

BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH

ZWEIUNDREISSIGSTER JAHRESBERICHT

1. APRIL 1961 — 31. MÄRZ 1962

BASEL

4. Juni 1962

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
Einleitung	1
Teil I - Probleme und Tendenzen 1961-62	3
Das binnenwirtschaftliche Geschehen — Europa: <i>verlangsamte Expansion</i> (S. 4), <i>höhere Preise und Löhne</i> (S. 7); <i>Konjunkturerholung in den Vereinigten Staaten</i> (S. 10); <i>Expansion um fünfzig Prozent bis 1970?</i> (S. 11); <i>die Sechs und Österreich</i> (S. 12), <i>die skandinavischen Länder und die Schweiz</i> (S. 13), <i>das Vereinigte Königreich</i> (S. 13); <i>Erleichterungen im Welthandel</i> (S. 15); <i>Stufe II des Gemeinsamen Marktes</i> (S. 15), <i>der EWG-Aufnahme-Antrag des Vereinigten Königreichs</i> (S. 15), <i>die Zollvereinbarungen im GATT</i> (S. 16), <i>die US-Gesetzesvorlage über die Ausweitung des Außenhandels</i> (S. 17); <i>das internationale Zahlungsproblem</i> (S. 17): <i>IWF-Sondermittel</i> (S. 18), <i>Zusammenarbeit am Goldmarkt</i> (S. 19); <i>Stärkung des Dollars</i> (S. 19); <i>der äußere Zahlungsverkehr der kontinentaleuropäischen Länder</i> (S. 24): <i>Bundesrepublik Deutschland</i> (S. 24), <i>Niederlande</i> (S. 26), <i>Schweiz</i> (S. 27), <i>Frankreich</i> (S. 29), <i>Italien</i> (S. 30), <i>Belgien</i> (S. 32), <i>sonstige Länder</i> (S. 32); <i>die Verteidigung der Sterlingwährung</i> (S. 33)	
Teil II - Die wirtschaftliche und monetäre Entwicklung	38
I. Erzeugung und Nachfrage	38
<i>Westlicher europäischer Kontinent</i> (S. 38): <i>Bruttosozialprodukt</i> (S. 38), <i>Arbeit und Produktivität</i> (S. 40), <i>industrielle Erzeugung</i> (S. 43); <i>Vereinigtes Königreich</i> (S. 46); <i>Vereinigte Staaten</i> (S. 47); <i>Osteuropa</i> (S. 50); <i>gesamtwirtschaftliche Ersparnis</i> (S. 52)	
II. Geld, Kredit und Kapitalmärkte	54
<i>Die Kreditpolitik im Wandel</i> (S. 54); <i>Geldvolumen, Quasigeld und Zinssätze</i> (S. 57); <i>Kreditpolitik und Emissionstätigkeit</i> (S. 60); <i>die Kreditentwicklung in einzelnen Ländern: Vereinigte Staaten</i> (S. 62), <i>Frankreich</i> (S. 65), <i>Niederlande</i> (S. 68), <i>Bundesrepublik Deutschland</i> (S. 70), <i>Italien</i> (S. 73), <i>Belgien</i> (S. 74), <i>Schweiz</i> (S. 76), <i>Österreich</i> (S. 77), <i>Vereinigtes Königreich</i> (S. 78), <i>Schweden</i> (S. 81), <i>Dänemark</i> (S. 82), <i>Norwegen</i> (S. 83), <i>Finnland</i> (S. 84), <i>Jugoslawien</i> (S. 85), <i>Japan</i> (S. 86)	
III. Inländische und internationale Preise	88
<i>Inlandspreise und Löhne: Verbraucherpreise</i> (S. 88), <i>Großhandelspreise</i> (S. 91), <i>Baukosten</i> (S. 93), <i>Löhne</i> (S. 93); <i>Erzeugung und Preise von Rohstoffen: Erzeugung</i> (S. 95), <i>Preise im allgemeinen</i> (S. 97), <i>Lebensmittelpreise</i> (S. 98), <i>Preise der gewerblichen Rohstoffe</i> (S. 100), <i>Rohstoffabkommen</i> (S. 102)	

IV. Der internationale Handels- und Zahlungsverkehr . . .	104
Welthandel (S. 104); Europäische Wirtschaftsgemeinschaft (S. 106); Zahlungsbilanzen: <i>Vereinigte Staaten</i> (S. 107), <i>Europäische OECD-Länder</i> (S. 111), <i>Vereinigtes Königreich</i> (S. 113), <i>Frankreich</i> (S. 117), <i>Italien</i> (S. 119), <i>Bundesrepublik Deutschland</i> (S. 120), <i>Niederlande</i> (S. 123), <i>Belgien</i> (S. 124)	
V. Gold, Währungsreserven und Devisen	126
Goldproduktion und Goldmärkte (S. 126); Gold- und Devisenbestände (S. 130); die Reserveposition der Vereinigten Staaten (S. 133); die europäischen Währungsreserven: <i>Allgemeines</i> (S. 135), <i>Vereinigtes Königreich</i> (S. 139), <i>Bundesrepublik Deutschland</i> (S. 141), <i>Niederlande</i> (S. 142), <i>Portugal und Spanien</i> (S. 143), <i>Frankreich</i> (S. 143), <i>Italien</i> (S. 144), <i>Schweiz</i> (S. 145), <i>Belgien</i> (S. 146), <i>Schweden</i> (S. 146), <i>Österreich</i> (S. 146), <i>Dänemark und Norwegen</i> (S. 147); <i>Internationaler Währungsfonds</i> (S. 147); <i>Devisen</i> (S. 148); <i>Kassamärkte</i> (S. 149), <i>Terminmärkte</i> (S. 150), <i>der kanadische Dollar</i> (S. 152), <i>sonstige devisenwirtschaftliche Ereignisse</i> (S. 154)	
VI. Das Europäische Währungsabkommen	158
Abkommensänderungen (S. 158); die Operationen im Rahmen des Abkommens: <i>Europäischer Fonds</i> (S. 159), <i>Multilaterales System des Zahlungsausgleichs</i> (S. 161); die Geschäftsführung des Europäischen Fonds und des Multilateralen Zahlungsausgleichssystems (S. 163)	
Teil III – Die Geschäfte der Bank	165
Die Tätigkeit der Bankabteilung (S. 165): <i>Mittelaufkommen</i> (S. 166), <i>Mittelverwendung</i> (S. 168); die Bank als Treuhänder und Agent für internationale Staatsanleihen (S. 172); die Bank als Pfandhalter auf Grund des Pfandvertrages mit der Hohen Behörde der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl (S. 175); die Bank als Agent der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Europäisches Währungsabkommen) (S. 176); die finanziellen Ergebnisse (S. 177); die Statuten der Bank (S. 178); Veränderungen im Verwaltungsrat und in der Direktion (S. 178)	
Schlußbemerkungen	180

* * *

Bilanz vom 31. März 1962 und Gewinn- und Verlust-Rechnung für das am 31. März 1962 abgeschlossene Geschäftsjahr

VERZEICHNIS DER TABELLEN UND DIAGRAMME

(♣: Diagramm)

Seite

Teil I – Probleme und Tendenzen 1961–62

Industrieproduktion♣	5
Industrieloohnsätze♣	8
Vereinigte Staaten: Verwendung des Bruttosozialprodukts	10
Erhöhung des realen Bruttosozialprodukts	12
Das reale Bruttosozialprodukt je Kopf der Bevölkerung	36

Teil II – Die wirtschaftliche und monetäre Entwicklung

I. Erzeugung und Nachfrage

Veränderungen im realen Bruttosozialprodukt	39
Arbeitsmarkt♣	41
Beschäftigung, Arbeitszeit und Produktivität in der Industrie	42
Industrieproduktion♣	44
Die industrielle Erzeugung in ausgewählten Ländern	45
Herstellung von Investitions- und Konsumgütern	45
Vereinigte Staaten: Das Bruttosozialprodukt und seine Komponenten♣	49
Zentralgeplante Volkswirtschaften: Volkseinkommen, Industrieerzeugung und Produktivität	50
Landwirtschaft und Industrie in ausgewählten europäischen Ländern	51
Ersparnis, Inlandssachvermögensbildung und Auslandssaldo	52

II. Geld, Kredit und Kapitalmärkte

Kredite der Geschäftsbanken an den privaten und den öffentlichen Sektor	56
Amtliche Diskontsätze	57
Geldvolumen, Quasigeld und Bruttosozialprodukt	58
Kurzfristige und langfristige Zinssätze♣	59
Netto-Inanspruchnahme des Kapitalmarktes	61
Vereinigte Staaten:	
Ausweitung des Volumens der Kreditforderungen und Dividendenpapiere	62
Veränderungen im Geldvermögen der Sektoren	64
Frankreich: Veränderungen im Geldvermögen der Sektoren	66
Niederlande: Veränderungen im Geldvermögen der Sektoren	69
Bundesrepublik Deutschland: Die Geldvermögensbildung und ihre Finanzierung in den einzelnen Sektoren	72
Geld und Kredit (Italien, Belgien, Schweiz, Österreich)	76
Vereinigtes Königreich: Die Geldvermögensbildung des privaten Sektors	79
Schweden: Geld- und Kapitalbewegungen	82
Geld und Kredit (Dänemark, Norwegen, Finnland)	83
Jugoslawien: Ersparnis, Investition und Veränderungen im Geldvermögen der Sektoren	85
Japan: Veränderungen im Geldvermögen der Sektoren	87

III. Inländische und internationale Preise

Veränderungen der Verbraucherpreise	89
Großhandels- und Verbraucherpreise und Industrielöhne♦	90
Veränderungen der Großhandelspreise	92
Lohnsätze und Verdienste	94
Weltproduktion von Rohstoffen	96
Weltmarktpreise♦	97
Weltmarktpreise von Rohstoffen	98
Preise wichtiger Welthandelsgüter	100

IV. Der internationale Handels- und Zahlungsverkehr

Der Welthandel nach Handelsräumen	104
Der Außenhandel der westlichen Länder Europas♦	105
Vereinigte Staaten:	
Zahlungsbilanz	108
Industrielle Erzeugung und Außenhandel♦	109
Europäische OECD-Länder: Zahlungsbilanzen	112
Vereinigtes Königreich:	
Handel mit dem westlichen Europa und mit dem Commonwealth	115
Zahlungsbilanz	115
Langfristiger Kapitalverkehr und Sondertransaktionen	116
Frankreich: Zahlungsbilanz	118
Italien:	
Ausfuhr und Einfuhr von Maschinenbau-Erzeugnissen	119
Kapitalverkehr	120
Bundesrepublik Deutschland:	
Leistungsbilanz	121
Der Außenhandel nach Warengruppen	121
Zahlungsbilanz	123
Belgien: Kapitalbilanz	125

V. Gold, Währungsreserven und Devisen

Goldgewinnung	127
Herkunft und Verwendung des Goldes	127
Goldpreise♦	129
Gold- und kurzfristige Dollarbestände	131
Vereinigte Staaten: Veränderung der Nettoreserveposition	134
Europäische Länder:	
Reserveposition	136
Auslandsstatus der Geschäftsbanken	138
Vereinigtes Königreich: Bilanz der kurzfristigen Kapitaleistungen	139
Bundesrepublik Deutschland: Kurzfristige Auslandsforderungen und -verpflichtungen der Geschäftsbanken♦	141
Europäische Länder: Amtliche Gold- und Devisenbestände♦	145
IWF:	
Ziehungen und Rückzahlungen	147
Zusätzliche Mittel	148
Europäische US-Dollar-Kurse♦	149
Die Zinsarbitrage zwischen New York und europäischen Plätzen♦	151
Der Kurs des kanadischen Dollars in New York♦	153

VI. Das Europäische Währungsabkommen

Europäischer Fonds:	
Gewährte Kredite	159
Inanspruchnahme der gewährten Kredite	161
Multilateraler Zahlungsausgleich	162
Zusammengefaßter Ausweis des Europäischen Fonds	164

Teil III - Die Geschäfte der Bank

Die Summe in der ersten Abteilung der Bilanz	165
Pro-memoria-Konten	166
Passiva	166
Passiva ♦	167
Herkunft der Einlagen	167
Laufzeit der Einlagen	168
Barmittel und Anlagen	168
Goldposition	169
Aktiva ♦	170
Bestand an rediskontierbaren Wechseln	170
Einlagen auf Zeit und Darlehen sowie andere Wechsel und Wertpapiere	171
Deutsche Äußere Anleihe 1924 (Dawes-Anleihe)	173
Internationale Anleihe des Deutschen Reichs 1930 (Young-Anleihe)	174
Internationale Bundesanleihe der Republik Österreich 1930	174
Anleihen der Hohen Behörde der Montanunion	176

ZWEIUNDDREISSIGSTER JAHRESBERICHT

AN DIE ORDENTLICHE GENERALVERSAMMLUNG DER
BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAusGLEICH

in Basel am 4. Juni 1962

Meine Herren,

Hiermit beehre ich mich, den Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich über ihr zweiunddreißigstes, vom 1. April 1961 bis 31. März 1962 laufendes Geschäftsjahr vorzulegen. Seine Ergebnisse im einzelnen und eine Analyse der Bilanz vom 31. März 1962 enthält Teil III des Berichts.

