesichts dieser generellen Preisstabilität beruhten Veränderungen der Außenhandelswerte fast ausschließlich auf Volumenveränderungen. In den fünfziger Jahren ist der Außenhandel der Entwicklungsgebiete viel langsamer angewachsen als derjenige der Industrieländer. Dies ist in Anbetracht der vielfältigen Erzeugnisse, die die Industrieländer untereinander austauschen, ein ganz natürlicher Vorgang. 1959 entfielen auf den Ausfuhrhandel der Industrieländer miteinander 63 Prozent ihrer Gesamtausfuhr (verglichen mit 59 Prozent 1950), während der Exporthandel der Entwicklungsländer untereinander nur 25 Prozent ihres Gesamtexports bestritt (1950: 28 Prozent). Der Unterschied zwischen den Ausfuhr-Expansionsraten der entwickelten und der weniger entwickelten Wirtschaftsräume hat sich 1960 vergrößert: das Ausfuhrvolumen der Industrieländer erhöhte sich um 13 Prozent, dasjenige der Entwicklungsländer um 4 Prozent. Bei den Industrieländern hatten die größten Zuwachsraten die EWG-Länder (16 Prozent) und Japan (14 Prozent) zu verzeichnen. In den gleichen Ländern stieg auch die Einfuhr gegenüber dem Vorjahr am stärksten (in Japan um 26 und in den EWG-Ländern um 21 Prozent), während sich die Importe aller entwickelten Länder zusammen um 13 Prozent und diejenigen der Entwicklungsländer um 6 Prozent erhöhten.

Der europäische Einfuhrboom von 1960 war der größte seit dem Koreakrieg. Auch die europäische Ausfuhr erhöhte sich 1960 gegenüber 1959 im Verkehr mit sämtlichen Räumen, ausgenommen Nordamerika, stärker als in jedem anderen Jahr seit 1951. Während jedoch der Koreaboom (und auch der Suezboom) im wesentlichen auf einer Ausweitung des Außenhandels mit Roh- und Brennstoffen beruht hatte, lagen an der Spitze der Expansion von 1960 Halb- und Fertigwaren. In den OEEC-Ländern insgesamt erhöhte sich die Einfuhr gegenüber 1959 um 8,6 Milliarden Dollar. Die Hälfte dieses Anstiegs entfiel auf den Einfuhrhandel innerhalb der OEEC und ein Viertel auf den Verkehr mit den Vereinigten Staaten. Dagegen weitete sich die OEEC-Ausfuhr um 6,3 Milliarden Dollar aus; hiervon ergaben sich 4,5 Milliarden im innereuropäischen Handel, während der Rest der Saldo aus einer Schrumpfung der Ausfuhr nach den Vereinigten Staaten um 280 Millionen Dollar und einer Steigerung der Exporte nach den verbleibenden Ländern um 2,1 Milliarden Dollar ist. Infolge dieser Veränderungen erhöhte sich 1960 gegenüber 1959 der US-Anteil an der OEEC-Einfuhr von 10 auf 12,5 Prozent, während sich der US-Anteil an der OEEC-Ausfuhr von 10 auf 8 Prozent verringerte.

Die Steigerung der OEEC-Einfuhr aus den Vereinigten Staaten erstreckte sich auf alle Kategorien von Gütern mit Ausnahme von Getreide und mineralischen Energiestoffen. In der Zeit von Januar bis September 1960 war die Einfuhr aus den Vereinigten Staaten um 1,7 Milliarden Dollar höher als in der

entsprechenden Vorjahresperiode. Hiervon entfielen 330 Millionen Dollar au Transportmittel (hauptsächlich Flugzeuge), 290 Millionen auf Textilrohstoffe, 230 Millionen auf gewöhnliche Metalle und 190 Millionen auf nichtelektrische Maschinen; diese vier Kategorien bestritten über 60 Prozent des Zuwachses. Dieser war sicherlich nicht zuletzt durch das Vorhandensein ungenutzter Kapazitäten in den Vereinigten Staaten sowie durch den Abbau der Dollardiskriminierung bedingt. Anfang 1960 überschritt die Liberalisierung der Dollareinfuhr in allen EWG- und EFTA-Ländern 90 Prozent; nur in Frankreich und in der Bundesrepublik Deutschland betrug sie 80 Prozent und in Österreich nicht mehr als 45 Prozent. Im Laufe des Jahres 1960 wurden jedoch in diesen Ländern die Listen erweitert; am 1. April 1961 war die Dollareinfuhr in Frankreich zu 99 Prozent, in der Bundesrepublik zu 89 Prozent und in Österreich zu 91 Prozent liberalisiert, so daß in sämtlichen Ländern die Dollareinfuhr ungefähr in gleichem Grade von Beschränkungen freigestellt war wie die Einfuhr aus europäischen Ländern. Die Schrumpfung der OEEC-Ausfuhr nach den Vereinigten Staaten um 280 Millionen Dollar fiel größtenteils in das letzte Quartal 1960; in den ersten neun Monaten betrug sie etwa 100 Millionen Dollar, wobei im einzelnen die Lieferungen von gewöhnlichen Metallen, die im Jahr vorher wegen des US-Stahlstreiks besonders umfangreich gewesen waren, um 90 Millionen und die Exporte von Transportmitteln, hauptsächlich Personenautos, um fast 70 Millionen zurückgingen, während in diesem Zeitraum an nichtelektrischen Maschinen um 40 Millionen und an Garnen und Geweben um 10 Millionen Dollar mehr abgesetzt wurde als im Vorjahr.

Der Handel der OEEC-Länder miteinander expandierte 1960 gegenüber 1959 um fast ein Fünftel und damit so rasch, wie es seit der kräftigen Ausweitung in den ersten fünfziger Jahren nicht mehr der Fall gewesen war. In den Monaten Januar bis September 1960 erhöhte sich der Wert der OEEC-internen Ausfuhr (ohne die Schweiz) verglichen mit dem entsprechenden Vorjahreswert um 3,5 Milliarden Dollar; hiervon entfiel die Hälfte auf die folgenden fünf Produktgruppen (Zahlenangaben in Millionen Dollar): gewöhnliche Metalle (650), Maschinen (440), Transportmittel (345), elektrische Maschinen und Geräte (170) sowie mineralische Brennstoffe und Schmiermittel (160).

Den größten Fortschritt hatte wie in den letzten Jahren die EWG zu verzeichnen, deren interner Außenhandel sich 1960 gegenüber 1959 um 25 Prozent ausweitete. Im Verkehr mit dritten Ländern expandierte die EWG-Ausfuhr um 13 Prozent und ihre Einfuhr um 20 Prozent, da die in einigen Sektoren eingetretene Verknappung durch Steigerung der Käufe aus dem Ausland, vor allem aus den Vereinigten Staaten, ausgeglichen werden mußte. In den Monaten Januar bis September 1960 erhöhten sich die EWG-Importe aus den Vereinigten Staaten gegenüber dem entsprechenden Vorjahreswert um 1 Milliarde Dollar, von der ein Fünftel auf Transportmittel und je ein Zehntel auf nichtelektrische Maschinen und gewöhnliche Metalle entfiel. Die Zunahme des EWG-Außenhandels sowohl im EWG-Raum wie mit dritten Ländern wurde im zweiten Halbjahr 1960 etwas langsamer, da sich in dieser Zeit das Wachstum der Industrieproduktion abschwächte, die Wiederauffüllung der Vorräte abgeschlossen war und die guten Ernteergebnisse die einzelnen Länder einfuhrunabhängiger machten.

Europäische Handelsräume

	Einfuhr		Ausfuhr		Veränderung 1960 gegenüber 1959	
	1959	1960	1959	1960	Einfuhr	Ausfuhr
	Millionen US-Dollar				Prozent	
Europäische Wirtschaftsgemeinschaft						
Außenhandel innerhalb der EWG	8 090	10 135	8 180	10 240	+ 25,3	+ 25,2
Handel mit den übrigen OEEC-Ländern	4 425	5 120	6 140	7 320	+ 15,6	+ 19,3
Handel mit den Vereinigten Staaten	2 495	3 825	2 375	2 245	+ 53,5	— 5,4
Übriger EWG-Außenhandel	9 200	10 530	8 555	9 925	+ 14,5	+ 16,0
Zusammen	24 210	29 610	25 250	29 730	+ 22,3	+ 17,7
Europäische Freihandelsvereinigung (EFTA)						
Außenhandel innerhalb der EFTA	3 240	3 730	3 040	3 500	+ 15,1	+ 15,1
Handel mit den übrigen OEEC-Ländern	6 230	7 310	4 610	5 135	+ 17,3	+ 11,4
Handel mit den Vereinigten Staaten	1 845	2 640	1 750	1 590	+ 43,1	— 9,0
Übriger EFTA-Außenhandel	8 700	9 400	7 600	8 310	+ 8,0	+ 9,3
Zusammen	20 015	23 080	17 000	18 535	+ 15,3	+ 9,0
Handel der EWG mit der EFTA	3 950	4 510	5 425	6 515	+ 14,1	+ 20,0
OEEC						
Außenhandel innerhalb der OEEC	23 315	27 690	22 885	27 335	+ 18,8	+ 19,4
Handel mit den Vereinigten Staaten	4 735	6 890	4 315	4 035	+ 45,5	— 6,4
Übriger OEEC-Außenhandel	18 670	20 730	16 540	18 630	+ 11,0	+ 12,7
Zusammen	46 720	55 310	43 740	50 000	+ 18,4	+ 14,3

Der Außenhandel mit anderen EWG-Ländern weitete sich 1960 gegenüber dem Vorjahr am stärksten in Italien und Frankreich aus, nämlich um 35 bis 40 Prozent, wobei sich der Handel dieser beiden Staaten miteinander sogar um nicht weniger als 50 Prozent erhöhte. Bestimmend hierfür waren nicht zuletzt die Herabsetzung der Zölle am 1. Juli 1960 und die Erhöhung der Einfuhrkontingente — Maßnahmen, die sich in Ländern mit höherem Zollschutz stärker fühlbar machen als anderswo. Im Falle der Bundesrepublik Deutschland war die Steigerung der Einfuhr aus dem EWG-Raum um 24 Prozent ausschließlich auf die sehr lebhafte westdeutsche Konjunktur zurückzuführen, da die vertraglichen Zollsenkungen bereits 1957 autonom vorweggenommen worden waren. Auf der anderen Seite nahm die westdeutsche Ausfuhr nach dem EWG-Raum, die nicht nur von der Zollherabsetzung, sondern auch vom beträchtlichen Investitionsauftrieb im Ausland profitierte, um 26 Prozent zu.

Im EFTA-Raum entfällt auf den internen Außenhandel kaum ein Fünftel des gesamten Außenhandels (gegenüber 34 Prozent im Falle der EWG). 1960 erhöhte sich der EFTA-interne Außenhandel gegenüber 1959 um 15 Prozent, während die Ausfuhr der EFTA-Länder nach dritten Ländern nur um 8 Prozent zunahm, worin sich der Rückgang der Ausfuhr nach den Vereinigten Staaten widerspiegelt. Auf der anderen Seite stieg die EFTA-Einfuhr aus dritten Ländern ungefähr im gleichen Tempo wie der EFTA-interne Außenhandel.

Die EWG-Ausfuhr nach den EFTA-Ländern erhöhte sich 1960 gegenüber dem Vorjahr um 20 Prozent und die EWG-Einfuhr aus EFTA-Ländern um 14 Prozent. Der Zuwachs der Ausfuhr jedes dieser beiden Räume nach dem anderen Raum entspricht ungefähr dem Zuwachs des jeweiligen rauminternen Außenhandels. Eine Analyse nach Produktkategorien ergibt für die ersten neun Monate des Jahres 1960 gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode, daß der Außenhandel mit Fertigwaren innerhalb des EWG-Raums ungefähr zweimal so groß war wie innerhalb des EFTA-Raumes, was auf die stärkere Dynamik im Gemeinsamen Markt hinweist. In den zwei wichtigsten Sektoren allerdings, nämlich bei gewöhnlichen Metallen und Erzeugnissen des Maschinenbaus, war die Expansionsrate innerhalb der beiden Räume ungefähr gleich groß, doch stieg hier die EWG-Ausfuhr nach dem EFTA-Raum viel stärker als die EWG-Einfuhr von dorther. Überhaupt weitete sich in sämtlichen Kategorien mit Ausnahme von Rohstoffen, mineralischen Brennstoffen sowie Ölen und Fetten die EWG-Ausfuhr nach dem EFTA-Raum stärker aus als die entsprechende EWG-Einfuhr.

Der Handel beider Gruppen mit Osteuropa entwickelte sich 1960 beträchtlich (dabei die EWG-Ausfuhr um fast 40 Prozent — hauptsächlich wegen der erhöhten westdeutschen Lieferungen an die Sowjetunion), doch bleibt seine Bedeutung gering, da er im Falle sowohl der EWG wie der EFTA noch nicht einmal 4 Prozent der gesamten Einfuhr bzw. Ausfuhr bestreitet.

Außenhandelspolitik. Der wachsende Wettbewerb der Industrieländer untereinander, insbesondere bei der Ausfuhr von Investitionsgütern nach weniger entwickelten Gebieten, hat eine Reihe von Ländern, die solche Erzeugnisse exportieren, in letzter Zeit veranlaßt, die Versicherung von Exportkrediten neu zu regeln. Das wesentliche Prinzip dieser Versicherungssysteme (die meist aus der Vorkriegszeit stammen, jedoch nach dem Kriege umgestaltet wurden) ist die staatliche Versicherung des politischen und recht oft auch des kommerziellen Risikos, für Exporte keine Zahlung zu erhalten. In den Genuß der Kreditversicherung kommt normalerweise der Exporteur, gelegentlich aber auch ein Finanzierungsinstitut. Nach den Richtlinien der Union d'Assureurs des Crédits Internationaux (Berner Union) dürfen Kredite auf höchstens fünf Jahre versichert werden. Da neuerdings jedoch immer mehr schwere Investitionsgüter exportiert, ja ganze Betriebe im Ausland errichtet und eingerichtet werden, sind längere Kreditfristen erforderlich. Um dem zu entsprechen, ohne die Regeln der Berner Union zu verletzen, sind bestimmte Länder in letzter Zeit dazu übergegangen, Investitionen in die staatliche Versicherung einzubeziehen. So wurden zum Beispiel im westdeutschen Budget für 1959 zur Sicherung gegen politische Risiken Garantien für Beteiligungen an ausländischen Unternehmen und für Kapitalausstattungen von Auslandsniederlassungen vorgesehen. Der Garantiebetrag wurde auf 2,5 Milliarden, im Etat für 1960 dann schon auf 5,0 Milliarden Deutsche Mark festgesetzt; garantiefähig sind sowohl die eingebrachten Kapitalien wie die ausgeschütteten Erträge. Im April 1961 gab die Regierung des Vereinigten Königreichs bekannt, daß die Exportkreditbürgschafts-Abteilung bereit sei, die Bürgschaft für mehr als fünfjährige Kredite zu übernehmen, die kreditwürdige ausländische Käufer von einem Finanzierungsinstitut erhalten. Diese

Bürgschaften sollen den Export großer Investitionsprojekte von mehr als 2 Millionen Pfund Sterling Wert fördern und die Banken und sonstigen Finanzierungsinstitute veranlassen, ausländischen Abnehmern die notwendigen Mittel zur Verfügung zu stellen. Obwohl die Investitionsversicherung dem Umfang nach immer noch begrenzt ist, kann sie als ein Mittel der Entwicklungshilfe nach kommerziellen Grundsätzen angesehen werden.

Ende 1960 blickte die EWG auf ihr dreijähriges Bestehen zurück; die Binnenzölle für gewerbliche Erzeugnisse waren am 1. Januar 1959 um 10 Prozent und am 1. Juli 1960 um weitere 10 Prozent gesenkt worden. Die erste Senkung galt auch gegenüber dritten Ländern. In der EFTA wurden die Binnenzölle am 1. Juli 1960 um 20 Prozent herabgesetzt. Damit haben beide Ländergruppen ihre Zölle um den gleichen Prozentsatz gesenkt, wobei sich aber die Zolldifferenz zwischen ihnen erhöht hat. In der EWG wurde die dritte 10prozentige Zollsenkung vom 1. Januar 1962 auf den 1. Januar 1961 vorverlegt, so daß sie mit dem ersten Schritt zur Errichtung des gemeinsamen Außentarifs zusammenfiel. Die EFTA hat, um das Tempo der EWG mit dem Ziel einer schließlichen Verschmelzung der beiden Gruppen einzuhalten, beschlossen, nun auch ihrerseits die nächste 10prozentige Zollsenkung nicht erst, wie ursprünglich geplant, am 1. Januar 1962, sondern schon am 1. Juli 1961 vorzunehmen. Damit werden bis Mitte 1961 in jedem der beiden Räume die Binnenzölle um 30 Prozent gesenkt sein. Unterdessen haben gemäß GATT-Artikel XXIV (demzufolge bei einem Zusammenschluß von GATT-Ländern zu einer Zollunion deren Außentarif nicht höher sein darf als die durchschnittliche Zollbelastung in den einzelnen Ländern vor der Bildung der Zollunion) die EWG-Länder einerseits und ihre GATT-Partner andererseits Verhandlungen über einen Ausgleich für die Erhöhung bisher gebundener nationaler Zollsätze im Außentarif der EWG geführt. Obgleich diese Verhandlungen im Mai 1961 noch nicht abgeschlossen waren, begannen die GATT-Mitglieder Ende Mai neue Verhandlungen; es ist dies die fünfte Runde multilateraler Zollsenkungsverhandlungen seit 1947.

Im März 1961 wurden Assoziierungsverträge zwischen Griechenland und der EWG sowie zwischen Finnland und der EFTA unterzeichnet. Wegen ihrer besonderen Situation sollen die neueintretenden Länder nicht Vollmitglieder werden. Griechenland indessen steht der Weg zur Vollmitgliedschaft in der EWG offen. Der Angleichungsprozeß wird zwölf Jahre dauern, doch kann für etwa 40 Prozent der EWG-Ausfuhr nach Griechenland die Übergangsperiode auf zweiundzwanzig Jahre ausgedehnt werden. Zwei Fünftel des griechischen Außenhandels werden mit EWG-Ländern abgewickelt, und rund 30 Prozent der griechischen Ausfuhr nach diesen Ländern entfallen auf Tabak. Die Tabakzölle der Gemeinschaft werden binnen fünf Jahren abgebaut werden. Griechenland darf Industrien im Entwicklungsstadium schützen und Zollkontingente anwenden. Außerdem erhält es im Laufe von fünf Jahren 125 Millionen Dollar Finanzhilfe. Vor Inkrafttreten muß der Vertrag sowohl von Griechenland wie von allen EWG-Ländern ratifiziert werden.

Das Assoziierungsabkommen zwischen Finnland und den sieben EFTA-Ländern (mit denen Finnland nahezu 30 Prozent seines Außenhandels abwickelt) tritt am 1. Juli 1961 in Kraft. Die Zollschranken zwischen Finnland

und den Sieben werden nach einer anfänglichen Reduktion um 30 Prozent im gleichen Tempo beseitigt wie in den übrigen beteiligten Ländern, obwohl die Schutzzölle für einige besonders empfindliche Industrien langsamer gesenkt werden. Finnland wurde das Recht zugestanden, der Sowjetunion die gleichen Zollvergünstigungen zu gewähren, die es in der einen oder anderen Form den EFTA-Ländern einräumen wird. Für bestimmte Erzeugnisse wie Brennstoffe und Düngemittel, die im finnischen Außenhandel mit der Sowjetunion eine wichtige Rolle spielen, darf Finnland die bestehende Einfuhrkontingentierung gegenüber den EFTA-Partnern beibehalten.

Im Anschluß an die Anfang 1960 unterbreiteten Vorschläge zur Umgestaltung der OEEC wurde am 14. Dezember eine Konvention über die Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Organisation for Economic Co-operation and Development — OECD) unterzeichnet, der neben den Mitgliedsländern der OEEC die Vereinigten Staaten und Kanada angehören sollen. Hauptzweck der neuen Organisation wird es sein, auf ein hohes Expansionstempo bei Wahrung der monetären Stabilität hinzuarbeiten. Ferner wird sie sich mit der Entwicklungshilfe befassen und bestrebt sein, zur Ausweitung eines multilateralen und von Diskriminierung freien Welthandels beizutragen. Die von den Mitgliedsländern der OEEC auf Grund des Liberalisierungskodex eingegangenen gegenseitigen Verpflichtungen treten außer Kraft, da bereits entsprechende Verpflichtungen im Rahmen des GATT bestehen. Dagegen bleiben die beiden Kodizes für die Liberalisierung des Dienstleistungs- und des Kapitalverkehrs in Kraft und für die Länder, die sich zu ihnen bekannt haben, verbindlich, selbst wenn die neueintretenden Länder sich nicht zu ihnen bekennen sollten. Eine wesentliche Aufgabe der OECD wird es ferner sein, regelmäßig über die wirtschaftspolitische Situation zu berichten und Vergleiche anzustellen, um den Fortbestand der liberalen Außenhandelspolitik zu gewährleisten und zu verhindern, daß sich binnenwirtschaftliche Maßnahmen nachteilig auf andere Länder auswirken.

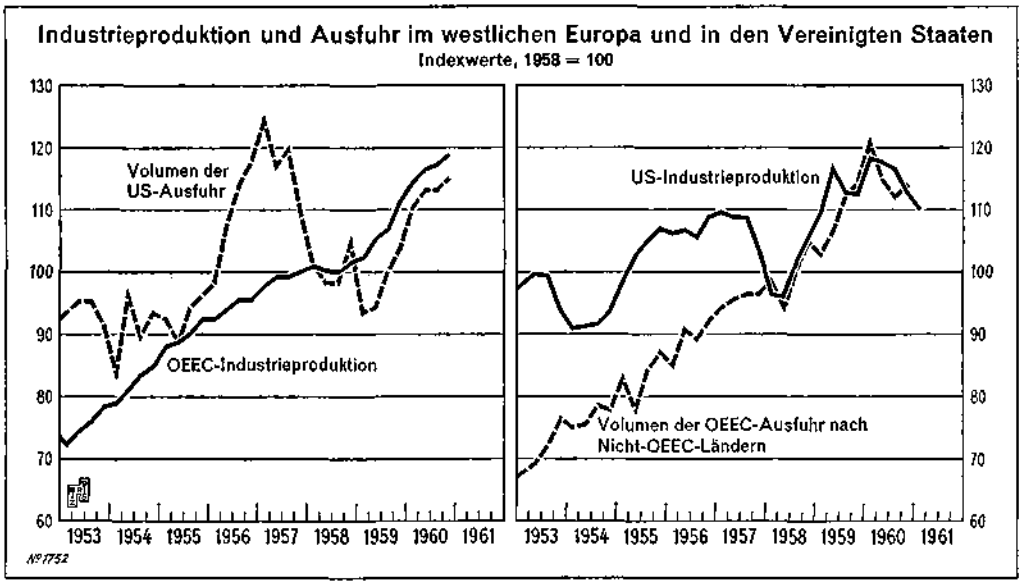
Zahlungsbilanzen

Vereinigte Staaten. Das ganze Jahr 1960 hindurch und auch im ersten Quartal 1961 schloß der US-Außenhandel mit zunehmenden Überschüssen ab. Diese wurden 1960 jedoch durch wachsende Abflüsse privaten Kapitals kompensiert, so daß sich Goldverluste ergaben, die nicht ohne Besorgnis vermerkt wurden. Im ersten Quartal 1961 hat sich die außenwirtschaftliche Position verbessert, da der Ausfuhrüberschuß auf 6,9 Milliarden Dollar (in Jahreswerte umgerechnet) anstieg und der Abfluß kurzfristigen Kapitals aufhörte, so daß die gesamte Zahlungsbilanz (also die Bilanz der laufenden Transaktionen und der lang- und kurzfristigen Kapitalleistungen zusammen) ein Defizit von nur noch 300 Millionen Dollar aufwies — das ist auf Jahresbasis rund 1 Milliarde Dollar, verglichen mit 3,8 Milliarden für das vorangegangene Quartal und 3 Milliarden für das gesamte Jahr 1960.

In den Jahren 1951 bis 1955 hatte die US-Handelsbilanz durchschnittlich mit einem Aktivsaldo von rund 2,4 Milliarden Dollar abgeschlossen. Danach

war dieser Ausfuhrüberschuß ziemlich uneinheitlich: am höchsten war er 1957 mit 6,1 Milliarden Dollar und am niedrigsten 1959 mit 900 Millionen Dollar; 1960 erhöhte er sich wieder sprunghaft auf 4,7 Milliarden. In allen diesen Jahren waren mit Ausnahme von 1959 die Schwankungen im wesentlichen ausfuhrbedingt; 1959 ergab sich dagegen, nicht zuletzt unter dem Einfluß außergewöhnlicher Umstände wie etwa des langen Stahlstreiks und einer hohen Autoeinfuhr, eine erhebliche Importsteigerung. Bis zu einem gewissen Grade erklären sich solche Veränderungen aus dem zwischen den Vereinigten Staaten einerseits und dem westlichen Europa und Japan andererseits bestehenden Konjunkturgefälle.

Wenn die Konjunktur, wie es 1956–57 und erneut 1960 der Fall war, in Europa lebhafter ist als in den Vereinigten Staaten, pflegt die sehr konjunkturempfindliche europäische Importnachfrage der US-Ausfuhr Auftrieb zu verleihen. Ist dagegen, wie es im zweiten Halbjahr 1958 und im ersten Halbjahr 1959 der Fall war, der Aufschwung in den Vereinigten Staaten intensiver als in Europa, so wirkt sich dies in den Vereinigten Staaten belebend auf die Einfuhr und hemmend auf die Ausfuhrsteigerung aus.



Die Ausfuhr nahm 1960 ununterbrochen zu, obgleich in den letzten sechs Monaten des Jahres verlangsamt. Da die Einfuhr im ersten Semester einigermaßen konstant blieb und in der zweiten Jahreshälfte zurückging, erhöhte sich der Ausfuhrüberschuß, auf Jahresbasis umgerechnet, kontinuierlich auf 6,3 Milliarden Dollar im letzten Quartal 1960; im entsprechenden Vorjahresquartal waren es 1,5 Milliarden gewesen.

Die Ausfuhr im vierten Quartal 1960 war (nach Umrechnung in Jahreswerte) um 3,2 Milliarden Dollar größer als im vierten Quartal 1959. Hiervon entfielen nicht weniger als zwei Drittel auf sechs Gütergruppen, nämlich (in Millionen Dollar): Maschinen (600), Weizen und sonstiges Getreide (490), Rohkupfer (320), Rohbaumwolle (320), Eisen und Stahl (270) und Zivilflugzeuge,

Der Außenhandel der Vereinigten Staaten

	1959	1960	1959	1960				1961
			4.Quartal	1.Quartal	2.Quartal	3.Quartal	4.Quartal	1.Quartal
			Saisonbereinigt und in Jahreswerte umgerechnet					
	Millionen US-Dollar							
Kommerzielle Ausfuhr . . .	16 395	19 550	16 850	18 570	19 520	19 870	20 015	20 400
Einfuhr (Generalhandel) . .	15 205	14 650	15 330	15 070	15 220	14 660	13 695	13 500
Ausfuhrüberschuß . .	1 190	4 900	1 520	3 500	4 300	5 210	6 320	6 900

vorwiegend Düsenflugzeuge (170). Flugzeuge wurden 1960 im Werte von 550 Millionen Dollar exportiert — vor allem um die Jahresmitte (1959: 160 Millionen Dollar).

Die Steigerung der Ausfuhr von Produktionsgütern entfiel größtenteils, diejenige des Exports von Investitionsgütern großenteils auf das westliche Europa, wohingegen die zusätzliche Ausfuhr von Nahrungsmitteln in der Hauptsache auf gesteigerten Getreidelieferungen nach Indien und anderen asiatischen Ländern beruhte. Während die Ausfuhr insgesamt sich um 19 Prozent erhöhte, stieg sie im Verkehr mit dem westlichen Europa und mit Japan um über 30 Prozent. Die Exporte nach dem Sowjetblock und nach Indien nahmen, da die Ausgangsbasis hier sehr niedrig war, auf mehr als das Dreifache zu. Der Export nach Kanada und Lateinamerika im ganzen blieb stationär, wobei freilich im einzelnen die Lieferungen nach Kuba und Venezuela stark zurückgingen.

Was die Einfuhr betrifft, so wurde während der binnenwirtschaftlichen Konjunkturrückgänge von 1953/54 und 1957/58 die durch die Produktionsabnahme bedingte Einfuhrschrumpfung durch außerkonjunkturelle Faktoren wie die hohe Kupfereinfuhr in der erstgenannten Periode und den steilen Anstieg der Autoeinfuhr in der zweitgenannten teilweise überdeckt, so daß der Import sich erhöhte. Dagegen scheint 1960 die konjunkturelle Schrumpfung durch solche Faktoren verstärkt worden zu sein. Die kommerzielle Einfuhr war, nach Umrechnung in Jahreswerte, im vierten Quartal 1960 um 1,6 Milliarden Dollar geringer als im entsprechenden Vorjahresquartal. Der Rückgang entfiel auf vier Produktgruppen, nämlich (in Millionen Dollar): Nichteisen-Metalle (660), Eisen und Stahl (460), Personenautos (430) und Investitionsgüter (110). Die Einfuhr aus Europa sank um fast 900 Millionen Dollar, wovon die Hälfte dem Rückgang der Autoeinfuhr zuzuschreiben war.

Die Dienstleistungsbilanz, die im allgemeinen viel stabiler ist als die Handelsbilanz, schloß 1960 mit einem Aktivsaldo von 1,4 Milliarden Dollar ab. Der ausschlaggebende Dienstleistungsposten ist der kräftige und ziemlich konstante Strom der Einnahmen aus den im Ausland vorgenommenen Direktinvestitionen. Seit 1956 hielten sich diese Zahlungseingänge in der Größenordnung von 2,2 Milliarden Dollar — obwohl sich der Wert dieser Anlagen erhöhte, und zwar von 22,2 Milliarden Dollar 1956 auf 29,7 Milliarden 1959. In der Zahlungsbilanz sind nur die überwiesenen Kapitalerträge erfaßt; sie spiegelt weder den

Die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten

	Welt insgesamt		Westeuropa	
	1959	1960	1959	1960
	Millionen Dollar			
Kommerzieller Verkehr				
Saldo des Warenhandels	+ 910	+ 4 695	+ 200	+ 2 515
Saldo der Dienstleistungen	+ 1 305	+ 1 360	— 460	— 585
Kommerzielle Leistungsbilanz	+ 2 215	+ 6 055	— 260	+ 1 930
Staatliche Transaktionen				
Militärische Ausgaben	— 3 090	— 3 035	— 1 675	— 1 640
Unentgeltliche Leistungen	— 1 625	— 1 650	— 310	— 255
Zusammen	— 4 715	— 4 685	— 1 985	— 1 895
Langfristige US-Kapitalleistungen (Nettoabfluß —)				
Öffentlich[1]	— 5[2]	— 570	+ 545	+ 90
Privat				
Direktinvestitionen	— 1 310	— 1 540	— 475	— 880
Sonstige Investitionen	— 900	— 755	— 150	— 125
Privat insgesamt	— 2 210	— 2 295	— 625	— 1 005
Saldo der langfristigen US-Kapitalleistungen	— 2 215	— 2 865	— 80	— 915
Ausländische langfristige Kapitalleistungen (Nettozufluß —)	+ 550	+ 330	+ 475	+ 275
Saldo der laufenden Posten und der langfristigen Kapitalleistungen	— 4 165	— 1 165	— 1 950	— 605
Saldo der kurzfristigen Kapitalleistungen (Abfluß —)	— 445	— 1 765	+ 135	— 320
Nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler	+ 785	— 905	— 580	— 1 445
Saldo der gesamten Zahlungsbilanz	— 3 825	— 3 835	— 2 295	— 2 370
Entsprechende Veränderungen				
Liquide Verbindlichkeiten (Zunahme —)	— 3 095[3]	— 2 135	— 1 465	— 650
Goldbestand (Verkäufe —)	— 730[4]	— 1 700	— 830	— 1 720
Insgesamt	— 3 825	— 3 835	— 2 295	— 2 370

[1] Langfristiges Kapital abzüglich Rückzahlungen. [2] Ohne die 1 375 Millionen Dollar betragende Subskriptionszahlung an den IWF. [3] Ohne unverzinsliche kurzfristige Staatspapiere im Betrage von 1 031 Millionen Dollar als Ausgleichsposten zur IWF-Subskription. [4] Ohne Goldzahlung an den IWF in Höhe von 344 Millionen Dollar.

hauptsächlich zu Lasten der einbehaltenen Summen gehenden kräftigen Rückgang der Gewinne der Erdölindustrie noch die großenteils offenbar in den Unternehmen belassenen zusätzlichen Erträge der US-Investitionen in der europäischen Verarbeitungsindustrie wider.

Vom Ertragsstandpunkt aus gesehen ist die internationale Investitionslage der Vereinigten Staaten sehr günstig, da die US-Auslandsanlagen fast ausschließlich aus direkten und anderen langfristigen Anlagen bestehen, während die US-Verbindlichkeiten vorwiegend kurzfristig sind. So erbrachten 1959 die gesamten US-Auslandsanlagen — 64,8 Milliarden Dollar — an überwiesenen und an nichtverteilten Gewinnen 4,1 Milliarden Dollar, während die Anlagen des Auslands in den Vereinigten Staaten — 40,7 Milliarden Dollar — rund 1 Milliarde Dollar abwarfen, von denen 800 Millionen Dollar überwiesen wurden. Der zunehmende Umfang der US-Investitionen in der verarbeitenden Industrie Europas schafft jedoch zusätzliche Konkurrenz für die US-Erzeugnisse an den heimischen und an

dritten Märkten. Würden die von amerikanischen Tochtergesellschaften im Ausland hergestellten Erzeugnisse Teile der US-Inlandsproduktion verdrängen, so würde sich der durch die Auslandserträgnisse bedingte Vorteil für die US-Zahlungsbilanz entsprechend verringern.

Eine der größten Belastungen der US-Zahlungsbilanz waren die militärischen Ausgaben und die öffentlichen unentgeltlichen Leistungen, die in den letzten Jahren 4,5 bis 5 Milliarden Dollar jährlich betrugen. 1959 und 1960 beliefen sich die militärischen Ausgaben jeweils auf über 3 Milliarden und die unentgeltlichen Leistungen auf 1,6 Milliarden Dollar. Rechnet man diese Zahlungen, die ja mehr oder minder laufende Leistungen sind, zur kommerziellen Leistungsbilanz, so schließt diese mit einem Minussaldo von 2,5 Milliarden Dollar 1959 und einem Überschuß von 1,4 Milliarden 1960 ab.

An langfristigem öffentlichem Kapital flossen 1956 rund 550 Millionen Dollar und in den folgenden Jahren — ohne die 1959 geleistete zusätzliche IWF-Subskription — jeweils etwa der doppelte Betrag ins Ausland. 1960 stellte sich der Export langfristigen öffentlichen Kapitals einschließlich des 74 Millionen Dollar ausmachenden Beitrags für die Internationale Entwicklungsvereinigung (International Development Association) auf 1 175 Millionen Dollar. Der Rückfluß durch Tilgung betrug in der Periode 1956–59 durchschnittlich 500 bis 600 Millionen Dollar; nur 1959 erreichte er infolge vorzeitiger Rückzahlungen der Bundesrepublik Deutschland und des Vereinigten Königreichs mehr als 1 Milliarde Dollar und damit den Umfang des in jenem Jahr verzeichneten Abflusses. 1960 stellte sich der Nettoexport wieder auf fast 600 Millionen Dollar.

Während die Bewegungen öffentlichen Kapitals das Ergebnis politischer Entscheidungen sind, richtet sich der private Kapitalverkehr nach der wirtschaftlichen Lage im Ausland, obwohl auch hier sehr starke politische Einflüsse am Werk sein können. Der Saldo der gesamten privaten langfristigen Kapitalleistungen, der maximal 2,9 Milliarden Dollar 1957 betragen hatte, stellte sich 1959 auf 2,2 Milliarden und 1960 auf 2,3 Milliarden Dollar. Zum größten Teil dienen diese privaten Kapitalien der Direktinvestition, die im Boomjahr 1957 mehr als 2 Milliarden Dollar beanspruchte, um in der Rezession des Jahres 1958 auf 1,1 Milliarden abzusinken und 1960 wieder einen Umfang von 1,5 Milliarden Dollar zu erreichen. Die geographische Struktur dieser Nettodirektanlagen hat sich im Laufe der letzten vier Jahre beträchtlich gewandelt. Während noch 1957 mehr als die Hälfte der Neuinvestitionen auf Lateinamerika, 28 Prozent auf Kanada und 12 Prozent auf das westliche Europa entfielen, befand sich dieses 1960 mit einem Anteil von 57 Prozent an erster Stelle, während der Anteil Kanadas auf 21 Prozent und derjenige Lateinamerikas auf nur noch 6 Prozent gesunken war. Das Ergebnis für 1960 wird dadurch aufgebläht, daß im letzten Quartal des Jahres für 370 Millionen Dollar die Aktien der britischen Ford Motor Company erworben wurden. Da der Zunahme der per Saldo durchgeführten Direktinvestitionen 1960 ein Rückgang der Wertpapierkäufe gegenüberstand, wurde an langfristigem Privatkapital insgesamt in beiden Jahren etwa der gleiche Betrag exportiert.

Der Nettoimport von Auslandskapital ist überaus unbeständig; sein Hauptbestandteil sind Auslandskäufe von Papieren amerikanischer Gesellschaften — ein

stark von den Konjunkturerwartungen abhängiger Posten. 1960 betrug er 250 Millionen Dollar, wobei im einzelnen den Nettokäufen des ersten Halbjahres — 286 Millionen Dollar — im zweiten Halbjahr Nettoverkäufe in Höhe von 36 Millionen Dollar gegenüberstanden. Durchschnittlich werden 60 Prozent der Geschäfte mit der Schweiz — dabei jedoch höchstwahrscheinlich nicht durchweg für in der Schweiz ansässige Personen — abgeschlossen. Die ausländische Direktinvestition in den Vereinigten Staaten ist gering.

1960 erhöhte sich entsprechend den gestiegenen Auslandszinssätzen der Abfluß kurzfristigen Privatkapitals von Quartal zu Quartal auf 570 Millionen Dollar im letzten Viertel des Jahres (2,3 Milliarden Dollar auf Jahresbasis). Die Zunahme der Fremdwährungsbestände und der kurzfristigen Forderungen des Bundes betrug in jedem Quartal fast gleichbleibend rund 150 Millionen Dollar, so daß 1960 im Zuge der erfaßten kurzfristigen Transaktionen insgesamt 1 765 Millionen Dollar ins Ausland flossen. Dazu müssen dann noch die nichterfaßten Bewegungen gerechnet werden, die im letzten Viertel des Jahres 1960 unter dem Einfluß des Zinsgefälles und der Dollarabwertungsspekulation beträchtliche Ausmaße erreichten. Die US-Statistik geht davon aus, daß von den nichterfaßten

Vereinigte Staaten: Kurzfristige Kapitalleistungen und Veränderung der liquiden Verbindlichkeiten

	1959	1960	1960			
			1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
	Millionen Dollar					
Saldo der laufenden Posten und langfristigen Kapitalleistungen	— 4 165	— 1 165	— 405	— 370	— 520	+ 130
Kurzfristige Kapitalleistungen (Abfluß —)						
US-Privatkapital	— 90	— 1 230	— 55	— 160	— 445	— 570
Fremdwährungsbestand und kurzfristige Forderungen des Bundes	— 355	— 535	— 150	— 150	— 85	— 150
Zusammen	— 445	— 1 765	— 205	— 310	— 530	— 720
Nichterfaßte Transaktionen	+ 785	— 905	— 5	— 145	— 145	— 610
Insgesamt	+ 340	— 2 670	— 210	— 455	— 675	— 1 330
Veränderung der liquiden Verbindlichkeiten (Zunahme +)						
Internationale Organisationen	+ 750[1]	+ 1 020	+ 190	+ 60	+ 165	+ 605
Ausländische Zentralbanken und Regierungen	+ 885	+ 1 285	+ 10	+ 460	+ 535	+ 280
Ausländische Geschäftsbanken	+ 1 150	+ 105	+ 460	+ 150	— 25	— 480
Sonstige	+ 310	— 275	— 95	+ 60	— 115	— 125
Zusammen	+ 3 095	+ 2 135	+ 565	+ 730	+ 560	+ 280
Veränderung des Goldbestandes (US-Verkäufe +)	+ 730[2]	+ 1 700	+ 50	+ 95	+ 635	+ 920
Veränderung der liquiden Verbindlichkeiten und des Goldbestandes	+ 3 825	+ 3 835	+ 615	+ 825	+ 1 195	+ 1 200
Kurzfristige Kapitalleistungen und Veränderung der liquiden Verbindlichkeiten und des Goldbestandes	+ 4 165	+ 1 165	+ 405	+ 370	+ 520	— 130

[1] Ohne unverzinsliche kurzfristige Staatspapiere im Betrage von 1 031 Millionen Dollar als Ausgleichsposten zur IWF-Subskription. [2] Ohne Goldzahlung an den IWF in Höhe von 344 Millionen Dollar.

Transaktionen rund 500 Millionen Dollar auf US-Dienstleistungen und andere mehr oder weniger laufende Eingänge entfallen; bei dem Differenzbetrag würde es sich dann um Kapitalbewegungen handeln. 1960 war an nichterfaßten Transaktionen ein Abfluß von 900 Millionen Dollar ausgewiesen. Berücksichtigt man dabei die genannten Eingänge in Höhe von 500 Millionen, so ermittelt man einen — vor allem im letzten Quartal eingetretenen — Nettoabfluß nichterfaßten kurzfristigen Kapitals von 1,4 Milliarden Dollar. Insgesamt ergab sich daher bei den kurzfristigen Kapitalleistungen anstelle des 1959 verzeichneten Aktivsaldos von 340 Millionen Dollar im Jahr darauf ein Defizit von 2 670 Millionen. Rechnet man dazu dann noch den Saldo der übrigen Zahlungsbilanzposten, so ergibt sich für beide Jahre ein fast identisches Defizit von 3 830 Millionen Dollar, dem 1959 eine Erhöhung der liquiden Verbindlichkeiten um 3,1 Milliarden — von denen über ein Drittel auf die Banken entfiel — und Goldverkäufe im Betrage von über 700 Millionen Dollar entsprachen, wohingegen sich 1960 die Goldverkäufe sprunghaft auf 1,7 Milliarden Dollar und die kurzfristigen Verbindlichkeiten um 2,1 Milliarden erhöhten.

Im November 1960 gab Präsident Eisenhower eine Reihe von Maßnahmen zur Eindämmung des Goldabflusses bekannt, darunter vor allem die Anwendung der „Buy American"-Klausel auf militärische Beschaffungskäufe, auf Käufe im Ausland errichteter US-Läden und auf Auslandshilfsprogramme, sowie die allmähliche Verminderung der Zahl der Haushaltmitglieder von im Auslandsdienst befindlichem Militär- und Zivilpersonal. (Diese zweitgenannte Maßnahme wurde von der Regierung Kennedy wieder aufgehoben.) Am 6. Februar 1961 legte Präsident Kennedy dem Kongreß seine Zahlungsbilanz- und Goldbotschaft vor, deren Maßnahmen mehr monetärer Natur waren und im übrigen darauf abzielten, das fundamentale Defizit in der Zahlungsbilanz zu verringern und das Gleichgewicht auf längere Sicht herzustellen. Zu diesem Zweck will die Regierung den Export durch Vermehrung der amtlichen US-Handelsvertretungen im Ausland und durch Erweiterung des Tätigkeitsbereichs der Export-Import-Bank fördern (im März gab die Export-Import-Bank bekannt, daß sie Kredite und Bürgschaften nicht mehr lediglich bei der Ausfuhr von Investitionsgütern, sondern künftig auch beim Konsumgüterexport geben werde); die Agrarausfuhr intensivieren; die von der vorherigen Regierung in die Wege geleitete Verpflichtung beibehalten, bei Käufen von militärischen Gütern und im Rahmen der Auslandshilfsprogramme den Erzeugnissen der amerikanischen Wirtschaft den Vorzug zu geben; die Ausgaben amerikanischer Militärpersonen im Ausland im privaten Reiseverkehr und für den Erwerb langlebiger Güter beschränken; den bei der Wiedereinreise in die Vereinigten Staaten gewährten Zollfreibetrag von 500 auf wieder 100 Dollar pro Person herabsetzen; und den Mißbrauch ausländischer Steuerzufluchtstätten gesetzlich unterbinden, ohne dabei legitime Privatinvestitionen im Ausland zu beeinträchtigen.

OEEC-Länder. Der 1960 gegenüber 1959 eingetretenen Verbesserung der US-Leistungsbilanz entsprach bis zu einem gewissen Grade eine Verschlechterung um 1,6 Milliarden Dollar in der Leistungsbilanz des OEEC-Raumes. In dem stark von ausländischen Grundstoffen abhängigen Europa ist eine gute Konjunkturlage

Die Zahlungsbilanzen der OEEC-Länder

	Jahr	Saldo des Warenhandels	Saldo der Dienstleistungen[1]	Saldo der laufenden Posten	Saldo der langfristigen Kapitalleistungen (Zufluß +)	Saldo der laufenden Posten und langfristigen Kapitalleistungen
		Millionen US-Dollar				
Belgien-Luxemburg	1959	— 85	+ 155	+ 70	— 125	— 55
	1960	.	.	+ 105	— 70	+ 35
Deutschland (BR)	1959	+ 1 880	— 800	+ 1 080	— 925	+ 155
	1960	+ 1 975	— 780	+ 1 195	— 110	+ 1 085
Frankreich	1959	+ 435	+ 305	+ 740	+ 295	+ 1 035
	1960	+ 40	+ 590	+ 630	— 30	+ 600
Italien	1959	— 135	+ 890	+ 755	+ 10	+ 765
	1960	— 635	+ 985	+ 350	+ 210	+ 560
Niederlande	1959	— 130	+ 535	+ 405	— 180	+ 225
	1960	— 160	+ 505	+ 345	+ 15	+ 360
EWG zusammen	1959	+ 1 965	+ 1 085	+ 3 050	— 925	+ 2 125
	1960	+ 1 220[2]	+ 1 300[2]	+ 2 625	+ 15	+ 2 640
Dänemark	1959	— 110	+ 115	+ 5	— 45	— 40
	1960	— 215	+ 125	— 90	.	— 90
Norwegen	1959	— 515	+ 435	— 80	+ 130	+ 50
	1960	— 585	+ 475	— 110	+ 80	— 30
Österreich	1959	— 140	+ 150	+ 10	+ 10	+ 20
	1960	— 265	+ 180	— 85	+ 25	— 60
Portugal	1959	— 160	+ 100	— 60	+ 25	— 35
	1960	— 175	+ 90	— 85	± 0	— 85
Schweden	1959	— 200	+ 195	— 5	— 15	— 20
	1960	— 310	+ 220	— 90	— 15	— 105
Schweiz	1959	— 230	+ 405	+ 175	— 110[3]	+ 65
	1960	— 350	+ 420	+ 70	— 130[3]	— 60
Vereinigtes Königreich	1959	— 195	+ 335	+ 140	— 1 385	— 1 245
	1960	— 1 025	+ 60	— 965	— 565	— 1 530
EFTA zusammen	1959	— 1 550	+ 1 735	+ 185	— 1 390	— 1 205
	1960	— 2 925	+ 1 570	— 1 355	— 605	— 1 960
Griechenland	1959	— 210	+ 195	— 15	+ 15	± 0
	1960	— 265	+ 205	— 60	+ 45	— 15
Irland	1959	— 230	+ 185	— 45	+ 40	— 5
	1960	— 205	+ 215	+ 10	.	+ 10
Island	1959	— 20	+ 5	— 15	+ 5	— 10
	1960	— 15	+ 5	— 10	+ 10	± 0
Spanien	1959	— 185	+ 205	+ 20	+ 100	+ 120
	1960	+ 55	+ 290	+ 345	+ 55	+ 400
Türkei	1959	— 90	— 20	— 110	+ 40	— 70
	1960	— 125	— 5	— 130	.	— 130
OEEC-Länder zusammen	1959	— 320	+ 3 390	+ 3 070	— 2 115	+ 955
	1960	— 2 260[2]	+ 3 580[2]	+ 1 425	— 480	+ 945

[1] Mit Saldo der unentgeltlichen Leistungen. [2] Ohne Belgien-Luxemburg. [3] Nur Auslandsanleihen.

stets mit hohen Einfuhren und meist mit einem großen Defizit im Warenhandel verbunden. Im Stagnationsjahr 1958 betrug das Defizit in der Handelsbilanz aller OEEC-Länder zusammen ungefähr 500 Millionen Dollar. 1959 stieg im Zuge der Konjunkturbelebung die Einfuhr, doch erhöhte sich die Ausfuhr noch viel schneller, so daß der Fehlbetrag der Handelsbilanz sich auf 320 Millionen verringerte. 1960 ließ die anhaltende Expansion in Europa im Verein mit einer Rezession in den Vereinigten Staaten das Defizit auf 2,3 Milliarden Dollar steigen. Obgleich 1960 der Warenhandelssaldo in sämtlichen Ländern — mit

Ausnahme der Bundesrepublik Deutschland, Irlands, Islands und Spaniens — ungünstiger war als im Vorjahr, beruhte die Verschlechterung in der Gesamtbilanz der OEEC-Länder doch in erster Linie auf der beträchtlichen Zunahme der Einfuhr des Vereinigten Königreichs, Italiens und Frankreichs, deren Handelsbilanz um 800 bzw. 500 und 400 Millionen Dollar negativer abschnitt, was zusammen 85 Prozent der Gesamtverschlechterung ausmachte.

Der Saldo der Einnahmen aus dem Dienstleistungsverkehr einschließlich der unentgeltlichen Leistungen erhöhte sich von 3,4 Milliarden Dollar 1959 auf knapp 3,6 Milliarden 1960; dabei stiegen allein schon die Nettoeinnahmen Frankreichs, Italiens und Spaniens um 285 bzw. 95 und 85 Millionen Dollar. In Italien, Österreich, der Schweiz, Griechenland, Irland und Spanien war die Hauptquelle der Saldoerhöhung der Fremdenverkehr, dagegen in den drei skandinavischen Ländern zusammengenommen — hier betrug sie 75 Millionen Dollar — der Anstieg der Frachtraten. Während sich auf der einen Seite Verbesserungen der Dienstleistungssalden um insgesamt rund 700 Millionen Dollar ergaben, verschlechterte sich der Aktivsaldo bei den unsichtbaren Transaktionen des Vereinigten Königreichs um 275 Millionen Dollar.

Alles in allem stand der 1,9 Milliarden Dollar betragenden Verschlechterung des Saldos der Handelsbilanz eine nur 200 Millionen betragende Erhöhung des Dienstleistungsaktivums gegenüber, so daß der Überschuß der OEEC-Leistungsbilanz, der 1959 noch 3,1 Milliarden Dollar betragen hatte, 1960 auf 1,4 Milliarden zurückging. Dagegen verringerte sich der Passivsaldo der langfristigen Kapitalleistungen, der 1959 durch Voraustilgungen und Subskriptionszahlungen an den Internationalen Währungsfonds auf 2,1 Milliarden Dollar angewachsen war, 1960 auf 480 Millionen. Infolgedessen hatte das gesamte Aktivum der laufenden Posten und langfristigen Kapitalleistungen in den beiden Jahren fast die gleiche Höhe (nicht ganz 1 Milliarde Dollar). Doch da sich im westlichen Europa 1960 die amtlichen Reserven um 4,4 Milliarden Dollar erhöhten, müssen etwa 3,5 Milliarden an kurzfristigem Kapital hereingeflossen sein.

Vereinigtes Königreich. Der Saldo der laufenden Posten verschlechterte sich 1960 gegenüber 1959 um 395 Millionen Pfund Sterling, von denen fast 300 Millionen Pfund auf den Außenhandel, vor allem mit den Vereinigten Staaten, entfielen. Die Einfuhr hatte sich 1959 nach der Zollstatistik erheblich erhöht, nämlich auf 3 980 Millionen Pfund. Auch 1960 setzte sie, obgleich langsamer als im zweiten Halbjahr 1959, ihren Anstieg — auf 4 560 Millionen Pfund für das ganze Jahr — fort. Im ersten Quartal 1961 ergab sich eine geringfügige Schrumpfung. Die Steigerung betrug vom vierten Quartal 1959 bis zum vierten Quartal 1960 insgesamt 9 Prozent und vom ersten Quartal 1960 bis zum ersten Quartal 1961 nur 4 Prozent.

Besonders stark erhöhte sich 1960 die Einfuhr von Investitionsgütern, Halbwaren und Fertigerzeugnissen, worin die Zunahme der Investitionsausgaben, die rasche Ausweitung der Industrieproduktion bis zum Frühjahr und die Wiederauffüllung der Lagerbestände zum Ausdruck kamen, die beim Beginn der Expansionsphase sehr gering gewesen waren. Die zusätzlichen Importe stammten daher

Vereinigtes Königreich: Einfuhr nach Gütergruppen
(Saisonbereinigte Monatsdurchschnitte)

	1959				1960				1961
	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal
	Millionen Pfund Sterling								
Lebensmittel . . .	129	120	123	133	126	124	129	136	126
Grundstoffe . . .	71	73	80	96	87	86	92	90	91
Mineralische Brennstoffe und Schmiermittel .	39	40	37	39	41	39	39	42	45
Halbwaren	49	53	55	63	72	77	78	75	74
Fertigwaren	28	31	36	36	42	47	46	46	49
Zusammen*. .	318	318	332	359	369	375	385	390	385

* Einschließlich verschiedener sonstiger Erzeugnisse.

hauptsächlich aus Industrieländern. So stieg 1960 gegenüber 1959 die Einfuhr des Vereinigten Königreichs aus dem westlichen Europa um 20, aus den Vereinigten Staaten um 53 und aus Kanada um 20 Prozent. In absoluten Zahlen expandierte die Einfuhr aus den Vereinigten Staaten um fast 200 Millionen Pfund, von denen 51 Millionen auf Metalle, 35 Millionen auf Maschinen und Instrumente und 29 Millionen auf Düsenflugzeuge entfielen. Der zunehmende Abbau der Dollardiskriminierung 1958 und 1959 kam der Einfuhr aus dem Dollarraum zugute. Wäre diese nicht liberalisiert worden, so wären an ihre Stelle unter der Sogwirkung der starken Inlandsnachfrage vielleicht andere Lieferquellen oder Ersatzprodukte getreten. Jedenfalls war 1960 im Verkehr mit dem Dollarraum der Import früher nichtliberalisierter Waren um 145 Millionen Pfund Sterling größer als 1958; das ist knapp ein Fünftel der gesamten Einfuhrausweitung in dieser Zeit.

Die britische Ausfuhr war 1960 mit 3 555 Millionen Pfund Sterling um 225 Millionen Pfund und damit um 7 Prozent höher als im Jahr 1959, in dem sie ununterbrochen zugenommen hatte. 1960 folgte einer Expansion im ersten Viertel des Jahres ein Rückgang in den nächsten beiden Quartalen, und erst gegen Jahresende setzte wieder eine Erholung ein. Die Hälfte des gesamten Exportzuwachses von 1960 entfiel auf den Verkehr mit dem westlichen Europa, während die Verkäufe nach den Vereinigten Staaten um 35 Millionen Pfund schrumpften, da die Autoausfuhr im zweiten Semester des Jahres jäh zurückging und auch die Metallausfuhr den außerordentlich hohen Stand von 1959 nicht halten konnte. Wegen dieser Exportschrumpfung und der starken Ausweitung der Einfuhr schloß die Handelsbilanz gegenüber den Vereinigten Staaten, die sich 1959 fast im Gleichgewicht befunden hatte, 1960 mit einem Passivsaldo von 240 Millionen Pfund ab. Die Ausfuhr des Vereinigten Königreichs nach dem Sterlinggebiet erhöhte sich 1960 gegenüber 1959 um 7 Prozent und somit viel langsamer als die Ausfuhr anderer Industrieländer nach dem gleichen Gebiet.

Neben der bei Zugrundelegung von fob-Einfuhrwerten fast 300 Millionen Pfund Sterling betragenden Verschlechterung im Warenhandel ergab sich auch im Dienstleistungsverkehr eine Verringerung des Aktivsaldos um fast 100 Millionen

Die Zahlungsbilanz des Vereinigten Königreichs

	1958	1959	1960
	Millionen Pfund Sterling		
Warenhandel (fob)			
Einfuhr	3 330	3 578	4 077
Ausfuhr und Wiederausfuhr	3 392	3 509	3 711
Saldo des Warenhandels	+ 62	— 69	— 366
Dienstleistungen (netto)			
Staatliche Transaktionen	— 222	— 234	— 287
Kapitalerträge	+ 261	+ 223	+ 179
Sonstige Dienstleistungen	+ 190	+ 131	+ 130
Saldo der Dienstleistungen	+ 229	+ 120	+ 22
Saldo der laufenden Posten	+ 291	+ 51	— 344
Langfristige Kapitalleistungen (Nettoabfluß —)			
Öffentlich	— 49	— 353[1]	— 100
Privat	— 130	— 142	— 101
Saldo der langfristigen Kapitalleistungen	— 179	— 495	— 201
Saldo der laufenden Posten und der langfristigen Kapitalleistungen	+ 112	— 444	— 545
Entsprechende Veränderungen			
Verschiedene Kapitalleistungen (netto)	— 2	— 8	— 119
Sterlingverbindlichkeiten (Zunahme —) gegenüber			
Staaten	— 80	— 154	— 380
gebietslosen Körperschaften	+ 22	— 82	+ 156
Amtliche Bestände an nichtkonvertierbaren Devisen[2] (Zunahme +)	— 13	— 17	— 2
Bestände an Gold und konvertierbaren Devisen (Zunahme +)	+ 284	— 119	+ 177
Zusammen	+ 211	— 380	— 168
Nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler	— 99	— 64	— 377
Insgesamt	+ 112	— 444	— 545

[1] Einschließlich der an den IWF geleisteten Subskriptionszahlung in Höhe von 232 Millionen Pfund und einer 89 Millionen Pfund betragenden Tilgungszahlung auf einen Kredit der Export-Import-Bank. [2] Einschließlich des britischen EZU-Saldos.

Anmerkung: Infolge andersartiger statistischer Zuordnung haben sich die Zahlen für die laufenden Posten und die langfristigen Kapitalleistungen bis zurück zum Jahr 1958 erheblich geändert. Die obigen Angaben sind daher nicht mit den in den letzten Jahresberichten publizierten vergleichbar.

Pfund; die bereits 1959 im Vergleich zu 1958 verzeichnete Kontraktion hat sich also fortgesetzt. Bestimmend hierfür war im wesentlichen, daß das auf öffentlichen (hauptsächlich militärischen) Aufwendungen beruhende Passivum sich um 53 Millionen Pfund erhöhte und das Aktivum der Kapitalertragsbilanz sich um 44 Millionen Pfund verringerte, wobei im einzelnen die Einnahmen aus Auslandsanlagen zurückgingen und die entsprechenden britischen Zahlungen wegen des hohen Zinsniveaus des Jahres 1960 zunahmen. Dem Leistungsbilanzdefizit von 344 Millionen Pfund — dem größten seit der Koreakrise — stand ein teilweise kompensierender Rückgang des Nettoabflusses von öffentlichem und privatem langfristigem Kapital gegenüber. Die öffentlichen Kapitalleistungen verringerten sich um 253 Millionen Pfund, da 1960 keine Sondertransaktionen finanziert werden mußten, wohingegen die Zahl für 1959 die Subskription an den Internationalen

Währungsfonds und die Rückzahlung eines Kredits der Export-Import-Bank einschließt. Der Saldo der privaten Kapitalanlagen im Ausland wurde ebenfalls kleiner. Maßgebend war hier allein der Saldo der britischen Auslandsinvestitionen, der sich dadurch verringerte, daß die Vereinigte Arabische Republik als Entschädigung für die Übernahme des Suezkanals 24 Millionen Pfund zahlte.

Vereinigtes Königreich: Die privaten langfristigen Kapitalleistungen

	1958	1959	1960
	Millionen Pfund Sterling		
Britische Nettoanlagen im Ausland			
Direktinvestitionen[1]	— 145	— 178	— 185
Sonstige Investitionen[2]	— 178	— 139	— 89
Zusammen	— 323	— 317	— 274
Ausländische Nettoanlagen im Vereinigten Königreich			
Direktinvestitionen[1]	+ 87	+ 126	+ 148
Sonstige Investitionen[2]	+ 106	+ 49	+ 25
Zusammen	+ 193	+ 175	+ 173
Nettoabfluß privaten Kapitals	— 130	— 142	— 101

[1] Ohne die Investitionen in der Erdöl- und der Versicherungswirtschaft. [2] Saldo der Wertpapierkäufe sowie Investitionen der Erdöl- und der Versicherungswirtschaft.

Die ausländische Nettoinvestition im Vereinigten Königreich hat sich in den in die Betrachtung einbezogenen Jahren wenig verändert. Allerdings sind in der Zahl für 1960 noch nicht die Aktien der britischen Ford Motor Company berücksichtigt, die die amerikanische Ford-Gesellschaft für 131 Millionen Pfund gekauft hat. Diese Transaktion erscheint zunächst als Erhöhung der Sterlingbestände der Nichtsterlingländer und wird erst 1961 in der Bilanz der langfristigen Kapitalleistungen zum Ausdruck kommen. In den letzten Jahren haben die Vereinigten Staaten per Saldo in zunehmendem Umfang Kapital im Vereinigten Königreich investiert. Im Verkehr mit dem westlichen Europa klaffen privater Kapitalimport und -export nicht so weit auseinander, doch bleibt das Vereinigte Königreich per Saldo Exporteur. Fast die Hälfte der britischen privaten Direktinvestitionen im Ausland geht indessen nach dem Sterlingraum, der auch den größten Teil der öffentlichen Kredite erhält. In den letzten drei Jahren betrugen diese 18 bzw. 44 und 57 Millionen Pfund, während die staatlichen Kredite an die übrige Welt in allen drei Jahren zusammengenommen nur 13 Millionen ausmachten. Während das private Kapital hauptsächlich den industrialisierten Ländern zufließt, wird der größte Teil der staatlichen Kredite in die weniger entwickelten Gebiete geleitet.

Die Differenz zwischen dem sehr hohen, 545 Millionen Pfund betragenden Gesamtdefizit, mit dem 1960 die Bilanz der laufenden Posten und der langfristigen Kapitalleistungen abschloß, und dem 168 Millionen Pfund ausmachenden Defizit der kurzfristigen Kapitalleistungen wird bei den „nichterfaßten Posten und Ermittlungsfehlern" — 377 Millionen Pfund — ersichtlich, die wahrscheinlich einen durch die höheren Zinssätze in London bedingten Zufluß hauptsächlich, jedoch nicht ausschließlich kurzfristigen Kapitals nach dorthin widerspiegeln.

Frankreich. Die Einfuhr ist 1960 gegenüber dem Vorjahr erheblich gestiegen, so daß der Warenhandelsüberschuß, der 1959 noch 435 Millionen Dollar betragen hatte, trotz einer Zunahme der Exporte sehr viel kleiner wurde; allerdings erscheint die Ausfuhr 1960 mit einem niedrigeren als ihrem tatsächlichen Wert, weil in der französischen Zahlungsbilanz nur die effektiven Zahlungen erfaßt werden und die französische Exportwirtschaft die Kreditfristen im letzten Jahr verlängert hat. Da nun aber der Aktivsaldo der unsichtbaren Transaktionen zunahm, verringerte sich der Überschuß bei den laufenden Posten nur von 740 auf 630 Millionen Dollar. Gleichzeitig schrumpfte der Nettoimport privaten langfristigen Kapitals, da die Wertpapierkäufe zurückgingen und kein französisches Kapital mehr ins Mutterland repatriiert wurde, von 570 auf 320 Millionen Dollar, so daß der Aktivsaldo in der Bilanz der laufenden Posten und langfristigen Kapitalleistungen von über 1 Milliarde Dollar 1959 auf 600 Millionen 1960 sank.

Einfuhr (cif) und Ausfuhr (fob) erhöhten sich 1960 gegenüber 1959 um über 20 Prozent. Diese wie jene bildeten sich im zweiten Quartal des Jahres recht kräftig zurück, doch danach weitete sich die Einfuhr bis zum Jahresende rasch aus, während die Ausfuhr zunächst nur zögernd folgte und erst im Anfangsquartal 1961 wieder stark expansiv wurde, als die Importtätigkeit etwas nachließ.

Frankreich: Der Außenhandel mit dem Ausland und dem Frankengebiet
(Saisonbereinigte Monatsdurchschnitte)

	1959				1960				1961
	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal
	Millionen US-Dollar								
Ausfuhr	408	473	490	507	609	550	572	558	588
Einfuhr	402	405	413	484	528	482	535	545	535
Ausfuhrüberschuß	6	68	77	23	81	68	37	13	53

Die Einfuhr aus dem Frankengebiet erhöhte sich 1960 gegenüber 1959 um 200 Millionen Dollar, von denen ungefähr 120 Millionen Dollar auf Lieferungen von Sahara-Öl entfielen. Dagegen stieg die Einfuhr aus dem Nichtfrankengebiet um fast 1 Milliarde Dollar, woran überwiegend — nämlich mit einer Zunahme um 740 Millionen Dollar — Fertigerzeugnisse beteiligt waren, unter anderem für 100 Millionen Dollar Boeing-Flugzeuge und zu einem Drittel Investitionsgüter, während die Rohstoffeinfuhr um 280 Millionen Dollar expandierte und der Import von Energiestoffen wegen des Vordringens neuer Lieferquellen um 60 Millionen Dollar zurückging.

Die Zollherabsetzung innerhalb der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft und die allmähliche Erhöhung des Liberalisierungsgrades im Verkehr mit den OEEC-Ländern und dem Dollarraum haben letztes Jahr zweifellos die Fertigwareneinfuhr steigen lassen, und vermutlich wird dies auch künftig so sein. Am 1. April 1961 wurde der Liberalisierungssatz für Importe aus OEEC-Ländern auf 95,5 Prozent (Basisjahr 1957) und für Bezüge aus den Vereinigten Staaten

Die Zahlungsbilanz des Frankengebiets

	1958	1959	1960[1]
	Millionen US-Dollar		
Französisches Mutterland			
Warenhandel (fob)			
Einfuhr	3 535	3 375	4 420
Ausfuhr	3 240	3 810	4 460
Saldo des Warenhandels	— 295	+ 435	+ 40
Saldo der Dienstleistungen[2]	+ 75	+ 305	+ 590
Saldo der laufenden Posten	— 220	+ 740	+ 630
Langfristige Kapitalleistungen (Nettoabfluß —)			
Öffentlich[3]	+ 145	— 275	— 350
Privat[4]	+ 365	+ 570	+ 320
Saldo der langfristigen Kapitalleistungen	+ 510	+ 295	— 30
Saldo der laufenden Posten und der langfristigen Kapitalleistungen	+ 290	+ 1 035	+ 600
Entsprechende Veränderungen			
Saldo des übrigen Frankengebiets (Defizit +)	+ 100	— 60	+ 30
Kurzfristige Kapitalleistungen (Nettoabfluß +)[5]	+ 20	+ 55	+ 30
Nettoposition der Banken (Zunahme +)	+ 65	— 55	+ 20
Amtliche Reserven (Zunahme +)			
Gold und konvertierbare Währungen	+ 405	+ 670	+ 350
Sonstige Forderungen netto (IWF, EZU usw.)	— 300	+ 425	+ 170
Zusammen	+ 290	+ 1 035	+ 600

[1] Vorläufige Zahlen. [2] Auch unentgeltliche Leistungen (US-Hilfe und deutsche Zahlungen im Zusammenhang mit dem Saarland). [3] Auch Rückzahlung bilateralisierter EZU-Schulden im Betrage von 131 Millionen Dollar für 1959 und von 183 Millionen Dollar für 1960. [4] Für 1958 und 1959 lassen sich die privaten Kapitalbewegungen nicht nach lang- und kurzfristigem Kapital trennen. Sie werden daher für diese beiden Jahre einheitlich in der Rubrik der langfristigen Kapitalleistungen ausgewiesen. In dem Betrag für 1958 — 365 Millionen Dollar — sind auch die Goldkäufe der Bank von Frankreich am Pariser Markt in Höhe von 216 Millionen Dollar inbegriffen. 1959 scheinen die kurzfristigen Kapitalleistungen unbeträchtlich gewesen zu sein. [5] Auch nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler.

und Kanada auf 98,9 Prozent (Basisjahr 1953) angehoben. Gleichzeitig wurden aus preispolitischen Gründen die Zölle um 5 Prozent, in einigen Fällen um 10 Prozent, gesenkt.

1960 ist gegenüber 1959 die Einfuhr aus dem EWG-Raum um 35 Prozent und diejenige aus den Vereinigten Staaten sogar um 74 Prozent angestiegen. Da im Verkehr mit den Vereinigten Staaten die Ausfuhr, und zwar insbesondere der Autoabsatz, um 15 Prozent zurückging, verwandelte sich der 1959 gegenüber den Vereinigten Staaten erzielte Ausfuhrüberschuß von 37 Millionen Dollar im Jahr darauf in ein Defizit von 350 Millionen Dollar. Dem stand jedoch eine Steigerung der Ausfuhr nach den meisten anderen Räumen, insbesondere nach den EFTA-Ländern, gegenüber, so daß sich der Außenhandel mit dem Ausland wieder, wie schon 1959, praktisch im Gleichgewicht befand.

Im Gegensatz zu der Verringerung, die beim Ausfuhrüberschuß zu verzeichnen war, erhöhte sich der Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr 1960 nahezu auf das Doppelte, nämlich auf 590 Millionen Dollar; an dieser Verbesserung waren fast alle Einzelposten beteiligt. Das Passivum der Seetransportbilanz nahm ab;

die Einnahmen aus dem Fremdenverkehr stiegen auf 500 Millionen Dollar, während die Auslandsausgaben französischer Reisender nur ungefähr halb so hoch waren; und die Einkommensüberweisungen der Auslandsarbeiter ergaben, nachdem das Vertrauen in den französischen Franken wiederhergestellt war, einen Minussaldo von nur noch 100 Millionen Dollar.

Bei den öffentlichen Kapitalleistungen, wo sich das Passivum von 275 Millionen Dollar 1959 auf 350 Millionen 1960 erhöhte, spielten vorzeitige Tilgungen eine Rolle. Frankreich hatte den größten Teil seiner Auslandsschulden in den Jahren unmittelbar nach dem Kriege aufgenommen. Ihren höchsten Stand erreichten diese Schulden Ende 1952 mit 3 328 Millionen Dollar, von denen 2 667 Millionen Dollar langfristig (hauptsächlich Kredite der US-Regierung und der Export-Import-Bank), 201 Millionen mittelfristig (US-Bankkredite) und 460 Millionen Dollar kurzfristig waren (EZU- und IWF-Kredite).

Frankreich: Die Tilgung öffentlicher Auslandsschulden

	1959		1960		Schuldvolumen Ende 1960
	Vorzeitige Rückzahlungen	Gesamte[1] Rückzahlungen	Vorzeitige Rückzahlungen	Gesamte[1] Rückzahlungen	
	Millionen US-Dollar				
US-Regierung und OFLC[2]	1	1	—	20	558[3]
Erster und zweiter Eximbank-Kredit	24	72[4]	24	73[4]	668
Sonstige Schulden (Eximbank, Weltbank, WAA[5], britische und kanadische Regierung)	—	42	24	66	589
EZU	60	131	137	183	312
IWF	212	212	131	181	—
Zusammen	297	458	316	523	2 127

[1] Vorzeitige und termingemäße Rückzahlungen. [2] Office of Foreign Liquidation Commissioners. [3] Davon 59 Millionen Dollar durch Kreditverlängerung und Zinsaussetzung. [4] Auch am 1. Januar des nächstfolgenden Jahres geleistete Rückzahlungen. [5] War Assets Administration.

Seither hat sich die langfristige Verschuldung Frankreichs, hauptsächlich infolge termingemäßer Rückzahlungen, auf 1 815 Millionen Dollar Ende 1960 verringert. Die kurzfristige Schuld erreichte Ende 1958 einen Höchststand von 880 Millionen Dollar, nachdem das Land in Anbetracht der sehr ernsten Zahlungsbilanzkrise, in die es im Jahr davor geraten war, erhebliche Kredite von der EZU erhalten und von seinen IWF-Ziehungsrechten Gebrauch gemacht hatte. Die EZU-Schuld wurde 1959 fundiert und Ende 1960 auf 312 Millionen Dollar reduziert; zum gleichen Zeitpunkt wurde der Rest der IWF-Schuld von 394 Millionen Dollar getilgt.

Bundesrepublik Deutschland. Die Bilanz der laufenden Posten einschließlich der unentgeltlichen Leistungen schloß 1960 mit einem Überschuß ab, der 5 Milliarden Deutsche Mark betrug und damit um 490 Millionen Deutsche Mark größer war als im Vorjahr. Hiervon entfielen 410 Millionen Deutsche Mark auf die Erhöhung des Aktivsaldos im Warenhandel und 80 Millionen Deutsche Mark auf die Verringerung des Passivsaldos im Dienstleistungsverkehr.

Nach der Zollstatistik (Einfuhr cif) expandierte die Ausfuhr von 41,2 Milliarden Deutschen Mark 1959 auf 47,9 Milliarden 1960 und die Einfuhr von

Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland

	1958	1959	1960
	Millionen Deutsche Mark		
Warenhandel (fob)			
Ausfuhr	36 850	41 025	47 850
Einfuhr	29 380	33 140	39 555
Saldo des Warenhandels	+ 7 470	+ 7 885	+ 8 295
Dienstleistungen (netto)			
Kommerzielle Dienstleistungen[1]	— 3 470	— 4 830	— 4 880
Leistungen für ausländische militärische Dienststellen	+ 3 880	+ 4 120	+ 4 290
Unentgeltliche Leistungen	— 1 650	— 2 635	— 2 675
Saldo der Dienstleistungen	— 1 240	— 3 345	— 3 265
Saldo der laufenden Posten	+ 6 230	+ 4 540	+ 5 030
Langfristige Kapitalleistungen (Nettoabfluß —)			
Öffentlich	— 1 360	— 2 770	— 1 440
Privat	— 515	— 1 105	+ 985
Saldo der langfristigen Kapitalleistungen	— 1 875	— 3 875	— 455
Saldo der laufenden Posten und der langfristigen Kapitalleistungen	+ 4 355	+ 665	+ 4 575
Entsprechende Veränderungen			
Kurzfristige Kapitalleistungen (Nettoabfluß +)			
Öffentlich	— 225	+ 1 170	+ 755
Privat	+ 735	+ 1 205	— 2 890
Zusammen	+ 510	+ 2 375	— 2 135
Terms of payment (zugunsten der Bundesrepublik —)	+ 655	+ 495	— 1 295
Gold- und Devisenreserven[2] (Zunahme +)	+ 3 190	— 2 205	+ 8 005
Zusammen	+ 4 355	+ 665	+ 4 575

[1] Einschließlich Transithandel. [2] Auch Veränderung der bilateralen Forderungen auf Grund früherer EZU-Kredite.

Anmerkung: Ab 1. Juli 1959 wird der Außenhandel des Saarlandes zu demjenigen der Bundesrepublik gerechnet. 1960 betrug er 3,5 Prozent der Einfuhr und 3,9 Prozent der Ausfuhr der Bundesrepublik.