Das zweiunddreißigste Geschäftsjahr erbrachte einen Überschuß von 20 185 172 Goldfranken (im Vorjahr: 27 324 105 Goldfranken). Nach Abzug von 7 500 000 Goldfranken zugunsten der Rückstellung für Unvorhergesehenes verbleibt ein Reingewinn von 12 685 172 Goldfranken (im Vorjahr: 14 974 105 Goldfranken).

Der Verwaltungsrat empfiehlt der heutigen Generalversammlung, wie im letzten Jahr eine Dividende von 37,50 Goldfranken je Aktie zu erklären. Er schlägt ferner vor, als außergewöhnliche Leistung den Betrag der nichterklärten kumulativen Dividende durch Bereitstellung einer Pauschalsumme zu verringern. Diese Summe, die auf 4 500 000 Goldfranken angesetzt wurde, ergibt eine außerordentliche Ausschüttung von 22,50 Goldfranken je Aktie. Hiermit werden in diesem Jahr insgesamt 60 Goldfranken je Aktie ausgeschüttet, die mit 85,75 Schweizer Franken zahlbar sind.

Teil I des vorliegenden Berichts behandelt die Probleme und Tendenzen, die 1961 und in den ersten Monaten des Jahres 1962 in der Wirtschaft Europas und der Vereinigten Staaten in Erscheinung traten. Teil II gibt einen Überblick über Erzeugung, Kredit, Preise, Auslandszahlungen, internationale Reserven und über die Geschäfte im Rahmen des Europäischen Währungsabkommens.

Teil III ist der Tätigkeit der Bank und den Funktionen gewidmet, welche die Bank für die Hohe Behörde der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl sowie als Treuhänder und Agent internationaler Anleihen ausübt.

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

TEIL I

PROBLEME UND TENDENZEN 1961-62

In den letzten sechs Monaten hat sich die Konjunktur auf dem europäischen Kontinent recht stark belebt, nachdem sie bis zum Herbst 1961 flauer geworden war. Die Faktoren der Nachfrage und die Möglichkeiten des Angebots, besonders an Arbeitskraft, waren von Land zu Land unterschiedlich; einige Länder mußten in letzter Zeit gegen inflatorischen Druck einschreiten. In den kommenden Monaten dürfte die Expansion weitergehen, wenn auch langsamer als im Boom von 1959/60.

Im Vereinigten Königreich war die Binnennachfrage seit der Sterlingkrise Mitte 1961 streng begrenzt. Die Erzeugung war im zweiten Halbjahr 1961 leicht rückläufig; doch bis zum Frühjahr 1962 hatte sich die Auftriebstendenz wieder durchgesetzt, und für die kommenden Monate ist mit einer gemäßigten Erholung zu rechnen.

In den Vereinigten Staaten ging der Konjunkturaufschwung, der früh im Jahre 1961 eingesetzt hatte, zunächst sehr rasch und dann 1962 verlangsamt weiter. Die Arbeitslosigkeit ist stark verringert worden, und für Erzeugung und Beschäftigungslage sind die Aussichten günstig, wenn auch nicht so gut wie zu Jahresbeginn.

Das Mißverhältnis im internationalen Zahlungsverkehr ist in dem seit Erscheinen des letzten Jahresberichts der BIZ verflossenen Jahr geringer geworden, da nun die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich kleinere Defizite und einige der kontinentaleuropäischen Länder mit aktiver Zahlungsbilanz reduzierte Überschüsse ausweisen. Die Devisen- und Goldmärkte waren zeitweise bewegt, aber nicht mehr in bedrohlichem Ausmaß, seit nach dem Juli 1961 der Kapitalabfluß aus London aufgehört hatte. Gleichwohl muß die internationale Zahlungslage noch besser werden, bis ein zuverlässiges Gleichgewicht erreicht ist.

Bemerkenswert war im vergangenen Jahr im Wirtschaftsgeschehen der westlichen Länder weniger der Verlauf der Konjunktur als vielmehr die Entschlossenheit, mit der die verantwortlichen Stellen neue Wege beschritten, um mit den wirtschaftlichen Problemen besser fertig zu werden. In einer gesunden Wirtschaftsführung sind hierbei die dringendsten Probleme die Unausgeglichenheit der Zahlungsbilanzen und der Lohnkostendruck. Doch auch das Wirtschaftswachstum und die weitere Erleichterung des Außenhandels standen im Vordergrund der Bemühungen. Die Kenntnis der auf diese Probleme gerichteten wirtschaftspolitischen Maßnahmen ist unerläßlich für das Verständnis des wirtschaftlichen Geschehens und seiner Tendenzen.

In den zentralgeplanten Volkswirtschaften Osteuropas folgte 1961 die Entwicklung weitgehend dem charakteristischen Verlauf der letzten Jahre. Jedoch hat sich das jährliche Wachstum in den meisten Fällen mit fortschreitender Industrialisierung tendenziell verlangsamt und in den hochindustrialisierten Ländern der Gruppe einigermaßen dem Tempo angeglichen, das in manchen der dynamischeren Länder mit freier Unternehmerwirtschaft verzeichnet wird.

Die industrielle Erzeugung überstieg 1961 die Planziele in fast allen östlichen Ländern mit Ausnahme der Tschechoslowakei und Ostdeutschlands. In der Tschechoslowakei nahm, da es unter anderem an gelernten Arbeitskräften fehlte, die Arbeitsproduktivität nur verhältnismäßig wenig zu, und in Ostdeutschland mangelte es an Arbeitskräften überhaupt.

Investitionsgüter wurden allenthalben über die Planziele hinaus produziert, die schon an sich wiederum so gesetzt waren, daß die Herstellung von Investitionsgütern schneller steigen mußte als diejenige von Konsumgütern. In der Sowjetunion blieb der Konsumgüterplan dazu noch untererfüllt.

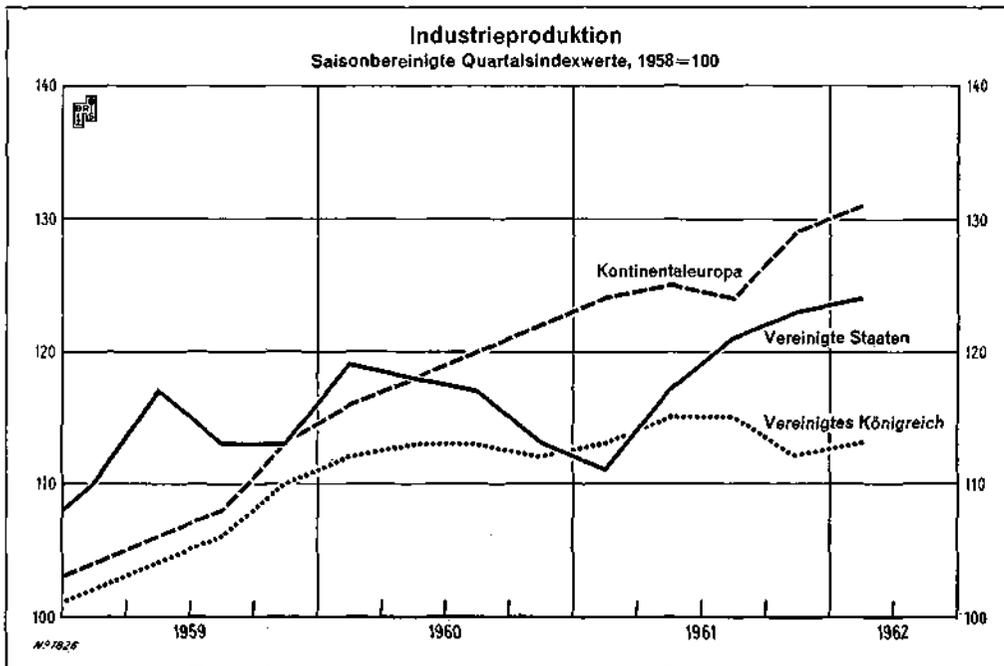
Die landwirtschaftliche Erzeugung nahm, ausgenommen in Albanien und in Polen, sehr wenig zu, weitgehend wegen des schlechten Wetters. Mitbestimmend war jedoch auch, daß Agrarinvestitionen nicht sofort Ergebnisse zeitigen, besonders wenn größere Investitionen mit einer grundlegenden Umgestaltung der betrieblichen Organisation zusammenfallen und es dabei erforderlich wird, eine Masse von Fachkräften auf allen Stufen heranzubilden.

Im folgenden sollen, bevor das internationale Zahlungsproblem analysiert wird, die Vorgänge innerhalb der einzelnen westlichen Länder und ihre Bemühungen um Erleichterung des Außenhandels erörtert werden.

Das binnenwirtschaftliche Geschehen

Europa: Verlangsamte Expansion. Im westlichen Europa wurde der Anstieg der industriellen Erzeugung 1961 zunächst deutlich langsamer. In den letzten Monaten des Jahres und dann auch 1962 war er zwar wieder stärker, doch nicht so stark wie in der Periode 1959/60. Da dieser Verlauf in den meisten Industrieländern festzustellen war, könnte man ihn auf den ersten Blick für eine Wiederholung der „Rezession“ von 1958 halten. Doch trotz äußeren Ähnlichkeiten war der Konjunkturwechsel in den beiden Perioden von Grund auf unterschiedlich verursacht. Während die Konjunkturberuhigung 1958 auf Drosselungsmaßnahmen der wichtigsten Länder beruhte, trat 1961, wenn man insbesondere vom Vereinigten Königreich absieht, die Abschwächung ein, obwohl die Nachfragekräfte verhältnismäßig freies Spiel hatten.

Das Vereinigte Königreich leitete die Restriktion bereits im zweiten Quartal 1960 in die Wege, um der beginnenden Inflation und einer Verschlechterung der außenwirtschaftlichen Position entgegenzuwirken. Die Maßnahmen waren jedoch nur teilweise erfolgreich. Die Geldeinkommen nahmen weiterhin rasch zu, und die Zahlungsbilanz blieb ungünstig. 1961 geriet die Sterlingvaluta unter schweren



Druck, so daß im Juli einschneidendere Maßnahmen getroffen werden mußten, die sich sofort auf die Binnenkonjunktur auswirkten: die Anspannung am Arbeitsmarkt ließ nach, und die Produktion war bis Januar 1962 leicht rückläufig; danach wurde sie wieder ein wenig expansiv. Der amtliche Diskontsatz wurde zwar wieder auf $4\frac{1}{2}$ Prozent — noch unter den Stand vom vergangenen Juli — zurückgenommen, doch das Sondereinlagensoll blieb in alter Höhe bestehen, und der Kreditspielraum ist nach wie vor beschränkt. Auch die vorsichtige Gestaltung des Etats für 1962/63, in dem ein kleineres Gesamtdefizit vorgesehen ist, als es sich 1961/62 ergab, läßt die Absicht erkennen, die Inlandsnachfrage bis zu der für das laufende Jahr erhofften Verbesserung der Ausfuhr in Grenzen zu halten.

In der Bundesrepublik Deutschland und in den Niederlanden war die 1961 verzeichnete starke Verlangsamung der Expansion nicht behördlich verursacht. In der Bundesrepublik schwächte sich in gewissem Umfang die Nachfrage nach Investitions- und nach Exportgütern ab, was teils auf die Aufwertung vom März 1961 und teils auch auf die verringerte Lagerbildung zurückzuführen war; doch hätte der Mangel an Arbeitskräften dem Produktionszuwachs auf alle Fälle gewisse Grenzen gesetzt. Die industrielle Erzeugung nahm im ersten Quartal 1961 noch um über 8 Jahresprozent, seither aber nur wenig zu. Gegenwärtig sind einige Branchen, vor allem die Stahlindustrie, nicht voll beschäftigt, doch insgesamt ist die Nachfrage — besonders diejenige der privaten Verbraucher — weiterhin sehr hoch. Immer noch gibt es mehr als doppelt so viele offene Stellen wie Arbeitslose. Im April 1962 trat man den inflatorischen Wirkungen der Baukonjunktur unter anderem dadurch entgegen, daß man von den angesetzten Bauausgaben des Bundes 20 Prozent sperrte; ferner wurde die Errichtung bestimmter, vornehmlich nicht Wohnzwecken dienender Bauten verboten.

In den Niederlanden war die 1961 eingetretene Stagnation der industriellen Erzeugung hauptsächlich durch die früh im Jahr durchgesetzte Arbeitszeitverkürzung bedingt. Der akute Mangel an Arbeitskräften bewirkte eine anhaltend hohe Investitionsnachfrage, und die Konsumnachfrage blieb wegen beträchtlicher Lohnerhöhungen stark. Die Ausfuhr wurde durch die Aufwertung des Guldens, aber noch stärker wahrscheinlich durch Kapazitätsgrenzen beeinträchtigt. Im neuen Jahr stieg die Produktion wieder an, und die zuständigen Stellen griffen mäßigend ein, indem sie die Kreditausweitung beschränkten.

Ähnlich ist die Lage in Österreich und in den skandinavischen Ländern. Alle diese Länder gelangten mehr oder minder an die Vollbeschäftigungsgrenze, und in ihnen allen wurde der inflatorische Druck gegen das Preisniveau (in Dänemark, Norwegen und Finnland auch auf die Handelsbilanz) kredit- oder finanzpolitisch gemäßigt. Das expansivste Nachfrageelement war in den letzten Monaten in der Regel der private Verbrauch, vor allem in Schweden, Finnland und Österreich, wo die private Investition und die Vorratsbildung schwächer geworden sind. Die Auslandsnachfrage ist bei bestimmten Rohstoffen und Halbwaren — besonders Holzstoff, Erz, Eisen und Stahl — leicht zurückgegangen, bei Fertigwaren jedoch kräftig geblieben. Am stärksten flaute die industrielle Expansion in Österreich ab; nachdem sie 1960 noch 11 Prozent betragen hatte, wurde sie 1961 langsamer, bis sie im ersten Quartal 1962 fast ganz zum Stillstand kam und die Lage am Arbeitsmarkt sich etwas entspannte. In Schweden, wo die restriktiven Kräfte am längsten wirkten, sowie in Finnland und Dänemark stieg die Industrieproduktion seit Anfang 1961 um 3 bzw. 7 und rund 5 Prozent und damit nur ungefähr halb so schnell wie 1960. Lediglich die norwegische Industrie hielt ihre vorherige Wachstumsrate von $7\frac{1}{2}$ Prozent ganz bis Ende 1961 durch. Während die österreichische Volkswirtschaft 1962 wahrscheinlich rascher expandieren könnte, hängt die Expansion in den skandinavischen Ländern jetzt so sehr von einer Steigerung der Produktivität ab, daß eine Erhöhung der im vergangenen Jahr insgesamt erzielten Zuwachsrate kaum möglich sein dürfte.

In Frankreich nahm die industrielle Erzeugung in den letzten zwölf Monaten nicht viel langsamer zu als im Jahr vorher. Nach anfänglichem Zögern beschleunigte sich die Konjunktur 1961 im zweiten Jahresviertel, als vor allem die Nachfrage des Auslands stieg und auch die Investitionen der privaten Wirtschaft weiter zunahmen. Seither war die Nachfrage in allen Bereichen lebhaft, und die industrielle Erzeugung hat sich, trotz einer kurzen Abschwächung im dritten Trimester, in einem Tempo von rund 6 Prozent pro Jahr ausgeweitet. In nächster Zeit dürfte die Expansion weitergehen, nur daß sich vielleicht die Dynamik mehr zum privaten Verbrauch und zu den öffentlichen Investitionen hin verlagern wird. Kürzlich ergriffene Kreditmaßnahmen sollen die Bereitstellung mittel- und langfristiger Kredite für Gewerbe und Handel erleichtern und zugleich die aus dem Devisenüberschuß zufließende Liquidität binden helfen. Am Arbeitsmarkt hat sich die Lage beträchtlich verschärft, doch rechnet man aus mehreren Gründen damit, daß das Angebot an Arbeitskräften ausreichen wird, um das jetzige Wachstumstempo beizubehalten.

Nur in Belgien, in Italien und vielleicht in der Schweiz erhöhte sich die Industrieproduktion 1961 rascher als 1960. Belgien ist ein Sonderfall, weil hier

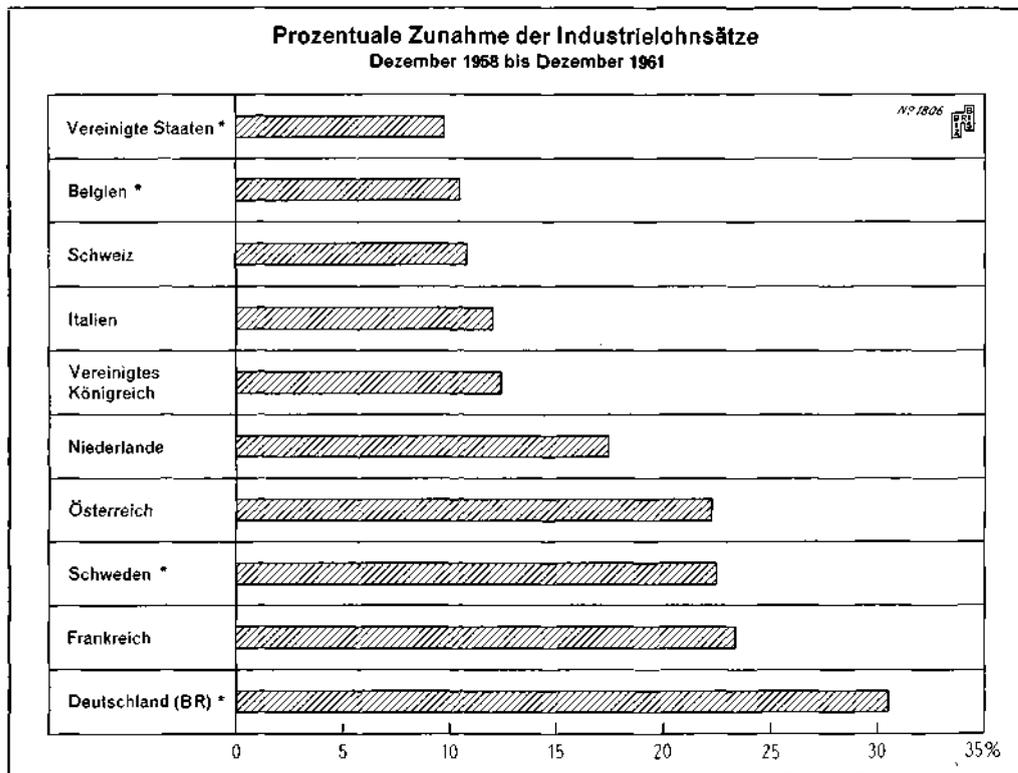
Streiks im Zusammenhang mit den staatlichen Sanierungsmaßnahmen zu hohen Produktionsverlusten im letzten Quartal 1960 und im ersten Quartal 1961 geführt hatten. Die nachfolgende Erholung wurde im zweiten Halbjahr 1961 merklich langsamer. Es bleibt abzuwarten, ob die Verbesserung der öffentlichen Finanzen im Jahre 1961, die allmähliche Senkung der Zinssätze und die seit Januar 1962 erhöhte liquiditäts- und zinspolitische Beweglichkeit einen rascheren Anstieg der Produktion im laufenden Jahr bewirken werden. In Italien war die Industrieproduktion im letzten Quartal 1961 (in dem der Zahlungsbilanzüberschuß wieder zunahm) um fast 14 Prozent höher als im letzten Quartal 1960. Da die außenwirtschaftliche Lage befriedigte und immer noch Arbeitslosigkeit herrschte, bestand kein Grund, die Expansion zu dämpfen. Dagegen haben in der Schweiz die Erhöhung des Index der Verbraucherpreise und ein erheblich angewachsener Fehlbetrag im Außenhandel Anlaß zu Besorgnis gegeben. Durch Beschränkung der Geld- und Kreditexpansion und durch die Aufforderung, die Industrie möge bei Investitionsvorhaben und bei der Einstellung von Arbeitskräften mehr Zurückhaltung üben, hat man die Konjunktur Anfang 1962 zu dämpfen versucht.

Es ergibt sich, daß 1961 in den meisten Ländern die rasche Expansion von 1959 und 1960 wegen der auf der Angebotsseite erreichten Grenzen nicht gleich schnell weitergehen konnte; dazu verlangsamte sich in einigen Ländern auch die Nachfrageausweitung merklich. Trotz der abgeflauten Ausfuhr- und Investitionstätigkeit dürfte wegen der vermehrten Massenkaufkraft und wegen der zunehmenden öffentlichen Ausgaben die Nachfrage 1962 kräftig steigen; gleichzeitig bleibt das Wachstum der Produktion, obgleich es sich gegenüber 1961 insgesamt kaum stark verlangsamen dürfte, in verschiedenen Sektoren durch die Knappheit an Arbeitskräften eingengt. Es ist daher anzunehmen, daß die europäische Wirtschaft in nächster Zeit vollbeschäftigt bleiben wird. Auf längere Sicht indessen dürften sich, wie man aus Ereignissen der letzten Zeit folgern kann, bestimmte Veränderungen anbahnen. Ausfuhrsteigerungen und hohe Leistungsbilanzüberschüsse auf dem Kontinent, die in den letzten Jahren die Investitionstätigkeit und die Gesamtnachfrage so stark stimuliert haben, werden künftig vielleicht weniger Wirkung entfalten. Auch daß wichtige Branchen — letztes Jahr die Stahlwirtschaft und die chemische Grundstoffindustrie — einigermaßen genügende Kapazitäten erreicht haben, kann den Anteil der industriellen Investitionen am Gesamtprodukt künftig stagnieren lassen. In beiderlei Hinsicht wird die Konjunktur daher wohl weniger spontan als bisher von der Nachfrage stimuliert werden und stärker auf spezielle konjunkturpolitische Maßnahmen angewiesen sein.

Europa: Höhere Preise und Löhne. Der Preis- und Lohnauftrieb hat sich letztes Jahr in den meisten Ländern beschleunigt. Bei den Einzelhandelspreisen wurde die Steigerung nach der Jahresmitte merklich stärker; sie erfaßte vor allem die Nahrungsmittel- und die Dienstleistungspreise (einschließlich der Mieten). Auf die Nahrungsmittelpreise wirkte sich aus, daß die Ernteergebnisse ungünstig waren und daß in einer Reihe von Ländern die staatlichen Stützungspreise für Agrarerzeugnisse heraufgesetzt wurden. Indessen wurden auch die gewerblichen

Güter teurer, wie aus der Preisentwicklung für diese Güter auf der Großhandelsstufe deutlicher ersichtlich wird.

Die Lohnsätze erhöhten sich sehr stark — rascher noch als 1960 und erheblich über den Produktivitätszuwachs hinaus, mit Ausnahme vor allem Italiens und Belgiens. Die daraus folgende Kostensteigerung wurde allerdings bisher offenbar hauptsächlich in den Gewinnspannen aufgefangen und nur zum Teil in erhöhten Erzeugerpreisen weitergegeben. Auf dem Kontinent konnte die Industrie mit einer Schwächung ihrer Wettbewerbskraft bis zu einem gewissen Grade zwar schon fertigwerden, doch besteht kein Zweifel, daß die Lohnwelle jetzt gefährliche Ausmaße annimmt; ihr Fortbestand würde das für ein ausreichendes Wirtschaftswachstum erforderliche hohe Investitionsaufkommen und das außenwirtschaftliche Gleichgewicht in Frage stellen. Im Vereinigten Königreich hörte der Lohnauftrieb während der Lohnpause praktisch auf, doch trat er danach wieder in Erscheinung.