35,8 auf 42,7 Milliarden Deutsche Mark, so daß sich der Aktivsaldo im Warenhandel 1960 um einen sehr geringen Betrag auf 5,2 Milliarden Deutsche Mark verringerte. Die gegen Ende des Jahres eintretende Ausfuhrbelebung, die in den ersten Monaten des Jahres 1961 weiterging, ließ das Aktivum wieder anwachsen, und zwar auf 1,9 Milliarden Deutsche Mark im ersten Quartal 1961. Daß die Ausfuhr 1960 größer war als 1959, beruhte in erster Linie auf dem erhöhten Absatz von Investitionsgütern, besonders Maschinen, der sich um 1,4 Milliarden auf 8,9 Milliarden Deutsche Mark (fast ein Fünftel der Gesamtausfuhr) erhöhte, ferner auf der Steigerung der Autoausfuhr um 460 Millionen auf 3,8 Milliarden Deutsche Mark — wobei freilich die Lieferungen nach den Vereinigten Staaten um nicht ganz 100 Millionen Deutsche Mark zurückgingen — und schließlich auf der Erhöhung des Absatzes von elektrotechnischen Erzeugnissen auf über 4 Milliarden Deutsche Mark. Die letztgenannte Branche und der Maschinenbau hatten das ganze Jahr 1960 hindurch einen Auftragsüberhang. Bei der Einfuhr machte sich die lebhafte Konjunktur beim Bezug von Rohstoffen und insbesondere von Halbwaren bemerkbar. Auch die Einfuhr von Fertigwaren nahm beträchtlich

zu, da in mehreren Branchen die inländische Kapazität bereits voll ausgelastet war. Hinter der in den beiden letzten Jahren verzeichneten Beständigkeit des Aktivsaldos im deutschen Warenhandel verbergen sich einige beträchtliche Veränderungen der geographischen Exportstruktur. Das Defizit im Verkehr mit den Vereinigten Staaten erhöhte sich im Zuge einer erheblichen Einfuhrsteigerung von 800 Millionen Deutschen Mark 1959 auf 2,3 Milliarden 1960; der Überschuß im Verkehr mit den EFTA-Ländern nahm von 3,7 auf 5,0 Milliarden Deutsche Mark zu (wobei insbesondere die Ausfuhr nach Österreich, Schweden und der Schweiz gesteigert wurde); der Überschuß im Verkehr mit den EWG-Ländern erhöhte sich um nur 300 Millionen auf 1,4 Milliarden Deutsche Mark.

Die Einnahmen aus Leistungen für ausländische militärische Dienststellen stiegen 1960 um 170 Millionen Deutsche Mark, während der Saldo der kommerziellen Dienstleistungen und derjenige der unentgeltlichen Leistungen sich gegenüber dem Vorjahr nur wenig veränderten. 1959 hatten sich unter den gesamten unentgeltlichen Leistungen — 2,6 Milliarden Deutsche Mark — einmalige Zahlungen von über 500 Millionen Deutschen Mark befunden, die mit der Rückgliederung des Saarlandes in die Bundesrepublik und mit dem Unterhalt der in der Bundesrepublik stationierten britischen Truppen zusammenhingen. 1960 erhöhten sich dafür die Entschädigungszahlungen an Regierungen und Einzelpersonen um ebenfalls rund 500 Millionen Deutsche Mark.

Der Nettoabfluß langfristigen Kapitals — eine normale Erscheinung in der westdeutschen Zahlungsbilanz — erreichte 1959 ein Maximum von 3,9 Milliarden Deutschen Mark, was zur Hauptsache auf hohen Käufen ausländischer Wertpapiere durch Inländer sowie auf öffentlichen Tilgungsvorauszahlungen beruht hatte. 1960 verringerte sich der Nettoabfluß langfristigen Kapitals auf 450 Millionen Deutsche Mark und somit um 3,4 Milliarden, wobei im einzelnen der Saldo der Wertpapiertransaktionen sich um 2,3 Milliarden Deutsche Mark veränderte und die im Rahmen des Londoner Schuldenabkommens geleisteten Tilgungszahlungen um 1 Milliarde Deutsche Mark zurückgingen.

Bundesrepublik Deutschland: Wertpapiertransaktionen mit dem Ausland

Jahr	Inländische Wertpapiere			Ausländische Wertpapiere			Saldo
	Käufe durch Ausländer	Verkäufe durch Ausländer	Nettokäufe durch Ausländer	Käufe durch Inländer	Verkäufe durch Inländer	Nettokäufe durch Inländer	
	Millionen Deutsche Mark						
1957	1 360	590	770	70	20	50	+ 720
1958	1 800	1 210	590	380	105	275	+ 315
1959	2 530	2 060	470	2 000	570	1 430	— 960
1960	4 340	2 275	2 065	1 715	1 010	705	+ 1 360

1959 hatten die Nettokäufe ausländischer Papiere durch Inländer die Nettokäufe deutscher Papiere durch Ausländer um ungefähr 1 Milliarde Deutsche Mark überstiegen. 1960 verlief die Entwicklung umgekehrt: nun kauften Ausländer deutsche Papiere per Saldo im Betrage von 2,1 Milliarden Deutschen Mark, was fast dreimal soviel war wie der Betrag, den per Saldo Inländer in ausländischen

Papieren anlegten. Von den insgesamt per Saldo an Ausländer verkauften inländischen Papieren entfielen zwei Drittel auf festverzinsliche Werte. Der Nettoverkauf solcher Papiere betrug in den ersten beiden Quartalen des Jahres 1960 je 100 Millionen Deutsche Mark, um sich dann im dritten Quartal auf 445 und im vierten auf 733 Millionen Deutsche Mark zu erhöhen. Diese Tendenz setzte sich, obgleich weniger ausgeprägt, in den ersten Monaten des Jahres 1961 fort. Die nicht mit Wertpapiergeschäften zusammenhängenden privaten Kapitaltransaktionen waren verhältnismäßig unbedeutend; sie führten 1960 zu einem Nettoabfluß von nicht ganz 400 Millionen Deutschen Mark.

An langfristigem öffentlichem Kapital flossen 1960 per Saldo nur noch 1,4 Milliarden Deutsche Mark ins Ausland (1959: 2,8 Milliarden); bestimmend hierfür war größtenteils die Abnahme der 1959 wegen vorzeitiger Zahlungen besonders großen Tilgungsleistungen im Rahmen des Londoner Schuldenabkommens. Die deutschen Kapitalbeiträge an internationale Organisationen verringerten sich von 830 Millionen Deutschen Mark 1959 — damals war die zusätzliche Subskription an den IWF geleistet worden — auf 400 Millionen 1960. Im April 1961 tilgte die Bundesregierung den größeren Teil ihrer Nachkriegsschuld gegenüber den Vereinigten Staaten (nämlich 587 Millionen Dollar) sowie den Rest ihrer Schuld gegenüber dem Vereinigten Königreich (nämlich 67,5 Millionen Pfund Sterling), so daß sich die gesamte westdeutsche Nachkriegsschuld jetzt auf 200 Millionen Dollar verringert hat.

Der Verkehr mit kurzfristigem Kapital, der 1959 mit 2,4 Milliarden Deutschen Mark passiv gewesen war, schloß 1960 mit einem Aktivum von 2,1 Milliarden Deutschen Mark ab. Diese 4,5 Milliarden Deutsche Mark betragende Differenz ergab sich fast ausschließlich aus privaten Geschäften vorwiegend der deutschen Banken. 1960 verringerten die Banken ihre kurzfristigen Anlagen im Ausland um 1,1 auf 2,4 Milliarden Deutsche Mark (womit die im Vorjahr eingetretene Erhöhung um 1,6 Milliarden Deutsche Mark weitgehend wieder rückgängig gemacht war), während gleichzeitig ihre Auslandsverbindlichkeiten um 1,2 auf 4,9 Milliarden Deutsche Mark anwuchsen. Am Jahresende stellte sich die Nettoschuld der Geschäftsbanken daher auf 2,5 Milliarden Deutsche Mark, gegenüber nur 270 Millionen Deutschen Mark Ende 1959. In den ersten zwei Monaten des Jahres 1961 änderte sich das Bild dann radikal. Im März wurde wieder

Bundesrepublik Deutschland: Kurzfristige Kapitalleistungen im Verkehr mit dem Ausland[1]

Jahr	Deutsche Nettoanlagen im Ausland			Ausländische Nettoanlagen im Inland			Saldo	Veränderung der terms of payment
	Privat[2]	Öffentlich[3]	Zusammen	Privat	Öffentlich	Zusammen		
	Millionen Deutsche Mark							
1957	— 640	— 1 705	— 2 345	+ 635	— 5	+ 630	— 1 715	+ 1 695
1958	— 650	+ 200	— 450	— 90	+ 20	— 70	— 520	— 655
1959	— 1 430	— 1 385	— 2 815	+ 225	+ 215	+ 440	— 2 375	— 495
1960	+ 1 020	— 1 085	— 65	+ 1 870	+ 330	+ 2 200	+ 2 135	+ 1 295

[1] Minuszeichen: Abfluß. [2] Hauptsächlich Forderungen der Geschäftsbanken. [3] Hauptsächlich Vorauszahlungen für Verteidigungseinfuhren.

Auslandskapital hereingenommen; am Ende jenes Monats betrug die Nettoschuld der Banken 630 Millionen Deutsche Mark. Neben den Banken nahm auch die übrige deutsche Wirtschaft 1960 in hohem Umfang — nach Schätzungen im Gesamtbetrage von fast 600 Millionen Deutschen Mark — Kredite im Ausland auf. Bei den öffentlichen Transaktionen ergab sich 1960 ein Nettokapitalexport von über 750 Millionen Deutschen Mark, der weitgehend aus Vorauszahlungen für die Einfuhr von Verteidigungsgütern bestand. Geht man schließlich davon aus, daß die nichterfaßten Posten und Ermittlungsfehler hauptsächlich die Veränderungen der Zahlungsmodalitäten im Außenhandel umfassen, so floß 1960 weiteres kurzfristiges Kapital in Höhe von 1,3 Milliarden Deutschen Mark ins Land, verglichen mit einem Abfluß von 500 Millionen Deutschen Mark im Jahr vorher.

Niederlande. Auch in den Niederlanden waren die Veränderungen der langfristigen Kapitalleistungen 1960 von ausschlaggebender Bedeutung für die eigentliche Zahlungsbilanz des Landes. Wie in den beiden Vorjahren ergab sich ein erheblicher, wenn auch abnehmender Aktivsaldo in der Bilanz der laufenden Transaktionen, der sich 1959 auf 1,5 Milliarden und 1960 auf 1,3 Milliarden holländische Gulden stellte. Im einzelnen erhöhte sich dabei das Passivum im Warenhandel von 490 Millionen Gulden 1959 auf 610 Millionen im Jahr darauf (da sich die Einfuhr — hauptsächlich diejenige von Investitions- und Verbrauchsgütern — das ganze Jahr hindurch im Zuge der binnenwirtschaftlichen Hochkonjunktur ausweitete, während sich die Ausfuhr um die Jahresmitte etwas abschwächte), und auf der anderen Seite war der Aktivsaldo der unsichtbaren Transaktionen, der in den letzten Jahren einigermaßen konstant rund 2 Milliarden Gulden betragen hatte, 1960 um 100 Millionen Gulden geringer als 1959, da sich unter anderem die Obligationenzins- und die Dividendenzahlungen an das Ausland erhöhten.

1959 hatte der Nettokapitalexport 1 250 Millionen Gulden betragen; 1960 waren es nur noch 150 Millionen, was teilweise darauf beruhte, daß der Abfluß öffentlicher Mittel, der 1959 durch einmalige Leistungen in die Höhe getrieben worden war, 1960 beträchtlich zurückging. Die privaten Kapitalbewegungen waren 1959 und 1960 brutto zwar viel umfangreicher als die öffentlichen Transaktionen, doch nach der Saldierung verbleibt nur ein kleines Defizit von 60 Millionen Gulden für 1959 und ein Überschuß von 90 Millionen für 1960. An langfristigem Privatkapital verließen 1959 insgesamt 1,4 Milliarden und im Jahr darauf 1,2 Milliarden Gulden das Land. 1960 verteilte sich der Abfluß ziemlich gleichmäßig auf Wertpapierkäufe, Direktinvestitionen und Kreditgewährung; bei der letztgenannten spielten die Banken eine immer wichtigere Rolle. Der Erwerb ausländischer Wertpapiere durch Inländer stieg auch 1960 wieder an, was hauptsächlich an umfangreichen Käufen deutscher Papiere in der zweiten Jahreshälfte lag. Aber auch die Verkäufe niederländischer Papiere an Ausländer nahmen weiter zu, so daß sich der durch Wertpapiergeschäfte bewirkte Nettokapitalimport von 520 auf 590 Millionen Gulden erhöhte. Die niederländischen Auslandsanlagen gingen von 930 Millionen Gulden 1959 auf 380 Millionen Gulden 1960 zurück. Auf Grund der starken Stellung des Guldens nach der Aufwertung wurde im April

1961 beschlossen, den Kapitalmarkt, der seit 1955 für Auslandsemissionen gesperrt gewesen war, bis zu einem bestimmten Betrag wieder für solche Emissionen zu öffnen, insoweit die Nederlandsche Bank sie genehmigt.

Belgien. Seit dem Ende des Krieges war der belgische Leistungsverkehr mit dem Ausland in der Regel defizitär und dafür mit dem Kongo und Ruanda-Urundi in noch größerem Umfang aktiv, was hauptsächlich durch die hohen Einnahmen aus Dienstleistungen — wie zum Beispiel aus der Schiffahrt und dem Luftfrachtverkehr, aus Investitionen und durch heimische Ausgaben von Kolonialgesellschaften — bedingt war. Noch im ersten Halbjahr 1960 entsprach die Entwicklung diesem Bild; insgesamt ergab sich in der Leistungsbilanz (einschließlich der unentgeltlichen Leistungen von privater und öffentlicher Seite) ein Aktivum von 7,9 Milliarden belgischen Franken. Nachdem jedoch am 30. Juni 1960 der Kongo unabhängig geworden war, verschlechterten sich die Ergebnisse, und so schloß im zweiten Halbjahr die Bilanz mit einem Defizit von 2,6 Milliarden Franken ab. Der damit für das gesamte Jahr gegebene Überschuß von 5,3 Milliarden Franken war jedoch immer noch um 1,7 Milliarden größer als im Vorjahr. Beim privaten Kapitalverkehr (ohne Geschäfte mit Handelspapieren) ist seit dem Kriege ein Nettoabfluß die Regel, der nur zum kleineren Teil nach den belgischen Überseegebieten ging. Der Kongo hat in den meisten Jahren belgisches Privatkapital per Saldo erhalten, doch 1959 wurde wegen der politischen Unsicherheit in hohem Umfang Kapital repatriiert, so daß der Passivsaldo der gesamten privaten Kapitalleistungen in diesem Jahr nur 900 Millionen Franken betrug (verglichen mit einem Durchschnitt von 7 Milliarden in den Jahren davor). 1960 erhöhte er sich wieder auf 2,9 Milliarden Franken. Im öffentlichen Sektor übersteigt sowohl bei den langfristigen wie bei den kurzfristigen Mitteln im allgemeinen die Kreditaufnahme die Tilgung. 1959 jedoch flossen in dieser Sparte per Saldo 3,6 Milliarden Franken ins Ausland, was hauptsächlich durch die Subskriptionszahlung an den IWF bedingt war. Umgekehrt ergab sich im öffentlichen Sektor 1960 wegen der hohen kurzfristigen Kredite, die der Staat in den letzten vier Monaten des Jahres aufnahm, ein Importsaldo von 5 Milliarden Franken.

Italien. Der Warenhandel verschlechterte sich 1960 um 500 Millionen Dollar. Bestimmend hierfür war im wesentlichen eine Steigerung des Einfuhrwerts um 40 Prozent. Die Einfuhr von Rohstoffen und Halbwaren weitete sich in den ersten sechs Monaten im Zuge der raschen Zunahme der Industrieproduktion und der Lagerauffüllung stark aus. In der zweiten Jahreshälfte verlangsamte sich der Anstieg der industriellen Erzeugung und der Einfuhr, obgleich wegen der schlechten Ernte zusätzliche Getreideeinfuhren erforderlich wurden. Betrachtet man das Jahr in seiner Gesamtheit, so erhöhten sich die Importe von Nahrungsmitteln gegenüber dem Vorjahr um 36 Prozent. Noch bedeutender war die Steigerung bei Bergbauerzeugnissen, Metall und Schrott (66 Prozent) und Erzeugnissen des Maschinenbaus (59 Prozent); hierin spiegelt sich die starke Nachfrage nach Investitionsgütern wider, die mit der Ausweitung der Investitionstätigkeit einhergeht. Die Erzeugnisse des Maschinenbaus bestritten 1960 innerhalb der Gesamteinfuhr 15 Prozent. Die Ausfuhr dieser Erzeugnisse erhöhte sich um 35 Prozent, während der Gesamtexport um 25 Prozent größer wurde. Da sich jedoch die Auslandsnachfrage nach

dem ersten Quartal 1960 abschwächte, wurde die Steigerung der Ausfuhr, insbesondere von Textilerzeugnissen und Halbwaren, langsamer, und die Autoexporte gingen in der zweiten Jahreshälfte sogar effektiv zurück. Der Export von Nahrungsmitteln weitete sich nur sehr wenig aus, da sie knapp waren und weitgehend im Inland benötigt wurden.

Das 1960 verzeichnete Warenhandelsdefizit von 635 Millionen Dollar wurde durch die Nettoeinnahmen im Dienstleistungsverkehr (hauptsächlich aus dem Fremdenverkehr, dessen Aktivsaldo 85 Prozent des Warenhandelspassivums betrug) und aus unentgeltlichen Leistungen — zusammen 985 Millionen Dollar — mehr als ausgeglichen, doch reduzierte sich der gesamte Leistungsbilanzüberschuß auf 350 Millionen Dollar (1959: 755 Millionen).

Bei den langfristigen Kapitalleistungen erhöhten sich die ausländischen Anlagen in Italien — hauptsächlich Direktinvestitionen und Aktienkäufe — um 323 Millionen Dollar. Demgegenüber betrugen die italienischen Auslandsanlagen 114 Millionen Dollar. Da die kleineren Posten sich mehr oder weniger ausglichen, verbleibt ein Nettokapitalimport von 212 Millionen Dollar, verglichen mit nur 7 Millionen im Jahr 1959, als den Anlagen des Auslands die fast ebenso große italienische IWF-Subskription gegenübergestanden hatte. Ende 1960 verfügte das Ausland in Italien über Anlagen im Werte von 1,7 Milliarden Dollar, von denen 700 Millionen in der Schweiz und 455 Millionen in den Vereinigten Staaten ansässigen Personen gehörten.

* * *

Neben den kurzfristigen Kapitalbewegungen waren es in erster Linie die kräftige Einfuhrausweitung und die Exportabschwächung, die den Zahlungsbilanzen der OEEC-Länder 1960 das Gepräge gaben. Nach einer Flaute um die Jahresmitte wurde in den meisten Ländern die Ausfuhr im letzten Quartal wieder expansiv, und sie ist es auch im ersten Quartal 1961 geblieben. Die Einfuhr war in diesem Quartal in einer Anzahl von Ländern rückläufig, doch für den OEEC-Raum als Ganzes ist noch kein eindeutiger Trend erkennbar.

V. GOLD, WÄHRUNGSRESERVEN UND DEVISEN

Infolge der im vorstehenden Kapitel geschilderten Zahlungsbilanzvorgänge waren die Netto-Währungsreserven im westlichen Europa am Ende des ersten Quartals 1961 mit über 25 Milliarden Dollar um mehr als 5 Milliarden Dollar höher als Ende 1959. In den gleichen fünfzehn Monaten verringerte sich der US-Goldvorrat um weitere 2,1 Milliarden auf 17,4 Milliarden Dollar, während die kurzfristigen Dollarforderungen des Auslands (ohne die internationalen Institutionen) um 1 Milliarde auf 17,2 Milliarden Dollar zunahmen. An den Devisenmärkten war der Dollar gegenüber einer Anzahl europäischer Währungen weiterhin anhaltend schwach, und an den freien Goldmärkten wurden die Notierungen unter dem Druck einer gewaltigen Ausweitung der privaten Goldnachfrage im zweiten Halbjahr 1960 auf nicht weniger als 40 Dollar für eine Unze Feingold im Oktober 1960 hinaufgetrieben, um dann erst im Februar 1961 wieder den Anschluß an den amtlichen US-Goldverkaufspreis zu erreichen. Diese Episode hatte unter anderem zur Folge, daß den amtlichen Reserven weniger Gold zugeführt wurde als üblich. Aus der Produktion und aus sowjetischen Verkäufen kam im Laufe des Jahres neues Gold im Werte von 1,4 Milliarden Dollar an die westlichen Märkte; demgegenüber erhöhten sich die amtlichen Goldbestände nur um 340 Millionen Dollar.

Am bemerkenswertesten war in der Berichtszeit vielleicht die Erkenntnis, daß die Länder außerhalb der Vereinigten Staaten durch Goldkäufe aus der US-Reserve und durch Erhöhung ihrer kurzfristigen Dollarforderungen ihre internationale Liquidität in den letzten drei Jahren in einem Tempo und dabei 1960 unter Verhältnissen angereichert haben, die unverkennbar eine wirtschaftspolitische Korrektur diesseits wie jenseits des Atlantik erforderten. Während die Vereinigten Staaten bestimmte Maßnahmen zur Verbesserung ihrer außenwirtschaftlichen Position ergriffen, werteten die Bundesrepublik Deutschland und die Niederlande fast gleichzeitig in der ersten Märzwoche 1961 ihre Währung um 5 Prozent auf, womit anerkannt wurde, daß auch Zahlungsbilanzüberschüsse problematisch sein können, wenn sie groß und anhaltend genug sind.

Im Februar 1961 bekannten sich neun europäische Länder — nämlich diejenigen des Gemeinsamen Marktes und dazu Irland, Schweden und das Vereinigte Königreich — zu den Verpflichtungen von Artikel VIII des IWF-Abkommens. Damit war die für den Nichtkapitalverkehr gegebene Konvertibilität der Währungen dieser Länder auch formal und in verbindlicher internationaler Form bekräftigt.

In der Türkei, Jugoslawien, der Sowjetunion und einer Reihe lateinamerikanischer Länder kam es zu Änderungen der Wechselkurse, in einigen Fällen in Verbindung mit einer Beseitigung oder Vereinfachung des Systems der differenzierten Wechselkurse.

Goldproduktion und Goldmärkte

Goldproduktion. Die Goldproduktion der Welt ohne die Sowjetunion wird für 1960 auf 33,6 Millionen Unzen geschätzt, was bei einem Preis von 35 Dollar je Feinunze einem Wert von 1175 Millionen Dollar entspricht. Die Produktion hat sich damit nun schon das siebente Jahr hintereinander ausgeweitet, und zwar diesmal um 1,5 Millionen Unzen, die wie gewöhnlich überwiegend aus Südafrika stammten. Auch die Verlangsamung der Expansion gegenüber dem Vorjahr entsprach der Expansionsabschwächung im südafrikanischen Goldbergbau, dessen Erzeugung sich um 1,3 Millionen Unzen erhöhte, verglichen mit einem Zuwachs von 2,4 Millionen Unzen 1959.

Die Goldgewinnung der Welt

	1929	1940	1946	1950	1958	1959	1960
	1000 Unzen Feingold						
Südafrikanische Union	10 412	14 046	11 927	11 664	17 656	20 065	21 386
Kanada	1 928	5 333	2 849	4 441	4 571	4 483	4 602
Vereinigte Staaten	2 045	4 799	1 625	2 375	1 801	1 389	1 386
Australien	427	1 644	824	870	1 104	1 085	1 083
Ghana	208	886	586	689	853	913	893
Süd-Rhodesien	561	826	545	511	555	567	563
Kolumbien	137	632	437	379	372	398	434
Philippinen	163	1 121	1	334	423	403	408
Japan	335	967	40	156	308	328	331
Republik Kongo[1]	158	562	332	339	356	338	300*
Mexiko	655	883	421	408	332	314	299
Zusammen	17 029	31 599	19 587	22 166	28 331	30 283	31 685
Sonstige Länder[2]	1 471	5 401	2 113	2 534	1 669	1 817	1 915
Geschätzte Welterzeugung[3]	18 500	37 000	21 700	24 700	30 000	32 100	33 600*
	Millionen US-Dollar						
Wert der geschätzten Welterzeugung zu 35 Dollar je Feinunze	650[3]	1 295	760	965	1 050	1 125	1 175

[1] Ehemals Belgisch-Kongo. [2] Ohne die Sowjetunion. [3] Zu dem damaligen amtlichen Preis von 20,67 Dollar je Feinunze 382 Millionen Dollar. * Geschätzte oder vorläufige Zahl.

Die Expansion der südafrikanischen Goldgewinnung blieb 1960 deshalb hinter derjenigen des Vorjahres zurück, weil weder die Menge verarbeiteten Erzes noch die Zahl der eingeborenen Arbeiter auch nur annähernd so stark gestiegen ist wie 1959. An Erz wurden 71,3 Millionen Tonnen und somit kaum mehr verarbeitet als 1959, wo gegenüber dem Vorjahr eine Steigerung von 65,5 auf 70,5 Millionen Tonnen zu verzeichnen gewesen war. 1960 arbeiteten in den Goldbergwerken der Union durchschnittlich 388000 Eingeborene und somit kaum mehr als 1959; in jenem Jahr war ihre Zahl um 40000 auf 380000 angestiegen. Die durchschnittliche Goldausbeute aus einer Tonne verarbeiteten Erzes nahm 1960 wiederum zu, und zwar um 6 Prozent von 9,79 auf 10,38 Dollar. Da die Durchschnittskosten sich gegenüber dem Vorjahr nur um 2½ Prozent erhöhten, haben die durchschnittlichen Betriebsgewinne je Tonne verarbeiteten Erzes um 12½ Prozent von 3,44 auf 3,87 Dollar zugenommen. Die Gesamtgewinne aus der

Golderzeugung werden auf einen von 241 auf 274 Millionen Dollar gestiegenen Betrag geschätzt; das entspricht einer Steigerung um rund 14 Prozent. Sie sind damit fast dreimal so hoch wie 1953 (98 Millionen Dollar), dem Jahr, in dem die Gruben des Oranjefreistaats sich erstmals spürbar an der Goldproduktion beteiligt haben. In der gleichen Zeitspanne hat sich die Goldproduktion Südafrikas nur um knapp 80 Prozent von 11,9 auf 21,4 Millionen Unzen erhöht.

Herkunft und Verwendung des Goldes (Schätzung)

	1956	1957	1958	1959	1960
	Millionen US-Dollar				
Goldgewinnung[1]	975	1 015	1 050	1 125	1 175
Goldverkäufe der Sowjetunion	150	260	220	250	200
Zusammen	1 125	1 275	1 270	1 375	1 375
Zunahme der amtlichen Goldbestände[2]	495	705	670	695	340
Verwendung zu anderen Zwecken[3]	630	570	600	680	1 035

[1] Ohne die Sowjetunion. [2] Ohne die Sowjetunion, die übrigen osteuropäischen Länder und Kontinentalchina.
[3] Als Rest errechnet.

Unter Zugrundelegung der amtlichen Dollarparität ergibt sich für das Gesamtangebot an neuem Gold 1960 ein Schätzwert von 1375 Millionen Dollar; das ist praktisch genau so viel wie 1959. Unter dem Einfluß der ungewöhnlich kräftigen privaten Goldnachfrage im zweiten Halbjahr gingen 1960 indessen nur noch knapp 25 Prozent des neuen Goldes (1959: 50 Prozent) in die amtlichen Reserven. Im letzten Quartal 1960 verringerten sich die gesamten amtlichen Goldreserven um schätzungsweise 165 Millionen Dollar. Dieser Betrag wurde zusammen mit dem größten Teil des in diesem Quartal neugewonnenen Goldes den privaten Beständen zugeführt. Insgesamt wurde 1960 für gewerbliche und private Zwecke Gold im Betrage von etwa 1 Milliarde Dollar erworben. Die Verringerung der amtlichen Goldbestände im letzten Quartal 1960 ging zu Lasten der Goldreserve der Vereinigten Staaten, die in diesen drei Monaten per Saldo Gold im Werte von 912 Millionen Dollar abgaben, während die amtlichen Goldvorräte außerhalb der Vereinigten Staaten sich in der gleichen Zeit um 756 Millionen Dollar erhöhten.

Der Goldmarkt. Ende März 1961 betrug der Londoner Goldpreis rund 35,09 Dollar je Feinunze; ein Jahr vorher hatte er etwas höher, nämlich bei 35,11 Dollar, gelegen. In der zwischen diesen beiden Zeitpunkten liegenden Periode ergaben sich Preisschwankungen von einer Größenordnung, die der Londoner Markt seit seiner Wiedereröffnung im März 1954 noch nicht zu verzeichnen gehabt hatte. Das außenwirtschaftliche Defizit der Vereinigten Staaten und besonders die nach der Jahresmitte eintretenden Goldverluste, dazu die Bestrebungen in Europa, mit den entsprechenden Überschüssen fertig zu werden, und schließlich die politischen Ereignisse im Kongo und im Nahen Osten, alles dies ließ die private Nachfrage nach Gold ansteigen. Hinzu kam die mit fortschreitender Wahlkampagne wachsende Ungewißheit über die künftige ökonomische Entwicklung und Wirtschaftspolitik in den Vereinigten Staaten, und Mitte Oktober erhielt die private

Goldnachfrage weiteren Auftrieb durch Kaufaufträge in den Vereinigten Staaten ansässiger Personen. Darauf schossen die Preise am Londoner Goldmarkt auf einen Spitzenwert von nicht weniger als 40 Dollar je Feinunze empor.

Nach der anfänglichen Eruption der privaten Nachfrage war der Preis fast ständig rückläufig, doch blieb er, bei gegenüber früher stark erweiterten Margen zwischen An- und Verkaufspreis, bis Anfang Februar 1961 um mehr als 1 Prozent über der Dollarparität des Goldes, und das an den Markt kommende Gold wurde gänzlich der privaten Nachfrage überlassen. Anfang Februar 1961 hatte der Preis wieder den Stand von 35,25 Dollar — das Ausgangsniveau der Hausse — erreicht, und gegen Ende jenes Monats unterschritt er den US-Abgabepreis von 35,0875 Dollar. Obgleich die Notierungen sich damit wieder auf normaler Höhe befanden, war doch der Status quo ante nicht in jeder Hinsicht wiederhergestellt. Daß der Goldpreis in London sich stark und monatelang vom amtlichen US-Abgabepreis lösen kann, ist ein nunmehr erwiesenes Faktum, dessen Folgen noch nicht ganz abzusehen sind.

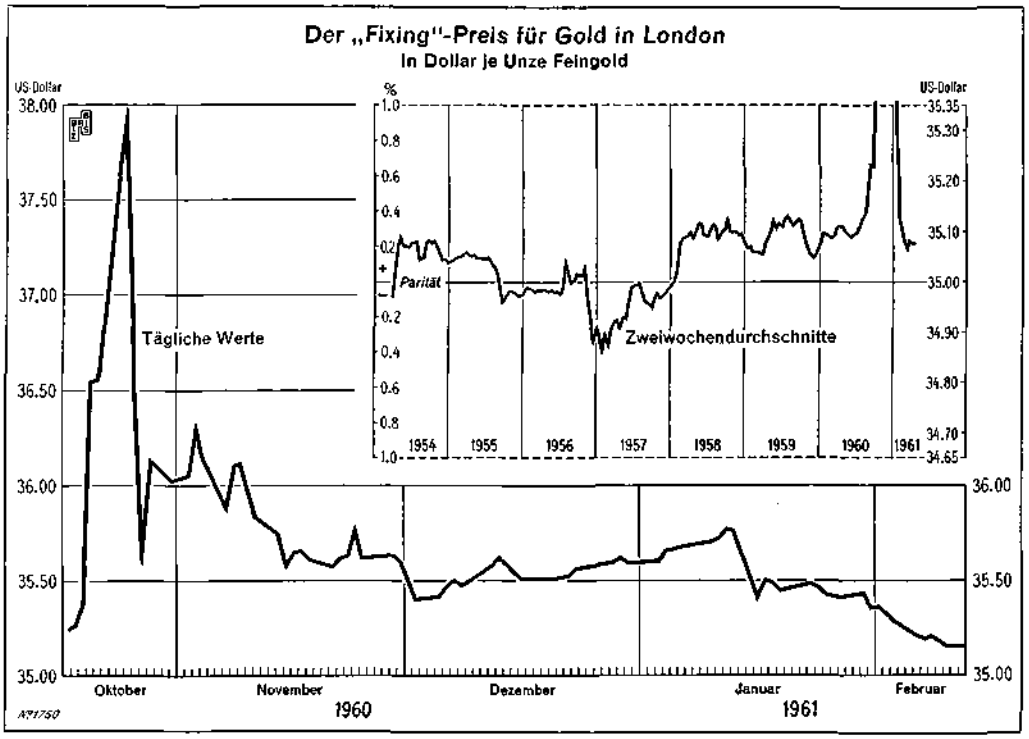
Die Entwicklung am Goldmarkt in der Berichtsperiode kann in drei Phasen unterteilt werden. Die erste — und ereignisloseste — dauerte bis gegen Ende Juli 1960. In dieser Zeit, und besonders ab Mai, war der Londoner Goldpreis leicht rückläufig. Der „Fixing"-Preis, der am 1. April etwas mehr als 35,12 Dollar betragen hatte, stand am 30. Juni wieder bei 35,0930 Dollar und am 18. Juli noch tiefer, nämlich bei 35,0892 Dollar. Dabei hatten die Zentralbanken des westlichen Europa ihren Goldreserven im zweiten Quartal 1960 fast 600 Millionen Dollar zugeführt, von denen nur 49 Millionen Dollar aus den Vereinigten Staaten stammten. Daß dennoch der Preis rückläufig war, ist darauf zurückzuführen, daß im zweiten Quartal des Jahres auch das Angebot am Markt zunahm. Der Wert der Einfuhr raffinierten Barrengoldes in das Vereinigte Königreich, der in den ersten vier Monaten des Jahres durchschnittlich 37 Millionen Dollar betragen hatte (die fast ausschließlich auf die Einfuhr aus Südafrika entfielen), stieg im Mai auf 112 Millionen und im Juni weiter auf 140 Millionen Dollar. Nicht nur waren die Lieferungen aus Südafrika viel umfangreicher als in den Vormonaten, sondern es trafen auch erhebliche Mengen aus der Sowjetunion und kleinere aus Australien und Kanada ein.

Im Juni erweiterte sich das Zinsgefälle zwischen den Vereinigten Staaten und Europa; der Geldstrom ostwärts über den Atlantik wuchs an, doch erst gegen Ende Juli begann die zweite Phase. Der Fixing-Preis stieg von knapp 35,09 Dollar am 18. Juli bis zum 1. August auf 35,14 Dollar. Es folgte ein kurzer Rückgang auf rund 35,12 Dollar, dann jedoch ab 18. August nahezu vier Wochen lang bis zum 13. September ein fast ununterbrochener Anstieg auf 35,24 Dollar, was fast 10 Cents mehr war als das letzte, im Mai 1959 erreichte Preis-Maximum und noch immer einige Cents mehr als der Preis, bei dem es sich zu lohnen beginnt, Gold in New York zu kaufen, es nach London zu bringen und dort wiederzuverkaufen. Von nun an schwankten die Notierungen bis Mitte Oktober zwischen 35,20 und 35,25 Dollar.

In dieser zweiten Phase geriet der Markt mehr oder minder zunehmend unter Druck. Auf der einen Seite waren zwar die Käufe von amtlicher Seite am

Markt geringer als im zweiten Quartal. Die Zentralbanken des westlichen Europa kauften per Saldo außerhalb der Vereinigten Staaten Gold im Betrage von nur noch rund 200 Millionen Dollar, verglichen mit über 500 Millionen Dollar im zweiten Quartal. Außerdem verkaufte Südafrika in der zweiten Jahreshälfte für 62 Millionen Dollar Gold aus seiner Währungsreserve. Doch darf man, wenn man sich ein zutreffendes Bild davon machen will, wie sich die amtlichen Goldtransaktionen damals am Markt ausgewirkt haben, zweierlei nicht vergessen: Die sowjetischen Goldverkäufe gingen im Laufe dieses Quartals zurück, und von den Zentralbanken wurden noch einige Käufe in London im September 1960 durchgeführt, als der Markt seine bisherigen Maximalstände bereits wesentlich überschritten hatte und daher sehr empfindlich reagierte. Auf der anderen Seite hat sich die private Nachfrage im dritten Quartal sicherlich intensiviert. Zwei Gründe hierfür waren der Ausbruch der Kongokrise und die Ermordung des jordanischen Premierministers. Entscheidendere Faktoren waren jedoch die Zunahme des Geldabflusses aus den Vereinigten Staaten und das Tempo, in dem trotz der Verbesserung der US-Leistungsbilanz der US-Goldvorrat nach der Jahresmitte zu schrumpfen begann. Die Flucht aus dem Dollar beschleunigte sich, und nachdem zunächst die Bundesrepublik Deutschland und dann Mitte August auch die Schweiz Maßnahmen gegen den Zustrom von Auslandsgeld ergriffen hatten, wurden diese und vielleicht auch noch andere Gelder zum Teil in Gold angelegt.

Die dritte Phase begann am Dienstag, dem 18. Oktober. Das Hauptdiagramm veranschaulicht die Entwicklung des täglichen Fixing-Preises von jenem Tage bis Mitte Februar, wohingegen das Nebendiagramm den Verlauf des Fixing-Preises seit der Wiedereröffnung des Marktes im März 1954 wiedergibt. Am 18. Oktober 1960



betrug der Fixing-Preis fast 35,27 Dollar, doch zogen die Notierungen des Marktes im Laufe des Tages dann auf 35,35 Dollar an, womit sie um 1 Prozent über der Dollarparität lagen. Tags darauf wurde der Fixing-Preis um 11 Cents erhöht, und die Marktnotierungen stiegen auf 35,65 Dollar. Am 20. Oktober lösten sich dann bei einem Fixing-Preis von nicht weniger als 36,55 Dollar die Notierungen des Marktes von ihrem Niveau und stiegen bei starker Privatnachfrage aus den Vereinigten Staaten auf sogar 40 Dollar je Unze. Es war dies der höchste Punkt des Anstiegs, und nach vier Tagen, an denen Preise zwischen 36 und 39 Dollar gezahlt wurden, befand sich der Fixing-Preis am 27. Oktober wieder bei 35,71 Dollar, während die Marktnotierungen an diesem Tag zwischen 35,50 und 36,25 Dollar lagen. Nach den US-Wahlen am 8. November gaben die Notierungen weiter nach, und am 2. Dezember betrug der Fixing-Preis 35,41 Dollar. Am Jahresende und Anfang Januar zogen die Preise wieder an, bis der Fixing-Preis am 12. Januar einen Stand von 35,78 Dollar erreichte. Am 14. Januar 1961 gab das US-Schatzamt bekannt, daß Personen, die der Hoheit der Vereinigten Staaten unterstehen, kein Gold mehr außerhalb der Vereinigten Staaten besitzen dürften und allen derartigen Besitz bis 1. Juni 1961 verkauft haben müßten. Am 16. Januar ging der Fixing-Preis für Gold in London jäh auf 35,43 Dollar zurück, und obgleich die Preise daraufhin einige Tage lang mit einer Aufwärtstendenz reagierten, war der Trend im Anschluß hieran doch wieder stark nach unten gerichtet. Bis Mitte Februar waren die Notierungen auf 35,15 Dollar gesunken, und gegen Ende des Monats befand sich der Londoner Fixing-Preis geringfügig unterhalb des amtlichen US-Abgabepreises von 35,0875 Dollar. Im März setzten wieder umfangreiche sowjetische Verkäufe ein, und bis 10. Mai war der Fixing-Preis auf 35,06 Dollar gesunken.