* Stundenverdienste.

Die Lohnübersteigerung erfolgte bei sehr starker Nachfrage und äußerst geringer Arbeitslosigkeit. Dennoch war sie nur selten zur Hauptsache nachfrage-seitig bedingt. Das unverfälschteste Bild einer Nachfrageinflation mit kaum vorhandenem gewerkschaftlichem Druck bot die Schweiz. In den anderen Ländern war zwar in einigen Branchen, vor allem in der Bauwirtschaft, die Nachfrage ebenfalls überhitzt, aber im großen und ganzen wurde hier die Lohnbewegung

stark durch den ständigen gewerkschaftlichen Druck in den Tarifverhandlungen vorangetrieben. In der Schweiz, die an Arbeitskräften nicht weniger knapp war als andere Länder, sind die Lohnsätze 1961 nur um 4,3 Prozent gestiegen, während sich die Löhne in vielen anderen Ländern um 7 bis 9 Prozent erhöhten.

Der Prozeß der schleichenden Inflation bei vollbeschäftigter Wirtschaft läßt sich anschaulich an Hand der letztjährigen Preissteigerung in Frankreich darlegen. Von Dezember 1960 bis Dezember 1961 hat dort der Index der Großhandelspreise um 3,5 Prozent und derjenige der Verbraucherpreise um 4 Prozent angezogen. Der Anstieg war kräftiger als 1960 und, da in der ersten Jahreshälfte negativ, im zweiten Halbjahr kräftiger als im Durchschnitt des gesamten Jahres. Nichts läßt erkennen, daß die Inlandsnachfrage sich plötzlich überhitzt hätte, und auch bei Kostendruck wären die Preise wohl kaum so abrupt gestiegen.

Besseren Aufschluß erhält man, wenn man den Preisauftrieb nach Kategorien analysiert. Die gewerblichen Erzeugnisse wurden um 2 Prozent im Großhandel und um 2,7 Prozent im Einzelhandel teurer, das heißt um viel weniger als alle Waren des jeweiligen Index im Durchschnitt. Die Lohnsätze haben sich dabei um rund 8 Prozent (1960: 7 Prozent) und die Verdienste noch mehr erhöht. Die Differenz wurde von einem Produktivitätszuwachs, einem bescheidenen Rückgang der Kosten importierter Vorprodukte und — unter der Konkurrenz der eingeführten Fertigwaren — einer Gewinnschrumpfung getragen. Dagegen verteuerten sich die Nahrungsmittel viel stärker als alle Indexpositionen im Durchschnitt, nämlich um über 6 Prozent.

Die Steigerung der Agrarpreise im zweiten Halbjahr 1961 beruhte teilweise auf ungünstigen Erntebedingungen. In erster Linie maßgeblich waren jedoch die unter starkem Druck der Bauern getroffenen staatlichen Maßnahmen zur Erhöhung der landwirtschaftlichen Einkommen: teils zahlten die öffentlichen Abnahmestellen bessere Preise, teils nahmen die darauf spezialisierten Stellen Stützungskäufe vor, die das Angebot vorübergehend oder (bei Verkäufen im Ausland zu Verlustpreisen) endgültig reduzierten.

Die Erhöhung der landwirtschaftlichen Einkommen erfolgte zwar durch behördlichen Eingriff; dennoch muß sie als angestaute Folge der anhaltenden Lohnsteigerung gelten. Um eine erneute Teuerung nach der Stabilisierung des französischen Frankens Ende 1958 zu verhindern, hatten die Behörden den Einkommensanstieg dort gedrosselt, wo sie mehr oder minder unmittelbar verantwortlich sind, nämlich im öffentlichen Dienst und bei den landwirtschaftlichen Stützungspreisen. Gleichzeitig sind jedoch in den letzten Jahren in den Branchen mit den größten Produktivitätszuwächsen relativ leicht Lohnerhöhungen durchgesetzt worden, die dann auf dem Wege der Tarifverhandlungen auf die übrigen Branchen des privaten Sektors übergriffen. Diese Lohn-Lohn-Spirale mußte früher oder später in eine Lohn-Preis-Spirale umschlagen, und so wurden die gewerblichen Güter allmählich teurer. Das wiederum brachte die Bauern auf den Plan, die nicht gewillt waren, eine Verschlechterung des Verhältnisses zwischen Agrar- und Industriepreisen hinzunehmen oder den Anschluß an den Anstiegstrend der Einkommen der nichtlandwirtschaftlichen Bevölkerung zu verlieren.

Konjunkturerholung in den Vereinigten Staaten. Anders als in Europa hat sich 1961 in den Vereinigten Staaten die Volkswirtschaft — nach der 1960 verzeichneten Rezession — kräftig erholt. Zu Beginn des Jahres hatten Kapazitäten in seit dem Kriege kaum gekanntem Ausmaß brachgelegen, doch bis zum ersten Quartal 1962 ist das Bruttosozialprodukt dank kreditpolitischen Lockerungsmaßnahmen und einer expansiven Finanzpolitik um 9,4 Prozent gestiegen. Die freien Reserven der Banken wurden auf einem Stand von etwa einer halben Milliarde Dollar gehalten, und die (auf der Basis der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung klassifizierten) Bundesaussgaben, die im ersten Quartal 1961, auf Jahreswerte umgerechnet, um 7,5 Milliarden Dollar höher waren als im ersten Quartal 1960, wurden bis zum ersten Quartal 1962 nochmals um 9 Milliarden Dollar erhöht. Auf die Arbeitslosenquote wirkte sich der Produktionsanstieg erwartungsgemäß nicht sofort aus, doch bis März 1962 war sie von 7 auf 5,5 Prozent zurückgegangen.

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

	1. Quartal			Differenz 1. Quartal 1961/ 1. Quartal 1962
	1960	1961	1962	
	Milliarden Dollar			
Privater Verbrauch	323,8	330,7	352,0	+ 21,3
Gebrauchsgüter	44,7	39,4	44,6	+ 5,2
Verbrauchsgüter	150,5	153,7	160,2	+ 6,5
Leistungen	128,6	137,5	147,2	+ 9,7
Öffentliche Ausgaben für Güter und Leistungen	96,9	105,0	115,5	+ 10,5
Bund	51,8	54,7	61,2	+ 6,5
Einzelstaaten und Gemeinden	45,0	50,3	54,3	+ 4,0
Private Bruttoanlageinvestition im Inland	68,0	63,8	70,0	+ 6,2
Wohnungsbau	21,5	19,3	21,3	+ 2,0
Sonstige Bauten	19,3	20,4	20,5	+ 0,1
Ausrüstungen	27,1	24,2	28,2	+ 4,0
Vorratsveränderung	10,9	— 4,0	7,5	+ 11,5
Nettoausfuhr von Gütern und Leistungen	1,8	5,3	4,0	— 1,3
Bruttosozialprodukt	501,5	500,8	549,0	+ 48,2
Gesamte Bundesaussgaben*	90,5	98,0	107,3	9,3
Bundeshaushaltüberschuß bzw. -defizit*	6,5	— 6,5	— 2,0	3,5
	Prozent der Erwerbsbevölkerung			
Erwerbslose	5,2	6,8	5,6	—

* Auf Basis der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.

Die Finanz- und die Geldpolitik waren also 1961 hauptsächlich binnenwirtschaftlich ausgerichtet. Die außenwirtschaftliche Rechnung wurde präsentiert, als die Einfuhr von der ersten zur zweiten Hälfte des Jahres jäh anstieg und verstärkt Kapital ins Ausland floß. Bei weiteren Nachfragespritzen hätte die Zahlungsbilanz noch defizitärer werden können, da die kommerzielle Ausfuhr stagnierte. Unter diesen Umständen schwenkte die Wirtschaftspolitik Ende 1961 um. Die Regierung legte für das bevorstehende Haushaltjahr einen (auf fiskalischer Basis) ausgeglichenen Etat vor, in dem die Erhöhung der Bundesaussgaben im ersten Kalenderhalbjahr 1962 nicht so sehr auf weiter gesteigerten neuen

Verpflichtungen, sondern größtenteils auf früher eingegangenen Bindungen beruhen würde. Der Offenmarktausschuß des Bundesreservesystems beschloß, die Geschäfte weiterhin „so zu führen, daß Zentralbankgeld für die Geld- und Kreditausweitung zur Verfügung steht...“, aber nicht in gleichermaßen steigendem Umfang wie in den letzten Monaten“. Angestrebt wurde also offenbar, daß der Kredit zwar nicht ohne weiteres knapp wurde und sich verteuerte, aber doch knapp werden und sich verteuern konnte, falls die Kreditnachfrage am Markt stark zunahm.

Dieser Fall ist 1962 bis zum Frühjahr nicht eingetreten; die Erholung ging zwar weiter, jedoch sehr verlangsamt. Die Bundesfinanzen waren (auf Basis der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung) im ersten Jahresviertel nicht weit vom Gleichgewicht entfernt, und die private Nachfrage scheint den durch die öffentliche Finanzgebarung sowie durch das Defizit in der Zahlungsbilanz entstandenen Kaufkraftschwund gerade nur ausgeglichen zu haben. Da die Nachfrage nach Gebrauchs- und Anlagegütern nicht so kräftig war, wie man erwartet hatte, war die weitere Entwicklung ungewiß. Dies auch deshalb, weil nicht zu erkennen war, ob die Behörden die Konjunktur zugunsten der Zahlungsbilanz nur abgeschwächt lebhafter werden zu lassen oder aber sie intensiver anzukurbeln gedachten, falls die Nachfragekräfte nicht bald stärker würden.

Bemerkenswert war an der Expansion die Stabilität des Preisniveaus und die geringe Intensität der Lohnsteigerungen. Die Erzeugerpreise sind 1961 sogar gesunken. Die Regierung hat nachdrücklich betont, daß eine erneute Lohn-Preis-Spirale vermieden werden müsse, und in einigen Fällen ihren diesbezüglichen Einfluß geltend gemacht. In der Öffentlichkeit ist man sich sehr verstärkt des Problems bewußt geworden.

Expansion um fünfzig Prozent bis 1970? Im November 1961 setzte der erste Ministerrat der OECD das Ziel einer 50prozentigen Steigerung des gesamten OECD-Realprodukts im Jahrzehnt 1960-70. Angesichts diesbezüglicher Meinungsverschiedenheiten kann man fragen, ob eine solche Zielsetzung berechtigt ist, ob im Bejahungsfalle eine Steigerung um 50 Prozent als Ziel realistisch ist und was in jedem einzelnen Land und international konkret getan werden muß, damit das Ziel erreicht wird.

Die Beantwortung der Frage nach der Berechtigung hängt davon ab, in welchem Geist das Produktionsziel gesetzt wurde. Wäre geplant, jedem Land eine bestimmte Expansionsziffer vorzuschreiben, andere wichtige Werte zu opfern oder Übernachfrage und entsprechende Inflation zur Regel zu machen, so wäre das Ziel mehr als unberechtigt. Der Ministerratsbeschluß läßt jedoch keinen Zweifel daran, daß derartige nicht beabsichtigt ist. Vielmehr soll das Ziel die Wirtschaftspolitik veranlassen, im Bewußtsein der Erfahrungstatsache, daß das Produktionsergebnis einer Volkswirtschaft unter dem Antrieb der in ihr vorhandenen Energien normalerweise ausreichend ansteigt, bei unbefriedigendem Wachstum den Störungsursachen intensiver nachzugehen. Insbesondere soll das Ziel die Wirtschaftspolitik dann dazu führen, zu prüfen, ob das Klima, das sie geschaffen hat, für die Unternehmerwirtschaft gedeihlich ist und ob auch auf internationaler Ebene das Nötige geschehen ist. Eine Zielsetzung dieser Art ist vertretbar und

wünschenswert; die Wirtschaftspolitik bei mangelndem Wachstum nicht zu überdenken, wäre sogar gefährlich. In diesem Sinne könnte das Ziel ein nützlicher Anhaltspunkt für wichtige Teile der OECD-Arbeit sein.

Ist das Ziel einer Steigerung der Erzeugung um 50 Prozent in zehn Jahren und somit um jährlich durchschnittlich 4,1 Prozent realistisch? Man muß hier die Vereinigten Staaten und Europa gesondert betrachten, da die Erzeugung in den Vereinigten Staaten größer als in allen Ländern des westlichen Europa zusammen ist und die beiden Bereiche unterschiedliche Wachstumsfaktoren aufweisen.

In den Vereinigten Staaten und auch in Kanada entsprach das Wachstum in den Jahren 1955 bis 1960 nicht der Kapazität; im Durchschnitt betrug es 2,3 Prozent jährlich in den Vereinigten Staaten und 3,2 Prozent in Kanada bei allzu häufigen Rezessionen und immer weniger intensiver Nutzung des vorhandenen Potentials an Arbeitskraft und Kapital. Diese mangelnde Intensität am Anfang der Periode 1960-70 und ferner die zu erwartende rasche Zunahme der Erwerbsbevölkerung können der Zuwachsrates in dieser Periode zugute kommen. Somit läge das Ziel für die Vereinigten Staaten (und Kanada), sofern die Vollbeschäftigung erreicht und genügend beibehalten werden kann und die Rezessionen seltener werden, durchaus im Bereich des Möglichen. Es würde einen jährlichen Produktivitätszuwachs von rund 2 Prozent bedingen.

Ganz anders liegt der Fall in Europa. Hier ist das Sozialprodukt 1955-60 in der Gesamtheit der Länder jährlich durchschnittlich um 4,2 Prozent gewachsen; eine einfache Extrapolation könnte zu dem Schluß verleiten, daß das Ziel ohne weiteres erreichbar ist. Betrachtet man jedoch Lage und Aussichten in den Hauptgruppen der Industrieländer gesondert, so kommt man zu einem anderen Schluß.

1. *Die Sechs und Österreich.* Diese Länder zusammen hatten 1955-60 eine jährliche Wachstumsrate von knapp 5 Prozent. Jedoch läßt die Rate im Verlauf der Periode 1950-60 eine Verringerungstendenz erkennen, die ohne den außer-

Prozentuale jährliche Erhöhung
des realen Bruttosozialprodukts

	1950-55	1955-60
Belgien	3,3	2,4
Deutschland (BR)	9,0	6,0
Frankreich	4,5	4,2
Italien	6,0	5,9
Niederlande	5,7	4,2
Österreich	7,0	5,2
Dänemark	2,1	4,6
Norwegen	3,6	3,3
Schweden	3,1	3,3
Schweiz	5,7	4,4
Vereinigtes Königreich	2,6	2,4
Kanada	4,6	3,2
Vereinigte Staaten	4,3	2,3

gewöhnlichen Produktionsanstieg von 1960 noch ausgeprägter gewesen wäre. Im jetzigen Jahrzehnt wird die Erzeugung kaum genauso schnell expandieren können wie im vorangegangenen Jahrzehnt, da die Erwerbsbevölkerung nicht rasch zunimmt und die Nachfrage sich wahrscheinlich stärker zu den Dienstleistungen hin verlagern wird. Zudem dürfte die Produktivität in einigen der größeren Länder künftig nur noch verlangsamt steigen. Erhöhen müßte sich eigentlich die Wachstumsrate in Belgien, das sich in den letzten fünf Jahren mit besonderen Schwierigkeiten

auseinanderzusetzen hatte, und eine gewisse Erhöhung im Durchschnitt ist auch für Frankreich zu erwarten, das durch seine Bemühungen um Erhaltung des inneren Geldwerts und um die Stabilisierung des Frankens aufgehalten wurde. Diese möglichen Ratensteigerungen werden jedoch die zu erwartende Verringerung der Zuwachsraten in den übrigen Ländern nicht wettmachen können. Es ergibt sich, daß diese Ländergruppe das Ziel mit Leichtigkeit erreichen wird, aber nicht in dem Tempo von 1955–60.

2. *Die skandinavischen Länder und die Schweiz.* Hier hat sich 1955–60 ein jährliches Wachstum von 3,9 Prozent im Mittel ergeben (3,3 Prozent in Schweden und in Norwegen und rund 4,5 Prozent in der Schweiz und in Dänemark). In Dänemark war die Rate unter anderem deshalb so hoch, weil einige Jahre der Stagnation vorausgegangen waren; für die Dekade 1960–70 ist ein langsames Wachstum zu erwarten. Auch in der Schweiz dürfte im jetzigen Jahrzehnt die Rate niedriger ausfallen, weil kaum noch Arbeitskraft in gleich hohem Umfang importiert werden kann wie in den vorangegangenen fünf Jahren.

3. *Das Vereinigte Königreich.* Das Wachstum in der Periode 1955–60 war mit jährlich 2,4 Prozent unbefriedigend. Könnte die Expansion von den außenwirtschaftlichen Hemmnissen befreit werden, so ließe sich in der jetzigen Dekade ein besseres Ergebnis erzielen, allerdings mit der Beschränkung, daß die Arbeitslosigkeit bereits zu Beginn der Periode niedrig war und die Erwerbsbevölkerung nur langsam zunimmt.

Hier liegt der entscheidende Punkt. Das Ziel für die Gesamtheit der europäischen Länder ist realistisch, wenn das Wachstum im Vereinigten Königreich erheblich beschleunigt werden kann. Einen unzureichenden Zuwachs im — statistisch gewichtigen — Vereinigten Königreich könnten die Wachstumsraten der bedeutenderen kontinentaleuropäischen Länder nicht ausgleichen.

Generell ist das Ziel also zwar nicht gerade tief angesetzt, aber doch realistisch; es ist weder so hoch, daß die Volkswirtschaft unter Zwang gebracht werden müßte, noch so niedrig, daß es ohne Bemühung zu erreichen wäre. Einige Länder werden ihre Ergebnisse von 1955–60 erheblich verbessern müssen, besonders die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich wegen ihres hohen statistischen Gewichts und hoffentlich auch Kanada und Belgien. Alle vier sind dazu in der Lage.

Da der angezielte Produktionszuwachs sich nicht „von selber“ einstellen wird, ist drittens zu fragen: Was werden die Behörden tun?

Für die kontinentaleuropäischen Länder mit befriedigendem Wachstumstempo ist der Kern der Antwort evident: Sie haben nicht viel anderes zu tun als bisher. Natürlich müssen diese Länder für auch künftig bedürfnisgerechte öffentliche Leistungen sorgen, ohne freilich in den Irrtum zu verfallen, durch allzu ehrgeizige Pläne oder Projekte allzu viel Gesamtnachfrage zu schaffen; ferner müssen sie eine ausreichende Produktivitätssteigerung in die Wege leiten, indem sie die weniger produktiven Unternehmen und Branchen nicht über Gebühr schützen; und auch um einen expansionsadäquaten Stand der realen Nachfrage werden sie sich wahrscheinlich stärker bemühen müssen, da sie nicht mit dem

Stimulans von Zahlungsbilanzüberschüssen und Nachholbedürfnissen in bisheriger Stärke rechnen können. Doch davon abgesehen dürften sie sich auf die dem System der Unternehmerwirtschaft eigenen Energien verlassen können, ohne ihre Kräfte auf eine Vielzahl neuer Mittel und Methoden der Expansionsförderung verschwenden zu müssen.

Im Falle des Vereinigten Königreichs suchen bereits die Behörden selber das Problem auf dem bestmöglichen Wege zu lösen. Die ungünstige Zahlungsbilanz ist durch rasche Steigerung der Ausfuhr zu verbessern, damit die bei schneller zunehmender realer Nachfrage unerläßliche Importsteigerung nicht immer wieder durch restriktive Wirtschaftspolitik gebremst werden muß. In diesem Zusammenhang sollen sowohl die Ausfuhr wie die Einfuhr durch den angestrebten Beitritt des Landes zum Gemeinsamen Markt wesentlich erleichtert werden. Gesteigerte Exportfähigkeit setzt allerdings voraus, daß die Lohnkosteninflation aufhört.

Den Vereinigten Staaten stellt sich, wie bereits dargelegt, die Aufgabe, für vollere Beschäftigung und geringere Wachstumseinbußen durch Rezessionen zu sorgen. Zu diesem Problem ist es in den Vereinigten Staaten gekommen, weil der Expansionspolitik Grenzen durch eine Lohn-Preis-Inflation und seit 1958 auch durch Schwierigkeiten in der Zahlungsbilanz gesetzt waren (hierüber wird noch zu sprechen sein) und weil die wirtschaftspolitischen Instrumente unzureichend waren.

Angesichts dieser Unzulänglichkeit hat die Regierung dem Kongreß vorgeschlagen, die Finanzpolitik dadurch beweglicher zu gestalten, daß der Präsident ermächtigt wird, bei konjunktureller Notwendigkeit eine Verringerung der Einkommensteuersätze und eine Erhöhung der Ausgaben für öffentliche Arbeiten in die Wege zu leiten. In einem derartigen erweiterten Spielraum könnte die Finanzpolitik grundsätzlich — also abgesehen von der Frage, ob die Erweiterung in der vorgeschlagenen Form die zweckdienlichste Lösung ist — durch rasche, bedürfnisgerechte Intervention und Interventionsbeendigung konjunkturstabilisierend wirken.

Seit 1956 hat es in den Vereinigten Staaten immer wieder brachliegende Arbeits- und Kapitalkapazität gegeben — unter anderem weil keine finanzpolitischen Entscheidungen getroffen werden konnten, mit deren Hilfe es gelungen wäre, diese Kapazität für öffentliche oder private Bedürfnisse zu nutzen. Einen solchen Zustand ohne preispolitische oder außenwirtschaftliche Notwendigkeit zu akzeptieren, heißt sich auf den Standpunkt stellen, daß der private Sektor nicht so viel eigene Vorsorge durch Sparen treffen sollte beziehungsweise daß die privaten Unternehmen des Landes mehr investieren werden, als sie bei der gegebenen Nachfrage für gerechtfertigt halten. Beides ist unrealistisch in einem Land, in dem die Unternehmer unternehmerisch kalkulieren und in dem die Einkommen nicht so ungleichmäßig verteilt sind, daß mehr gespart würde, als die Volkswirtschaft benötigt. Vielmehr ist es Aufgabe des Fiskus, für den nötigen Ausgleich zu sorgen. Geschieht dies nicht, so läuft die Wirtschaft des Landes Gefahr, weiterhin merklich langsamer zu expandieren als die europäischen Volkswirtschaften im östlichen und im westlichen Bereich. Zu wünschen bleibt nur, daß der Spielraum nach der anderen Seite ebenfalls größer wird, damit auch Übernachfrage prompt abgewehrt werden kann.

Erleichterungen im Welthandel

Im vergangenen Jahr wurde besonders viel unternommen, um den Außenhandel zu erleichtern. Damit ist deutlich geworden, daß die Außenhandelspolitik endgültig eine andere Richtung eingeschlagen hat. Die neuen Maßnahmen werden, wenn auch erst nach und nach, den weiteren wirtschaftlichen Verlauf nicht nur in den westlichen Industrieländern, sondern auch in den Entwicklungsländern tiefgreifend beeinflussen.

Stufe II des Gemeinsamen Marktes. Seitdem 1957 die Römer Verträge unterzeichnet worden sind, hat die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft in den sechs Mitgliedsländern die wirtschaftliche Entwicklung entscheidend geprägt und die Vorstellungen darüber gewandelt, wie unter den gegebenen Umständen die Außenhandelsschranken abzubauen sind. Noch mehr gilt dies, seitdem der Gemeinsame Markt im Januar 1962 in die zweite Stufe der Übergangszeit eingetreten ist. Hierdurch wurde bewiesen, daß die Sechs zu Kompromissen auch in Grundsatzfragen bereit und daß sie entschlossen sind, ihr großes Vorhaben zum Abschluß zu bringen. Wichtig war der Schritt auch deshalb, weil nunmehr, obwohl die Politik der Gemeinschaft in vielen Punkten einstweilen noch einstimmig beschlossen werden muß, die weiteren Schritte zur dritten Stufe und schließlich die volle Integration automatisch in dem Sinn erfolgen werden, daß nur ein einstimmiger Beschluß des Ministerrats sie verhindern kann. Damit sind Unterbrechungen auf dem weiteren Weg zum Gemeinsamen Markt stark erschwert.