Genauso wie der Goldpreis am 20. Oktober durch den Umtausch von Dollars aus Privatbesitz so gewaltig in die Höhe getrieben worden war, beruhte, um mit dem Vierteljahresbulletin der Bank von England von März 1961 zu sprechen, auch „der Rückgang des Preises auf rund 36 Dollar je Feinunze bis Ende Oktober in erster Linie auf den normalen Markteinflüssen (die allerdings durch das Bewußtsein, daß damals in Washington Besprechungen stattfanden, mitbeeinflußt worden sein mochten)". Doch wenn der Fixing-Preis danach nicht wesentlich über diesen Stand hinaus stieg, so war dies dem zu verdanken, was Sir George Bolton im Jahresbericht der Bank of London and South America für 1960 als „die von den maßgebenden US-Stellen über die Bank von England geschaffene ‚Brücke'" bezeichnet hat. Die britischen Goldkäufe in den Vereinigten Staaten betrugen im letzten Quartal insgesamt 350 Millionen Dollar, während die Goldreserven des Vereinigten Königreichs in dieser Zeit schätzungsweise um ungefähr 125 Millionen Dollar zunahmen. Dank diesen „Überbrückungs"-Operationen konnte der Londoner Goldpreis im November, Dezember und Anfang Januar weit unter dem Stand von Ende Oktober 1960 gehalten werden, bis die Goldbesitzer wenigstens teilweise gezwungen waren, ihre früheren Operationen rückgängig zu machen. Daneben trugen auch der Abschluß der US-Wahlkampagne und die im allgemeinen entschiedenen ersten Wirtschaftsmaßnahmen der neuen Regierung dazu bei, einen Stimmungswandel herbeizuführen. Es liegt jetzt an den einzelnen Ländern, deren Maßnahmen insgesamt für den Trend des

Geschehens an den Goldmärkten maßgebend sind, durch ihr künftiges Verhalten die nach den Vorgängen des letzten Jahres unvermeidliche Ungewißheit zu zerstreuen. In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, daß im Anschluß an die Ereignisse von Oktober 1960 eine Anzahl europäischer Zentralbanken übereinkamen, von Goldkäufen am Markt Abstand zu nehmen, solange die Preise auf oder über dem Goldeinfuhrpunkt für Bezüge aus New York lagen.

Gold- und Devisenbestände

Goldbestände und kurzfristige Dollarbestände in der ganzen Welt[1]

	Ende 1959			Ende 1960			Veränderung	
	Gold	Dollar	Zusammen	Gold	Dollar	Zusammen	1959	1960
	Millionen US-Dollar							
Westliches Europa								
Belgien-Luxemburg	1 134	138	1 272	1 170	147	1 317	— 113	+ 45
Dänemark	31	137	168	31	54	85	— 32	— 83
Deutschland (BR)	2 637	1 987	4 624	2 971	3 476	6 447	+ 230	+ 1 823
Finnland	38	77	115	41	46	87	+ 11	— 28
Frankreich	1 290	655	1 945	1 641	519	2 160	+ 663	+ 215
Griechenland	26	186	212	76	63	139	+ 69	— 73
Italien	1 749	1 369	3 118	2 203	877	3 080	+ 911	— 38
Niederlande	1 132	485	1 617	1 451	328	1 779	+ 228	+ 162
Norwegen	30	95	125	30	81	111	— 48	— 14
Österreich	292	331	623	293	243	536	+ 18	— 87
Portugal	548	138	686	552	84	636	+ 30	— 50
Schweden	191	213	404	170	227	397	— 103	— 7
Schweiz	1 934	969	2 903	2 185	678	2 863	+ 126	— 40
Spanien	68	86	154	178	149	327	+ 61	+ 173
Türkei	133	31	164	134	18	152	± 0	— 12
Vereinigtes Königreich	2 500	990	3 490	2 800	1 667	4 467	— 233	+ 977
Sonstige[2]	3	590	593	136	388	524	— 277	— 69
Westeuropa zusammen	13 736	8 477	22 213	16 062	9 045	25 107	+ 1 541	+ 2 894
Kanada	960	2 198	3 159	885	2 439	3 324	+ 61	+ 166
Lateinamerika	1 503	2 406	3 909	1 208	2 422	3 630	— 108	— 279
darunter Venezuela	*652*	*277*	*929*	*398*	*398*	*796*	*— 284*	*— 133*
Asien	1 175	2 774	3 949	1 238	3 107	4 345	+ 730	+ 396
darunter Japan	*279*	*1 285*	*1 564*	*279*	*1 887*	*2 166*	*+ 470*	*+ 602*
Andere Länder[3]	895	373	1 268	887	352	1 239	+ 84	— 29
Alle Länder ohne USA[3]	18 269	16 228	34 497	20 260	17 365	37 645	+ 2 308	+ 3 148
Vereinigte Staaten	19 507	—	19 507	17 804	—	17 804	— 1 075	— 1 703
Alle Länder[3]	37 776	16 228	54 004	38 084	17 365	55 449	+ 1 233	+ 1 445
Internationale Institutionen	2 407	3 158	5 565	2 439	3 954	6 393	+ 2 689	+ 828
Insgesamt[3]	40 183	19 386	59 569	40 523	21 319	61 842	+ 3 922	+ 2 273

[1] Kurzfristige Dollarbestände: Guthaben, US-Staatspapiere mit einer Gesamtlaufzeit bis zu einem Jahr sowie einige weitere kurzfristige Papiere; sowohl amtliche wie private Bestände nach den Angaben ausgewählter US-Banken.
[2] Jugoslawien, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (einschließlich des Kontos des Europäischen Fonds), von der Dreimächtekommission für die Rückerstattung von Währungsgold zu verteilende Bestände sowie nichtveröffentlichte Goldreserven bestimmter westlicher europäischer Länder.
[3] Ohne die Goldreserven der Sowjetunion, der anderen osteuropäischen Staaten und Kontinentalchinas.

Goldreserven und Dollarguthaben. 1960 wurden, wie schon im Vorjahr, die wesentlichsten Veränderungen in der geographischen Struktur der internationalen Liquidität durch ein Gesamtdefizit in den Vereinigten Staaten und entsprechende Überschüsse in der übrigen Welt, und zwar besonders im westlichen Europa und in Japan, bewirkt. Während sich das US-Gesamtdefizit mit 3,8 Milliarden Dollar in der gleichen Größenordnung hielt wie 1959, war seine Struktur ganz anders: ein wachsender Überschuß in der Leistungsbilanz stand einem stark erhöhten Kapitalabfluß gegenüber, der durch das Zinsgefälle zwischen den Vereinigten Staaten und Europa sowie durch Spekulationen auf Wechselkursänderungen bedingt war. Dies wirkte sich wiederum auf die Gold- und kurzfristigen Dollarbestände anderer Länder aus. Während sich 1959 die Dollarbestände, und zwar insbesondere die privaten, in den Ländern außerhalb der Vereinigten Staaten stärker erhöht hatten als die Goldreserven, entfiel 1960 der Zuwachs bei den Goldreserven und kurzfristigen Dollarguthaben per Saldo gänzlich auf die amtlichen Bestände und größtenteils auf deren Goldkomponente.

Insgesamt erhöhten sich die Gold- und kurzfristigen Dollarbestände der Länder außerhalb der Vereinigten Staaten im vergangenen Jahr um 3148 Millionen Dollar. Davon entfielen allein 2894 Millionen Dollar — 92 Prozent — auf das westliche Europa. Eine detailliertere Erörterung der Veränderungen bei den europäischen Währungsreserven befindet sich auf Seite 145 ff. Die Bestände Kanadas erhöhten sich um 166 Millionen Dollar; diejenigen Japans nahmen um 602 Millionen Dollar zu, wobei eine wesentliche Rolle die attraktiven Zinssätze spielten, die japanische Banken Ausländern für Dollareinlagen boten. In den Entwicklungsländern sanken die Gold- und kurzfristigen Dollarbestände um 514 Millionen Dollar, nachdem sie 1959 um 236 Millionen Dollar gestiegen waren. Dabei hatten diese Länder 1960 per Saldo 91 Millionen Dollar vom Internationalen Währungsfonds in Anspruch genommen, während sie im Jahr vorher per Saldo 48 Millionen Dollar an ihn zurückgezahlt hatten. Die größten Einzelverluste ergaben sich in Kuba, Venezuela und im äußeren Sterlinggebiet mit 136 bzw. 133 und 148 Millionen Dollar.

Die umstehende Tabelle veranschaulicht für 1960 von Quartal zu Quartal die wesentlichsten Veränderungen bei den Gold- und kurzfristigen Dollarbeständen der Länder außerhalb der Vereinigten Staaten sowie der internationalen Institutionen. Die erste und die zweite Rubrik im unteren Tabellenteil geben in groben Umrissen das Zahlungsdefizit der Vereinigten Staaten gegenüber dem Ausland an. Als dieses sich im zweiten Quartal des Jahres erhöhte, nahmen die europäischen Gold- und kurzfristigen Dollarbestände rasch zu. Die öffentlichen Dollarguthaben des Auslands, die rückläufig gewesen waren, begannen sich erheblich zu erhöhen, während sich der Anstieg der privaten Dollarguthaben abschwächte. Im dritten Quartal stiegen die europäischen Gold- und Dollarbestände wie auch diejenigen der internationalen Institutionen und Japans wiederum beträchtlich an. Die Goldkäufe des Auslands aus der US-Reserve expandierten kräftig, und bei der Bildung kurzfristiger Dollarguthaben handelte es sich fast ausschließlich um öffentliche Guthaben. Im letzten Quartal kam es dann zur Abkehr vom Dollar zugunsten des Goldes. Die privaten Dollarguthaben des Auslands verringerten sich um 507 Millionen Dollar, zum großen Teil im November 1960

Veränderung der Goldreserven und der kurzfristigen Dollarguthaben außerhalb der Vereinigten Staaten

	1960				
	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	zusammen
	Millionen US-Dollar				
Westliches Europa	152	990	1 082	670	2 894
Japan	60	111	229	162	602
Übrige Länder ohne Vereinigte Staaten	97	— 115	— 61	— 269	— 348
Internationale Institutionen	188	79	298	263	828
Zusammen	517	1 065	1 548	846	3 976
Herkunft:					
US-Goldverkäufe an ausländische Staaten und internationale Institutionen	42	84	632	912	1 670
Veränderung der kurzfristigen Dollarguthaben des Auslands (Abnahme —)	294	761	786	92	1 933
davon:					
öffentlich	*— 141*	*589*	*509*	*211*	*1 168*
privat	*295*	*154*	*28*	*— 507*	*— 30*
internationale Institutionen	*142*	*17*	*249*	*388*	*796*
Nettoveränderung der Goldreserven außerhalb der Vereinigten Staaten auf Grund von nicht mit den Vereinigten Staaten abgeschlossenen Transaktionen	181	220	130	— 158	373

(319 Millionen Dollar). Läßt man das Gold im Betrage von 300 Millionen Dollar, das die Vereinigten Staaten im Dezember 1960 vom IWF kauften, in der Tabelle unberücksichtigt, so verringerte sich im letzten Quartal der US-Goldvorrat um 1 212 Millionen Dollar bei einem Anstieg der Dollarguthaben der internationalen Institutionen um nur 88 Millionen. Die unterste Rubrik der Tabelle enthält die infolge von Transaktionen, die nicht mit den Vereinigten Staaten abgeschlossen wurden, zustande gekommenen Goldankäufe oder -verkäufe der Länder außerhalb der Vereinigten Staaten sowie der internationalen Institutionen, das heißt normalerweise die Auffüllung der internationalen Goldreserven aus der Gewinnung neuen Goldes und aus den Goldverkäufen der Sowjetunion. Der Rückgang von 158 Millionen Dollar in dieser Rubrik im letzten Quartal kam dadurch zustande, daß einerseits die ausländischen Staaten das aus den Vereinigten Staaten erworbene Gold teilweise zur Deckung privater Nachfrage weiterverkauft haben — und zwar im Betrage von schätzungsweise rund 225 Millionen Dollar — und andererseits trotz dem ab 18. Oktober anomal hohen Marktpreis für Gold geringe Mengen neugewonnenen Goldes ohne Zweifel in die amtlichen Bestände geflossen sind.

Wie bereits erwähnt, erhöhten sich die amtlichen Goldvorräte 1960 um nur 340 Millionen Dollar auf insgesamt 40 523 Millionen Dollar am Ende des Jahres. Dabei ergaben sich jedoch sehr große Goldreservenveränderungen in einzelnen Ländern. Der US-Goldvorrat ging um 1 703 Millionen Dollar zurück, und zwar größtenteils im zweiten Halbjahr (um 638 Millionen im dritten Quartal und um 921 Millionen Dollar im vierten). Brutto beliefen sich die Goldverkäufe der Vereinigten Staaten in den letzten drei Monaten des Jahres, da das US-Schatzamt im Dezember 1960 Gold im Werte von 300 Millionen Dollar vom Internationalen Währungsfonds kaufte, auf 1 212 Millionen Dollar und damit auf einen Betrag,

wie er noch in keinem einzigen Quartal verzeichnet worden war. Die Goldbarrenbestände des Internationalen Währungsfonds stiegen 1960 um 32 auf 2 439 Millionen Dollar; effektiv verbesserte sich seine Goldposition jedoch im Jahr 1960 um 332 Millionen, da die Dollars, die er für Goldverkäufe an das US-Schatzamt erhält, auf Verlangen wieder in Gold zurückgetauscht werden können. Aus dem gleichen Grunde hat sich die US-Goldposition eigentlich um 2 003 Millionen Dollar verschlechtert. Nach der Transaktion von Dezember 1960 betrugen die Goldforderungen des Fonds gegen das US-Schatzamt 800 Millionen und seine gesamten Goldreserven 3239 Millionen Dollar.

Die Goldreserven der Länder außerhalb der Vereinigten Staaten erhöhten sich 1960 um 2 011 Millionen Dollar. Im westlichen Europa stiegen sie von 13 736 um 2 326 auf 16 062 Millionen Dollar. Trotzdem hat sich der Goldanteil innerhalb der europäischen Währungsreserven im Laufe des Jahres verringert. In der nachstehenden Tabelle ist für sechzehn europäische Länder der Goldanteil in den Währungsreserven angegeben, und zwar für die wichtigsten Länder gesondert. Dieser Anteil ist seit Mitte 1958, als er fast 71 Prozent betrug, zurückgegangen. Bestimmend hierfür war in erster Linie, daß von den 2,2 Milliarden Dollar, um die sich 1960 die Währungsreserve der Bundesrepublik Deutschland erhöhte, nur 15 Prozent aus Gold bestanden. Demgegenüber hat Italien den Goldanteil in seiner Währungsreserve 1960 von 59 auf 72 Prozent gesteigert. Auch Frankreich und die Niederlande erhöhten 1960 ihren Goldanteil, wenn auch in viel geringerem Umfang. In den in der Spalte „Andere" zusammengefaßten Staaten ist 1960 der Goldanteil an den Währungsreserven ein wenig zurückgegangen, obgleich am Jahresende Spanien und Griechenland einen Teil ihrer Devisenbestände in Gold umtauschten.

Westliches Europa[1]: Prozentualer Anteil der Goldreserven an den gesamten Währungsreserven 1958 bis 1960

Ende	Deutschland (BR)	Frankreich	Italien	Niederlande	Schweiz	Vereinigtes Königreich[2]	Andere	Zusammen
1958	51	—[3]	52	78	94	93	60	69
1959	54	75	59	85	94	91	59	68
1960	42	79	72	88	94	87	57	65

[1] Finnland sowie die OEEC-Länder außer Irland und Island. Ohne die EZU-Position bzw. die bei der Auflösung der EZU entstandenen Schulden und Forderungen. [2] Schätzungen. [3] Ende 1958 betrugen die Goldreserven Frankreichs 750 Millionen Dollar und seine gesamten Währungsreserven 712 Millionen Dollar.

Außerhalb der Vereinigten Staaten und des westlichen Europa verringerten sich 1960 die Goldbestände der Länder von 4 533 um 315 auf 4 218 Millionen Dollar. Die Bestände Lateinamerikas schrumpften um 295 Millionen Dollar, wobei im einzelnen Venezuela 254 Millionen und Kuba 49 Millionen Dollar verlor. Außerhalb des bisher genannten Bereichs ergab sich ein Goldverlust von 75 Millionen Dollar in der kanadischen Reserve, dem jedoch ein kompensierender Anstieg der asiatischen Goldvorräte gegenüberstand. Insbesondere die Reserven Indonesiens, des Irak und Libanons haben im letzten Quartal zugenommen; in diesem Quartal betrugen die US-Goldverkäufe nach Asien (ohne Japan) 67 Millionen Dollar.

Die kurzfristigen Dollarguthaben der Länder außerhalb der Vereinigten Staaten sowie diejenigen der internationalen Institutionen erhöhten sich bis Ende 1960 weiter um 1 933 auf 21 319 Millionen Dollar. Die Guthaben der internationalen Institutionen nahmen um 796 Millionen Dollar zu, von denen 300 Millionen Dollar der Gegenwert des Goldes waren, das die Vereinigten Staaten vom Internationalen Währungsfonds gekauft hatten, während der Rest größtenteils auf den Überschuß zurückzuführen war, um den die Dollarrückzahlungen an den Fonds die Dollarziehungen aus dem Fonds überstiegen. Bei den Guthaben der Länder außerhalb der Vereinigten Staaten erhöhten sich die amtlichen Bestände um 1 168 Millionen, während die privaten, die 1959 um 1 126 Millionen Dollar zugenommen hatten, um 30 Millionen Dollar abnahmen. Der Erhöhung der kurzfristigen Dollarguthaben des Auslands stand ein fast gleich hoher, nämlich 967 Millionen Dollar betragender Anstieg der von den US-Banken gemeldeten kurzfristigen US-Forderungen gegen das Ausland gegenüber, deren Gesamtvolumen sich Ende 1960 auf 3 590 Millionen Dollar stellte. Da es sich hierbei um Forderungen gegenüber Privaten handelt, können sie deren kurzfristigen Dollarforderungen gegenübergestellt werden, die sich Ende 1960 auf 7 046 Millionen Dollar bezifferten. So gesehen verschlechterte sich die Position der kurzfristigen Forderungen ausländischer Privater gegenüber den Vereinigten Staaten von einem Nettobestand von 4 453 Millionen Dollar zu Beginn des Jahres auf einen solchen von 3 456 Millionen Dollar an seinem Ende; für das zweite Halbjahr 1960 allein betrug die Veränderung 1 305 Millionen Dollar, da die kurzfristigen Dollarforderungen dieser Gruppe sich um 479 Millionen Dollar verringerten und ihre kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber den Vereinigten Staaten sich um 826 Millionen Dollar erhöhten.

Die zunehmende Verwendung des Dollars für internationale Zahlungen hat bei der Entwicklung des internationalen Handels- und Zahlungsverkehrs seit dem Kriege eine wichtige Rolle gespielt. Der gegenwärtige Umfang der kurzfristigen Dollarguthaben des Auslands bedingt daher, daß — besonders jetzt, wo viele private ausländische Dollarbesitzer mehr oder minder nach Belieben über ihre Guthaben verfügen können — in New York alle erforderlichen Voraussetzungen gegeben sind, damit dieser Platz seine Aufgabe als internationales Finanzzentrum erfüllen kann. In diesem Zusammenhang wird mehr und mehr dem Umstand Beachtung geschenkt, daß für die Habenzinsen der an die Federal Deposit Insurance Corporation angeschlossenen US-Geschäftsbanken Höchstsätze gelten, die in dem vom Gouverneurrat des Bundesreservesystems nach den Bestimmungen des Bundesreservegesetzes erlassenen Regulativ Q festgelegt sind. Soll es für Ausländer interessanter werden, Dollarguthaben in New York zu unterhalten, so wäre es von Vorteil, wenn man das Regulativ Q weniger starr handhaben würde, damit die US-Habenzinsen besser den jeweiligen Verhältnissen angepaßt werden können. Es ist zu hoffen, daß der dem Kongreß unterbreitete Vorschlag der neuen US-Regierung, die Höchstzinssätze nach Termin- und Spareinlagen von ausländischen Regierungen und Währungsbehörden zu differenzieren und gleichzeitig heraufzusetzen, ein erster Schritt in dieser Richtung ist.

Der beeinträchtigenden Wirkung, die das Regulativ Q auf die Bereitschaft des Auslands zur Dollarguthabenbildung gehabt haben mochte, stand in gewissem

Ausgleich in den letzten Jahren die Tatsache gegenüber, daß ein zunehmender Teil der ausländischen Dollarguthaben bei Banken außerhalb der Vereinigten Staaten — einschließlich der Auslandsfilialen von US-Banken — zwecks Verwendung am sogenannten Euro-Dollar-Markt eingezahlt wurde. Bestimmend hierfür war einesteils, daß die europäischen Banken jetzt hinsichtlich des Besitzes und des Handels von Devisen viel mehr Freiheit haben, und andernteils, daß zwischen den durch das Regulativ Q gebundenen Höchsthabenzinsen der US-Banken und ihren Mindestsollzinsen, die die Banken im gegenseitigen Einvernehmen selber festsetzen, eine ziemlich große Spanne besteht. Diese Spanne hat es den Banken außerhalb der Vereinigten Staaten ermöglicht, durch höhere Haben- und niedrigere Sollzinsen, als sie in den Vereinigten Staaten gelten, sowohl Geldgeber wie Kreditnehmer an sich zu ziehen. Insoweit der Euro-Dollar-Markt die Nützlichkeit des Dollars als internationales Zahlungsmittel gesteigert hat, muß er als positive Entwicklung gewertet werden. Auf der anderen Seite sind natürlich die in ihm befindlichen Mittel, soweit sie nicht bei Auslandsfilialen von US-Banken eingezahlt sind, nicht mehr von den Vereinigten Staaten aus manipulierbar. Und auch in den mit diesen Geldern bedachten Ländern selber wird jede Kreditrestriktion in dem Maße vereitelt, wie die Banken mit diesen Geldern das Volumen ihrer Kredite an inländische Kunden erweitern.

Die europäischen Währungsreserven. Ende 1960 betrugen die Währungsreserven der in der umstehenden Tabelle erfaßten europäischen Länder zusammengenommen netto 24 439 Millionen Dollar. Im Laufe des Jahres sind sie um nicht weniger als 4 430 Millionen Dollar und damit fast dreimal so stark angewachsen wie 1959, wo der Zuwachs 1 574 Millionen Dollar betragen hatte. Die Goldreserven dieser Länder erhöhten sich um 2,2 Milliarden Dollar, ihre amtlichen Sterlingbestände um 0,4 Milliarden Dollar; der Restzuwachs von 1,8 Milliarden Dollar bestand vermutlich fast ausschließlich aus US-Dollar. Die Differenz zwischen dem in diesen Ländern verzeichneten Reservenzuwachs von 1959 und demjenigen von 1960 entspricht ziemlich genau der in der gleichen Zeit eingetretenen Erhöhung der Einfuhr kurzfristigen Kapitals (einschließlich der nichterfaßten Posten) in diese Staaten.

Die Länder, die 1960 die größten Reservenzuwächse hatten, lassen sich in zwei Gruppen unterteilen. Die erste Gruppe besteht aus der Bundesrepublik Deutschland, der Schweiz, dem Vereinigten Königreich und den Niederlanden. Die ersten drei dieser Länder erhielten 1960 an kurzfristigem Kapital zusammen 3,5 Milliarden Dollar, verglichen mit nur 0,5 Milliarden 1959. Die Niederlande gehören insofern zu dieser Gruppe, als ihr Export kurzfristigen Kapitals mit 45 Millionen Dollar 1960 um rund 200 Millionen Dollar geringer war als im Vorjahr. Mitte 1960 befanden sich die Zinssätze in der Bundesrepublik und im Vereinigten Königreich beträchtlich über dem Niveau in den Vereinigten Staaten, während sie in den Niederlanden und in der Schweiz viel näher bei den US-Sätzen lagen als noch wenige Monate vorher. Nach der Bundesrepublik wurde Geld auch in der Erwartung einer Aufwertung der Deutschen Mark gelegt, während nach der Schweiz zusätzlich Gelder flossen, die Sicherheit vor politischen Risiken und vor einer Abwertung des Dollars suchten.

Die Reservenposition europäischer Länder

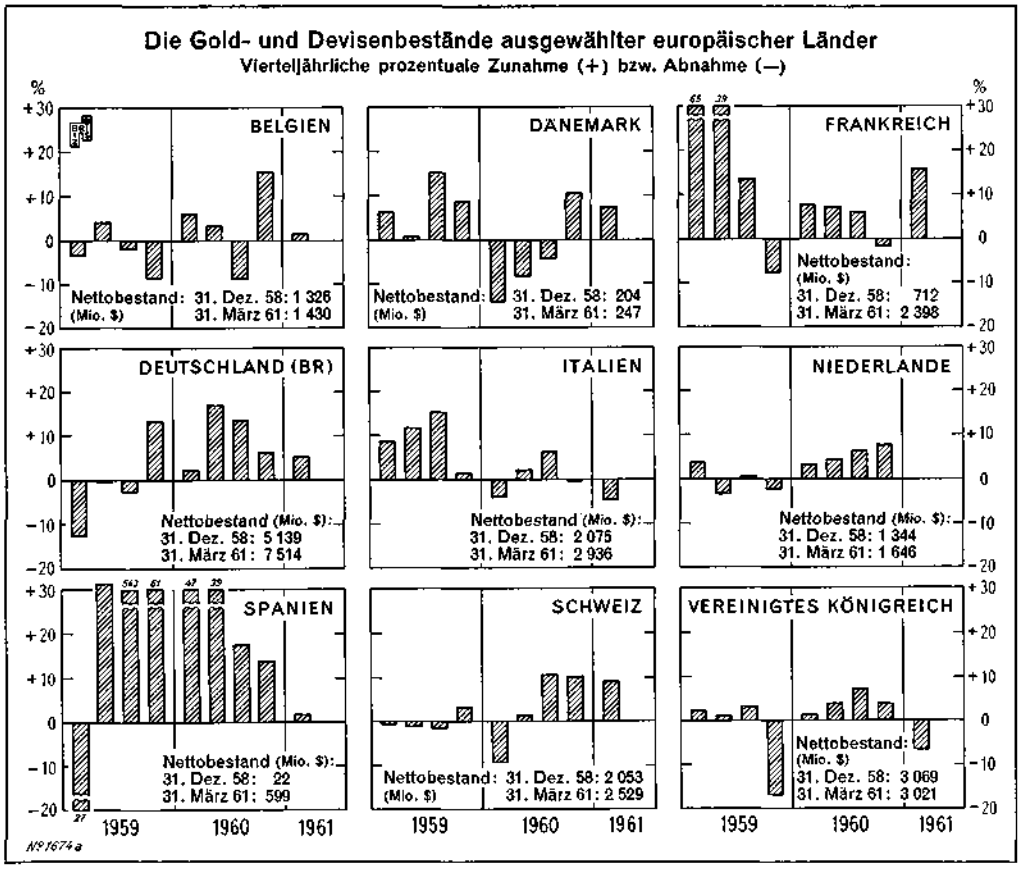
	Ende	Nettoreserven	IWF-Saldo	Nettoreserven samt IWF-Saldo	IWF-Fazilitäten	Nettoreserven und IWF-Fazilitäten
		Millionen US-Dollar				
Belgien-Luxemburg	1958	1 326	57	1 383	292	1 618
	1959	1 205	85	1 290	432	1 637
	1960	1 404	85	1 489	434	1 838
Dänemark	1958	205	—	205	68	273
	1959	275	33	308	163	438
	1960	230	33	263	163	393
Deutschland (BR)	1958	5 139	147	5 286	477	5 616
	1959	4 917	268	5 185	1 056	5 973
	1960	7 121	309	7 430	1 096	8 217
Finnland	1958	200	10	210	48	248
	1959	266	14	280	71	337
	1960	263	14	277	71	334
Frankreich	1958	712	— 262	450	263	975
	1959	1 720	16	1 736	803	2 523
	1960	2 070	202	2 272	989	3 059
Griechenland	1958	166	—	166	—	166
	1959	203	15	218	75	278
	1960	224	15	239	75	299
Italien	1958	2 075	45	2 120	45	2 120
	1959	2 953	68	3 021	338	3 291
	1960	3 080	68	3 148	338	3 418
Niederlande	1958	1 344	69	1 413	344	1 688
	1959	1 331	103	1 434	516	1 847
	1960	1 646	121	1 767	533	2 179
Norwegen	1958	208	13	221	63	271
	1959	239	25	264	125	364
	1960	272	25	297	125	397
Österreich	1958	655	13	668	63	718
	1959	676	19	695	94	770
	1960	688	19	707	94	782
Portugal	1958	776	—	776	—	776
	1959	808	—	808	—	808
	1960	794	—	794	—	794
Schweden	1958	470	25	495	125	595
	1959	419	38	457	188	607
	1960	471	38	509	188	659
Schweiz	1958	2 053	—	2 053	—	2 053
	1959	2 058	—	2 058	—	2 058
	1960	2 320	—	2 320	—	2 320
Spanien	1958	22	10	32	10	32
	1959	217	— 40	177	50	277
	1960	590	— 28	562	123	713
Türkei	1958	15	— 28	— 13	15	30
	1959	— 14	— 14	— 28	72	58
	1960	35	— 11	24	75	110
Vereinigtes Königreich	1958	3 069	— 318	2 751	982	4 051
	1959	2 736	65	2 801	2 015	4 751
	1960	3 231	488	3 719	2 436	5 669

Anmerkung: 1. Nettoreserven: Gold- und Devisenbestände der Zentralbanken und/oder sonstige amtliche Gold- und Devisenbestände ohne IWF-Saldo und auch ohne EZU-Saldo (beziehungsweise – für 1959 und 1960 – ohne EZU-Liquidations-Forderungen und -Schulden) sowie abzüglich aller anderen von der Zentralbank oder sonstwie amtlich ausgewiesenen Devisenverbindlichkeiten mit Ausnahme der britischen Sterlingverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland. Bei Frankreich, Italien, der Schweiz und dem Vereinigten Königreich nur Bestände an Gold und frei konvertierbaren Devisen. 2. IWF-Saldo: Goldeinzahlung abzüglich der Netto-Valutaziehungen. 3. IWF-Fazilitäten: Landeswährungsbeträge, die der Fonds äußerstenfalls zu übernehmen bereit ist – normalerweise 200 Prozent der jeweiligen Quote –, abzüglich derjenigen, die er tatsächlich übernommen hat.

Zur zweiten Gruppe gehören Belgien, Frankreich und Spanien. Die beiden letztgenannten hatten ihren Reservenzuwachs einfach den Aktivsalden ihrer Zahlungsbilanz, jedoch nicht irgendwelchen Geldbewegungen zu verdanken. Die Erhöhung der belgischen Reserven war das Ergebnis erheblicher Kredite, die der Staat im Ausland aufnahm.

Den bei weitem größten Reservenzuwachs des Jahres 1960 hatte die Bundesrepublik Deutschland zu verzeichnen, wo die Gold- und Nettodevisenbestände der Bundesbank sich um 2 204 Millionen Dollar erhöhten, nachdem sie 1959 um 222 Millionen Dollar abgenommen hatten. Sieht man davon ab, daß der Exportsaldo der öffentlichen langfristigen Kapitalleistungen sich um 317 Millionen Dollar verringerte, so läßt sich fast die gesamte Reservenveränderung des Jahres 1960 gegenüber 1959 auf drei Vorgänge im Rahmen des privaten Kapitalverkehrs zurückführen, die allesamt entweder durch das westdeutsche Zinsniveau oder durch die DM-Spekulation oder aber durch beide zusammen beeinflußt wurden. Erstens reduzierten die deutschen Geschäftsbanken ihre Auslandsanlagen, die sie 1959 um 313 Millionen Dollar aufgestockt hatten, 1960 um 263 Millionen, und zwar ausschließlich in der ersten Jahreshälfte. Zweitens erhöhten sich die Käufe inländischer Papiere durch Ausländer von 112 Millionen Dollar 1959 auf 492 Millionen 1960. Fast 90 Prozent dieser Käufe wurden im zweiten Halbjahr getätigt, als dem Ausland der Zugang zum deutschen Geldmarkt erschwert wurde. Drittens ergab sich eine gewaltige Ausweitung der westdeutschen kurzfristigen Auslandsschuld. Allein die Banken nahmen, nachdem sie 1959 ihre kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten um ungefähr 60 Millionen Dollar verringert hatten, 1960 an solchen Auslandskrediten wieder 220 Millionen Dollar auf. Daneben hat nach Schätzungen auch die übrige westdeutsche Wirtschaft 1960 kurzfristige Auslandskredite (einschließlich der nichterfaßten Posten und statistischen Ermittlungsfehler) im Betrage von gut 500 Millionen Dollar aufgenommen, während im Vorjahr in dieser Rubrik 130 Millionen Dollar abgeflossen waren. Um 278 Millionen Dollar wurden die Reserven auf Grund der Rückzahlung von mit der Liquidation der Europäischen Zahlungsunion zusammenhängenden Forderungen erhöht.

In der Schweiz war 1960 der Ertragsbilanzüberschuß geringer als 1959 und der Export langfristigen Kapitals größer. Dies bewirkte im Verein mit dem niedrigen Niveau der schweizerischen Zinssätze einen Rückgang der Währungsreserven in den ersten sechseinhalb Monaten des Jahres 1960. Von Mitte Juli bis Mitte August erhöhten sich dann die Währungsreserven der Nationalbank um 175 Millionen Dollar. Es strömte in diesen wenigen Wochen Kapital in raschem Tempo ins Land, wobei es sich teils um schweizerische Gelder handelte, die mit zunehmend deutlicher werdender Rezession in den Vereinigten Staaten von dorther zurückflossen, und teils um ausländisches Kapital, das vor politischen Risiken, insbesondere in Afrika, Zuflucht suchte. Nachdem die Nationalbank am 18. August mit den Geschäftsbanken ein — auf Seite 23 geschildertes — Gentleman's Agreement geschlossen hatte, veränderte sich der Umfang der Währungsreserven bis gegen Ende Oktober 1960 nicht mehr wesentlich. Von da an floß gleichzeitig mit dem Anstieg des Marktpreises für Gold wieder Kapital — und zwar hauptsächlich solches von Schweizern, die eine Abwertung des Dollars



befürchteten — in die Schweiz, so daß sich die Gold- und Devisenreserven der Nationalbank binnen zwei Wochen um 70 Millionen Dollar erhöhten. In der letzten Woche des Jahres strömten den Währungsreserven weitere 90 Millionen Dollar zu; doch da es sich hierbei zum Teil um Gelder handelte, die die Banken für Zwecke des Jahresabschlusses benötigten, verließ etwa die Hälfte dieses Betrages in der ersten Woche des Monats Januar 1961 wieder das Land.

In den Niederlanden erhöhten sich die Währungsreserven das ganze Jahr 1960 hindurch mit von Quartal zu Quartal steigenden Beträgen. Insgesamt wuchsen die Gold- und Nettodevisenbestände der Nederlandsche Bank in diesem Jahr um 315 Millionen Dollar an, während sie im Jahr 1959 um 13 Millionen Dollar abgenommen hatten. Die Differenz zwischen diesen beiden Zahlen beruht größtenteils auf den Veränderungen, die vom zweiten Quartal 1960 an bei der Devisenposition der Geschäftsbanken zu verzeichnen waren. 1959 hatten die Auslandstransaktionen der Banken zu einem Kapitalabfluß von 297 Millionen Dollar geführt; 1960 waren es 64 Millionen Dollar. Die Fremdwährungsforderungen der Banken hatten sich 1959 unter dem Einfluß der steigenden kurzfristigen Zinssätze in den Vereinigten Staaten um 225 Millionen Dollar erhöht; im ersten Quartal 1960 expandierten sie erneut um 78 Millionen Dollar, doch danach wurden diese Mittel, je mehr sich das Zinsniveau in den Vereinigten Staaten demjenigen in den Niederlanden anglich, in immer größerem Tempo repatriiert;

allein im letzten Quartal verringerten sich die Devisenbestände der Banken um 117 Millionen Dollar. Für das gesamte Jahr betrug der Rückgang 105 Millionen Dollar; die Differenz zwischen den Devisenpositionen von 1960 und 1959 stellte sich auf 330 Millionen Dollar. Dem stand eine Erhöhung der Guldenkredite der Banken an Ausländer von 72 auf 169 Millionen Dollar gegenüber; insbesondere die längerfristige Kreditgewährung dieser Art weitete sich um 70 Millionen Dollar aus, von denen 39 Millionen Dollar auf Belgien entfielen.

Im Vereinigten Königreich bot die Entwicklung der Zahlungsbilanz 1960, obwohl sich die Währungsreserven um 495 Millionen Dollar erhöhten, wenig Anlaß zur Befriedigung. Das Defizit in der Leistungsbilanz, das in solcher Höhe seit 1951 nicht mehr verzeichnet worden war, führte in Verbindung mit der normalen Ausfuhr langfristigen Kapitals und mit erheblichen Zahlungen an den Internationalen Währungsfonds zu einem Passivsaldo von ungefähr 2 Milliarden Dollar, der auf die eine oder andere Weise gedeckt werden mußte. Daß sich unter diesen Umständen die Reserven trotzdem um den obengenannten Betrag erhöhten, war das Ergebnis sonstiger Einnahmen im Betrage von nicht weniger als 2,5 Milliarden Dollar, was fast 90 Prozent des Reservenumfangs von Ende 1959 und nahezu dem Fünffachen des Reservenzuwachses von 1960 entsprach. Größtenteils beruhten diese Einnahmen auf dem in London von Juni 1960 an herrschenden Zinsniveau. Die Hauptelemente dieses Zustroms von 2,5 Milliarden Dollar waren nichterfaßte Zahlungen in Höhe von 1 Milliarde Dollar (bei denen es sich zum Teil um laufende Transaktionen handelte) sowie Erhöhungen der ausländischen Sterlingguthaben im gleichen Betrage.

Die Sterlingguthaben des Auslands 1951 bis 1960

	Amtliche Bestände		Nichtamtliche Bestände		Zusammen
	Sterling-gebiet	Nichtsterling-gebiet	Sterling-gebiet	Nichtsterling-gebiet	
	Millionen Pfund Sterling				
1951 Dezember	2 252	659	333	333	3 577
1957 Dezember	2 126	383	482	282	3 273
1958 Dezember	1 993	399	526	435	3 353
1959 Dezember	2 165	325	539	478	3 507
1960 Juni	2 154	387	520	553	3 614
1960 Dezember	2 031	499	449	777*	3 756*

* Ohne die vorübergehenden Guthaben der Ford Motor Company von Detroit (131 Millionen Pfund).

Unter den 380 Millionen Pfund Sterling, um die 1960 die Sterlingguthaben des Auslands anstiegen, befanden sich 131 Millionen Pfund, die von der Ford Motor Company in Detroit nach London gelegt wurden, bis sie zum Kauf der Minderheitsbeteiligung der britischen Ford-Gesellschaft verwendet werden konnten. Doch selbst bei Ausklammerung dieses Postens erhöhten sich die Sterlingguthaben 1960 um 249 Millionen Pfund. Der Zuwachs entfiel ausschließlich auf Guthaben des Nichtsterlinggebiets, die sich von 803 auf 1 276 Millionen Pfund erhöhten, was etwas mehr war als das vorherige Guthabenmaximum von 1 248 Millionen Pfund, das Ende 1947 erreicht worden war. Die nichtamtlichen Bestände des Nichtsterlinggebiets erhöhten sich um 299 Millionen Pfund, davon

die Bestände Nordamerikas um 111 Millionen und diejenigen des westlichen Europa um 175 Millionen Pfund. Daneben stiegen die amtlichen Bestände des Nichtsterlinggebiets um über 50 Prozent von 325 auf 499 Millionen Pfund, wobei sich die amtlichen westeuropäischen Sterlingguthaben um 137 Millionen Pfund erhöhten, ohne daß dieser Anstieg auf Sondertransaktionen zurückzuführen gewesen wäre. Im Sterlingraum gingen sowohl die amtlichen wie die privaten Bestände zurück, wobei die viel stärkere Schrumpfung in der zweiten Jahreshälfte teilweise saisonbedingt war.

Insgesamt hat sich in der von der Tabelle erfaßten Periode die geographische Struktur der Sterlingguthaben beträchtlich geändert. Ende 1951 waren 72 Prozent, im Dezember 1957 dagegen 80 Prozent auf die Guthaben des Sterlinggebiets entfallen. In den nachfolgenden drei Jahren verringerte sich dann der Anteil des Sterlinggebiets auf 66 Prozent. Parallel dazu stieg der Anteil der privaten Guthaben aller Länder von 23 auf 33 Prozent.

Weiteren Aufschluß über den letztjährigen Zustrom von Geldern nach London gewinnt man aus Statistiken der Bank von England über die Geschäftstätigkeit der ausländischen Banken in London und der Londoner Akzepthäuser. Im ersten Halbjahr 1960 erhöhten diese Institute ihre Einlagenverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland um 240 Millionen Pfund Sterling und ihre Auslandskredite um 218 Millionen Pfund. Insbesondere weiteten in der Periode Januar bis Juni 1960 die US-Banken in London ihre Auslandsverbindlichkeiten um 160 Millionen und ihre Auslandskredite um etwa den gleichen Betrag aus; damit vollzogen sie ihren Eintritt in den Euro-Dollar-Markt, der ihnen versperrt gewesen war, solange sie sich an die gleichen Regeln gehalten hatten wie die US-Stammhäuser, für die natürlich die Bestimmungen des Regulativs Q gelten. Im zweiten Halbjahr 1960 erhöhten die in London tätigen Auslandsbanken und die Akzepthäuser ihre Auslandsverbindlichkeiten um 184 Millionen und ihre Auslandskredite um nur 81 Millionen Pfund. Aus diesen letztgenannten Zahlen ergibt sich eindeutig ein Nettogeldimport nach London; bezeichnenderweise haben sich ab Jahresmitte die Auslandsverbindlichkeiten und -forderungen der US-Banken in London praktisch nicht mehr verändert.

In Frankreich waren 1959 im Anschluß an die Abwertung des Frankens und die verschiedenen sonstigen, Ende 1958 in Kraft gesetzten Maßnahmen zur Wirtschaftsförderung die Währungsreserven um 1 Milliarde Dollar gestiegen, während zugleich noch Auslandsschulden im Betrage von 0,5 Milliarden Dollar zurückgezahlt worden waren. Diese Entwicklung setzte sich 1960 fort: In diesem Jahr nahmen die Währungsreserven um 350 Millionen Dollar zu und die Auslandsschulden um 523 Millionen Dollar ab, von denen 181 Millionen Dollar auf die Rückzahlung von IWF-Forderungen, 183 Millionen auf die Tilgung von EZU-Krediten und der Rest auf die Tilgung von Krediten der Vereinigten Staaten und Kanadas (einschließlich der Export-Import-Bank) und des Vereinigten Königreichs entfielen.

Auch in Spanien hat sich der Anstieg der Währungsreserven, der nach der Abwertung und den im August 1959 beschlossenen Maßnahmen zur Wirtschaftsstabilisierung eingetreten war, in der Berichtsperiode fortgesetzt. Ende 1960

betrugen die spanischen Währungsreserven 590 Millionen Dollar. Im Januar 1961 annullierte Spanien eine Kreditfazilität von 71 Millionen Dollar, die es im August 1959 von einem US-Bankenkonsortium erhalten hatte; gleichzeitig zahlte es die 24 Millionen Dollar zurück, die ihm ebenfalls im August 1959 der Europäische Fonds zur Verfügung gestellt hatte. Im Februar 1961 annullierte Spanien 75 Millionen Dollar der ihm vom Europäischen Fonds zugesagten Kreditfazilität über 100 Millionen Dollar, und im März und April 1961 zahlte es den gesamten Betrag der im August 1959 beim Internationalen Währungsfonds aufgenommenen 50 Millionen Dollar zurück. Im März 1961 wurde auch die vom Fonds damals gewährte Bereitschaftsfazilität von 25 Millionen Dollar gestrichen.

Der Tabelle auf Seite 146 ist zu entnehmen, daß die Währungsreserven Belgiens sich 1960 um 200 Millionen Dollar erhöhten. Im einzelnen nahmen sie dabei im ersten Halbjahr um 123 Millionen Dollar zu, im Juli und August unter dem Einfluß der Kongokrise um 163 Millionen Dollar ab und danach in den letzten vier Monaten wieder um 239 Millionen Dollar zu. Hierbei sind jedoch hohe Devisenbeträge berücksichtigt, die der Staat im Laufe des Jahres als Kredit erhielt und der Nationalbank verkaufte. Insgesamt nahm die Regierung auf diesem Wege 344 Millionen Dollar auf, von denen am Jahresende 131 Millionen Dollar auf nicht zu den Reserven gerechnete Gold- und Devisenterminforderungen entfielen. Sieht man die zwischen diesen beiden Zahlen bestehende Differenz von 213 Millionen Dollar als Belastung der Reserven an, so sind diese 1960 um 13 Millionen Dollar zurückgegangen.

In den restlichen Ländern des westlichen Europa waren die Reservenänderungen geringer als in den sieben bereits erörterten. In Italien setzte sich die rasche Erhöhung der Währungsreserven, die von rund 1 Milliarde Dollar Ende 1956 auf 3 Milliarden Dollar Ende 1959 angestiegen waren, 1960 nicht fort. Mitte 1960 waren die Reserven um 55 Millionen Dollar geringer als Ende 1959; in der zweiten Jahreshälfte nahmen sie dann um 182 Millionen Dollar zu. Daß sich die italienischen Reserven 1960 um einen so viel geringeren Betrag erhöhten, lag einmal an der Abnahme des Aktivsaldos in der Leistungsbilanz des Landes und zum andern vor allem daran, daß die amtlichen Stellen den Geschäftsbanken Devisen im Betrage von 335 Millionen Dollar verkauften, um sie in die Lage zu versetzen, ihre Devisenposition auszugleichen.

In den letzten Jahren haben die italienischen Banken in hohem Umfang Deviseneinlagen vom Ausland hereingenommen, da sie diese Gelder ausleihen konnten, ohne an die von den Banken untereinander vereinbarten Mindestsollzinsen für Lire-Kredite gebunden zu sein. Gegen Ende 1959 hatten die italienischen Banken Nettodevisenverbindlichkeiten (einschließlich des Saldos der Termingeschäfte, jedoch ohne die Bestände an ausländischen Banknoten) von fast 400 Millionen Dollar. An diesem Punkt ließen die italienischen Währungsbehörden die Kreditinstitute wissen, daß ihnen beträchtliche Devisenbeträge aus der Währungsreserve zur Verfügung standen, damit sie ihre Devisenposition besser ins Gleichgewicht bringen konnten. Im Anschluß hieran verringerten sich die auf obengenannter Basis berechneten Nettodevisenverbindlichkeiten der italienischen Banken bis Ende Juni 1960 auf etwa 150 Millionen Dollar. Im August 1960 wurde beschlossen, die Banken anzuweisen, ihre Devisenposition bis zum

Jahresende auszugleichen, und bis Ende November 1960 war dies tatsächlich geschehen. Der Präsident der Bank von Italien, Herr Dr. Carli, erläuterte diese Politik in seiner Rede vor der Jahresversammlung des Internationalen Währungsfonds in Washington am 28. September 1960 folgendermaßen: „In Anbetracht der Probleme, die infolge der Bewegungen kurzfristiger Mittel anderen Ländern und auch uns dadurch entstanden, daß sie zu der vom Leistungsbilanzüberschuß verursachten Liquiditätsausweitung noch hinzukamen, hielten wir es für zweckmäßig, dem Ausland die uns zufließenden kurzfristigen Mittel wieder zurückzugeben, und zwar auf eine Weise, welche die Entwicklung des internationalen Bankenverkehrs möglichst nicht beeinträchtigte. Dementsprechend haben wir unsere Banken angewiesen, ihre Devisenposition jeweils selber auszugleichen."

In den skandinavischen Ländern ergab sich die größte Veränderung bei den Währungsreserven in Dänemark, wo einer Erhöhung um 70 Millionen Dollar 1959 im Jahr darauf eine Verringerung um 45 Millionen Dollar folgte; am stärksten war der Verlust dabei im letzten Quartal 1959 und im ersten Halbjahr 1960 bei sehr rasch zunehmender Einfuhr. Im zweiten Halbjahr 1960 erhöhten sich die Gold- und Devisenbestände der Nationalbank um 13 Millionen Dollar, während sich zugleich die Auslandsforderungen der Banken von 29 Millionen Dollar auf −5 Millionen Dollar verringerten. In Schweden dagegen waren die Reserven der Reichsbank Ende 1960 um 52 Millionen Dollar höher als ein Jahr vorher. Dies beruhte, da die Auslandsforderungen der Schwedischen Reichsbank und der Banken zusammen 1960 um 31 Millionen Dollar abnahmen, ausschließlich darauf, daß die Banken zur Verbesserung ihrer Liquidität Devisen an die amtlichen Stellen abgaben.

Bis zum Ende des ersten Quartals 1961 waren die Währungsreserven des gesamten westlichen Europa um weitere 600 Millionen Dollar auf 25 Milliarden Dollar angestiegen. Die umfassendsten Veränderungen ergaben sich dabei im März unmittelbar nach der Aufwertung der Deutschen Mark und des holländischen Guldens, als umfangreiche Kapitalien von London nach dem Kontinent strömten. Den amtlichen Angaben ist zu entnehmen, daß im März die britischen Reserven sich um 174 Millionen Dollar verringerten und diejenigen Frankreichs, der Bundesrepublik Deutschland und der Schweiz sich um 163 bzw. 358 und 231 Millionen Dollar erhöhten. Freilich geben diese Zahlen aus einer Reihe von Gründen nicht den genauen Umfang der tatsächlichen Kapitalbewegungen an. Erstens sind Reservenveränderungen das Ergebnis sämtlicher Transaktionen des Landes. Zweitens dürften bestimmte Dollarbeträge im März 1961 ihren Weg von britischen Geschäftsbanken zu den amtlichen Reserven auf dem Kontinent gefunden haben. Drittens erklärt sich die Tatsache, daß das Vereinigte Königreich viel weniger Reserven abgab, als den kontinentalen Ländern insgesamt zuflossen, zum Teil daraus, daß in den Angaben über die Währungsreserven des Vereinigten Königreichs nicht die Sterlingverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland berücksichtigt sind; nun traf aber gerade damals die Bank von England mit einigen Zentralbanken Kontinentaleuropas bilaterale Vereinbarungen, und so können die Reserven, die im März 1961 diesen Zentralbanken zuflossen, zum Teil wohl aus Sterlingforderungen bestanden haben. Im ersten Quartal 1961 erhöhten sich die gesamten — also die amtlichen und nichtamtlichen —

Sterlingguthaben der OEEC-Länder um 48 Millionen Pfund. Im gleichen Quartal verringerte sich der US-Goldbestand um weitere 371 Millionen Dollar, und zwar ausschließlich im Januar und Februar.

Internationaler Währungsfonds

Gezogen und nicht zurückgezahlt waren Ende 1960 nur noch 867 Millionen Dollar, 401 Millionen Dollar weniger als ein Jahr vorher. Neu gezogen wurden 1960 insgesamt 280 Millionen Dollar, darunter 70 Millionen von Argentinien, 50 Millionen von der Vereinigten Arabischen Republik (Ägypten 35 und Syrien 15 Millionen), 48 Millionen von Brasilien und 45 Millionen vom Iran. Zurückgezahlt wurden 681 Millionen Dollar, davon 355 Millionen Dollar vom Vereinigten Königreich und 181 Millionen Dollar von Frankreich; Indien zahlte 73 Millionen Dollar des 200 Millionen Dollar betragenden Kredits zurück, den es 1957 in Anspruch genommen hatte. Erstmals in der Geschichte des Fonds waren die Nichtdollarziehungen mit 131 Millionen Dollar fast ebenso hoch wie die Dollarziehungen. Mit einer weiteren Zunahme der Verwendung von Nichtdollarbeständen des Fonds ist zu rechnen, da am 15. Februar 1961 zehn Mitgliedsländer — nämlich Belgien, die Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Peru, Schweden und das Vereinigte Königreich — nach Rücksprache mit dem Fonds beschlossen haben, sich zu den Verpflichtungen des Artikels VIII des IWF-Abkommens zu bekennen, das heißt, die laufenden Auslandszahlungen nicht zu beschränken, den Wechselkurs nicht zu differenzieren und diskriminierende Währungsmaßnahmen zu unterlassen. Unter anderem hat dieser Beschluß zur Folge, daß die vom Fonds zur Verfügung gestellten Beträge jetzt in den Währungen dieser Länder zurückgezahlt werden können. Dem Artikel VIII haben sich damit jetzt einundzwanzig Fondsmitglieder unterstellt.

Devisen

Die Aufwertung der Deutschen Mark und des Guldens. Die bedeutendsten devisenwirtschaftlichen Ereignisse der Berichtszeit waren die 5prozentige Aufwertung der Deutschen Mark und des holländischen Guldens am 6. bzw. 7. März 1961. Für die Deutsche Mark beträgt der neue Goldgehalt 0,222168 Gramm und der neue Dollarkurs 4 Deutsche Mark; die entsprechenden Werte für den Gulden sind 0,245489 Gramm und 3,62 Gulden.

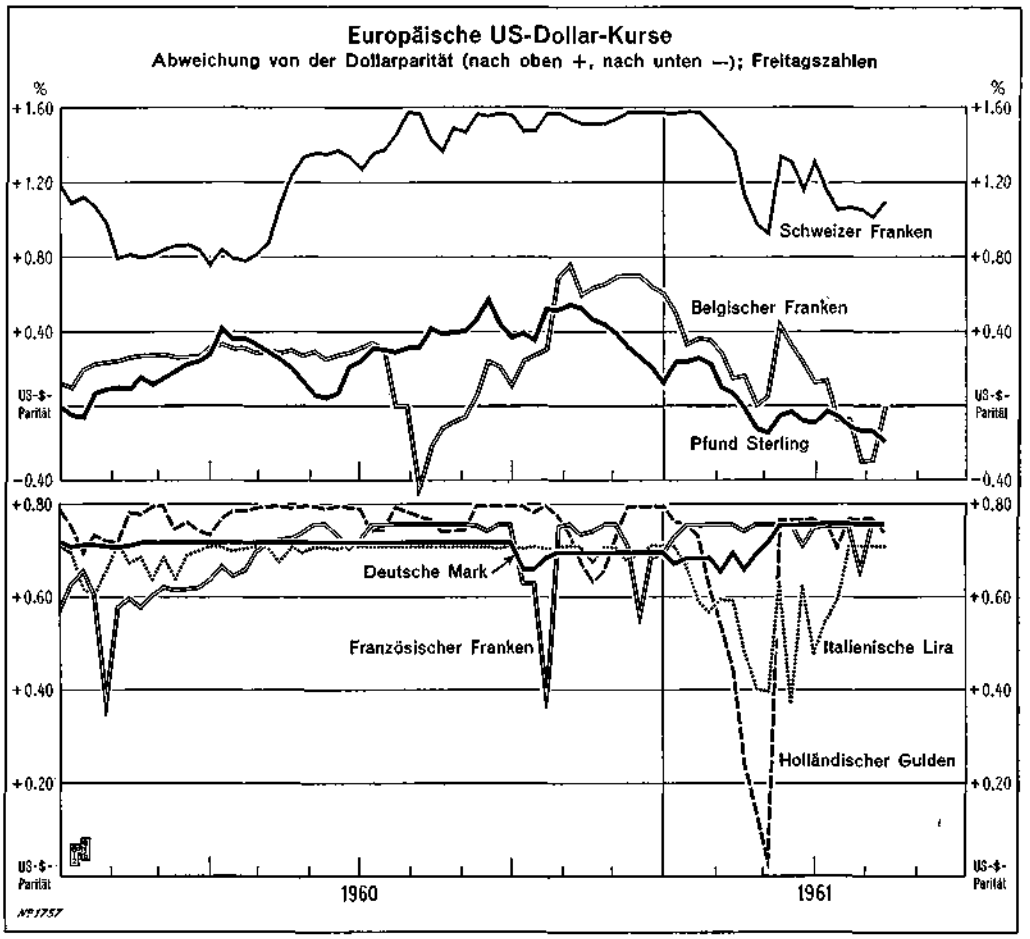
In der Bundesrepublik hatten die hohen und anhaltenden Zahlungsbilanzüberschüsse schon seit Jahren immer wieder zu Problemen geführt und verschiedentlich Spekulationsbewegungen ausgelöst. Akut wurden diese Probleme, als im zweiten und dritten Quartal 1960 die Bundesrepublik ihre kurzfristigen Zinssätze erhöhte und die Vereinigten Staaten die ihren senkten — in beiden Fällen aus binnenwirtschaftlichen Gründen. In der Bundesrepublik versuchte man, die außenwirtschaftlichen Wirkungen dieses Zinsgefälles dadurch einzudämmen, daß man dem Ausland die Geldanlage in Deutschland erschwerte und mit besonderen Förderungsmaßnahmen darauf hinarbeitete, daß die deutschen Banken ihre

kurzfristigen Auslandsanlagen nicht zurückriefen und die deutschen Importeure ihre Einfuhren nicht durch Auslandskredite finanzierten. Diese Bemühungen hatten nur sehr mäßigen Erfolg, und als dann im November 1960 und erneut im Januar 1961 der amtliche Diskontsatz ermäßigt wurde, obgleich nichts von einer Abschwächung der Nachfrageintensität zu bemerken war, die im Juni 1960 zur Erhöhung des Satzes geführt hatte, kam dies dem Eingeständnis gleich, daß unter den gegebenen Verhältnissen eine Politik der Zinssatzsteigerung nicht am Platze war. Von hier war es kein großer Schritt bis zu dem Entschluß, die Deutsche Mark aufzuwerten.

Im Falle der Niederlande waren zwei verschiedene Überlegungen für den Entschluß maßgebend. Einmal war die Lage in den Niederlanden derjenigen in der Bundesrepublik, allerdings bei geringerer Intensität der Problematik, insofern ähnlich, als es zunehmend schwerer wurde, Binnen- und Außenwirtschaft gleichzeitig ins Gleichgewicht zu bringen. Und zum andern wäre die Lösung dieses Dilemmas wesentlich erschwert worden, wenn sich die Niederlande nicht dem deutschen Beispiel angeschlossen hätten.

In beiden Fällen wurde zur Paritätsänderung amtlich erklärt, daß es sich um eine einmalige Maßnahme handele. Da die Änderungen jedoch nur bescheiden waren und zudem erfolgten, nachdem gerade vier Monate lang das Gold beträchtlich oberhalb seiner Dollarparität notiert worden war, konnte es nicht überraschen, daß sich in den ersten Marktreaktionen eine etwas andere Beurteilung des Geschehens widerspiegelte. In der zweiten Märzwoche erhöhten sich die Währungsreserven der Bundesrepublik und der Schweiz um den für einen so kurzen Zeitraum unerhört hohen Betrag von über 200 bzw. fast 250 Millionen Dollar, während die britischen Reserven stark schrumpften. Seither haben sich die Verhältnisse etwas normalisiert, und obgleich nach wie vor einzelne kontinentale Währungen ein abnorm hohes Terminagio gegenüber dem Pfund Sterling haben, ist doch zu hoffen, daß sich das neue Wechselkursgefüge in absehbarer Zeit konsolidieren wird. Sowohl in der Bundesrepublik wie in den Niederlanden erfolgte die Aufwertung in Ergänzung eines größeren Programms der kreditpolitischen Konjunkturstabilisierung. Weder im einen noch im anderen Fall soll oder kann sie Maßnahmen der Länder ersetzen, deren Währungen in letzter Zeit unter Druck geraten sind.

Devisenmärkte. Der hohe Devisenüberschuß, den das westliche Europa in der Berichtszeit erzielte, schlug sich in der anhaltenden Festigkeit der meisten europäischen Währungen gegenüber dem US-Dollar nieder. Das Diagramm veranschaulicht den Verlauf der Dollar-Kassanotierungen für sieben europäische Währungen seit Januar 1960. Die Unterteilung in zwei Gruppen erfolgte teils aus Gründen der graphischen Darstellung, teils aber auch, um bildlich zum Ausdruck zu bringen, daß vier dieser Währungen, nämlich die Deutsche Mark, der Gulden, die Lira und der französische Franken, in der Berichtszeit ständig — oder doch meist — direkt oder nahe am oberen Dollar-Interventionspunkt notiert wurden. Der Dollar-Kassakurs der anderen drei Währungen fluktuierte 1960 stärker, obgleich darin im Falle des Schweizer Frankens — der insofern zur anderen Gruppe gehört, als sein Dollaragio ebenfalls sehr hoch war — zum Teil nur



Anmerkung: Für den unteren Diagrammteil ist der Maßstab zweieinhalbmal so groß wie für den oberen.

zum Ausdruck kommt, daß er seit Erweiterung der Dollarmargen auf 1¾ Prozent beiderseits der Parität mehr Bewegungsfreiheit hat, während die Schwankungsmargen der anderen sechs Währungen nur ¾ Prozent nach jeder Seite betragen.

Die Deutsche Mark war in den ersten Monaten des Jahres 1960 die festeste der im Diagramm berücksichtigten Währungen; sie lag die ganze Zeit über am oberen Dollar-Interventionspunkt. Die Lira erreichte diesen Punkt Mitte März, der Gulden in der zweiten Aprilwoche und der französische Franken Ende Mai. Der Schweizer Franken, der im Februar, März und April zu rund 0,80 Prozent über seiner Dollarparität notiert worden war, zog im Mai bis auf ein Dollaragio von fast 1,4 Prozent an. Dagegen schwächte sich das Pfund Sterling, das von rund 2,80 Dollar zum Zeitpunkt der Diskontsatzerhöhung vom 21. Januar auf reichlich 2,81 Dollar im April angestiegen war, danach wieder ab, bis es am 2. Juni knapp unterhalb seiner Dollarparität lag. Als die Bankrate am 23. Juni erneut erhöht wurde, festigte sich der Sterlingkurs wieder und ließ im dritten Quartal nichts von seiner saisonüblichen Schwäche erkennen.

Von der Jahresmitte bis Oktober hatten sechs der sieben Währungen einen sehr hohen Dollarkurs, wobei die vier Währungen der unteren Diagrammhälfte

mehr oder minder ununterbrochen an ihrer Obergrenze lagen, während der Schweizer Franken, nachdem im Juli und Anfang August ausländisches Geld in die Schweiz geflossen war, mit Agios von bis zu 1,6 Prozent notiert wurde. Der belgische Franken schwächte sich in der dritten Juliwoche unter dem Einfluß der Ereignisse im Kongo rasch ab; am 3. August lag er um 0,5 Prozent unter seiner Dollarparität. Unmittelbar nach der Erhöhung des amtlichen Diskontsatzes am folgenden Tage begann er sich zu erholen, und Ende August wurde er gegenüber dem Dollar schon wieder zu pari notiert. Im letzten Quartal 1960 war eine Festigung des belgischen Frankens und eine Abschwächung des Pfundes zu verzeichnen. Der belgische Franken erreichte Anfang November sein oberes Dollarkurslimit und blieb auch das restliche Jahr hindurch in guter Position, während das Pfund Sterling, nachdem es am 2. November zu 0,6 Prozent über seiner Dollarparität notiert worden war, mit der Senkung des Londoner Zinsniveaus schwächer wurde und das Jahr mit einem Dollaragio von knapp ½ Cent beendete.

In den ersten Wochen des Jahres 1961 festigte sich der Dollar allmählich wieder gegenüber allen diesen europäischen Währungen mit Ausnahme des französischen Frankens; Ende Februar befanden sich nur dieser und die Deutsche Mark am oberen Dollar-Interventionspunkt, während insbesondere der Gulden, aber auch die Lira sich wieder ihrer Dollarparität genähert hatten. Der Schweizer Franken notierte ebenfalls schwächer, während das Pfund Sterling seit 16. Februar unterhalb der Dollarparität lag und der belgische Franken diese knapp unterschritt. Dann kam es am Ende der ersten Märzwoche zur deutschen und zur niederländischen Aufwertung. Die Deutsche Mark kehrte, nachdem sie zwei Tage lang etwas niedriger (jedoch immer noch beträchtlich über der Parität) notiert worden war, an die Obergrenze ihres Dollarkurses zurück, während der Gulden, nachdem er am 7. März mit einem Dollardisagio von 0,5 Prozent notiert worden war, drei Tage brauchte, bis er sich praktisch wieder an seiner Obergrenze befand. Auch der Schweizer Franken zog an, während das Pfund Sterling dank dem massiven Einsatz der Währungsreserve bei knapp 2,80 Dollar gehalten werden konnte.

Erwähnung verdienen auch bestimmte Vorgänge an den nichtamtlichen Devisenmärkten. Die Schwäche des belgischen Frankens im dritten Quartal 1960 zeigte sich unverkennbar auch in den Notierungen für den Finanzdollar. Mitte Juli war er mit einem Abschlag von nur 0,3 Prozent gegenüber dem amtlichen Kurs notiert worden, doch bis zum 2. August hatte sich die Differenz zwischen den beiden Kursen auf über 6 Prozent erweitert. In der zweiten Novemberwoche betrug sie dann zwar nicht einmal mehr 1 Prozent, aber Anfang April 1961 wieder über 3 Prozent. Der Kurs des Effektenpfundes verbesserte sich sehr kräftig, als gegen Ende Juni 1960 der Dollarkurs des Pfundes unter dem Einfluß umfassender Geldimporte nach London anzuziehen begann. Von Ende August bis Mitte Dezember (ein Monat, nachdem das Ausländerpfund sich abzuschwächen begonnen hatte) bestand für Ausländer kein Vorteil darin, sich beim Erwerb von Wertpapieren im Vereinigten Königreich des Effektenpfundes anstelle des Ausländerpfundes zu bedienen, und an manchen Tagen war das erstgenannte sogar teurer als das Ausländerpfund.

Seitdem die europäischen Währungen Ende 1958 konvertierbar geworden sind, bringen die Devisenterminkurse, sofern nicht Sondereinflüsse am Werk sind,

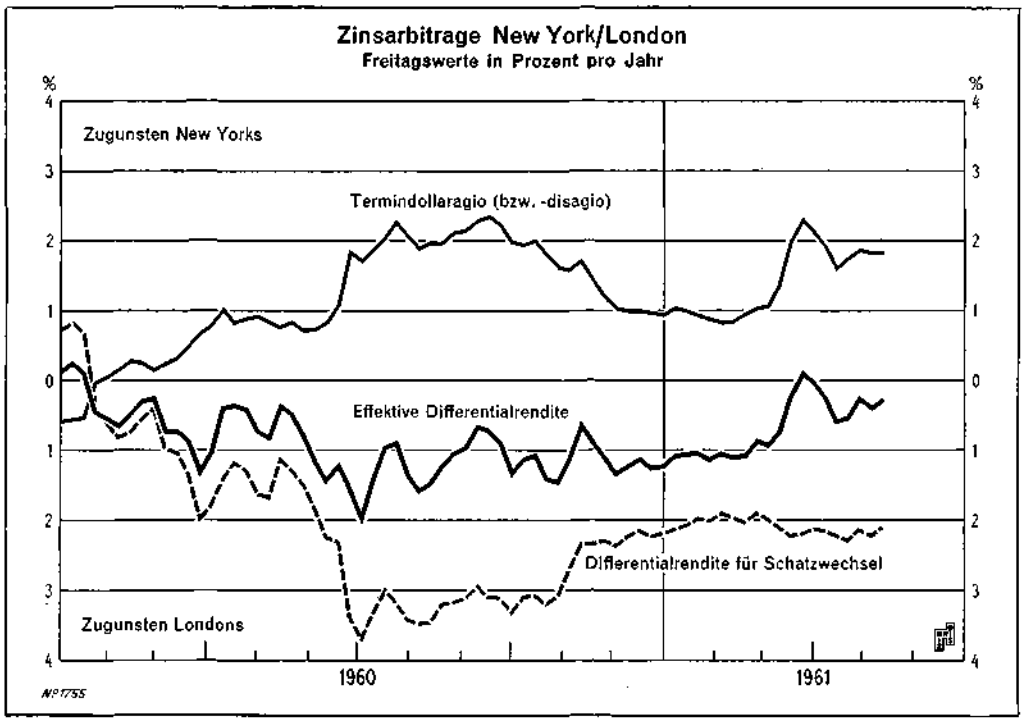
noch mehr als vorher die Unterschiede der kurzfristigen Zinssätze an verschiedenen Finanzplätzen zum Ausdruck. Daß Sondereinflüsse 1960 gegeben waren, erhellt daraus, daß die Arbitrage keineswegs immer die Dollarterminnotierungen einiger europäischer Währungen in Übereinstimmung mit den entsprechenden Unterschieden der kurzfristigen Sätze brachte. Zwei Beispiele hierfür sind die Dollar-Terminkurse in der Bundesrepublik Deutschland und im Vereinigten Königreich.

In den ersten fünf Monaten des Jahres 1960 hatten die kurzfristigen Zinssätze in der Bundesrepublik und in den Vereinigten Staaten einigermaßen das gleiche Niveau, obwohl seit März 1960, als die US-Schatzwechselsätze um über ½ Prozent nachgaben, eine Spanne von rund 0,75 Prozent zugunsten der Bundesrepublik bestand; in diesem Zeitraum lagen die DM-Terminkurse mit einem kleinen Disagio gegenüber dem Dollar auf einem durchaus normalen Niveau. Anfang Juni erweiterte sich dann, da die deutschen Schatzwechselraten auf $4^{7}/_{8}$ Prozent stiegen und die US-Schatzwechselsätze auf weniger als 2½ Prozent absanken, die Spanne auf mehr als 2 Prozent. Normalerweise wäre damit infolge der Kurssicherungen von Zinsarbitragegeschäften eine Erhöhung des Disagios der Terminmark einhergegangen. In Wirklichkeit dagegen stieg die DM-Terminnotierung gegenüber dem Dollar über die Parität. Bestimmend war hierfür zum Teil, daß eine normale kursgesicherte Zinsarbitrage von den Vereinigten Staaten nach der Bundesrepublik nicht mehr stattfinden konnte, da Devisenausländer ab 3. Juni keine deutschen Geldmarktpapiere mehr erwerben durften und für ihre Bankguthaben in der Bundesrepublik keine Zinsen mehr erhielten. Maßgebender war jedoch, daß man damals zunehmend mit einer Aufwertung der Deutschen Mark zu rechnen begann, wodurch sich die Nachfrage nach Deutschen Mark sowohl am Kassa- wie am Terminmarkt belebte. Seither wurde die Deutsche Mark mit Ausnahme sehr kurzer Zeitspannen Ende August und dann wieder im November 1960 per Termin unausgesetzt mit einem Agio gegenüber dem US-Dollar notiert. Bis Mitte Mai 1961 war das Gefälle zwischen den kurzfristigen Zinssätzen in den Vereinigten Staaten und in der Bundesrepublik verschwunden; statt dessen hat jedoch die erneute Wechselkursunsicherheit seit der Aufwertung der Deutschen Mark bewirkt, daß das Agio der DM-Termin-Notierung gegen Ende Mai 1961 immer noch 1½ Prozent betrug.

Neben dem ungewöhnlichen Verlauf der Dollarnotierung am Terminmarkt seit Mitte 1960 soll auch erwähnt werden, daß die Deutsche Bundesbank den westdeutschen Geschäftsbanken weiterhin besondere Fazilitäten für Devisentermingeschäfte zur Verfügung stellte. Ab 24. August 1960 bot die Bundesbank den deutschen Kreditinstituten Dollar-Swaps bis zu sechs Monaten zu Bedingungen an, die einem Agio des Termindollars gegenüber dem Kassakurs von 1 Prozent jährlich gleichkamen. Diese besonderen Swap-Fazilitäten wurden den Banken für ihre eigenen kurzfristigen Auslandsanlagen zur Verfügung gestellt, damit sie solche Anlagen im Ausland stehenließen und nicht für die Kreditgewährung im Inland verwendeten. Daneben wurden sie für die Finanzierung von Importen nach der Bundesrepublik und von Transithandelsgeschäften bereitgestellt, um den deutschen Einfuhr- und Transithandel davon abzuhalten, solche Transaktionen im Ausland zu finanzieren. Am 26. September wurde die Swap-Prämie, da sie sich mit 1 Prozent als ungenügend erwies, auf 1½ Prozent erhöht. Am

11. November 1960 wurde ihre Gewährung auf Transaktionen an ausländischen Geldmärkten beschränkt, und ab 20. Januar 1961 wurde sie bis zum 13. Februar in vier Etappen gänzlich abgebaut.

Seit Anfang 1960 hat das Verhältnis zwischen den Schatzwechselsätzen in London und in New York stark variiert. Bis Juni 1960 nahmen die Londoner Sätze immer mehr über das New Yorker Niveau hinaus zu, wobei die (in der untersten Kurve des Diagramms dargestellte) Differenz zwischen den beiden Sätzen am größten war, nachdem die Bankrate in London auf 6 Prozent angehoben worden war. Bis Ende des Jahres ging dann die Spanne, da sich die britischen Sätze verringerten, von 3½ auf 2 Prozent zugunsten Londons zurück. Doch weder, als sich die Differentialrendite der Londoner Schatzwechsel im zweiten Quartal kräftig erhöhte, noch, als sie in den letzten beiden Monaten des Jahres abnahm, veränderte sich das (in der obersten Kurve des Diagramms zum Ausdruck kommende) Agio des Termindollars in voll entsprechendem Umfang. Ohne Zweifel war dies zum Teil dadurch bedingt, daß sowohl in London wie in New York Schatzwechsel nicht die einzige Möglichkeit der kurzfristigen Anlage sind und daß daher der im Diagramm angestellte Vergleich unvollständig bleibt. Dreimonatige Finanzpapiere erbrachten in den Vereinigten Staaten nahezu das ganze Jahr 1960 hindurch eine um fast 1 Prozent höhere Rendite als Schatzwechsel, während die am Euro-Dollar-Markt notierten Kurse zwangsläufig über den meisten Kursen liegen, die für vergleichbare Zeiträume in New York gelten. Doch läßt die Tatsache, daß (wie die mittlere Kurve des Diagramms zeigt) Schatzwechsel in London fast ein Jahr lang selbst nach Einrechnung der Kurssicherungskosten eine effektive Differentialrendite von etwa 1 Prozent abwarfen, auch darauf schließen, daß ein wesentlicher Teil der 1960 nach London strömenden



Mittel vielleicht nicht termingedeckt war. Maßgebend hierfür war wohl das wachsende Vertrauen der Geldgeber, doch ging unter den letztjährigen Verhältnissen der den europäischen Währungen zugute kommende Vertrauenszuwachs großenteils auf Kosten des Vertrauens in den Dollar. Nach der deutschen und der niederländischen Aufwertung stieg das Termindollaragio, und die in London gegenüber New York gegebene effektive Differentialrendite pendelte sich, nachdem sie kurze Zeit gänzlich zu bestehen aufgehört hatte, auf ein etwa um die Hälfte reduziertes Niveau ein.

Ende September 1960 wurden es zehn Jahre, daß die feste Relation des kanadischen Dollars zum Gold und zu den Währungen gelöst worden ist. In diesen zehn Jahren war er eine der stabilsten Währungen der Welt. Vor der Freigabe des Kurses hatte der amtliche Wechselkurs 0,909 US-Dollar für einen kanadischen Dollar betragen, nachdem im September 1949 Kanada wie auch manches andere Land seine Währung gegenüber dem US-Dollar abgewertet und damit die Pari-Relation der beiden Währungen aufgegeben hatte. Im zweiten Halbjahr 1950 begannen hohe Summen aus den Vereinigten Staaten nach Kanada zu fließen; nun beschloß man, den Kurs lieber frei schwanken zu lassen, als sich wieder auf eine bestimmte Parität gegenüber dem US-Dollar festzulegen, da ein solcher Schritt „nicht durch grundsätzliche Erwägungen gerechtfertigt gewesen wäre und somit in absehbarer Zukunft vielleicht wieder hätte rückgängig gemacht oder erneut modifiziert werden müssen". In der Tat kam der kanadische Dollar sofort auf bis zu 5 Prozent an die Parität zum US-Dollar heran und erreichte diese endgültig Anfang 1952. Seit Ende Februar 1952 lag er, wenn man von wenigen Tagen gegen Ende 1955 absieht, beständig oberhalb der Parität zum US-Dollar; der höchste Kurs wurde mit 1,06156 US-Dollar für einen kanadischen Dollar am 20. August 1957 notiert. 1960 fluktuierte der kanadische Dollar in einem seit 1952 nicht mehr verzeichneten Ausmaß, nämlich zwischen einem Maximum von 105,3 US-Cents am 1. März und einem Minimum von 100,3 US-Cents Ende 1960. Anfang 1961 zog der kanadische Dollar wieder etwas an, und Mitte Mai 1961 wurde er mit 101,1 US-Cents notiert.