Die große Hürde, die der Ministerrat im Januar zu nehmen hatte, war die Einigung auf die Prinzipien der gemeinsamen Agrarpolitik, da Frankreich und die Niederlande nicht bereit waren, Phase II unter Ausschluß der Landwirtschaft zu verwirklichen. Im wesentlichen einigte man sich darauf, daß EWG-Richtpreise für Getreide die Grundlage eines an die Stelle des bisherigen Schutzes tretenden Systems gemeinsamer veränderlicher Einfuhrabgaben für eine Reihe von Agrarerzeugnissen bilden. Die Einfuhrabgaben sollen letztlich zwar die gesamte Agrarstützung finanzieren, jedoch nicht für Agrarausgaben gebunden sein, sondern in den allgemeinen EWG-Haushalt fließen. Der gefundene Kompromiß bedingte für die Bundesrepublik — das wichtigste Einfuhrland — den Verzicht auf gewünschte Schutzmöglichkeiten und für andere Länder, besonders für Frankreich, den Verzicht auf den gewünschten schnelleren Übergang zur neuen Politik und auf eine stärkere Bindung der Abschöpfungseinnahmen an die Finanzierung der EWG-Agrarförderung.

Obgleich die agrarpolitischen Einzelheiten erst noch ausgehandelt werden müssen, sind mit dem Eintritt in Stufe II die im Römer Vertrag festgelegten Ziele erheblich näher gerückt. Die Verantwortlichen haben sich von der weisen Erkenntnis leiten lassen, daß Hindernisse, die anfangs riesig zu sein scheinen, relativ leicht in Stücken abgetragen werden können und daß auch die Probleme selber in unserer raschlebigen Wirtschaft veränderlich sind.

Der EWG-Aufnahme-Antrag des Vereinigten Königreichs. Die außenhandelspolitischen Schritte außerhalb der EWG standen sämtlich in Zusammenhang mit

den durch die Integrierung der Sechs gesetzten Gegebenheiten. Von den EWG-Beitritts- bzw. -Assoziierungsanträgen — um hiermit zu beginnen — war der wichtigste derjenige des Vereinigten Königreichs, das sich damit, da es sich zu allen politischen und wirtschaftlichen Konsequenzen des Römer Vertrages bekennt, entscheidend von seiner bisherigen Politik abkehrt.

Agrarpolitisch dürften sich die größten Schwierigkeiten nicht aus der britischen Haltung zum EWG-Agrarstützungssystem, sondern aus dem Export der Commonwealthländer, besonders Australiens, Neuseelands und Kanadas, ergeben. Andere mit der Existenz des Commonwealth zusammenhängende Schwierigkeiten werden sich vielleicht als harmloser erweisen, als man ursprünglich annahm: Einmal wenden sich die Sechs im Verkehr mit den mit ihnen assoziierten Entwicklungsgebieten — hauptsächlich Erzeugern tropischer Nahrungsmittel — offenbar zunehmend dem Motto „mehr Hilfe, weniger Vorzugsbedingungen“ zu, und zum andern wächst, wie das im GATT im Februar dieses Jahres abgeschlossene fünfjährige Abkommen über Baumwolltextilien zeigt, die Überzeugung, daß der Westen moralisch verpflichtet sei, ausreichende Marktventile nicht nur für solche Nahrungsmittel, sondern auch für Industrieerzeugnisse der weniger entwickelten Länder bereitzuhalten. Die vom Vereinigten Königreich zugestanden Präferenzbedingungen für industrielle Einfuhren aus entwickelten Commonwealthländern werden wahrscheinlich ein geringeres Hindernis sein als der EWG-Zoll auf bestimmten Commonwealth-Halbwaren, besonders Blei, Zink, Aluminium und Holzstoff; bei den beiden letztgenannten Waren besteht die zusätzliche Komplikation, daß sie in großer Menge auch von anderen EFTA-Ländern hergestellt werden.

Es ist keineswegs sicher, daß solche Differenzen ausgeglichen werden können; bisher sind die Verhandlungen noch nicht so weit gediehen, daß ein endgültiges Ergebnis abzusehen wäre.

Die Zollvereinbarungen im GATT. Im GATT wurden die im September 1960 auf Grund von Vorschlägen des damaligen US-Unterstaatssekretärs Dillon begonnenen Verhandlungen mit gutem Ergebnis abgeschlossen. Sowohl die EWG wie das Vereinigte Königreich unterzeichneten im März 1962 umfassende Abkommen mit den Vereinigten Staaten, die für zahlreiche Erzeugnisse eine Zollsenkung von durchschnittlich etwa 20 Prozent zur Folge haben werden. In Kraft gesetzt werden sollen die Zollsenkungen im Vereinigten Königreich noch vor Jahresende, in den Vereinigten Staaten in zwei Etappen bis Juli 1963 und in der EWG nach und nach im Laufe der nächsten Jahre im Maße der Einführung des gemeinsamen Außentarifs. Die EWG wird darüber hinaus gemäß GATT-Artikel XXIV alle von EWG-Ländern individuell vorgenommenen Konzessionen im gemeinsamen Außentarif berücksichtigen.

Diese Abkommen sind von Bedeutung, weil sie die Befürchtung zu zerstreuen vermögen, daß die Errichtung des Gemeinsamen Marktes protektionistische Bestrebungen im Welthandel auslösen werde, und weil nun erstmals von dem bisher im GATT gebräuchlichen Prinzip abgewichen wurde, Position um Position auszuhandeln. Leider konnten die Vereinigten Staaten nicht eine

durchgängige „lineare“ Zollsenkung um 20 Prozent zugestehen, da sie in dieser Hinsicht durch ihre Handelsvertragsgesetzgebung gebunden sind. Die EWG hat dies anerkannt; sie gewährte mehr Konzessionen, als sie erhielt.

Die US-Gesetzesvorlage über die Ausweitung des Außenhandels. Da der Methode der Zugeständnisse auf dem Wege der Gegenseitigkeit, wie sie jahrelang im GATT praktiziert worden ist, nun offensichtlich der Boden entzogen wird, hat der Präsident der Vereinigten Staaten dem Kongreß ein neues Gesetz vorgelegt, das die Beschränkungen der bisherigen Regelung beseitigen und damit „lineare“ Zollverhandlungen als einzigen praktischen Weg zur weiteren Erleichterung des Außenhandels ermöglichen würde. Nach der Vorlage sollen die jetzigen Zölle auf der Grundlage der Gegenseitigkeit um 50 Prozent herabgesetzt werden dürfen; die Zölle in allen Produktkategorien, in denen die Vereinigten Staaten und die EWG-Länder mindestens 80 Prozent des Welthandels bestreiten, sollen gesenkt oder ganz beseitigt werden dürfen, was derzeit zwar von beschränkter Bedeutung sein mag, aber sehr viel wichtiger werden wird, wenn das Vereinigte Königreich — und andere Länder — der EWG beitreten; und die Einfuhr tropischer, in den Vereinigten Staaten nicht in größerer Menge hergestellter Agrarerzeugnisse aus Entwicklungsländern soll in Übereinstimmung mit der EWG befreit werden, worin der weitverbreitete Wunsch zum Ausdruck kommt, die Entwicklungsländer an der bevorstehenden raschen und anhaltenden Ausweitung des Welthandels teilhaben zu lassen.

Die Vorlage sieht auch „Außenhandels-Anpassungshilfen“ vor; das zeugt von der Bereitschaft, die für die Wettbewerbslage und die Struktur der Binnenwirtschaft unvermeidlichen Konsequenzen des Freihandels zu tragen. Indessen lassen sich aus der im März 1962 getroffenen Entscheidung, den Zoll für Teppiche und für Glas zu erhöhen, ohne weiteres die von Interessentenseite zu erwartenden Widerstände gegen kommende Erleichterungen der Einfuhr ablesen. Die protektionistischen Eingriffe (Zollerhöhungen und Mengenbeschränkungen), die in den Vereinigten Staaten in den letzten acht Jahren erfolgten, waren weder selten noch unbedeutend.

Das internationale Zahlungsproblem

Problematisch ist im Wirtschaftsverkehr Nordamerikas und des westlichen Europa vor allem immer noch die Unausgeglichenheit der internationalen Zahlungen, mit durch ungünstige Ergebnisse in der grundlegenden Zahlungsbilanz gefährdeter Stellung der beiden Reservewährungen Dollar und Pfund und einigermaßen entsprechenden Überschüssen in den kontinentaleuropäischen Ländern. In vielen Ländern des genannten Bereichs ist die Gesamtbilanz wesentlich besser geworden. Am deutlichsten zeigte sich dies darin, daß im unmittelbaren Ergebnis viele Fehlbeträge und Überschüsse nicht mehr so groß waren. Doch auch abgesehen von Augenblickseinflüssen dürften die Bilanzen jetzt ausgeglichener werden, und zwar wahrscheinlich stärker, als die bisher vorliegenden Statistiken erkennen lassen. Gleichwohl tritt der Fortschritt hinter dem zurück, was zu tun bleibt.

Die Belange des äußeren Zahlungsverkehrs beeinflussten in vielen Punkten die wirtschaftspolitischen Beschlüsse. Diese zeugten im vergangenen Jahr von Unterschiedenheit und vor allem von Initiative.

Welche Ideen tragen das Geflecht von Maßnahmen, mit denen man allseits das Zahlungsproblem zu lösen versuchte? Die eigentliche, grundlegende Unausgewogenheit der Zahlungsströme trachtete man durch Veränderung des Saldos entweder der öffentlichen oder aber — durch Einflußnahme auf die Marktgegebenheiten — der privaten Auslandstransaktionen zu korrigieren; im Rahmen dieser zweiten Methode haben sich die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich speziell bemüht, ihre Wettbewerbsposition durch Dämpfung des Kosten- und Preisauftriebs zu verbessern und dem Nettokapitalexport entgegenzuwirken, während umgekehrt die kontinentaleuropäischen Länder einfach der von ihren Devisenüberschüssen ausgehenden monetären Expansion verhältnismäßig freien Lauf ließen, um ihre Außenhandelsüberschüsse zu reduzieren und den Nettokapitalexport zu fördern.

Auf kürzere Sicht bis zur Korrektur der grundlegenden Unausgewogenheiten war man bestrebt, die Lücken mit Krediten auszufüllen, die Devisenmärkte im Gleichgewicht zu halten und Einsatzreserven für den Fall zur Verfügung zu haben, daß ein Finanzplatz durch Spekulation bedrängt wird. Hierbei bemühten sich die verantwortlichen Stellen in den einzelnen Ländern verstärkt um internationales Zusammengehen. Die Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung war eine Stätte für Gespräche zwischen den Vertretern der verschiedenen Regierungen, und dem gemeinsamen Wirken der Zentralbanken dienten die Sitzungen bei der BIZ. Diese Zusammenarbeit fand ihren Niederschlag nicht nur in internationalen Vereinbarungen, sondern auch in wirtschaftspolitischen Beschlüssen in den einzelnen Ländern. Bevor diese erörtert werden, seien zwei internationale Initiativen erwähnt.

IWF-Sondermittel. Eine wesentliche Stütze der internationalen Währungsordnung ist die im Dezember 1961 von zehn Industrieländern getroffene Vereinbarung, dem Internationalen Währungsfonds die Möglichkeit zu verschaffen, zusätzliche Kredite gemäß Artikel VII aufzunehmen. Es wurden Eventualverpflichtungen über 6 Milliarden Dollar eingegangen, die den Fonds in die Lage versetzen sollen, helfend einzugreifen, wenn die Währung eines der zehn Länder durch Abflüsse kurzfristigen Kapitals bedroht wird. Ferner soll der Fonds gerüstet sein, um größeren Ziehungen der Vereinigten Staaten oder anderer Länder der Gruppe ohne Beeinträchtigung seiner üblicheren Operationen entsprechen zu können. Das für den Rückgriff auf diesen zusätzlichen Hilfsfonds vereinbarte Sonderverfahren setzt die Zusammenarbeit der zehn Länder voraus und enthält Garantien insofern, als es die wesentlichen Entscheidungen diesen Ländern überläßt.