Sonstige devisenwirtschaftliche Ereignisse. Neben der Aufwertung in der Bundesrepublik und in den Niederlanden kam es in der Berichtszeit in einer Reihe von Ländern auch zu Währungsabwertungen.

Am 20. August 1960 wurde die dem Internationalen Währungsfonds erklärte Parität des türkischen Pfundes von 2,8 in 9 türkische Pfund für einen US-Dollar geändert. Der neue Goldgehalt beträgt 0,0987412 Gramm. In Wirklichkeit waren mit Ausnahme der Ausfuhr von Tabak und Opium, die zu 5,60 türkischen Pfund für einen US-Dollar abgewickelt worden war, bereits seit August 1959 sämtliche Devisentransaktionen zum neuen Wechselkurs abgerechnet worden, so daß die dem Fonds gegebene Erklärung, obwohl mit ihr die Vereinheitlichung der Wechselkurse zu Ende gebracht wurde, im wesentlichen doch nur die formelle Bestätigung eines bereits bestehenden Zustandes war.

Am 1. Januar 1961 wurde das Wechselkurssystem in Jugoslawien vollständig neu geordnet. Nach der alten Regelung hatte es für Devisengeschäfte einen Hauptkurs gegeben, der durch Koeffizienten von 0,8 bis 2,0 für Ausfuhrwaren

und von 1,0 bis 2,5 für Einfuhrwaren variiert wurde. Dieser Kurs hatte 632 Dinar für den US-Dollar und dessen Gegenwert in anderen konvertierbaren Währungen betragen, während mit den Verrechnungsländern jeweils gesonderte Abrechnungskurse vereinbart gewesen waren, die vom Hauptkurs um meist nicht mehr als 5 Prozent abwichen. Daneben hatte ein Touristenkurs von 400 Dinar für den Dollar und ein 600 Dinar für den Dollar betragender Kurs für Auswandererüberweisungen und sonstige unentgeltliche Zahlungen an jugoslawische Staatsbürger bestanden, während die dem Internationalen Währungsfonds am 1. Januar 1952 bekanntgegebene Parität von 300 Dinar für den Dollar bei bestimmten staatlichen Devisentransaktionen Anwendung fand, so bei der Bedienung der Auslandsschuld.

An die Stelle dieses äußerst komplizierten Systems ist jetzt ein einheitlicher Abrechnungskurs von 750 Dinar für einen Dollar und dessen Gegenwert in anderen Währungen getreten; dieser Kurs gilt für sämtliche Transaktionen außer für Einnahmen aus dem Fremdenverkehr sowie von diplomatischen und sonstigen ausländischen Missionen, die seit 15. Februar 1961 zu 600 Dinar für den Dollar abgerechnet werden. Die Devisenreform ist mit einer gewissen Liberalisierung des Außenhandels verbunden. Das ganze Reformwerk ist von der Absicht getragen, die jugoslawische Volkswirtschaft in engere Beziehung zur Außenwelt zu bringen.

Nach Meldungen aus den ersten Tagen des Monats Mai 1960 plante die Sowjetunion für Anfang 1961 eine Währungsreform, in deren Rahmen sämtliches Geld in neues umgetauscht werden sollte, und zwar zum Kurs von 10 alten Rubeln für einen neuen Rubel. Im gleichen Verhältnis sollten Preise, Löhne, Gehälter und Pensionen umgestellt werden. Am 14. November 1960 wurde dann bekanntgegeben, daß am 1. Januar 1961 der Goldgehalt des Rubels von 0,222168 in 0,987412 Gramm und sein Dollarkurs von 4 in 0,90 Rubel für einen Dollar geändert werden sollte. Beide Maßnahmen, die Anfang 1961 gleichzeitig in Kraft traten, liefen zusammen auf eine Abwertung des Rubels um 55 ½ Prozent hinaus. Allem Anschein nach galt die Abwertung einheitlich für sämtliche Währungen einschließlich der östlichen.

In Lateinamerika sind in der Berichtsperiode in einer Reihe von Fällen Wechselkurse geändert worden. Am 14. März 1961 setzte Brasilien ein neues vereinfachtes Wechselkurssystem in Kraft, das der Internationale Währungsfonds unter der Voraussetzung billigte, daß später eine weitere Vereinheitlichung folgen würde. Die neue Regelung brachte vor allem eine Erweiterung des Geltungsbereichs des nichtamtlichen Devisenmarktes; an diesem werden jetzt sämtliche Exporterlöse (außer für Kaffee und Kakao, für die ein Sonderkurs von 90 bzw. 210 Cruzeiros gilt) verkauft und die Devisen für den größten Teil derjenigen Importe gekauft, für die im Oktober 1953 das Auktionssystem eingeführt worden ist. Die am freien Markt verkauften Exporterlöse, die Mitte Mai 1961 rund 265 Cruzeiros pro Dollar kosteten, werden zum Teil, nämlich zu 80 Cruzeiros pro Dollar, mit 120tägigen Wechseln auf die Bank von Brasilien beglichen. Die Nachfrage am freien Devisenmarkt ist dadurch beschränkt, daß Fremdwährungen für Einfuhrzwecke nur bis zum Betrage von 50 000 Dollar je Firma und Woche erworben werden dürfen. Darüber hinaus müssen die Importeure in Höhe des Cruzeiro-Gegenwerts ihrer Devisenkäufe 150tägige Wechsel der Bank von Brasilien

erwerben und bei Devisenterminkäufen ebenfalls den Cruzeiro-Gegenwert bei der Zentralbank hinterlegen. Auch jetzt noch gibt es eine Kategorie von Vorzugseinfuhren, die zum Kurs von 200 Cruzeiros für den Dollar (vorher: 100 Cruzeiros) abgewickelt werden. Derzeit gilt immer noch die dem Internationalen Währungsfonds am 14. Juli 1948 erklärte Cruzeiro-Parität von 18,5 Cruzeiros für einen US-Dollar, doch werden zu diesem Kurs keine Transaktionen abgewickelt.

Uruguay hat erstmals eine Parität mit dem Internationalen Währungsfonds vereinbart; sie beträgt 7,40 Pesos für einen US-Dollar und ist seit 7. Oktober 1960 in Kraft. Der Goldgehalt des Pesos wurde auf 0,120091 Gramm festgesetzt. Gleichzeitig erhielt Uruguay vom Fonds eine Bereitschaftsfazilität von 30 Millionen Dollar, und seine Quote wurde von 15 auf 30 Millionen Dollar erhöht. Ferner erhielt es einen Stabilisierungskredit von den Vereinigten Staaten in Höhe von 15 Millionen Dollar und einen 30-Millionen-Dollar-Kredit von einem US-Bankenkonsortium. Die Devisentransaktionen werden einstweilen ausnahmslos noch am freien Markt abgewickelt, wo der Dollar im Mai 1961 mit rund 11 Pesos notiert wurde. In der Praxis ist der Wechselkurs vielfach differenziert, da bei der Einfuhr für einen weiten Bereich von Gütern zusätzlich zum freien Kurs Zuschläge von 40 bis 150 Prozent und bei der Ausfuhr in bestimmten Hauptkategorien ebenfalls Steuerzuschläge auf den Devisenerlös erhoben werden. Zahlungen im Dienstleistungs- und Kapitalverkehr sind völlig frei.

In Venezuela führte der anhaltende Rückgang der Währungsreserven zu einer am 8. November 1960 in Kraft getretenen Devisenbewirtschaftung und zu einigen Änderungen im Wechselkurssystem. Es wurde ein freier Devisenmarkt geschaffen, der neben dem amtlichen Markt besteht. Dieser ist gegenwärtig für vordringliche Einfuhren, für Zahlungen an Studenten im Ausland, für die Begleichung rückständiger eingetragener Handelsschulden und für Bewegungen registrierten Kapitals reserviert. Alle übrigen Transaktionen laufen über den nichtamtlichen Markt, an dem der Kurs Mitte Mai 1961 bei 4,70 Bolivares für einen Dollar lag. Der amtliche Wechselkurs beträgt 3,33 bis 3,35 Bolivares für einen Dollar, während für die Erdölausfuhr besondere Ankaufskurse von 3,05 und 3,09 Bolivares für den Dollar bestehen. Erlöse aus der Kaffee- und der Kakaoausfuhr können entweder am freien oder am amtlichen Markt verkauft werden, und zwar hier zu Vorzugskursen, die je nach dem Stand der Weltmarktpreise dieser beiden Waren variieren und den heimischen Produzenten einen bestimmten Mindestpreis für ihre Produktion garantieren.

In Peru wurde das Wechselkurssystem im Mai 1960 durch Verschmelzung der beiden frei fluktuierenden Wechselkurse vereinheitlicht. Der Zertifikatkurs wurde abgeschafft, und alle Transaktionen laufen jetzt über einen einheitlichen freien Markt. Im Rahmen des Zertifikatsystems hatten die Exporteure sämtliche US-Dollar- und Sterling-Erlöse in handelbare Zertifikate umtauschen müssen, die für die Bezahlung von Einfuhren und für bestimmte Zahlungen außerhalb des Warenverkehrs angekauft werden konnten. Der Zertifikatkurs und der sogenannte „Wechsel"-Kurs hatten sich niemals sehr weit voneinander entfernt, da die Importeure ihren Devisenbedarf an beiden Märkten decken konnten. Mitte Mai 1961 betrug der freie Kurs 26,85 Soles für einen US-Dollar.

* * *

Einen großen Teil der Berichtsperiode hindurch hat die gold- und devisenwirtschaftliche Entwicklung so viel Aufmerksamkeit auf sich gezogen wie seit vielen Jahren nicht mehr. Derzeit sind die Verhältnisse an den Gold- und Devisenmärkten zwar ruhig; dennoch wurde für die Zukunft vielfach verlangt, man möge die erforderlichen Vorkehrungen treffen, damit Ereignisse, wie sie in den letzten zwölf Monaten eingetreten sind — insbesondere plötzliche umfassende Kapitalabflüsse aus den Reservezentren —, sich nicht wiederholen oder zumindest neutralisiert werden können. Lehren lassen sich aus der Erfahrung des Jahres 1960 und der ersten Zeit des Jahres 1961 nur ziehen, wenn man sich darüber im klaren ist, wieso es zu den damaligen Vorgängen überhaupt kommen konnte.

Einem Teil der Kapitalbewegungen von 1960 lagen Renditenerwägungen zugrunde. Es ist dies weder ein anomales noch ein unerwünschtes Faktum, obgleich es — vielleicht weil man sich noch nicht genügend an die nunmehr im internationalen Zahlungsverkehr herrschende Freiheit gewöhnt hat — einige Überraschung hervorrief. Ohne Zweifel wird man solchen Kapitalbewegungen, wenn man erst einmal erkannt hat, daß sie auf längere Sicht in mehrfacher Richtung vor sich gehen, nicht mehr so viel Bedeutung beimessen. Auch darf man nicht übersehen, daß eine internationale Gleichschaltung der Konjunkturlage in den Ländern des westlichen Europa und in Nordamerika zwar das Zinsgefälle verkleinern würde, dafür aber leicht die Konjunkturausschläge in der ganzen Welt verstärken und damit die konjunkturpolitischen Probleme sowohl für die Industrie- wie für die Entwicklungsländer erheblich verschärfen könnte.

Neben der Zinsarbitrage spielte jedoch ohne Zweifel auch die sogenannte Flucht aus dem Dollar und neuerdings aus dem Pfund eine Rolle. Die Kapitalbewegungen dieser Art waren ein deutliches Zeichen eines weltwirtschaftlichen Ungleichgewichts und zugleich eine Mahnung an die Wirtschaftspolitik. Der Stand der Leistungsbilanz der Vereinigten Staaten (ohne die einseitigen Übertragungen) kann gegenwärtig kaum als ungesund bezeichnet werden. Auf der anderen Seite ist der Überschuß in dieser Bilanz nicht viel größer als die Summe der US-Staatsausgaben im Ausland, so daß ein Abfluß privaten Kapitals aus den Vereinigten Staaten fast unverzüglich zu einem Defizit in der Gesamtbilanz führt. Dem Defizit der Vereinigten Staaten steht als größter Einzelposten der Überschuß der Bundesrepublik Deutschland gegenüber. Die jüngsten wirtschaftspolitischen Maßnahmen in der Bundesrepublik lassen erkennen, daß man hier den Überschuß nicht als reines Positivum betrachtet, und obgleich nicht zu erwarten ist, daß eine Erhöhung des Außenwerts der Währung um 5 Prozent tiefgreifende Änderungen bewirken wird, so reicht sie vielleicht doch aus, um der Wirtschaftspolitik im Inland mehr Bewegungsfreiheit zu verschaffen. Andernfalls dürfte sich wiederholen, was letztes Jahr eingetreten ist, nämlich daß eine aus binnenwirtschaftlichen Gründen eingeschlagene restriktive Politik durch ihre außenwirtschaftlichen Wirkungen, die noch durch Wechselkursspekulationen verstärkt werden, um den Erfolg gebracht wird. Der im März 1961 verzeichnete Abfluß von Geldern aus London rief, auch wenn er unmittelbar durch die Wechselkursunsicherheit nach der Aufwertung der Deutschen Mark und des Guldens ausgelöst wurde, wieder in Erinnerung, daß der gegenwärtige Umfang

der britischen Währungsreserven allzusehr auf früheren Geldzuflüssen und nicht genügend auf Außenhandelserlösen der Wirtschaft beruht.

Zum Teil entsprachen die Kapitalbewegungen der letzten Zeit also einfach den Marktgegebenheiten bei gleichzeitiger Konvertibilität; und insofern sie das nicht taten, liegt es weitgehend an den einzelnen Ländern, dafür zu sorgen, daß sie sich nicht wiederholen. Gleichwohl hat man sich in letzter Zeit vielfach mit der Frage befaßt, ob es nicht zweckmäßig wäre, dieses Problem auf internationaler Ebene anzugehen. Die europäischen Zentralbanken haben unmittelbar nach der Aufwertung der Deutschen Mark und des holländischen Guldens ihre Bereitschaft und Fähigkeit bewiesen, die durch diesen Schritt ausgelösten Störungen durch gemeinsame Bemühungen in Grenzen zu halten, und Herr Blessing, der Präsident der Deutschen Bundesbank, nannte die damals ergriffenen Maßnahmen ein „ermutigendes Zeichen für die weitere monetäre Entwicklung". Daneben gibt es noch weitere Möglichkeiten, umfassender Geldbewegungen Herr zu werden, darunter den Einsatz der Mittel des Internationalen Währungsfonds. In letzter Zeit ist die Frage aufgetaucht, ob die beim Fonds liegenden Bestände an einigen führenden Nichtdollarwährungen allen eventuellen Anforderungen gewachsen sein werden. Wie der Geschäftsführende Direktor des Fonds, Herr Per Jacobsson, in seiner am 20. April 1961 in New York gehaltenen Ansprache vor dem Wirtschafts- und Sozialrat der Vereinten Nationen hervorhob, „ist der Fonds, wenn sein Vorrat an einer bestimmten Währung als unzureichend erachtet wird, berechtigt, sich zusätzliche Bestände in dieser Währung auf dem Kreditwege oder durch Kauf gegen Gold zu beschaffen". Während er diese zweitgenannte Methode mit Bedacht angewandt wissen wollte, hielt er es für „an der Zeit, die erstgenannte Methode des Valutaerwerbs, nämlich die Kreditaufnahme, in Betracht zu ziehen", und meinte weiter: „Am zweckmäßigsten wäre es wohl, wenn sich der Fonds mit den großen Industrieländern durch ein Netz von Bereitschaftsfazilitäten verbände, die es dem Fonds ermöglichen, die Währungen dieser Länder bei Bedarf jederzeit in erhöhtem Umfang in Anspruch zu nehmen."

So sehr nun die Arbeit der Zentralbanken, erforderlichenfalls mit Unterstützung durch andere Maßnahmen, als brauchbare Grundlage der Abwehr einer spekulativ bedingten Gefährdung von Währungen zu werten ist, so sehr muß man sich darüber im klaren sein, was von solchen Maßnahmen überhaupt erwartet werden darf und was nicht. Sie können ein Ungleichgewicht vorübergehend mildern, aber es nicht endgültig beseitigen. Sie entlasten die Devisenmärkte bei Störungen, aber sie machen schwache Währungen nicht stark. Sie verschaffen Zeit für die Vorbereitung wirtschaftspolitischer Gegenmaßnahmen, aber sie ersetzen sie nicht. Jüngst wurde allenthalben in Europa amtlicherseits versichert, daß keine weiteren Änderungen der Wechselkurse beabsichtigt und die Vorgänge vom März 1961 einmalig und endgültig seien. Gegen den Hintergrund der in letzter Zeit verzeichneten Schwierigkeiten wird die Beurteilung solcher Erklärungen davon abhängen, wie fest die einzelnen Länder entschlossen sind, das jeweils Erforderliche zu tun, und wie weit es ihnen gelingt, den gemeinsamen Weg zu finden, der die Gewähr bietet, daß unerwartete Belastungen sich nicht aus Mangel an internationaler Zusammenarbeit zu beunruhigenden Ausmaßen entwickeln können.

Die amtlichen Devisenkurse — Mitte Mai 1961

	Währung	Gramm Feingold	1 US-Dollar	Bemerkungen
Europa				
Albanien	Lek	,0177734	50,—	Am 11. Juli 1947 festgesetzter Kurs.
Belgien	Franken	,0177734	50,—	IWF-Parität seit 22. September 1949.
Bulgarien	Lew	,130687	6,80	Seit 12. Mai 1952 festgesetzter Kurs.
Dänemark	Krone	,128660	6,90714	IWF-Parität seit 18. September 1949.
Deutschland (BR)	DM	,222168	4,—	IWF-Parität seit 6. März 1961.
Deutschland (Ost)	DM	,399902	2,222	Am 29. Oktober 1953 festgesetzter Kurs.
Finnland	Finnmark	,00277710	320,—	IWF-Parität seit 15. September 1957.
Frankreich	Franken	,180000	4,93706	IWF-Parität seit 1. Januar 1960.
Griechenland	Drachme	,0296224	30,—	IWF-Parität seit 29. März 1961.
Irland	Pfund	2,48828	0,357143	IWF-Parität seit 14. Mai 1958.
Island	Krone	,0233861	38,—	IWF-Parität seit 22. Februar 1960.
Italien	Lira	,00142187	625,—	IWF-Parität seit 30. März 1960.
Jugoslawien	Dinar	,00296224	300,—	IWF-Parität seit 1. Januar 1952.
Luxemburg	Franken	,0177734	50,—	IWF-Parität seit 22. September 1949.
Niederlande	Gulden	,245489	3,62	IWF-Parität seit 7. März 1961.
Norwegen	Krone	,124414	7,14286	IWF-Parität seit 18. September 1949.
Österreich	Schilling	,0341796	26,—	IWF-Parität seit 4. Mai 1953.
Polen	Zloty	,222168	4,—	Am 30. Oktober 1950 festgesetzter Kurs.
Portugal	Escudo	—	28,75	Am 21. September 1949 festgesetzter Kurs.
Rumänien	Leu	,148112	6,—	Am 1. Februar 1954 festgesetzter Kurs.
Schweden	Krone	,171783	5,17321	IWF-Parität seit 5. November 1951.
Schweiz	Franken	,203226	4,37282	Amtliche Parität seit 20. April 1953.
Sowjetunion	Rubel	,987412	0,90	Am 1. Januar 1961 festgesetzter Kurs.
Spanien	Peseta	,0148112	60,—	IWF-Parität seit 17. Juli 1959.
Tschechoslowakei	Krone	,123426	7,20	Am 1. Juni 1953 festgesetzter Kurs.
Türkei	Pfund	,0987412	9,—	IWF-Parität seit 20. August 1960.
Ungarn	Forint	,07570023	11,74	Amtlicher Kurs seit 1. August 1946.
Vereinigtes Königreich	Pfund	2,48828	0,357143	IWF-Parität seit 18. September 1949.
Nordamerika				
Kanada	Dollar	—	0,9880	Marktkurs Mitte Mai 1961.
Mexiko	Peso	,0710937	12,50	IWF-Parität seit 19. April 1954.
Vereinigte Staaten	Dollar	,888671	1,—	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
Mittelamerika				
Costa Rica	Colón	,158267	5,615	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
Dominikan. Republik	Peso	,888671	1,—	IWF-Parität seit 23. April 1948.
El Salvador	Colón	,355468	2,50	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
Guatemala	Quetzal	,888671	1,—	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
Haiti	Gourde	,177734	5,—	IWF-Parität seit 9. April 1954.
Honduras	Lempira	,444335	2,—	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
Kuba	Peso	,888671	1,—	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
Nikaragua	Córdoba	,126953	7,—	IWF-Parität seit 1. Juli 1955.
Panama	Balboa	,888671	1,—	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
Südamerika				
Argentinien	Peso	—	82,95	Verkaufskurs am 5. Mai 1961.
Bolivien	Boliviano	—	11 885,—	Amtlicher Verkaufskurs seit Januar 1959.
Brasilien	Cruzeiro	,0480363	18,50	IWF-Parität seit 14. Juli 1948.
Chile	Escudo	—	1,053	Verkaufskurs seit 1. Januar 1960.
Ekuador	Sucre	,0592447	15,—	IWF-Parität seit 1. Dezember 1950.
Kolumbien	Peso	,455733	1,94998	IWF-Parität seit 17. Dezember 1948.
Paraguay	Guaraní	—	126,—	Verkaufskurs am 17. Mai 1961.
Peru	Sol	—	26,85	Verkaufskurs am 9. Mai 1961.
Uruguay	Peso	,120091	7,40	IWF-Parität seit 7. Oktober 1960.
Venezuela	Bolívar	,265275	3,35	IWF-Parität seit 18. April 1947.

Die amtlichen Devisenkurse — Mitte Mai 1961

	Währung	Gramm Feingold	1 US-Dollar	Bemerkungen
Afrika				
Ägypten	Pfund	2,55187	0,348242	IWF-Parität seit 19. September 1949.
Äthiopien	Dollar	,357690	2,48447	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
Dahome	Franken	,003600	246,853	Amtliche Parität seit 29. Dezember 1958.
Elfenbeinküste	Franken	,003600	246,853	Amtliche Parität seit 29. Dezember 1958.
Französische Somaliküste	Dschibuti-Franken	,00414507	214,392	Parität seit 22. März 1949.
Gabun	Franken	,003600	246,853	Amtliche Parität seit 29. Dezember 1958.
Ghana	Pfund	2,48828	0,357143	IWF-Parität seit 5. November 1958.
Guinea	Franken	,003600	246,853	Amtliche Parität seit 1. März 1960.
Kamerun	Franken	,003600	246,853	Amtliche Parität seit 29. Dezember 1958.
Kongo (Brazzaville)	Franken	,003600	246,853	Amtliche Parität seit 29. Dezember 1958.
Liberia	Dollar	,888671	1,—	Amtliche Parität seit 1. Januar 1944.
Libyen	Pfund	2,48828	0,357143	IWF-Parität seit 12. August 1959.
Madagaskar	Franken	,003600	246,853	Amtliche Parität seit 29. Dezember 1958.
Mali	Franken	,003600	246,853	Amtliche Parität seit 29. Dezember 1958.
Marokko	Dirham	,175610	5,06049	IWF-Parität seit 16. Oktober 1959.
Mauretanien	Franken	,003600	246,853	Amtliche Parität seit 29. Dezember 1958.
Niger	Franken	,003600	246,853	Amtliche Parität seit 29. Dezember 1958.
Nigeria	Pfund	—	0,357143	Amtlicher Kurs seit 1. Juli 1959.
Obervolta	Franken	,003600	246,853	Amtliche Parität seit 29. Dezember 1958.
Rhodesien und Njassaland	Pfund	2,48828	0,357143	IWF-Parität seit 18. September 1949.
Somalia	Somalo	,124414	7,142860	Amtliche Parität seit 18. Mai 1950.
Südafrikanische Union	Rand	1,24414	0,714286	IWF-Parität seit 14. Februar 1961.
Sudan	Pfund	2,55187	0,348242	IWF-Parität seit 23. Juli 1958.
Togo	Franken	,003600	246,853	Amtliche Parität seit 29. Dezember 1958.
Tschad	Franken	,003600	246,853	Amtliche Parität seit 29. Dezember 1958.
Tunesien	Dinar	2,115880	0,420	Amtliche Parität seit 30. Dezember 1958.
Zentralafrikanische Republik	Franken	,003600	246,853	Amtliche Parität seit 29. Dezember 1958.
Asien				
Afghanistan	Afghani	—	20,—	Amtlicher Grundkurs seit 1952.
Birma	Kiat	,186621	4,7619	IWF-Parität seit 7. August 1953.
Ceylon	Rupie	,186621	4,7619	IWF-Parität seit 16. Januar 1952.
China	Juan	—	2,46	Amtlicher Kurs seit 1. März 1955.
Indien	Rupie	,186621	4,7619	IWF-Parität seit 22. September 1949.
Indonesien	Rupiah	—	45,—	Amtlicher Kurs seit 25. August 1959.
Irak	Dinar	2,48828	0,357143	IWF-Parität seit 20. September 1949.
Iran	Rial	,0117316	75,75	IWF-Parität seit 22. Mai 1957.
Israel	Pfund	,493706	1,80	IWF-Parität seit 13. März 1957.
Japan	Jen	,00246853	360,—	IWF-Parität seit 11. Mai 1953.
Jordanien	Dinar	2,48828	0,357143	IWF-Parität seit 2. Oktober 1953.
Kambodscha	Riel	,0253905	35,—	Amtliche Parität seit 26. März 1956.
Korea (Nord-)	Won	—	1,20	Über die Rubel-Parität berechnet.
Korea (Süd-)	Hwan	—	1 300,—	Amtlicher Kurs seit 2. Februar 1961.
Laos	Kip	—	80,—	Amtlicher Kurs seit 6. Oktober 1958.
Libanon	Pfund	,405512	2,19148	IWF-Parität seit 29. Juli 1947.
Malaya	Dollar	—	3,061	Amtlicher Kurs seit 19. September 1949.
Pakistan	Rupie	,186621	4,7619	IWF-Parität seit 31. Juli 1955.
Philippinen	Peso	,444335	2,—	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
Saudiarabien	Rial	,197492	4,50	IWF-Parität seit 8. Januar 1960.
Syrien	Pfund	,405512	2,19148	IWF-Parität seit 29. Juli 1947.
Taiwan (Formosa)	Dollar	—	40,—	Amtlicher Kurs seit 1. Juni 1961.
Thailand	Baht	,0444335	20,—	Amtliche Parität seit 18. März 1955.
Vietnam (Nord-)	Dong	—	2,94	Über die Rubel-Parität berechnet.
Vietnam (Süd-)	Piaster	—	35,—	Amtlicher Kurs seit 11. Mai 1953.
Australasien				
Australien	Pfund	1,99062	0,446429	IWF-Parität seit 18. September 1949.
Neuseeland	Pfund	—	0,357143	Amtlicher Kurs seit 18. September 1949.

VI. DAS EUROPÄISCHE WÄHRUNGSABKOMMEN

Das Europäische Währungsabkommen trat am 27. Dezember 1958 im Rahmen der Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit (OEEC) in Kraft. Die beiden wesentlichen Einrichtungen des Abkommens sind der Europäische Fonds und das Multilaterale System des Zahlungsausgleichs.

Gegenstand des vorliegenden Kapitels sind die Abkommensänderungen des letzten Jahres, die Operationen bis März 1961 sowie die Geschäftsführung des Europäischen Fonds und des Zahlungsausgleichssystems.

1. Abkommensänderungen

Im vergangenen Jahr wurde das Abkommen nur in einem einzigen, das Multilaterale System des Zahlungsausgleichs betreffenden Punkt geändert. Nach Artikel 13 konnte die Zentralbank jedes Mitgliedslandes ihre auf die Währung eines anderen Mitgliedslandes lautenden Forderungen bei der nächsten monatlichen Abrechnung zu einem im voraus festgesetzten Kurs in Dollar umtauschen. Im Juli 1960 wurde diese Bestimmung dergestalt abgeändert, daß die im Genuß dieser Kursgarantie stehenden Beträge nicht mehr dem Risiko einer bis zu fünf Wochen dauernden Stillegung ausgesetzt sind: nunmehr findet, sobald ein Mitgliedsland den An- oder Verkaufskurs seiner Währung ändert, sofort eine auf Guthaben in dieser Währung beschränkte Sonderabrechnung statt. Die Durchführungsbestimmungen wurden entsprechend geändert.

2. Die Operationen im Rahmen des Europäischen Währungsabkommens

Europäischer Fonds

A. Gewährung und Verwendung von Krediten. Island erhielt im Februar 1960 einen Kredit über 12 Millionen Dollar*, dessen erste Tranche — 7 Millionen Dollar — ab 20. Februar 1960 zur Verfügung stand; von ihr wurden 5 Millionen Dollar im März und 2 Millionen Dollar im Juni 1960 in Anspruch genommen. Die zweite Tranche von 5 Millionen Dollar wurde am 1. August 1960 freigegeben, nachdem die OEEC die zufriedenstellende Abwicklung des isländischen Stabilisierungsprogramms festgestellt hatte. Diese Tranche war am 31. März 1961 noch unbeansprucht.

Im vergangenen Jahr wurde auf Grund von Artikel 7 des Abkommens ein neuer Kredit aus dem Europäischen Fonds gewährt: Im Zusammenhang mit dem von der türkischen Regierung aufgestellten und der OEEC unterbreiteten Stabilisierungsprogramm beschloß der Rat am 19. Dezember 1960,

* Im Text dieses Kapitels wird bei Zahlenangaben die Bezeichnung „Dollar" gebraucht, auch wenn es sich um Gold oder EWA-Rechnungseinheiten handelt.

der Türkei 50 Millionen Dollar aus den Mitteln des Fonds zur Verfügung zu stellen. Der Kredit ist in drei Tranchen mit einer Laufzeit von je zwei Jahren aufgeteilt: 15 Millionen Dollar standen ab 1. Januar 1961 bereit, weitere 20 Millionen ab 15. Februar 1961 (an diesem Tage wurde ein ausstehender Kredit von 21,5 Millionen Dollar zur Rückzahlung fällig), und die restlichen 15 Millionen Dollar werden ab 1. Juli 1961 zur Verfügung gestellt, wenn sich die OEEC vom befriedigenden Ablauf des türkischen Programms überzeugt hat. Am 15. Februar 1961 nahm die Türkei 22 Millionen Dollar (nämlich die gesamte erste Tranche und 7 Millionen der zweiten Tranche) des neuen Kredits in Anspruch und zahlte am gleichen Tage die fällig gewordenen 21,5 Millionen Dollar des ersten Kredits zurück.

Am 27. Januar 1961 zahlte Spanien die geschuldeten 24 Millionen Dollar des 100-Millionen-Dollar-Kredits zurück, der ihm im August 1959 zugesagt worden war. Sodann annullierte es mit Wirkung vom 16. Februar 1961 die erste, 75 Millionen Dollar betragende Tranche dieses Kredits; über die zweite Tranche von 25 Millionen Dollar kann es noch bis zum 14. Februar 1962 verfügen.

Alle Kredite des Europäischen Fonds sind in Gold in Anspruch zu nehmen und zurückzuzahlen. In der folgenden Tabelle sind die bisher gewährten Kredite samt den für sie berechneten Zinssätzen und Bearbeitungsgebühren zusammengestellt.

EWA: Kredite des Europäischen Fonds

	Zugesagter Betrag	Laufzeit	Zins für verwendete Kreditteile	Bearbeitungsgebühr für nichtverwendete Kreditteile
	Millionen Rechnungseinheiten		Prozent pro Jahr	
Abgelaufen oder annulliert				
Griechenland	15,0	16. Februar 1959 bis 16. Dezember 1959	3,5	0,25
Türkei	21,5	16. Februar 1959 bis 15. Februar 1961	3,5	0,25
Spanien	75,0	1. August 1959 bis 16. Februar 1961	3,75	0,25
Verfügbar				
Türkei	15,0	1. Januar 1961 bis 31. Dezember 1962	3,75	0,25
	20,0	15. Februar 1961 bis 14. Februar 1963		
Spanien	25,0	15. Februar 1960 bis 14. Februar 1962	3,75	0,25
Island	7,0	20. Februar 1960 bis 19. Februar 1962	4	0,25
	5,0	1. August 1960 bis 31. Juli 1962		
Noch nicht verfügbar				
Türkei	15,0	—	3,75	0,25

Von Juni 1959 — dem Zeitpunkt der ersten Ziehung — bis März 1961 wurde in zwölf Ziehungen von insgesamt 76,5 Millionen Dollar über Kredite des Fonds verfügt; hiervon wurden 47,5 Millionen Dollar bereits zurückgezahlt;

EWA: Die Inanspruchnahme der gewährten Kredite

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

nach den Operationen für März 1961 standen somit 29,0 Millionen Dollar aus, und 43,0 Millionen Dollar waren unbenutzt.

B. Kapitalaufruf. Nach den Durchführungsbestimmungen muß der Agent automatisch Kapital aufrufen, sobald das liquide Vermögen des Fonds weniger als 100 Millionen Dollar beträgt.

Zu Beginn seiner Geschäftstätigkeit standen dem Europäischen Fonds liquide 113 Millionen Dollar zur Verfügung, nämlich der in Gold und US-Dollar überwiesene Teil des EZU-Kapitals. Die ersten Kreditinanspruchnahmen machten somit keinen Beitragsaufruf notwendig. Erstmals mußten Beiträge am 3. August 1959 und danach noch dreimal aufgerufen werden, wodurch bis zum 7. März 1960 insgesamt 38 Millionen Dollar von Mitgliedsländern mit nichtaufschubberechtigten Beiträgen eingingen. Seither sind keine weiteren Beiträge mehr aufgerufen worden, so daß am 31. März 1961 der Stand der Beitragszahlungen der gleiche war wie ein Jahr vorher (siehe den dreißigsten BIZ-Jahresbericht).

Multilaterales System des Zahlungsausgleichs

Die EWA-Abrechnungen finden für jeden Monat am fünften Werktag des nachfolgenden Monats statt; die abgerechneten Beträge waren gering; in den ersten zweieinviertel Jahren wurden an den bzw. aus dem Fonds je 30,5 Millionen Dollar gezahlt.

EWA: Zahlungen im Rahmen des Multilateralen Zahlungsausgleichssystems Januar 1959 bis März 1961

Abrechnungsperiode	Zahlungen aus dem (+) bzw. an den (—) Fonds									Zahlungen aus dem und an den Fonds insgesamt
	Dänemark	Griechenland	Island	Italien	Niederlande	Norwegen	Österreich	Schweden	Türkei	
	Tausend US-Dollar									
Zahlungen bis Dezember 1959										
aus dem (+)	+ 10	—	—	+ 243	+ 1 400	+ 44	+ 10 527	—	+ 2 350	14 574
/ an den (—) Fonds	— 67	— 10 707	—	—	— 1 378	— 876	—	— 243	— 1 304	
1960										
Januar . . .	+ 60	— 737	—	—	—	+ 35	+ 825	—	— 183	920
Februar . . .	+ 27	— 460	— 1	—	—	— 192	+ 815	—	— 190	842
März	+ 9	— 765	—	—	—	+ 49	+ 612	—	+ 95	765
April	+ 28	— 513	—	—	—	— 120	+ 1 249	—	— 643	1 276
Mai	— 13	— 692	—	—	—	+ 94	+ 560	—	+ 53	706
Juni	— 50	— 640	—	—	—	— 57	+ 627	—	+ 121	748
Juli	+ 74	— 1 268	—	—	—	— 183	+ 1 072	—	+ 305	1 451
August . . .	+ 10	— 979	—	—	—	+ 165	+ 717	—	+ 88	979
September .	— 20	— 569	—	—	—	— 132	+ 284	—	+ 437	721
Oktober . . .	—	— 732	—	—	—	— 219	+ 424	—	+ 527	951
November . .	—	— 1 133	—	—	—	— 53	+ 713	—	+ 473	1 186
Dezember . .	—	— 794	—	—	—	— 89	+ 780	—	+ 104	883
1961										
Januar . . .	—	— 1 220	—	—	—	+ 120	+ 1 588	—	— 499	1 708
Februar . . .	—	— 998	—	—	—	+ 46	+ 1 656	—	— 704	1 702
März	—	— 1 078	—	—	—	— 36	+ 1 101	—	+ 13	1 113
Zahlungen insgesamt										
aus dem (+)	+ 217	—	—	+ 243	+ 1 400	+ 554	+ 23 548	—	+ 4 564	30 526
/ an den (—) Fonds	— 150	— 23 285	— 1	—	— 1 378	— 1 957	—	— 243	— 3 513	
Abrechnungssaldo	+ 67	— 23 285	— 1	+ 243	+ 22	— 1 403	+ 23 548	— 243	+ 1 051	—

Anmerkung: Mit zwei Ausnahmen handelte es sich bei den obigen Zahlungen um die Abrechnung von Forderungen und Schulden infolge von nach Artikel 11 Absatz a Ziffer 3 gemeldeten Salden aus bilateralen Zahlungsabkommen. Die beiden Ausnahmen betreffen auf Grund von Artikel 13 gemeldete Salden nach Artikel 11 Absatz a Ziffer 2; es handelte sich hierbei um ein von Italien im November 1959 gemeldetes Guthaben in schwedischen Kronen sowie um ein im Februar 1960 von Norwegen gemeldetes Guthaben in isländischen Kronen.

Zur Abrechnung kamen fast ausschließlich Salden aus bilateralen Zahlungsabkommen der Mitgliedsländer; von den sieben notifizierten Abkommen wurde dasjenige zwischen der Türkei und den Niederlanden Ende Oktober 1959 und dasjenige zwischen Dänemark und Griechenland Anfang Oktober 1960 beendigt.

Nur ein einziges Land machte von dem Recht, von anderen Mitgliedsländern Zwischenfinanzierung in Anspruch zu nehmen, umfassenden Gebrauch. Alle Zwischenfinanzierungen hielten sich innerhalb der im Abkommen festgelegten Höchstbeträge und wurden vor Monatsende zurückgezahlt, so daß sie

nicht in die Abrechnungen eingebracht wurden. Der Einheitszinssatz für Zwischenfinanzierungskredite wurde in Anbetracht der Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze in Europa und den Vereinigten Staaten im Juli 1959 von 2 Prozent (seit Januar 1959) auf 2½ Prozent und im Februar 1960 auf 3 Prozent erhöht.

Von den beiden nachstehend erwähnten Ausnahmen abgesehen, hat keine Vertragspartei von der Möglichkeit Gebrauch gemacht, Guthaben in der Währung anderer Vertragsparteien in die Abrechnung einzubringen.

Lediglich im November 1959, als Schweden zu einer geringfügigen Anpassung der Wechselkursmargen schritt, und im Februar 1960, als Island seine Währung abwertete, wurden kleinere Guthaben in schwedischen und isländischen Kronen gemeldet und zum alten gegenüber dem US-Dollar bestehenden Verkaufskurs der beiden Währungen abgerechnet. Damit war die in das Europäische Währungsabkommen eingebaute Kursgarantie — die sich auch auf Salden aus der Zwischenfinanzierung sowie aus bilateralen Zahlungsabkommen erstreckt — erstmals praktisch erprobt worden, wenn auch nur für geringe Beträge.

Seither sind in drei weiteren Fällen neue Kurse festgesetzt worden: Im August 1960 änderte die Türkei den Verkaufskurs, und im März 1961 werteten die Bundesrepublik Deutschland und die Niederlande ihre Währungen auf. Salden zur Sonderabrechnung wurden im Anschluß an diese drei Änderungen nicht gemeldet.

3. Die Geschäftsführung des Europäischen Fonds und des Multilateralen Zahlungsausgleichssystems

Der Fonds und das Zahlungsausgleichssystem unterstehen dem EWA-Direktorium, dessen Vorsitzender weiterhin Dr. von Mangoldt ist. Das Direktorium tritt etwa einmal monatlich zusammen; sein Aufgabenbereich umfaßt die Geschäfts- und Anlagetätigkeit des Fonds und die Operationen im Rahmen des Zahlungsausgleichssystems, über die der Agent monatlich berichtet. Auch verfolgt es eingehend die allgemeine Wirtschaftslage in den Mitgliedsländern anhand von Berichten des Sekretariats und der verschiedenen OEEC-Ausschüsse sowie gelegentlich auch eigens bestellter Missionen. Der Agent legt monatlich Aufstellungen über die internationalen Gold-, Devisen- und Kapitalmärkte sowie über die Entwicklung der Zentralbankreserven im Lichte der Zahlungsbilanzen vor.

Die vorstehend geschilderten Geschäfte des Fonds kommen in dessen zusammengefaßtem Ausweis zum Ausdruck (vergleiche die Tabelle auf der nebenstehenden Seite). Das Volumen der Kredite und Forderungen erhöhte sich von 35 Millionen Dollar bei Geschäftseröffnung (von der Europäischen Zahlungsunion übertragene Forderungen gegenüber Norwegen und der Türkei) infolge der Inanspruchnahme zugesagter Kredite auf 87,5 Millionen Dollar im Juni 1960. Die von Spanien im Januar 1961 geleistete Rückzahlung reduzierte die Kreditsumme dann auf 63,5 Millionen Dollar.

EWA: Zusammengefaßter Ausweis des Europäischen Fonds

Nach den Operationen für den Monat	Aktiva				Ausweissumme	Passiva	
	Liquide Mittel	Beim US-Schatzamt	Nichtaufgerufenes Kapital von Mitgliedsländern	Kredite und Forderungen		Kapital	Einnahmen- und Ausgabenkonto
	Millionen Rechnungseinheiten						
Eröffnung	113,0	123,5	328,4	35,0	600,0	600,0	—
1959 Dezember	104,4	123,5	302,9	80,0	610,9	607,5	3,4
1960 Januar	104,5	123,5	302,9	80,0	611,0	607,5	3,5
Februar	104,3	123,5	297,9	85,0	610,8	607,5	3,3
März	104,5	123,5	297,9	85,5	611,4	607,5	3,9
April	104,5	123,5	297,9	85,5	611,4	607,5	3,9
Mai	104,5	123,5	297,9	85,5	611,4	607,5	3,9
Juni	104,2	123,5	297,9	87,5	613,2	607,5	5,7
Juli	104,0	123,5	297,9	87,5	613,0	607,5	5,5
August	104,0	123,5	297,9	87,5	613,0	607,5	5,5
September	104,5	123,5	297,9	87,5	613,4	607,5	5,9
Oktober	104,6	123,5	297,9	87,5	613,6	607,5	6,1
November	104,6	123,5	297,9	87,5	613,6	607,5	6,1
Dezember	106,4	123,5	297,9	87,5	615,3	607,5	7,8
1961 Januar	130,5	123,5	297,9	63,5	615,5	607,5	8,0
Februar	129,7	123,5	297,9	64,0	615,1	607,5	7,6
März	129,8	123,5	297,9	64,0	615,2	607,5	7,7

Zu den Kreditauszahlungen wurden zunächst die von der EZU übertragenen liquiden Mittel herangezogen, bis diese im Juli 1959 auf ungefähr 100 Millionen Dollar abgesunken waren. Dieser Stand wurde dann durch den Aufruf von Beiträgen von Mitgliedsländern aufrechterhalten, der im Rückgang der Summe des nichtaufgerufenen Kapitals zum Ausdruck kommt. Die Erhöhung der Ausweissumme war teils auf die Kapitalbeitragsverpflichtung Spaniens, das dem Abkommen im Juli 1959 beitrat, und teils auf die Ansammlung unverteilter Einkünfte zurückzuführen.

Die Beiträge der Mitgliedsländer an den Europäischen Fonds werden zu halbjährlich festgelegten Sätzen aus den Einnahmen des Fonds verzinst; bisher wurden drei Verzinsungen zu je 2 Prozent jährlich vorgenommen, und zwar die erste im April 1960 für das zweite Halbjahr 1959 und die zweite und dritte im Juli 1960 und Februar 1961 für das erste und zweite Halbjahr 1960.

* * *

Im Dezember 1960 wurde eine Konvention über die Umwandlung der OEEC in die Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Organisation for Economic Co-operation and Development — OECD) ausgearbeitet; diese Konvention, die alle europäischen OEEC-Staaten sowie Kanada und die Vereinigten Staaten unterzeichneten, soll noch in diesem Jahr ratifiziert werden und in Kraft treten. Das Europäische Währungsabkommen wird im Rahmen der OECD weitergeführt.

TEIL III

DIE GESCHÄFTE DER BANK

1. Die Tätigkeit der Bankabteilung

Die von den Buchprüfern bestätigte Bilanz vom 31. März 1961 ist am Schluß dieses Berichts wiedergegeben. Die Bilanzgliederung wurde nicht geändert.

Die Umrechnung der verschiedenen in der Bilanz aufgeführten Währungen in Goldfranken (von 0,290 322 58... Gramm Feingold gemäß Artikel 5 der Statuten) beruht wie in den früheren Jahren auf dem Wechselkurs der einzelnen Währungen gegenüber dem US-Dollar und dem Goldverkaufspreis des Schatzamtes der Vereinigten Staaten am Ende des Geschäftsjahres der Bank.

* * *

Der Gesamtbetrag der ersten Abteilung der Bilanz vom 31. März 1961 beläuft sich auf 3 973 433 539 Goldfranken, gegenüber 3 429 952 479 Goldfranken am 31. März 1960.

BIZ: Die Summe in der ersten Bilanzabteilung

Geschäftsjahr	Summe am Ende des Jahres	Veränderung
	Millionen Goldfranken	
1956/57	2 191	
1957/58	2 232	+ 51
1958/59	3 528	+ 1 296
1959/60	3 430	— 98
1960/61	3 973	+ 543

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

In der Bilanz sind nicht enthalten: die für Rechnung von Zentralbanken und anderen Deponenten verwahrten Goldbestände, Wechsel und sonstigen Wertpapiere sowie die Vermögenswerte (Goldbestände, Bankguthaben, Wechsel und sonstige Wertpapiere), welche die Bank als Agent der Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit (im Zusammenhang mit dem Europäischen Währungsabkommen), als durch Vertrag mit der Hohen Behörde der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl bestellter Pfandhalter und als Treuhänder oder Fiscal Agent internationaler Staatsanleihen unterhält. Wie in der Bilanz vom 31. März 1960 sind diese Beträge auf der Aktivseite unter dem Strich unter Buchstabe b der Pro-memoria-Konten ausgewiesen. Sie sind in der folgenden Tabelle zusammengestellt.

BIZ: Die Pro-memoria-Konten b

	31. März 1960	31. März 1961
	Millionen Goldfranken	
Goldbestände	1 038	1 268
Bankguthaben	39	39
Wechsel und sonstige Wertpapiere	1 021	1 031
Gesamtbetrag der außerhalb der Bilanz aufgeführten Posten	2 098	2 338

Im Laufe ihrer Entwicklung während des Geschäftsjahres erhöhte sich die Bilanzsumme, wie sie in der ersten Abteilung der Monatsausweise zum Ausdruck kommt, von 3 430 Millionen Goldfranken zu Beginn des Geschäftsjahres auf 3 911 Millionen am 30. Juni 1960, um bald darauf erneut — und zwar auf 4 183 Millionen Goldfranken am 31. Oktober 1960 — zu steigen, da verschiedene Korrespondenten der Bank bei ihr — insbesondere auf Goldgewicht lautende — Guthaben von beträchtlicher Höhe unterhielten. Danach ging die Summe mehr oder weniger kontinuierlich auf schließlich 3 668 Millionen am 31. Januar 1961 zurück. Hierauf stieg sie wieder an und erreichte am Ende des Geschäftsjahres einen Stand von 3 973 Millionen.

Zusammensetzung des Mittelaufkommens (Passiva)

A. Eigene Mittel

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

Die Reserven (Gesetzlicher und Allgemeiner Reservefonds) erhöhten sich von 22,6 Millionen Goldfranken am 31. März 1960 auf 23,4 Millionen am 31. März 1961. Die im Geschäftsjahr durchgeführten Operationen (vergleiche weiter unten Punkt 5 „Die finanziellen Ergebnisse") ergaben in der Gewinn- und Verlust-Rechnung, die neben dem Gewinn des am 31. März 1961 abgeschlossenen Geschäftsjahres den Gewinnvortrag aus dem Vorjahr umfaßt, einen Gewinn von 22,8 Millionen Goldfranken, gegenüber 24,6 Millionen Goldfranken im Vorjahr. Die „Rückstellung für Unvorhergesehenes" wurde von 169,5 Millionen Goldfranken am 31. März 1960 auf 181,5 Millionen am 31. März 1961 aufgestockt. Unter „Verschiedenes" waren am Anfang des Geschäftsjahres 19,6 Millionen Goldfranken und an dessen Ende 17,2 Millionen ausgewiesen.

Somit beliefen sich die eigenen Mittel der Bank Ende März 1961 auf zusammen 370 Millionen Goldfranken, also auf rund 9 Prozent der Bilanzsumme gleichen Datums (3 973 Millionen Goldfranken) und auf 10 Prozent der Einlagensumme (3 603 Millionen Goldfranken).

Die nachstehende Tabelle zeigt den Stand am Ende der letzten fünf Geschäftsjahre.

	Eigene Mittel	Einlagen	Zusammen
	Millionen Goldfranken		
31. März 1957	305	1 876	2 181
31. März 1958	323	1 909	2 232
31. März 1959	340	3 188	3 528
31. März 1960	361	3 069	3 430
31. März 1961	370	3 603	3 973

B. Einlagen

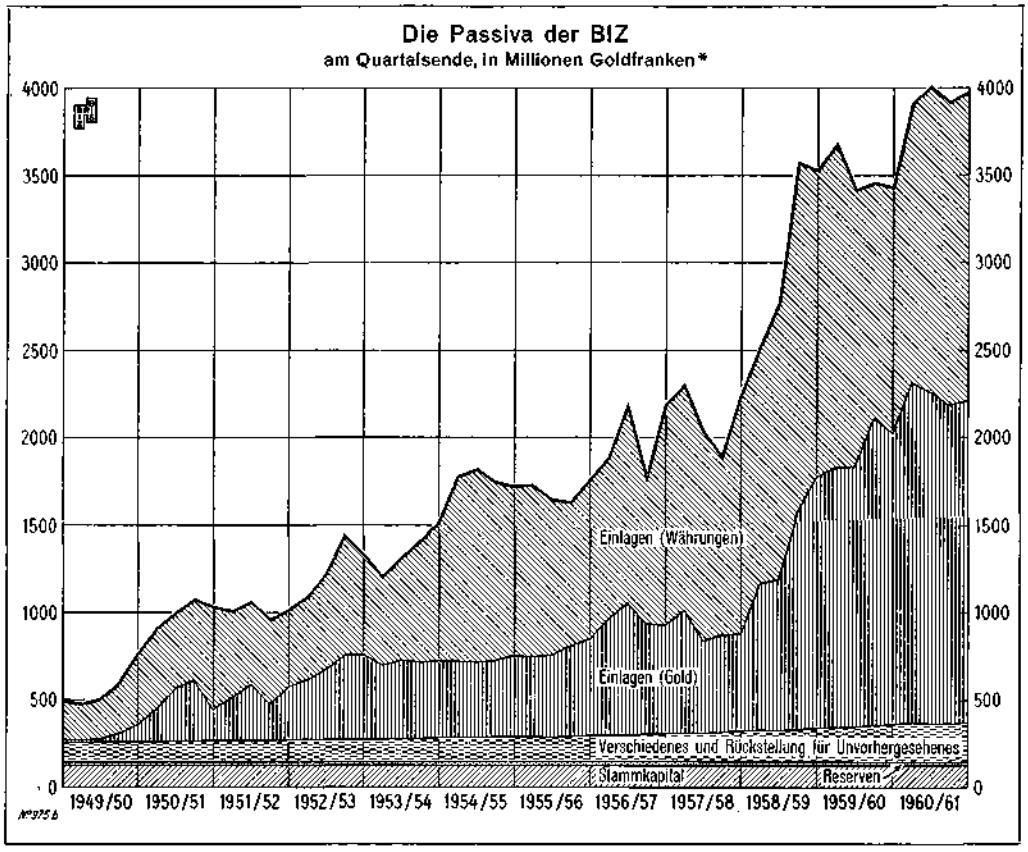
In den beiden folgenden Tabellen sind die von der Bank hereingenommenen Einlagen (von Zentralbanken und anderen Einlegern) nach Herkunft und Laufzeit zusammengestellt.

Einleger	31. März 1960	31. März 1961	Veränderung
	Millionen Goldfranken		
Zentralbanken	2 611	3 320	+ 709
Andere Einleger	458	283	— 175
Zusammen	3 069	3 603	+ 534

Die Einlagen von Zentralbanken haben im Geschäftsjahr recht beträchtlich zugenommen, die Guthaben der „anderen Einleger" hingegen um mehr als ein Drittel abgenommen.

Laufzeit	Goldeinlagen			Währungseinlagen		
	31. März 1960	31. März 1961	Veränderung	31. März 1960	31. März 1961	Veränderung
	Millionen Goldfranken					
Auf Sicht	1 055	1 399	+ 344	39	43	+ 4
Höchstens 3 Monate . . .	533	426	— 107	1 183	1 458	+ 275
3 bis 6 Monate	74	16	— 58	183	153	— 30
6 bis 9 Monate	—	—	—	—	72	+ 72
9 bis 12 Monate	—	—	—	2	—	— 2
Mehr als 1 Jahr	—	—	—	—	36	+ 36
Zusammen . . .	1 662	1 841	+ 179	1 407	1 762	+ 355

Die auf Goldgewicht lautenden Sichteinlagen und die auf Währungen lautenden Termineinlagen sind, wie der vorstehenden Tabelle zu entnehmen ist, kräftig angestiegen, während sich die Gold-Termineinlagen in gewissem Umfang verringerten. Bestimmend für die Expansion der Gold-Sichteinlagen war hauptsächlich, daß die Bank einer Anzahl ihrer Korrespondenten Gold verkaufte und diese die entsprechenden Beträge vorübergehend bei der Bank stehenließen. Die Gold-Termingeschäfte der Bank hingegen verringerten sich erheblich infolge der im letzten Herbst an den Goldmärkten eingetretenen Ereignisse, die eine Zeitlang die Bank sogar veranlaßten, ihre Goldoperationen größtenteils überhaupt einzustellen. Daraus folgte ein paralleler Rückgang der von der Bank hereingenommenen Gold-Termineinlagen, für die sie keine Verwendung mehr hatte.



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

MITTELVERWENDUNG (Aktiva)

In der folgenden Tabelle sind die Aktiva der Bank nach ihrer Art gegliedert.

Barmittel und Anlagen der BIZ

Art	31. März 1960		31. März 1961		Veränderung	
	Millionen Goldfranken					
Barmittel						
Gold	1 561		1 887		+ 326	
Währungen	55	1 616	95	1 982	+ 40	+ 366
Anlagen						
Gold	152		101		— 51	
Währungen	1 593	1 745	1 817	1 918	+ 224	+ 173
Zusammen						
Gold	1 713		1 988		+ 275	
Währungen	1 648	3 361	1 912	3 900	+ 264	+ 539

An der Erhöhung des Goldbestandes der Bank waren im einzelnen ein Anstieg der Goldverbindlichkeiten, eine Verringerung der Goldanlagen und ein Rückgang des Saldos der Gold-Termingeschäfte beteiligt; dies zeigt die nun

folgende Tabelle, die alle für die Goldposition der Bank ausschlaggebenden Posten enthält; die Zeitpunkte sind so gewählt, daß sämtliche Maximal- und Minimalzahlen des Geschäftsjahres erscheinen.

Die Goldposition der BIZ

Monatsende	Kassaposition				Saldo der Termingeschäfte	Gesamter Netto-Goldbestand
	Gold in Barren und Münzen	Goldanlagen	Goldverbindlichkeiten	Goldaktiva netto		
	Millionen Goldfranken					
1960 März	1 561	152 (Max.)	1 662	51	+255	306
April	1 513	140	1 652 (Min.)	1	+302	303
Mai	1 448 (Min.)	134	1 954	−372 (Min.)	+655 (Max.)	283 (Min.)
Juli	1 541	103	1 972 (Max.)	−328	+627	299
1961 Februar	1 874	99 (Min.)	1 720	253 (Max.)	+ 55 (Min.)	308 (Max.)
März	1 887 (Max.)	101	1 841	147	+143	290
Veränderung 31. März 1960 bis 31. März 1961 . .	+ 326	− 51	+ 179	+ 96	− 112	− 16

Der Saldo der Gold-Termingeschäfte war von recht unterschiedlichem Umfang. In seinem sehr erheblichen Rückgang in der Zeit von Juli 1960 bis Februar 1961 kommen die Auswirkungen der damaligen Schwankungen am Goldmarkt zum Ausdruck, die, wie bereits erwähnt, die Bank veranlaßten, ihre vorhandenen Engagements auslaufen zu lassen und keine neuen mehr einzugehen. Im März jedoch nahm die Bank, da sich die Verhältnisse am Goldmarkt in diesem Monat nahezu normalisierten, ihre Tätigkeit in diesem Bereich im Einverständnis mit den betreffenden Zentralbanken wieder in gewissem Umfang auf.

Gliedert man die Bankaktiva nach ihrer Laufzeit, so ergibt sich folgendes Bild.

A. Barmittel, rediskontierbare Wechsel und jederzeit remobilisierbare Werte

An „Gold in Barren und Münzen" (praktisch handelte es sich dabei am Ende des Geschäftsjahres fast ausschließlich um Barrengold) waren in der Bilanz vom 31. März 1960 insgesamt 1 561 Millionen Goldfranken ausgewiesen. Am niedrigsten war der Goldbestand mit 1 448 Millionen am 31. Mai 1960 und am höchsten mit 1 887 Millionen am 31. März 1961.

Der Posten „Kassenbestand und Bankguthaben auf Sicht" hatte sich am 31. März 1960 auf 55 Millionen belaufen. Niedriger war er danach meist nur in den ersten Monaten des Geschäftsjahres, wobei der Minimalstand mit 41 Millionen am 31. Juli erreicht wurde. Das höchste Ergebnis war am 31. März 1961 mit 95 Millionen zu verzeichnen.

Durchschnittlich waren in dieser Rubrik im Geschäftsjahr 1960/61 etwa 59 Millionen Goldfranken ausgewiesen, gegenüber rund 56 Millionen im vorangegangenen Geschäftsjahr.

Am 31. März 1961 bestritten die gesamten Barmittel 49,9 Prozent der Summe in der ersten Abteilung der Bilanz der Bank, verglichen mit 47,1 Prozent ein Jahr vorher.

Die Veränderung des Portefeuilles an rediskontierbaren Wechseln — Handelswechsel und Bankakzepte sowie Schatzwechsel — veranschaulicht die folgende Tabelle, die auch die höchsten und die niedrigsten Zahlen für die betreffenden Rubriken enthält.

BIZ: Bestand an rediskontierbaren Wechseln

Monatsende	Handelswechsel und Bankakzepte	Schatzwechsel	Insgesamt
	Millionen Goldfranken		
1960 März	75	446	521
Mai	84	647 (Max.)	731 (Max.)
Juni	91 (Max.)	590	681
November	19 (Min.)	393	412
1961 Februar	19	105 (Min.)	124 (Min.)
März	19	226	245

Beide Posten waren beträchtlichen Schwankungen unterworfen. Die Handelswechsel und Bankakzepte machten am Ende des Geschäftsjahres nur noch einen geringen Betrag aus. Auf das Portefeuille an Schatzwechseln wurde im Zuge manchmal sehr hoher Zahlungen mehrfach in erheblichem Umfang zurückgegriffen. Dazu kam, daß diese Art der Anlage infolge ständigen Zinsrückgangs besonders am amerikanischen Markt weniger interessant wurde.

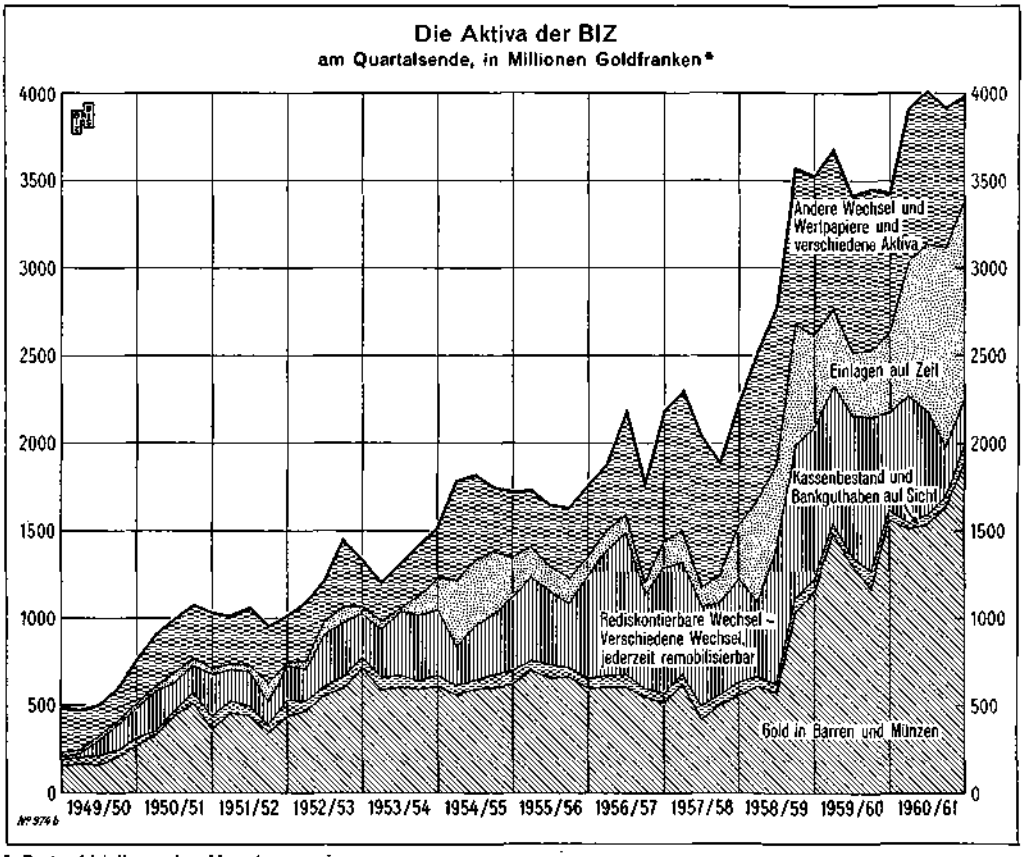
Der — verhältnismäßig geringe — Bestand an „verschiedenen Wechseln, jederzeit remobilisierbar" betrug am Beginn des Geschäftsjahres 38 Millionen Goldfranken. Seinen größten Umfang erreichte er mit 43 Millionen am 30. Juni 1960 und seinen niedrigsten am 31. Januar 1961 mit 11 Millionen. Am 31. März 1961 waren in dieser Rubrik 12 Millionen ausgewiesen.

Der Gesamtbestand an Sichtwerten und jederzeit remobilisierbaren Papieren, also die Summe der bisher analysierten Aktivposten, stellte sich damit am Beginn des Geschäftsjahres auf 2 175 Millionen Goldfranken. Seinen höchsten Stand erreichte er mit 2 290 Millionen am 31. Oktober 1960 und seinen niedrigsten mit 1 985 Millionen am 31. Dezember 1960. Am Ende des Geschäftsjahres war die Summe mit 2 238 Millionen höher als an seinem Beginn.

Die Summe der bisher analysierten Aktiva umfaßte damit 56,4 Prozent der Aktiva in der ersten Abteilung der Bilanz, verglichen mit 63,4 Prozent ein Jahr vorher. Obwohl in der gleichen Zeit auf der Passivseite die Sichteinlagenquote von 31,9 auf 36,3 Prozent anstieg, ist die Liquidität der Bank immer noch sehr hoch.

B. Terminguthaben und Anlagen

Die „Einlagen auf Zeit und Darlehen" fluktuierten recht beträchtlich. Ihren niedrigsten Stand hatten sie mit 454 Millionen Goldfranken am Beginn des Geschäftsjahres. In der zweiten Hälfte des Jahres sanken sie praktisch nicht mehr



* Erste Abteilung des Monatsausweises.

unter 1 Milliarde Goldfranken, und am 31. März 1961 wurde der Maximalstand — 1 138 Millionen — erreicht. Im gesamten Geschäftsjahr ergab sich damit ein Zuwachs von 684 Millionen (wobei im einzelnen die Goldanlagen um 7 Millionen zurückgingen und die auf Währungen lautenden Anlagen um 691 Millionen zunahmen).

Der Posten „Andere Wechsel und Wertpapiere", der am 31. März 1960 insgesamt 731 Millionen Goldfranken betragen hatte, erreichte seinen höchsten Stand mit 849 Millionen am 31. Mai 1960. Danach hielt er sich bis gegen Ende 1960 auf einem Niveau von rund 800 Millionen, um anschließend abzusinken. Am 31. März 1961 belief er sich auf 523 Millionen und lag damit um 208 Millionen unter dem Ergebnis vom Ende des vorangegangenen Geschäftsjahres (wobei im einzelnen die Goldanlagen um 44 Millionen und die Anlagen in Währungen um 164 Millionen abnahmen). Der niedrigste Stand wurde mit 503 Millionen am 28. Februar 1961 verzeichnet.

Die häufige internationale Uneinheitlichkeit der Zinstrends veranlaßte die Bank, ihre Anlagen stärker als bisher zu streuen. Auch gewährte sie eine Reihe neuer Kredite, wodurch sich der kräftige Anstieg der Summe in der Rubrik „Einlagen auf Zeit und Darlehen" erklärt. Die Abnahme des Postens „Andere Wechsel und Wertpapiere" war zum Teil durch den Rückgang der Goldanlagen bedingt.

In der folgenden Tabelle sind die genannten Terminanlagen, nach der Laufzeit gegliedert, für Anfang und Ende des Geschäftsjahres zusammengestellt.

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

Laufzeit	31. März 1960	31. März 1961	Veränderung
	Millionen Goldfranken		
Höchstens 3 Monate	1 048	1 353	+ 305
3 bis 6 Monate	29	118	+ 89
6 bis 9 Monate	25	120	+ 95
9 bis 12 Monate	63	13	— 50
Mehr als 1 Jahr	20	57	+ 37
Zusammen	1 185	1 661	+ 476

Fast zwei Drittel des Anlagenzuwachses hatten Laufzeiten, die höchstens drei Monate betrugen und deren Staffelung insbesondere von Liquiditätserwägungen bestimmt wurde.

Allgemeine Bemerkungen zu den Geschäften der Bank

Die nachstehende Tabelle veranschaulicht das gesamte Geschäftsvolumen der Bank für die letzten fünf Geschäftsjahre.

BIZ: Geschäftsvolumen

Geschäftsjahr	Millionen Goldfranken
1956/57	45 448
1957/58	59 170
1958/59	47 811
1959/60	53 291
1960/61	47 313

Im letzten Geschäftsjahr war das Geschäftsvolumen etwa so groß wie vor zwei Jahren und um rund 10 Prozent geringer als vor einem Jahr. Der Rückgang ist dadurch bedingt, daß die Verbuchung in mehreren Punkten, insbesondere bei den früher als Swaps eingetragenen Operationen, vereinfacht wurde.

BIZ: Goldgeschäftsvolumen

Geschäftsjahr	Millionen Goldfranken
1956/57	7 004
1957/58	10 948
1958/59	8 716
1959/60	10 930
1960/61	8 221

Der Umfang der Goldoperationen der Bank in den letzten fünf Geschäftsjahren ist in der nebenstehenden Tabelle zusammengestellt.

Die Golddepots auf Pro-memoria-Konten b erhöhten sich, wie zu Beginn dieses Kapitels erwähnt, von 1 038 Millionen Goldfranken am 31. März 1960 auf 1 268 Millionen am 31. März 1961.

BIZ: Devisengeschäftsvolumen

Geschäftsjahr	Millionen Goldfranken
1956/57	4 375
1957/58	5 205
1958/59	4 019
1959/60	7 096
1960/61	6 788

Das Volumen der Devisengeschäfte war, wie aus der nebenstehenden Tabelle zu ersehen ist, wiederum beträchtlich.

* * *

Wie in früheren Jahren enthält die zweite Abteilung der Bilanz nur diejenigen Aktiv- und Passivposten, die mit der Ausführung der Haager Vereinbarungen von 1930 in Zusammenhang stehen. Der Gesamtbetrag dieser Abteilung beläuft sich unverändert auf 297 200 598 Goldfranken.

2. Die Bank als Treuhänder und Agent für internationale Staatsanleihen

Die Bank war weiterhin in Übereinstimmung mit den geltenden Vereinbarungen als Fiscal Agent der Treuhänder für die neuen Schuldverschreibungen der Deutschen Äußeren Anleihe 1924 (Dawes-Anleihe) und als Treuhänder für die neuen Schuldverschreibungen der Internationalen Anleihe des Deutschen Reichs 1930 (Young-Anleihe) tätig, welche die Regierung der Bundesrepublik Deutschland in Ausführung des Londoner Abkommens über deutsche Auslandsschulden vom 27. Februar 1953 ausgegeben hat.

Sowohl bei der Dawes-Anleihe wie bei der Young-Anleihe sind die Bereinigung und der Umtausch der alten Schuldverschreibungen, abgesehen von den niederländischen Ausgaben der beiden Anleihen und gewissen Ausnahmefällen, beendigt.

Das Finanzjahr 1960/61 ist bei der Dawes-Anleihe am 15. April 1961 und bei der Young-Anleihe am 1. Juni 1961 abgelaufen. Die für dieses Finanzjahr geschuldeten Zinsbeträge im Gegenwert von rund 17,1 Millionen Goldfranken für die Dawes-Anleihe und von rund 42,7 Millionen Goldfranken für die Young-Anleihe sind ordnungsgemäß an die Bank überwiesen worden, die sie an die Zahlungsagenten verteilt hat. Die Tilgung für das Finanzjahr 1960/61 wurde vorwiegend durch Käufe von Schuldverschreibungen am Markt und im übrigen durch Auslosungen bewirkt. Bei der Young-Anleihe ist hinsichtlich des am 1. Juni 1961 fällig gewordenen Zinsscheins ein Vorbehalt geltend gemacht worden, da die Bank zu dem Schluß gekommen ist, daß der Einlösungsbetrag dieses Zinsscheins infolge der Aufwertung der Deutschen Mark auf der Grundlage der neuen Parität dieser Währung neu berechnet werden muß. An die Inhaber ist die folgende Mitteilung durch die Presse ergangen:

„Gemäß den Bestimmungen des Londoner Abkommens vom 27. Februar 1953 über deutsche Auslandsschulden (Anlage I, Absatz 2 e) ist die Young-Anleihe mit folgender Währungsgarantie ausgestattet:

> ‚Sollte sich der am 1. August 1952 für eine der Emissionswährungen maßgebende Wechselkurs später um 5 v. H. oder mehr ändern, so sind die nach diesem Zeitpunkt fälligen Raten zwar nach wie vor in der Währung des Emissionslandes zu leisten; sie sind jedoch auf der Grundlage der Währung mit der geringsten Abwertung (im Verhältnis zu dem Wechselkurs vom 1. August 1952) zu berechnen und zu dem im Zeitpunkt der Fälligkeit der betreffenden Zahlung maßgebenden Wechselkurs wieder in die Emissionswährung umzurechnen.‘

Der Treuhänder ist der Auffassung, daß die in der vorstehenden Bestimmung niedergelegten Voraussetzungen im Falle der Aufwertung der Deutschen Mark vom März 1961 erfüllt sind. Nach seiner Auffassung haben daher die Inhaber aller Ausgaben der Young-Anleihe mit Ausnahme der deutschen Ausgabe ein Recht darauf, daß die nach der Aufwertung der Deutschen Mark fälligen Raten auf der Grundlage der neuen Parität der Deutschen Mark neu berechnet werden. Der Treuhänder hat die Bundesschuldenverwaltung von seiner Auffassung unterrichtet und sie gebeten, ihm zusätzliche Mittel zur Verfügung zu stellen, damit er die am 1. Juni 1961 fällig werdenden Zinsscheine auf der neuen Basis einlösen lassen kann.

Die Bundesschuldenverwaltung wird wahrscheinlich nicht vor dem 1. Juni 1961 hierzu endgültig Stellung nehmen, da ihr die Auffassung des Treuhänders erst nach eingehender Prüfung der Angelegenheit und Einholung von Rechtsgutachten in den letzten Tagen mitgeteilt werden konnte.

Infolgedessen hat der Treuhänder die Zahlungsagenten beauftragt, die am 1. Juni 1961 fällig werdenden Zinsscheine mit den bisherigen Beträgen einzulösen und alle geeigneten Maßnahmen zu treffen, um die Rechte der Inhaber auf die Nachzahlung zu wahren, die ihnen nach der Auffassung des Treuhänders zusteht."

Über den Stand der Dawes- und der Young-Anleihe unterrichten die nachstehenden Tabellen.

Deutsche Äußere Anleihe 1924
(Dawes-Anleihe)

Ausgabe	Währung	Nennwert			
		Ausgegebene Schuldverschreibungen	Tilgung von Schuldverschreibungen durch Ankauf oder Auslosung für 1958/59 und 1959/60	Tilgung von Schuldverschreibungen durch Ankauf oder Auslosung für 1960/61	Verbleibende Schuld
		Konversionsschuldverschreibungen			
Amerikanische . .	$	43 895 000	2 761 000	1 507 000	39 627 000
Belgische	£	582 100	29 800	14 200	538 100
Britische	£	8 260 200	408 600	209 800	7 641 800
Französische . .	£	1 921 600	93 400	47 100	1 781 100
Niederländische . .	£	1 009 700	29 900	34 400	945 400
Schwedische . . .	skr	14 209 000	583 000	328 000	13 298 000
Schweizerische . .	£	1 123 800	55 900	26 200	1 041 700
Schweizerische . .	sfr	8 247 000	341 000	183 000	7 723 000
		Fundierungsschuldverschreibungen			
Amerikanische . .	$	8 167 000	496 000	259 000	7 412 000
Belgische	£	157 400	11 500	4 000	141 900
Britische	£	2 229 200	155 300	57 700	2 016 200
Französische . . .	£	496 600	36 200	12 400	448 200
Niederländische . .	£	221 100	7 700	10 200	203 200
Schweizerische . .	£	114 800	7 800	2 800	104 200
Schweizerische . .	sfr	414 000	23 000	12 000	379 000

Internationale Anleihe des Deutschen Reichs 1930
(Young-Anleihe)

Ausgabe	Währung	Nennwert*			
		Ausgegebene Schuldverschreibungen	Tilgung von Schuldverschreibungen durch Ankauf oder Auslosung für 1958/59 und 1959/60	Tilgung von Schuldverschreibungen durch Ankauf oder Auslosung für 1960/61	Verbleibende Schuld
		Konversionsschuldverschreibungen			
Amerikanische . .	$	55 158 000	1 124 000	639 000	53 395 000
Belgische	bfr	202 550 000	4 241 000	2 324 000	195 985 000
Britische	£	17 689 400	366 400	201 600	17 121 400
Deutsche	DM	14 431 000	253 000	204 000	13 974 000
Französische . . .	NF	443 534 000	9 151 000	5 041 000	429 342 000
Niederländische . .	hfl	38 569 000	592 000	654 000	37 323 000
Schwedische . . .	skr	92 754 000	1 927 000	1 062 000	89 765 000
Schweizerische . .	sfr	58 319 000	1 230 000	669 000	56 420 000
		Fundierungsschuldverschreibungen			
Amerikanische . .	$	8 937 000	195 000	103 000	8 639 000
Belgische	bfr	45 599 000	999 000	534 000	44 066 000
Britische	£	4 220 500	94 000	48 800	4 077 700
Deutsche	DM	409 000	8 000	5 000	396 000
Französische . . .	NF	97 710 000	2 117 000	1 094 000	94 499 000
Niederländische . .	hfl	5 330 000	65 000	118 000	5 147 000
Schwedische . . .	skr	6 014 000	136 000	69 000	5 809 000
Schweizerische . .	sfr	1 405 000	32 000	16 000	1 357 000

* Nennwert am 15. Mai 1961, berechnet gemäß den Bestimmungen des Londoner Abkommens über deutsche Auslandsschulden vom 27. Februar 1953 auf der Basis der am 1. März 1961 maßgebenden Wechselkurse.