Ursprünglich waren die Länder sich nicht ganz darüber einig, auf welche Weise die Devisenhilfe bereitgestellt werden sollte. Fest stand hingegen allseits von Anfang an, daß die Hauptwährungen bei großen Kapitalbewegungen gestützt werden mußten und daß vor allem der Dollar als die zentrale Währung des ganzen Systems abzusichern war. Es überrascht nicht, daß eine Vereinbarung

über ein Obligo von 6 Milliarden Dollar einige Erörterungen über die Verwendungsmodalitäten und selbst Verhandlungen über die Quoten der einzelnen Länder bedingte. Überraschen kann höchstens, wie leicht und schnell man sich einigte.

Die eigentlichen Operationen des Fonds wurden mit viel Überlegung und Geschick so geführt, daß dem internationalen Gleichgewicht gedient war. Die Nettoziehungen beim Fonds, in denen die hohe Ziehung des Vereinigten Königreichs zur Konsolidierung der im Rahmen der Basler Vereinbarungen empfangenen Überbrückungsmittel enthalten ist, erreichten 1961 einen Rekordumfang von 1,7 Milliarden Dollar, von denen nur knapp ein Fünftel auf die Dollarwährung entfiel.

Zusammenarbeit am Goldmarkt. Ebenfalls in internationaler Zusammenarbeit haben die in den allmonatlichen Sitzungen bei der BIZ vertretenen Zentralbanken Vereinbarungen getroffen, die den Goldmarkt im Gleichgewicht halten sollen. Die Hausse am Goldmarkt im letzten Quartal 1960 ließ die Erkenntnis reifen, daß unkontrollierte Goldspekulationen die internationale Währungsordnung gefährden können, und daher wurden wichtige Maßnahmen ergriffen, um diese Gefahr in Grenzen zu halten. Die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich trafen eine Vereinbarung, welche die Interventionen der Bank von England gegen Spekulationen erleichterte; die Vereinigten Staaten verboten ihren Staatsangehörigen, Gold im Ausland zu kaufen und zu besitzen; und die genannten Zentralbanken kamen ohne besondere Formalität überein, bei Übernachfrage am Markt nicht zu kaufen.

Diese Zusammenarbeit am Goldmarkt wurde im vergangenen Jahr verschiedentlich bekräftigt, wobei die Zentralbanken ihre Absprachen erforderlichenfalls von Monat zu Monat änderten. Als das Angebot am Markt knapp war, vereinbarten sie, dort kein Gold zu kaufen und sich an den Goldmengen zu beteiligen, die von den Vereinigten Staaten an den Markt gebracht wurden. Ferner wurden Absprachen getroffen, deren Zweck es war, unregelmäßige Käufe zu vermeiden, die zeitweise zum Preissog beigetragen hatten.

Der Umfang der im Laufe des Jahres abgewickelten normalen Goldtransaktionen der Zentralbanken, besonders der erhebliche Goldverkauf des Vereinigten Königreichs in den Zeiten der massiven Sterlingbelastung, macht es schwer, genau zu bestimmen, wieviel Gold eigens zu dem Zweck an den Markt gebracht worden ist, den Goldpreis nicht übermäßig steigen zu lassen. Das Ausmaß der Intervention variierte je nach Notwendigkeit, doch war es viel geringer, als privat geschätzt worden ist. Im Ergebnis des gesamten Jahres hat die private Nachfrage natürlich nur einen Teil des neu an den Markt gelangenden Goldes absorbiert.

Stärkung des Dollars. Anfang 1961 stand die Wirtschaftspolitik in den Vereinigten Staaten vor der Antinomie einer Konjunkturflaute bei gleichzeitigem Defizit in der Zahlungsbilanz. Es gab viel freie Kapazität, und eine weitere Konjunkturverschlechterung stand zu erwarten, falls nicht wirksam eingeschritten wurde. Eben wegen dieser Rezession bei gleichzeitig sehr hoher Nachfrage des

Auslands war das Defizit in der Zahlungsbilanz allerdings rückläufig, nachdem es in den letzten Monaten des Jahres 1960 wegen der Kapitalflucht besonders groß gewesen war. Da der Präsident die Garantien, die der Kapitalflucht ein Ende zu setzen vermochten, geben konnte und wirklich gab, wurde die Geld- und die Finanzpolitik auf Förderung der Binnenkonjunktur abgestellt. Gleichzeitig ging man auf mehreren Wegen daran, auch die grundlegende Zahlungsbilanz besser ins Gleichgewicht zu bringen. Das war freilich schon an sich und ferner wegen der politischen und wirtschaftlichen Verpflichtungen gegenüber dem Ausland nicht von heute auf morgen zu erreichen. Daher war der Dollar auch auf kürzere Sicht, das heißt gegen eine übermäßige Verringerung der Goldreserven und eine eventuelle erneute Währungsspekulation, zu schützen. Dies war 1961 in groben Umrissen das wirtschaftspolitische Grundkonzept, in das sich die vielen ergriffenen und beantragten Maßnahmen ohne weiteres einpassen lassen.

Die Maßnahmen zur Eindämmung des laufenden Drucks gegen den Dollar wurden genau gezielt und an den richtigen Stellen angesetzt.

1. Die Entschlossenheit, den internationalen Wert des Dollars beizubehalten, wurde unter Hinweis auf den riesigen Goldvorrat der Vereinigten Staaten nachdrücklich bekräftigt. Damit hörte die Kapitalflucht auf, und von einer weiteren Spekulation gegen den Dollar war nur noch wenig zu merken.

2. Bei grundsätzlicher monetärer Entspannungspolitik durch Bereitstellung reichlichen Zentralbankgeldes wurde doch dafür gesorgt, daß die kurzfristigen Zinssätze nicht so tief sanken wie in den vorangegangenen Rezessionen, damit der Geldexport nicht zu attraktiv wurde. Zu diesem Zweck verlagerte das Zentralbanksystem seine Offenmarktkäufe stärker zu den längerfristigen Emissionen hin, und das Schatzamt deckte seinen Finanzbedarf stärker durch Ausgabe kurzfristiger Papiere. Im Dezember 1961 wurden die im Regulativ Q gebundenen Sätze der Zinsen für Einlagen von mindestens sechsmonatiger Dauer erhöht, um die Wettbewerbslage der US-Banken im Passivgeschäft am internationalen Geldmarkt zu verbessern.

3. In engem Kontakt mit ausländischen Zentralbanken wurde der amtliche Handel mit Devisen aufgenommen, um damit vorübergehende Störungen an den Devisenmärkten zu überwinden, die den Dollarabfluß verstärken konnten. Die Operationen wurden zunächst nur vom Schatzamt über die Reservebank von New York, später auch vom Zentralbanksystem für eigene Rechnung abgewickelt. Die Mittel für solche Operationen stammten aus den in Deutscher Mark vorzeitig geleisteten Tilgungszahlungen der Bundesrepublik und aus Vereinbarungen mit Währungsbehörden anderer Länder, die Devisen zur Verfügung stellten.

Die zur eigentlichen Sanierung der Zahlungsbilanz getroffenen bzw. beantragten Maßnahmen waren weniger einschneidend. Zum Teil gehen sie noch auf die vorherige Regierung zurück.

1. Ein gewisser Ausgleich für die militärischen Ausgaben im Ausland wurde, vor allem mit der Bundesrepublik Deutschland, in der Form vereinbart, daß das Ausland zusagte, Verteidigungsgüter in den Vereinigten Staaten zu kaufen.

2. Die Nicht-US-Bezüge des Auslands bei der Verwendung von Militär- und Wirtschaftshilfe wurden beschränkt.

3. Die Regierung wurde lohnpolitisch aktiv, um den Kosten- und Preis- auftrieb zu begrenzen und dadurch die Wettbewerbsposition der US-Industrie gegenüber dem Ausland zu halten.

4. Es wurde eine Revision der Abschreibungssätze für Steuerzwecke und ein Steuerkredit für Neuinvestitionen vorgeschlagen, um die Rationalisierung und die Entwicklung neuer Erzeugnisse zu fördern und dadurch die Wirtschaft konkurrenzfähiger zu machen.

5. Die Besteuerung von Betriebsgewinnen im Ausland soll so geändert werden, daß der Anreiz verringert wird, allein aus Steuergründen im Ausland zu investieren oder Einkünfte im Ausland stehenzulassen.

6. Der Fremdenverkehr nach den Vereinigten Staaten wird gefördert, und der Zollfreibetrag für heimreisende US-Touristen wurde von 500 auf 100 Dollar herabgesetzt.

Alles, was bisher geschehen ist, hat im Verein mit den vom Ausland und auf internationaler Ebene ergriffenen Maßnahmen die internationale Währungs- ordnung mit dem Dollar im Mittelpunkt wesentlich gestärkt. Auch die grund- legendere Unausgewogenheit der US-Zahlungsbilanz dürfte sich neustens etwas mehr verringert haben als in der Zeit, die von den letzten vorliegenden Stat- istiken erfaßt wird. Im erfaßten Zeitraum ist die Verbesserung verhältnis- mäßig gering gewesen und ungünstiger als erwünscht verlaufen. 1961 insge- samt ergab sich beispielsweise ein gegenüber dem Vorjahr um 1,4 Milliarden Dollar verringertes Passivum von 2,5 Milliarden Dollar. Dabei hat aber das Ausland vorzeitige Tilgungszahlungen in Höhe von 0,7 Milliarden Dollar ge- leistet, und ein ebenfalls hoher Betrag muß durch das Ende der Kapitalflucht gewonnen worden sein; dessen Größe ist allerdings nicht bekannt, so daß die „eigentliche“ Verbesserung schwer ermittelt werden kann. Im Jahresverlauf war das Passivum dazu noch im zweiten Halbjahr hauptsächlich infolge gesteiger- ter Kapitalausfuhr und eines verringerten Überschusses in der Leistungsbilanz erheblich größer als im ersten. Auch in dieser Hinsicht verwischen Sondertrans- aktionen und zufällige Einflüsse in bestimmten Kategorien von Zahlungssalden den Trend der eigentlichen Veränderung. Immerhin war aber bei das ganze Jahr über gleichbleibender Ausfuhr (ohne Berücksichtigung der Lieferungen auf Grund von Auslandshilfe) die Einfuhr im zweiten Halbjahr entsprechend der binnenwirtschaftlichen Expansion viel höher als im ersten. Dieser Trend setzte sich in den ersten drei Monaten des Jahres 1962 fort: die Ausfuhr war etwas niedriger und die Einfuhr etwas höher als im Schlußquartal 1961.

Da also offenkundig bei anhaltend rascher Binnenexpansion leicht das Zah- lungsdefizit anwachsen konnte, war es geraten, die Binnen- und die Außenwirt- schaftspolitik zu überprüfen. Das führte Ende 1961 zu dem Beschluß, die finanz- und liquiditätspolitische Konjunkturförderung zu drosseln. Da gleichzeitig mit einer anhaltend raschen Expansion auf Grund einer steigenden Nachfrage nach Gebrauchs- und Investitionsgütern gerechnet wurde, bleibt der wirtschaftspoli- tische Gesamtkurs etwas im Dunkeln.

Ziel der Regierung ist es, die Dollarvaluta ohne Einfuhrbeschränkung und Devisenbewirtschaftung zu sichern, ausreichende Streitkräfte im Ausland zu haben, die Hilfeverpflichtungen gegenüber dem Ausland einzuhalten und die Konjunkturerholung im eigenen Lande weitergehen zu lassen. Dies alles ergibt aber noch kein konkretes wirtschaftspolitisches Programm, solange nicht feststeht, welche Ziele in welchem Ausmaß den Vorrang vor anderen haben sollen. Die Vorgänge, die sich im letzten Jahr in der Zahlungsbilanz niedergeschlagen haben, verdeutlichen die Notwendigkeit, vordringlich das außenwirtschaftliche Defizit rasch zu verringern; die Vollbeschäftigung kann zwar grundsätzlich nicht entbehrt werden, doch muß das Tempo, in dem die amerikanische Volkswirtschaft an sie herangelassen bzw. herangeführt wird, mit einer raschen Verbesserung der Zahlungsbilanz vereinbar sein und sich nach ihr richten.

Solches könnte im glücklicheren Fall natürlich von selber eintreten. Doch möglicherweise wird die Wirtschaftspolitik stärker nachhelfen müssen; im jetzigen Konzept könnte die Wiederherstellung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts zu weit in die Zukunft verschoben sein. Unter diesem Blickwinkel lassen sich die einzelnen Elemente der Zahlungsbilanz beurteilen.