Die Bank ist auch als Treuhänder für die anerkannten Schuldverschreibungen der Internationalen Bundesanleihe der Republik Österreich 1930 tätig. Die Anerkennung der alten Schuldverschreibungen der Anleihe ist mit Ausnahme der amerikanischen Ausgabe beendigt. Der für den Zinsendienst geschuldete Betrag für das Finanzjahr 1960, das bei dieser Anleihe mit dem Kalenderjahr übereinstimmt, belief sich auf den Gegenwert von rund 1,6 Millionen Goldfranken und ist ordnungsgemäß an die Bank überwiesen worden, die ihn an die Zahlungsagenten verteilt hat. Die Tilgung für das Finanzjahr 1960 erfolgte vorwiegend durch Käufe von Schuldverschreibungen am Markt und im übrigen im Wege der Auslosung. Der Stand dieser Anleihe ist aus der nachstehenden Tabelle ersichtlich.

Internationale Bundesanleihe der Republik Österreich 1930

Ausgabe	Währung	Nennwert			
		Anerkannte Schuldverschreibungen	Tilgung von Schuldverschreibungen durch Ankauf oder Auslosung für 1959/60	Tilgung von Schuldverschreibungen durch Ankauf oder Auslosung für 1960/61	Verbleibende Schuld
Amerikanische . .	$	1 652 000	70 000	73 000	1 509 000
Britisch-niederländische .	£	856 600	30 200	30 700	795 700
Schweizerische . .	sfr	7 102 000	213 000	210 000	6 679 000

Die Zahlungen für die Zinsscheine der Internationalen Bundesanleihe der Republik Österreich 1930, für deren Einlösung mit 75 Prozent des Nennwertes die Bundesrepublik Deutschland die Haftung übernommen hat, sind weiterhin durch Vermittlung der Bank als Treuhänder geleistet worden. Der letzte dieser Zinsscheine soll am 1. Juli 1962 eingelöst werden, doch ist den Inhabern die Möglichkeit ihrer vorzeitigen Einlösung unter Abzug eines Diskonts geboten. Die Zahlungen für diese Zinsscheine beliefen sich bisher auf den Gegenwert von rund 4,2 Millionen Goldfranken.

3. Die Bank als Pfandhalter auf Grund des Pfandvertrages mit der Hohen Behörde der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl

In früheren Jahresberichten sind die Funktionen beschrieben, welche die Bank als Pfandhalter auf Grund eines am 28. November 1954 mit der Hohen Behörde der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl in Luxemburg geschlossenen Pfandvertrages ausübt.

Im Oktober 1960 emittierte die Hohe Behörde in den Vereinigten Staaten eine neue Anleihe, die zwei Tranchen umfaßt, und zwar eine Tranche mittelfristiger Papiere im Betrage von insgesamt 10 Millionen Dollar mit einer Verzinsung von 4¾ bis 5 Prozent und eine Tranche langfristiger Schuldverschreibungen im Betrage von 25 Millionen Dollar mit einer Laufzeit von 20 Jahren und einer Verzinsung von 5⅜ Prozent. Im Januar 1961 nahm die Hohe Behörde beim Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxemburg, eine binnen 25 Jahren rückzahlbare, zu 5¼ Prozent verzinsliche Anleihe über 100 Millionen luxemburgische Franken auf.

Infolge dieser beiden Anleihen erhöhte sich der Gesamtbetrag der von der Hohen Behörde gemäß den Bestimmungen des Pfandvertrages abgeschlossenen Anleihen auf den Gegenwert von rund 775 Millionen Goldfranken. Die bis zum 31. März 1961 geleisteten Rückzahlungen der Hohen Behörde entsprechen dem Gegenwert von rund 54 Millionen Goldfranken, so daß der noch geschuldete Gesamtbetrag dieser Anleihen dem Gegenwert von rund 721 Millionen Goldfranken gleichkommt. Die Einzelheiten der Anleihen der Hohen Behörde sind in der umstehenden Tabelle angegeben.

Den Erlös dieser Anleihen verwendet die Hohe Behörde zu Krediten in den Mitgliedsländern der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl. Soweit der Erlös einer Anleihe nicht sofort zu diesem Zweck verwendet werden kann, wird er kurzfristig angelegt.

Im Geschäftsjahr 1960/61 hat die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich Zahlungen im Gegenwert von rund 30 Millionen Goldfranken für Zinsen und im Gegenwert von rund 22 Millionen Goldfranken als Tilgungsbeträge entgegengenommen und ausgezahlt.

Anleihen der Hohen Behörde der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl

Serie der gesicherten Zahlungsversprechen der Hohen Behörde	Jahr der Ausgabe	Land der Ausgabe	Anleihegläubiger bzw. Form der Anleihe	Anleihebetrag		Zinssatz %	Laufzeit in Jahren
				Ursprünglich	Am 1. April 1961 noch nicht getilgt		
1	1954	Vereinigte Staaten von Amerika	Regierung der Vereinigten Staaten von Amerika	$ 100 000 000	90 800 000	3⅞	25
2	1955	Belgien	Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, Brüssel	bfr 200 000 000	184 400 000	3½	27
3	1955	Bundesrepublik Deutschland	Rheinische Girozentrale und Provinzialbank, Düsseldorf	DM 25 000 000	22 317 650	3¾	26
			Landesbank für Westfalen Girozentrale, Münster	DM 25 000 000	22 317 650	3¾	26
4	1955	Luxemburg	Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxemburg	bfr 20 000 000 lfr 5 000 000	18 440 000 —	3½	27
5	1956	Saarland	Landesbank und Girozentrale Saar, Saarbrücken	DM 2 977 450*	2 682 682	4¼	21
6	1956	Schweiz	Kapitalmarktemission	sfr 50 000 000	50 000 000	4¼	18
7	1957	Vereinigte Staaten von Amerika	Kapitalmarktemission	$ 25 000 000	25 000 000	5½	18
8			Kapitalmarktemission	$ 7 000 000	2 380 000	5	3-5
9			Verschiedene Banken	$ 3 000 000	1 020 000	5	3-5
10	1957	Luxemburg	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxemburg	lfr 100 000 000	100 000 000	5⅜	25
11	1958	Vereinigte Staaten von Amerika	Kapitalmarktemission	$ 35 000 000	35 000 000	5	20
12			Kapitalmarktemission	$ 15 000 000	15 000 000	4½	3-5
13	1960	Vereinigte Staaten von Amerika	Kapitalmarktemission	$ 25 000 000	25 000 000	5⅜	20
14			Kapitalmarktemission	$ 3 300 000 $ 3 300 000 $ 3 400 000	3 300 000 3 300 000 3 400 000	4¾ 4⅞ 5	3 4 5
15	1961	Luxemburg	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxemburg	lfr 100 000 000	100 000 000	5¼	25

* Diese in französischen Franken abgeschlossene Anleihe ist auf Deutsche Mark umgestellt worden. Der ursprüngliche Betrag war 350 000 000 damalige französische Franken.

4. Die Bank als Agent der Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit (Europäisches Währungsabkommen)

Inkraftsetzung und Tätigkeit des Europäischen Währungsabkommens sind in den beiden letzten Jahresberichten der Bank geschildert worden; Kapitel VI von Teil II des vorliegenden Berichts bringt diese Schilderung auf den neuesten Stand.

Die Bank war weiterhin gemäß den früher getroffenen Vereinbarungen als Agent der Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit tätig.

Die Auslagen der Bank als Agent der Organisation beliefen sich in den zwölf Monaten bis März 1961 auf 554 699 Goldfranken; diesen Betrag hat die Organisation, wie in der Gewinn- und Verlust-Rechnung für das am 31. März 1961 abgelaufene Geschäftsjahr ausgewiesen, ordnungsgemäß erstattet.

5. Die finanziellen Ergebnisse

Die Rechnungen für das am 31. März 1961 abgelaufene einunddreißigste Geschäftsjahr schlossen mit einem Überschuß von 27 324 105 Goldfranken ab, wobei 1 Goldfranken gemäß Artikel 5 der Statuten der Bank gleich 0,290 322 58... Gramm Feingold ist. Der entsprechende Überschuß für das vorhergehende Geschäftsjahr betrug 29 064 716 Goldfranken.

Der Nettogewinn aus Zinsen, Diskont und Provisionen war etwas geringer als im Jahr vorher. Die gemäß dem Vertrag mit der Bundesrepublik Deutschland vom 9. Januar 1953 empfangenen Zahlungen — etwa 4 Millionen Goldfranken — haben sich gegenüber dem Vorjahr nicht verändert.

Für die Bilanz vom 31. März 1961 wurden die auf Währungen lautenden Aktiva und Passiva über den Dollarkurs der einzelnen Währungen und den am Ende des Geschäftsjahres geltenden Goldverkaufspreis des Schatzamtes der Vereinigten Staaten in Goldfranken umgerechnet und auf den nächsten vollen Goldfrankenbetrag gerundet. Die Umrechnung erfolgte auf der Basis von notierten oder amtlich festgesetzten Kursen oder gemäß den auf die entsprechenden Währungen anwendbaren Sondervereinbarungen. Alle Aktiva wurden zum Beschaffungswert beziehungsweise zum realisierbaren Nettowert eingesetzt, wenn dieser niedriger war.

Der Verwaltungsrat hat beschlossen, von dem 27 324 105 Goldfranken betragenden Überschuß 350 000 Goldfranken der Rückstellung für außerordentliche Verwaltungskosten und 12 000 000 Goldfranken der Rückstellung für Unvorhergesehenes zuzuführen.

Der Reingewinn dieses Jahres beläuft sich somit auf 14 974 105 Goldfranken. Nach der in den Statuten vorgeschriebenen Zuweisung von 5 Prozent, das sind 748 705 Goldfranken, an den Gesetzlichen Reservefonds stehen einschließlich des vorgetragenen Restbetrages aus dem Vorjahr in Höhe von 7 828 908 Goldfranken insgesamt 22 054 308 Goldfranken zur Verfügung.

Der Verwaltungsrat empfiehlt der heutigen Generalversammlung, wie im vergangenen Jahr eine Dividende von 37,50 Goldfranken je Aktie zu verteilen, was eine Ausschüttung von 7 500 000 Goldfranken bedingt.

In Anbetracht der Ergebnisse des Geschäftsjahres 1960/61 empfiehlt der Verwaltungsrat ferner, daß ausnahmsweise eine Pauschalsumme zur Verringerung des Betrags der nichterklärten kumulativen Dividende verwendet wird. Diese Summe, welche auf 7 000 000 Goldfranken angesetzt wurde, ergibt eine außerordentliche Ausschüttung von 35 Goldfranken je Aktie.

Hiermit erreicht die Gesamtausschüttung dieses Jahr 72,50 Goldfranken, die am 1. Juli 1961 mit 103,60 Schweizer Franken je Aktie zahlbar sind. Der Vortrag wird auf 7 554 308 Goldfranken zu stehen kommen.

Infolge dieser Ausschüttung verringert sich die Summe der nichterklärten kumulativen Dividende von 326,97 auf 291,97 Goldfranken je Aktie. Es sei daran erinnert, daß die in den Statuten enthaltenen Bestimmungen über die kumulative Dividende den Aktionären die Gewähr dafür bieten, daß eine Ausschüttung auf die langfristigen Einlagen, welche die Gläubigerregierungen und die deutsche Regierung gemäß den Haager Vereinbarungen von 1930 geleistet haben, erst erfolgt, wenn die Aktionäre den vollen Betrag der nach Artikel 53 b und c der Statuten zulässigen Dividende erhalten haben.

Die Bücher der Bank und ihre einunddreißigste Jahresbilanz wurden von Price Waterhouse & Co., Zürich, ordnungsgemäß geprüft. Die Bilanz, der Bericht der Buchprüfer und die Gewinn- und Verlust-Rechnung sind am Schluß des vorliegenden Berichts abgedruckt.

6. Veränderungen im Verwaltungsrat und in der Direktion

Das Verwaltungsratsmandat von Herrn Maurice Frère, das am 7. August 1960 ablief, wurde von Herrn Ansiaux, dem Präsidenten der Belgischen Nationalbank, im Juli 1960 gemäß Artikel 28 Ziffer 2 der Statuten auf weitere drei Jahre, also bis zum 7. August 1963, verlängert.

Herr Dr. Guido Carli wurde, als er von Herrn Dr. Donato Menichella das Amt des Präsidenten der Bank von Italien übernahm, damit am 19. August 1960 ex officio Mitglied des Verwaltungsrats der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. In dessen Sitzung vom 12. September 1960 hieß der Vorsitzende Herrn Dr. Carli anläßlich seiner erstmaligen Anwesenheit als Mitglied des Verwaltungsrats herzlich willkommen und dankte im Namen des gesamten Verwaltungsrats Herrn Dr. Menichella für die hervorragenden Leistungen, mit denen er sich der Bank im Laufe seiner zwölfjährigen Amtszeit als Verwaltungsratsmitglied zur Verfügung gestellt hat.

Das Amt von Herrn Professor P. Stoppani als Mitglied des Verwaltungsrats lief am 7. November 1960 ab. An seine Stelle berief Herr Dr. G. Carli, Präsident der Bank von Italien, Herrn Dr. D. Menichella gemäß Artikel 28 Ziffer 2 der Statuten auf drei Jahre bis zum 7. November 1963 in den Verwaltungsrat.

In der Sitzung des Verwaltungsrats vom 7. November 1960 gab der Vorsitzende bekannt, daß Herr Dr. Carli zu seinen Stellvertretern den Generaldirektor der Bank von Italien, Herrn Dr. Paolo Baffi, und für den Fall, daß Herr Dr. Baffi verhindert ist, Herrn Professor Stoppani ernannt habe. In der gleichen Sitzung würdigte der Vorsitzende das für die Bank so wertvolle Wirken von Herrn Professor Stoppani während seiner langen Amtszeit als Verwaltungsratsmitglied und wünschte ihm viel Erfolg in dem neuen Aufgabenbereich, mit dem ihn die Bank von Italien in Paris betraut hat.

Da das Verwaltungsratsamt von Herrn Dr. M. W. Holtrop am 31. März 1961 ablief, wurde er in der Verwaltungsratssitzung vom 13. März 1961 gemäß Artikel 28 Ziffer 3 der Statuten auf weitere drei Jahre bis zum 31. März 1964 in den Verwaltungsrat gewählt.

In der Verwaltungsratssitzung vom 9. Mai 1960 wurde Herr Dr. Milton Gilbert mit Wirkung vom 1. November 1960 zum Volkswirtschaftlichen Berater und Leiter der Währungs- und Wirtschaftsabteilung ernannt. Herr Dr. Gilbert übernahm damit den Posten, der seit der Berufung von Herrn Per Jacobsson zum Geschäftsführenden Direktor des Internationalen Währungsfonds im Herbst 1956 vakant gewesen war.

Im Juni 1960 wurde Herr Dr. Antonio Rainoni, bis dahin Vize-Direktor für Forschungsfragen, der das Interregnum mit der überaus wertvollen Hilfe von Herrn Professor Friedrich Lutz und Herrn Dr. Paolo Baffi als externen Beratern überbrückt hatte, zum Beigeordneten Direktor der Währungs- und Wirtschaftsabteilung ernannt.

SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die Entwicklung im Jahr 1960 und in den ersten Monaten des Jahres 1961 hat die wirtschaftliche Stärke der westlichen Industrieländer gezeigt. Im OEEC-Raum haben Produktion, Verbrauch und Investition ihren Anstieg bei weitgehender Vollbeschäftigung fortgesetzt; das Bruttosozialprodukt war im letzten Jahr um 6 Prozent größer als 1959, und die Investitionsquote hat zugenommen. Der internationale Handels- und Zahlungsverkehr ist freier geworden: man hat die Einfuhr — außer der agrarischen — fast vollständig von den verbliebenen Mengenbeschränkungen befreit und den internationalen Kapitalverkehr erleichtert. In den Vereinigten Staaten geht jetzt, nach einer kurzen und ziemlich milden Rezession, in deren Verlauf das Bruttosozialprodukt nur um 2 Prozent schrumpfte, der Aufschwung allem Anschein nach weiter.

Auch in den Ländern des östlichen Europa hat die Industrieproduktion bemerkenswerte Fortschritte erzielt. Trotz den Schwierigkeiten im landwirtschaftlichen Bereich war das Volkseinkommen dieser Länder 1960 um über 7 Prozent größer als 1959.

Die vorwiegend rohstoffwirtschaftlich ausgerichteten Länder haben in den Industriestaaten erweiterte Absatzmöglichkeiten gefunden, wenn auch bei eher nachgebenden Preisen. Im Verkehr mit dem westlichen Europa und mit Nordamerika haben diese Länder 1960 Waren im Werte von 21,5 Milliarden Dollar — um 5 Prozent mehr als im Vorjahr — abgesetzt und zugleich für ihre Bezüge generell stabile Preise gezahlt.

In den westlichen Industrieländern sind allerdings auch wirtschaftliche Schwächen und einige grundlegende Probleme zutage getreten.

1. So unterschiedlich die Schwierigkeiten dieser Länder im einzelnen waren (Rezession in den Vereinigten Staaten und in Kanada, defizitäre Zahlungsbilanz in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich, konjunkturelle Spannungen auf dem europäischen Kontinent), so hatten sie zum Teil doch einen gemeinsamen Ursprung: nämlich einen tatsächlichen oder latenten Kosten-Preis-Druck.

Wenn die Vereinigten Staaten sich 1959 zu einer Politik veranlaßt gesehen haben, die konjunkturdämpfend wirkte, so deshalb, weil sie im Interesse der Zahlungsbilanz die Industriepreise insbesondere in bestimmten Sektoren an einer Übersteigerung hindern mußten, die nicht geldseitig, sondern durch Lohndruck und monopolähnliche Produzentenstellungen bedingt war. Die Lage der Zahlungsbilanz hat sich zwar mittlerweile spürbar gebessert, doch die Gefahr einer Preissteigerung ist nicht ganz beseitigt und muß bei sämtlichen Bemühungen um ein befriedigenderes Beschäftigungsniveau in Rechnung gestellt werden. Auch in Kanada steht die Konjunkturpolitik vor dem Dilemma, wie sie die Beschäftigung heben und dabei doch verhindern kann, daß die Industriepreise noch höher werden, als sie es ohnehin schon sind.

Im Vereinigten Königreich hat der Kostenanstieg 1960 zwar nicht zur Unterbeschäftigung geführt, doch hauptsächlich seinetwegen war es in den letzten Jahren für die Regierung so schwer, gleichzeitig für wirtschaftliches Wachstum und eine ausgeglichene Zahlungsbilanz zu sorgen.

Die Anspannungserscheinungen auf dem europäischen Kontinent waren in erster Linie außenwirtschaftlich bedingt. Daneben waren hier aber in den meisten Ländern auch binnenwirtschaftliche, auf Lohnforderungen und industriellen Machtstellungen beruhende Haussefaktoren struktureller Art am Werk, so daß die Konjunkturpolitik ständig besorgt sein muß, daß sich nicht eine Inflationsspirale entwickelt. Das hat die Lösung der Aufgaben, die der Wirtschaftspolitik in der letzten Zeit gestellt waren, zusätzlich erschwert, und so wird verständlich, warum es manchmal, aus preispolitischen Gründen, zu Maßnahmen kam, die dem Ungleichgewicht in der Zahlungsbilanz eher noch Dauer verliehen, statt es zu beheben.

Damit erweist sich, wie folgenschwer die in den meisten westlichen Industrieländern vorhandene Tendenz der Löhne und Industriegewinne ist, schneller zu steigen, als durch den Fortschritt der Produktivität gerechtfertigt ist.

Wie oft nun aber die Grenzen des Vertretbaren in der Vergangenheit überschritten worden sein mögen, so wird jetzt beiderseits des Atlantik doch besser verstanden, daß es sich hier um ein Problem von fundamentaler Wichtigkeit handelt. Man hat sich bemüht, die Tarifpartner über die monetären Folgen ihres Tun und Lassens aufzuklären und sie zu bewegen, von sich aus zu einer annehmbaren Aufteilung der Produktivitätsgewinne zu kommen. Erwähnt sei in diesem Zusammenhang der vom Präsidenten der Vereinigten Staaten ins Leben gerufene Beratungsausschuß. Man kann nicht genug betonen, wie wichtig es ist, daß diese Bemühungen zum Erfolg führen.

2. In einigen westlichen Ländern ist von den verfügbaren wirtschaftspolitischen Instrumenten, besonders den fiskalischen, nicht immer in dem an sich möglichen Maße Gebrauch gemacht worden.

Es besteht kein Zweifel, daß diese Instrumente zur Beseitigung der vorhandenen Ungleichgewichte jeweils ohne Verzögerungen und in der richtigen Dosierung eingesetzt werden müssen. In den Ländern, in denen sich ein positiver Saldo der außenwirtschaftlichen Gesamtbilanz nachteilig bemerkbar macht, müssen im Staatshaushalt Überschüsse vermieden werden, insoweit sie der Bildung jenes Saldos förderlich sind. Die teuerungsanfälligsten Sektoren wie etwa das Baugewerbe sollten von keinerlei stimulierenden, sondern nur von dämpfenden Maßnahmen betroffen werden. Die Länder mit konjunktureller Arbeitslosigkeit könnten den Steuerdruck mildern; ferner könnte hier die öffentliche Hand die Ausgaben, besonders für langfristige Zwecke, steigern, notfalls durch Inanspruchnahme von Krediten.

Wenn die öffentlichen Stellen von den Instrumenten, die ihnen zur Verfügung stehen, keinen Gebrauch machen, ruht die ganze Last der Einflußnahme auf der Geld- und Kreditpolitik. Diese nun ist, um es zu wiederholen, keineswegs allmächtig; auf sich allein gestellt vermag sie nicht immer das Nötige zu leisten.

Unter Umständen kann sie sogar schaden. Wenn es allein ihr überlassen bleibt, die Binnenwirtschaft im Gleichgewicht zu halten, besteht die Gefahr, daß die außenwirtschaftlichen Belange allzusehr in den Hintergrund treten müssen. Das erklärt, warum letztes Jahr die Geld- und Kreditpolitik von Land zu Land ungenügend koordiniert war. Die umfassenden Bewegungen kurzfristigen Kapitals beruhten nicht zuletzt darauf, daß die monetären Instrumente über Gebühr zum Konjunkturausgleich herangezogen werden mußten.

Diese Probleme werden heute besser verstanden als noch vor einem Jahr. Das beweisen unter anderem die im neuesten britischen Budget vorgesehenen Lenkungsinstrumente. Ein ermutigendes Zeichen ist auch, daß die Länder des westlichen Europa, die Vereinigten Staaten und Kanada beschlossen haben, im Rahmen der OECD eine bessere internationale Koordinierung ihrer Konjunkturpolitik anzustreben.

3. Ein weiteres Problem ist die Gefahr umfangreicher internationaler Bewegungen kurzfristigen Kapitals und entsprechender Erschütterungen in der internationalen Währungswirtschaft.

Seit der Rückkehr zur Konvertibilität und der Lockerung der Devisenbewirtschaftung können wieder erhebliche Beträge von Land zu Land fließen: kurzfristig oder auf Sicht zahlbare Dollar- und Sterlingguthaben von Personen mit Wohnsitz außerhalb der Vereinigten Staaten und Großbritanniens, Landeswährungsbeträge von Personen mit Wohnsitz in einem Staat mit frei konvertierbarer Valuta. Solche Geldbewegungen müssen nicht unbedingt abträglich sein. Eine Gefährdung des internationalen Zahlungssystems bilden sie nur, wenn sie zu einseitig werden. Das war in der letzten Zeit der Fall, in der Ungleichgewichte in den Zahlungsbilanzen, verschiedene andere ungünstige Umstände und ein gewisser Mangel an wirtschaftspolitischer Koordination zusammenkamen. Das Fieber, das im Oktober 1960 den freien Goldmarkt und im März 1961 den Devisenmarkt erfaßte, ist nunmehr geschwunden, und auch die Geld- und Kreditpolitik ist heute besser harmonisiert. Aber noch sind nicht alle Gefahren gebannt.

Nicht mangelnde internationale Liquidität ist das Problem: Hinter den Valutabeständen der Zentralbanken und der Kreditinstitute stehen die derzeit nur wenig in Anspruch genommenen Mittel des Internationalen Währungsfonds, die erst kürzlich aufgestockt worden sind. Ebensowenig kann davon die Rede sein, daß unser heutiges internationales Währungssystem von Grund auf fehlerhaft sei. Vielmehr geht es darum, keine Nervosität aufkommen zu lassen und das Vertrauen in die großen Währungen zu stärken.

Vor allem aber müssen die Grundelemente der Zahlungsbilanzen wieder einigermaßen ins Gleichgewicht gebracht werden. So schwer das auch sein mag, so muß dieses Ziel doch erfolgreich in Angriff genommen worden sein, bevor man zu Ausgleichsmaßnahmen schreitet.

Andererseits ist es, wenn eine Beseitigung der Ungleichgewichte wirklich in Aussicht steht, möglich, ja ratsam, auch auf einen Ausgleich überhöhter

Kapitalabflüsse hinzuarbeiten. Insoweit mit einer baldigen Rückkehr der abgeflossenen Mittel zu rechnen ist, dürfen und sollen den betroffenen Ländern kurzfristige Kredite gewährt werden.

Hierfür sind die Zentralbanken besonders qualifiziert. In der Tat haben die in erster Linie in Frage kommenden Zentralbanken, nämlich das US-Bundesreservesystem, die Bank von England und die maßgebenden Zentralbanken des westlichen europäischen Kontinents, in den letzten Monaten verstärkt zusammengearbeitet. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ist für sie ein natürlicher Ort der Begegnung und gleichzeitig erforderlichenfalls ein Instrument des Eingreifens. Vereint verfügen diese Zentralbanken über eine beträchtliche Manövriermasse.

Kann es mit dem, was die Zentralbanken unternehmen, sein Bewenden haben? Bedürfen die kurzfristigen Kredite von Bank zu Bank nicht vielleicht der Ergänzung oder Ablösung durch Kredite von Staat zu Staat, die umfangreicher und längerfristig zu sein vermöchten? Und insbesondere: Inwieweit und in welcher Form muß das Interventionspotential des Internationalen Währungsfonds ergänzt werden? Die Frage ist aktuell, und sie steht auf der Tagesordnung. Es läßt sich nicht leugnen, daß zwischenstaatliche, für den Ausgleich vorübergehender Kapitalbewegungen bestimmte Kreditfazilitäten eine wertvolle Sicherung sein können, auch wenn sie dann nicht gebraucht werden sollten. Umgekehrt können solche Kredite mehr schaden als nützen, wenn sie ihrem Zweck entfremdet würden. Zu welcher Regelung immer man kommen mag: Sie muß die Gewähr dafür bieten, daß eine solche Zweckentfremdung ausgeschlossen bleibt.

Ergebenst vorgelegt

Guillaume Guindey

Generaldirektor

BILANZ UND GEWINN- UND VERLUST-RECHNUNG

VOM 31. MÄRZ 1961

BILANZ VOM

AKTIVA — IN GOLDFRANKEN (ZU 0,290 322 58...

			%
Gold in Barren und Münzen		1 887 105 774	47,5
Kassenbestand und Bankguthaben auf Sicht		94 409 375	2,4
Rediskontierbare Wechsel			
Handelswechsel und Bankakzepte	19 297 122		0,5
Schatzwechsel	226 071 659		5,7
		245 368 781	
Verschiedene Wechsel, jederzeit remobilisierbar ...		11 588 964	0,3
Einlagen auf Zeit und Darlehen			
bis zu höchstens 3 Monaten	1 002 683 147		25,2
" " " " " (Gold)	3 405 463		0,1
von 3 bis 6 Monaten	48 692 312		1,2
von 6 bis 9 Monaten	76 378 220		1,9
von mehr als einem Jahr	7 135 025		0,2
		1 138 294 167	
Andere Wechsel und Wertpapiere			
Gold			
bis zu höchstens 3 Monaten	12 231 662		0,3
von 3 bis 6 Monaten	65 322 916		1,7
von 6 bis 9 Monaten	20 598 850		0,5
Währungen			
bis zu höchstens 3 Monaten	334 638 612		8,4
von 3 bis 6 Monaten	3 517 899		0,1
von 6 bis 9 Monaten	23 419 416		0,6
von 9 bis 12 Monaten	12 818 409		0,3
von mehr als einem Jahr	50 378 788		1,3
		522 926 552	
Verschiedene Aktiva		5 448 702	0,1
Gebäude und Geschäftsausstattung		1	0,0
Eigene Mittel verwendet in Ausführung der Haager Vereinbarungen von 1930 zu Anlagen in Deutschland (siehe unten)		68 291 223	1,7
		3 973 433 539	100

Ausführung der Haager

In Deutschland angelegte Gelder (siehe Anmerkung 2)

Forderungen gegen die Reichsbank und die Golddiskontbank; Wechsel der Golddiskontbank und der Reichsbahn und Schatzanweisungen der Reichspost (verfallen)	221 019 558
Wechsel und Schatzanweisungen des Deutschen Reichs (verfallen) ...	76 181 040
	297 200 598

PRO-MEMORIA-KONTEN

a. Goldtermingeschäfte – Saldo: Goldzugang (gegen Währungsabgang)	142 739 597
b. Guthaben, Wechsel und sonstige Wertpapiere, die von der Bank für Rechnung Dritter verwaltet oder verwahrt werden:	
Goldbestände	1 267 866 347
Bankguthaben	39 250 574
Wechsel und sonstige Wertpapiere	1 031 163 095

AN DEN VERWALTUNGSRAT UND DIE AKTIONÄRE
DER BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAUSGLEICH, BASEL

Gemäß Artikel 52 der Statuten der Bank haben wir Ihre Bücher und Rechnungen für das am 31. März 1961 Vorbehaltlich des Wertes der in Deutschland angelegten Gelder erklären wir, daß nach unserer Ansicht obige aufführen, ordnungsmäßig aufgestellt sind und in Verbindung mit den dazugehörenden Anmerkungen ein wahrheits- uns gegebenen Erklärungen darstellt und durch die Bücher der Bank ausgewiesen wird.

ZÜRICH, den 3. Mai 1961

31. MÄRZ 1961

GRAMM FEINGOLD — ART. 5 DER STATUTEN) — PASSIVA

			%
Stammkapital			
Genehmigt und begeben 200 000 Aktien von je 2 500 Goldfranken	500 000 000		
mit 25%iger Einzahlung		125 000 000	3,1
Reserven			
Gesetzlicher Reservefonds	10 029 381		
Allgemeiner Reservefonds	13 342 650		
		23 372 031	0,6
Einlagen (Gold)			
Zentralbanken:			
von 3 bis 6 Monaten	10 340 455		0,3
bis zu höchstens 3 Monaten	408 767 987		10,3
Sichteinlagen	1 372 608 276		34,5
Andere Einleger:			
von 3 bis 6 Monaten	5 903 525		0,1
bis zu höchstens 3 Monaten	17 720 105		0,4
Sichteinlagen	26 279 727		0,7
		1 841 620 075	
Einlagen (Währungen)			
Zentralbanken:			
von mehr als einem Jahr	35 755 478		0,9
von 6 bis 9 Monaten	71 456 487		1,8
von 3 bis 6 Monaten	153 408 107		3,9
bis zu höchstens 3 Monaten	1 245 703 882		31,4
Sichteinlagen	22 643 306		0,6
Andere Einleger:			
bis zu höchstens 3 Monaten	212 500 987		5,3
Sichteinlagen	20 478 961		0,5
		1 761 947 208	
Verschiedenes		17 191 212	0,4
Gewinn- und Verlust-Rechnung			
Vortrag aus dem am 31. März 1960 abgeschlossenen Geschäftsjahr	7 828 908		
Gewinn für das am 31. März 1961 abgeschlossene Geschäftsjahr	14 974 105		
		22 803 013	0,6
Rückstellung für Unvorhergesehenes		181 500 000	4,6
		3 973 433 539	100

Vereinbarungen von 1930

Langfristige Einlagen	
Einlagen der Gläubiger-Regierungen auf dem Treuhänder-Annuitätenkonto (siehe Anmerkung 3)	152 606 250
Einlage der Deutschen Regierung	76 303 125
	228 909 375
Eigene Mittel verwendet in Ausführung der Vereinbarungen (siehe oben)	68 291 223
	297 200 598

ANMERKUNG 1 — Für die Bilanz wurden die Aktiva und Passiva aus den verschiedenen Währungen auf Grund von notierten oder amtlich festgesetzten Kursen oder gemäß den auf die entsprechenden Währungen anwendbaren Sondervereinbarungen in Goldfranken umgerechnet.

ANMERKUNG 2 — Durch einen Vertrag zwischen der Regierung der Bundesrepublik Deutschland und der Bank vom 9. Januar 1953, der einen Bestandteil des Abkommens über deutsche Auslandsschulden vom 27. Februar 1953 bildet, wurde vereinbart, daß die Bank die Rückzahlung des Kapitals ihrer oben bezeichneten Anlagen in Deutschland einschließlich der am 31. Dezember 1952 rückständigen Zinsen nicht vor dem 1. April 1966 verlangen wird.

ANMERKUNG 3 — Regierungen, deren Einlagen sich auf den Gegenwert von 149 920 380 Goldfranken belaufen, haben der Bank bestätigt, daß die Beträge, deren Transferierung sie auf Grund ihrer Ansprüche aus dem Treuhänder-Annuitätenkonto von der Bank fordern können, nicht höher sein dürfen als diejenigen, deren Rückzahlung und Transferierung die Bank ihrerseits in ihr genehmen Währungen von Deutschland zu erlangen vermag.

beendete Geschäftsjahr geprüft und bestätigen, daß wir alle erbetenen Auskünfte und Erklärungen erhalten haben. Bilanz und Pro-memoria-Konten, die den Gegenwert der einzelnen Währungen in den oben beschriebenen Goldfranken gemäßes, genaues Bild der Geschäftslage der Bank geben, wie sie sich uns nach unserem besten Wissen und den

PRICE WATERHOUSE & Co.

GEWINN- UND VERLUST-RECHNUNG

für das am 31. März 1961 abgeschlossene Geschäftsjahr

		Goldfranken
Reineinnahmen aus der Anlage des Eigenkapitals und der Einlagen		31 648 626
Gebühren für Treuhändertätigkeit usw.		676 286
		32 324 912
Verwaltungskosten:		
Verwaltungsrat — Bezüge und Reisekosten	225 071	
Direktion und Personal — Gehälter, Pensionsbeiträge und Reisekosten	4 305 353	
Miete, Versicherung, Heizung, Stromverbrauch	40 650	
Erneuerung und Ausbesserung der Gebäude und der Geschäftsausstattung	118 335	
Bürobedarf, Bücher, Zeitungen und Zeitschriften, Druckkosten	375 422	
Telephon-, Telegramm- und Postgebühren	173 043	
Ausgaben für Sachverständige (Buchprüfer, Dolmetscher, Nationalökonomen usw.)	94 792	
Kantonale Steuer	35 346	
Verschiedenes	187 494	
	5 555 506	
Abzüglich: erstattungsfähige Auslagen der Bank als Agent der Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit (Europäisches Währungsabkommen)	554 699	5 000 807
		27 324 105
Der Verwaltungsrat hat entschieden, daß es notwendig ist, zuzuweisen:		
der Rückstellung für außerordentliche Verwaltungskosten	350 000	
der Rückstellung für Unvorhergesehenes	12 000 000	12 350 000
REINGEWINN für das am 31. März 1961 abgeschlossene Geschäftsjahr		14 974 105
Dazu: Vortrag aus dem Vorjahr		7 828 908
Insgesamt verfügbarer Gewinn		22 803 013
den der Verwaltungsrat der für den 12. Juni 1961 einberufenen Generalversammlung folgendermaßen zu verwenden empfiehlt:		
Zuweisung an den Gesetzlichen Reservefonds — 5% von 14 974 105		748 705
37,50 Goldfranken Dividende zuzüglich eines Betrages von 35,— Goldfranken, durch den die Ausschüttung auf 72,50 Goldfranken je Aktie erhöht und die nichterklärte kumulative Dividende von 326,97 Goldfranken auf 291,97 Goldfranken je Aktie verringert wird		14 500 000
Vortrag		7 554 308
		22 803 013

VERWALTUNGSRAT

Dr. M. W. Holtrop, Amsterdam	Vorsitzender des Verwaltungsrats, Präsident der Bank
Sir Otto Niemeyer, London	Stellvertretender Vorsitzender

Hubert Ansiaux, Brüssel
Karl Blessing, Frankfurt a.M.
Dr. Rudolf Brinckmann, Hamburg
Jacques Brunet, Paris
Dr. Guido Carli, Rom
Lord Cobbold, P.C., London
Henri Deroy, Paris
Maurice Frère, Brüssel
Dr. Donato Menichella, Rom
Dr. W. Schwegler, Zürich
Per Åsbrink, Stockholm

Stellvertreter

Dr. Paolo Baffi, Rom, oder
Prof. P. Stoppani, Rom
Pierre Calvet, Paris, oder
Julien Koszul, Paris
J. M. Stevens, London, oder
J. St. J. Rootham, London
Cecil de Strycker, Brüssel

DIREKTION

Guillaume Guindey	Generaldirektor
Baron van Zeeland	Erster Direktor, Leiter der Bankabteilung
Frederick G. Conolly	Direktor
Dr. Alberto Ferrari	Generalsekretär, Leiter des Generalsekretariats
Dr. Milton Gilbert	Volkswirtschaftlicher Berater, Leiter der Währungs- und Wirtschaftsabteilung
Dr. H. H. Mandel	Direktor

D. H. Macdonald	Beigeordneter Direktor
Georges Royot	Beigeordneter Direktor
Henri Guisan	Rechtsberater
Malcolm Parker	Beigeordneter Direktor (Verwaltung)
Dr. Antonio Rainoni	Beigeordneter Direktor der Währungs- und Wirtschaftsabteilung
Jan Knap	Vize-Direktor