Es ist anzunehmen, daß die militärischen Ausgaben im Ausland gründlich auf Einsparungsmöglichkeiten hin überprüft werden und daß man das Ausland möglichst zu veranlassen trachtet, zum Ausgleich Rüstungsgüter und -leistungen aus den Vereinigten Staaten zu beziehen. Man rechnet damit, daß solche Lieferungen und Leistungen sich stark erhöhen werden.

Möglich wäre auch, daß noch mehr unentgeltliche Leistungen und Kredite der Vereinigten Staaten an das Ausland an die Bedingung geknüpft werden, die erhaltenen Gelder in den Vereinigten Staaten auszugeben, doch da nun schon fast drei Viertel dieser Stützungszahlungen derart gebunden sind, dürfte die Grenze der auf diese Weise erzielbaren Einsparungen in der Zahlungsbilanz allmählich erreicht sein.

Im Außenhandel könnte die binnenkonjunkturell bedingte Importsteigerung nur durch Zollerhöhungen oder Kontingentierungen wesentlich eingeschränkt werden. Beides wäre ein Unglück für den Welthandel und stünde den unmittelbaren und auch den längerfristigen Interessen der US-Volkswirtschaft entgegen. Bei der Ausfuhr ist mit einem Anstiegstrend zu rechnen. Indessen wird der Anstieg kaum so groß sein, daß er das jetzige Defizit verhindern und dazu noch in ein bis zwei Jahren eine durch Vollbeschäftigung der Binnenwirtschaft bedingte außergewöhnliche Einfuhrzunahme kompensieren könnte.

Die Absicht der Regierung, durch Förderung der Rationalisierung die Produktivität zu steigern, ist sehr zu begrüßen. Aber eine Wunderdroge ist diese Methode nicht; auf diesem Wege läßt sich die Wettbewerbslage der US-Wirtschaft nicht binnen kurzem sehr erheblich verbessern, denn die Produktivität ist in den Vereinigten Staaten ohnehin schon hoch. Die Erzeugung je Erwerbstätigenstunde ist gegenwärtig mehr als doppelt so groß wie in der europäischen Wirtschaft, woraus sich der viel höhere Stand des Realeinkommens ergibt, das die US-Unternehmen ihren Arbeitnehmern zu zahlen in der Lage sind. Auch

ist nicht erkennbar, daß die US-Wirtschaft viele mögliche Produktivitätssteigerungen versäumt hätte. Zwar gibt es hierüber keine Statistiken und keine exakten Messungen, doch darf man sich wohl der weitverbreiteten Ansicht anschließen, daß der amerikanische Unternehmer im allgemeinen mehr riskiert als sein europäischer Konkurrent, daß er bereitwilliger rationalisiert und immer noch in der Entwicklung neuer Produkte führt.

Außerdem hängt das internationale Geschäft von den relativen Kosten und Preisen ab, die nur zum Teil von der Produktivität bestimmt werden. Um so höher ist der Versuch der Regierung zu bewerten, lohnpolitisch aktiv zu werden und eine neue Preissteigerungswelle abzuwehren. Ganz ohne staatliche Bemühung geht es in diesem Punkt nicht ab, wenn monopolistische Kräfte vorhanden sind, die daran gehindert werden müssen, die schleichende Inflation voranzutreiben. Daß die industriellen Preise während der kräftigen Konjunkturerholung im Jahre 1961 etwas zurückgingen, läßt darauf schließen, daß die Sozialpartner wieder kostenbewußt geworden sind. Wichtig ist, daß die Kosten- und Preismoral erhalten bleibe. Die europäische Wirtschaft steht — nur zum Teil dank dem Gemeinsamen Markt — im Begriff, einen großen Massenmarkt aufzubauen. In den nächsten Jahren wird ihr das Wirtschaften im großen Raum zugute kommen, genau wie der US-Wirtschaft vor Jahrzehnten, als sie die Methoden der Massenfertigung entdeckte. Da die europäische Wirtschaft Gelegenheit hat, den amerikanischen Produktivitätsstand in gewissem Umfang einzuholen, wird man die nominellen Kosten und die Preise in den Vereinigten Staaten fest im Zaum halten müssen, damit das Land nicht konkurrenzschwächer wird. Auch in dieser Hinsicht sollte die Möglichkeit einer Verbesserung des Außenhandels also nicht überschätzt werden, selbst wenn die Lohnkosten in Europa gestiegen sind.

Im privaten Verkehr mit lang- und kurzfristigem Kapital schließlich ist wiederum sehr viel Kapital exportiert worden, wobei allerdings die Tendenz im kürzeren Zeitverlauf durch die Sprunghaftigkeit des Geldabflusses — der letztes Jahr im Schlußquartal sehr hoch und dieses Jahr im ersten Quartal niedrig war — verwischt wird. Die Kapitaleinfuhr nahm 1961 zu, doch war sie immer noch viel niedriger als die Kapitalausfuhr.

Die Investitionen im Ausland könnten bei veränderter Marktlage zurückgehen; wenn man in diesem Punkt jedoch für die nächste Zeit lediglich auf vage Hoffnungen angewiesen bleibt, wird die Wirtschaftspolitik anders zugreifen müssen. Dieser Bereich ist für Verbesserungen der Zahlungsbilanz besonders ergiebig und wird wirtschaftspolitisch auch nach den neuen Plänen nur begrenzt bearbeitet. Die Vereinigten Staaten sind das einzige Land, das seine Währungspolitik nicht, wie es die Konvertibilität bedingt, in erster Linie auf die außenwirtschaftlichen Erfordernisse abgestellt hat. Die kreditpolitischen Zügel wurden aus binnenkonjunkturellen Gründen locker gehalten. Gleichzeitig distanziert man sich entschieden davon, den Kapitalabfluß in den einzelnen Kategorien einer Devisenbewirtschaftung zu unterstellen, und ist sich völlig klar, daß der Umfang dieses Stroms durch andere Instrumente beeinflußt werden kann. Sollte nun allerdings im Gefolge der Politik des leichten Geldes in großem Umfang Kapital per Saldo ins Ausland fließen, so wird diese Politik unter Umständen, statt der

Konjunkturerholung zu dienen, dazu führen, daß die heimische Wirtschaft unterbeschäftigt bleibt, weil ihr die exportierten Kapitalien fehlen bzw. weil dann ergänzende Konjunkturförderungsmaßnahmen unterbleiben müssen.

In den Vereinigten Staaten herrscht offenbar die Meinung vor, das außenwirtschaftliche Gleichgewicht sei besser durch Erhöhung des Überschusses im Außenhandel als durch Verringerung des Fehlbetrags im Kapitalverkehr zu erreichen. Dies ist — ganz abgesehen davon, daß es sich gar nicht um eine Alternative handelt — unter den gegebenen Umständen ein fragwürdiger Standpunkt, weil die konkreten Möglichkeiten, in den nächsten ein bis zwei Jahren im Außenhandel einen vergrößerten Überschuß zu erzielen, beträchtlich geringer sind als die Möglichkeiten, den Kapitalverkehr mit einem verkleinerten Passivsaldo abschließen zu lassen. Das bedingt eine Verknappung der Liquidität und höhere US-Zinsen, die ausländisches Kapital anziehen und heimisches Kapital im Land halten würden. Es gibt in Europa genügend Anschauungsmaterial dafür, daß eine durch Anspannung der monetären Zügel eventuell bewirkte Dämpfung der Binnenkonjunktur durch finanzpolitische und sonstige Maßnahmen gemildert werden kann. Auf längere Sicht sollten die Vereinigten Staaten bei ihrer Bedeutung im Finanzverkehr der Welt gewiß Kapital exportieren und ein Zinsgefüge haben, das die Anlage heimischer Ersparnisüberschüsse im Ausland erleichtert. Zur Zeit jedoch haben die Vereinigten Staaten bei ihren übrigen Belastungen keinen außenwirtschaftlichen Ersparnisüberschuß, und so dient es keinem Zweck, wenn die wirtschaftspolitische Konstellation auf beiden Seiten des Atlantik einen Netto-Kapitalstrom nach Europa bewirkt, den die Vereinigten Staaten aus ihrem Goldvorrat oder durch Anhäufung kurzfristiger Auslandsverbindlichkeiten finanzieren müssen.

Der äußere Zahlungsverkehr der kontinentaleuropäischen Länder.

Die Salden der Zahlungsbilanzen haben sich letztes Jahr nicht in allen kontinentalen Ländern in der gleichen Richtung verändert. In einigen Ländern, vor allem in der Bundesrepublik Deutschland, den Niederlanden, der Schweiz und Portugal, hat sich der Überschuß in der Leistungsbilanz und im langfristigen Kapitalverkehr stark verringert. Demgegenüber ist er in Frankreich, Italien, Belgien und in bescheidenerem Umfang auch in Österreich und Schweden größer ausgefallen. Für den gesamten Kontinent war das Aktivum in der grundlegenden Zahlungsbilanz etwas kleiner als im Vorjahr. Viel geringer als diese Überschüsse waren die Zuwächse bei den amtlichen Währungsreserven. Das lag vor allem an Sondertransaktionen, die den Reservenzustrom dämpfen und den internationalen Geldbewegungen die umgekehrte Richtung geben sollten.

Bundesrepublik Deutschland. Nachdem noch 1960 fortwährend große Beträge an Gold und Devisen zur Bundesbank geströmt waren, haben sich die amtlichen Reserven im zweiten und dritten Quartal 1961 um 3,9 Milliarden Deutsche Mark und danach bis Ende April 1962 per Saldo um weitere 1,6 Milliarden Deutsche Mark verringert. Gleichzeitig ist die grundlegende Zahlungsbilanz erheblich ausgeglichener geworden. Beides ist weitgehend den Bemühungen von Regierung und Zentralbank zu danken. Die Unausgewogenheiten wurden teils ausgeglichen, teils korrigiert.

Der Ausgleich erfolgte im wesentlichen durch erhöhte DM-Abrufe beim IWF, durch Gewährung weiterer Kredite an die Weltbank, durch vorzeitige Tilgungszahlungen an das Ausland und durch Bereitstellung besonderer Swap-Fazilitäten bei kurzfristigen Anlagen der Banken im Ausland. Die drei erstgenannten Faktoren waren besonders wichtig; mit einem Umfang von 4,7 Milliarden Deutschen Mark bestritten sie den in den zwölf Monaten April 1961 bis März 1962 verzeichneten Umschwung in der Reservenbewegung zu rund 35 Prozent. In der gleichen Zeit verbesserte sich der Auslandsstatus der Geschäftsbanken per Saldo um 1,7 Milliarden Deutsche Mark, während der gesamte Nettoabfluß an kurzfristigem Kapital (einschließlich der nichterfaßten Posten) knapp halb so groß war. In der Zeit von der Aufwertung der Deutschen Mark bis zu den im Juli im Vereinigten Königreich getroffenen Maßnahmen konnte der durch Bereitstellung von Swap-Fazilitäten im Verein mit der Senkung der Sätze am heimischen Geldmarkt induzierte Geldexport der Banken den Bruttozustrom kurzfristigen Kapitals nicht kompensieren. Seither jedoch war die Korrelation zwischen der Veränderung der Auslandsforderungen der Banken und dem Nettoabfluß an kurzfristigem Kapital viel stärker. Seit Anfang 1962 bietet die Bundesbank, bei besser ausgeglichener grundlegender Zahlungsbilanz, nicht mehr so günstige Swapbedingungen für den Geldexport wie vorher; außerdem lockerte sie am 1. Mai ihr im Juni 1960 erlassenes Verbot der Verzinsung von Ausländer-einlagen.

Auch durch erhöhte Ausgaben für langfristige Entwicklungshilfe und für ausländische Rüstungslieferungen hat der Staat versucht, den Überschuß in der grundlegenden Zahlungsbilanz zu reduzieren. Die effektiven Ausgaben sind zwar nur wenig gestiegen, doch ist die Bundesrepublik erhebliche Verpflichtungen eingegangen, die in den nächsten Jahren stark vermehrte Zahlungen zur Folge haben werden.

Die kommerziellen Transaktionen wurden durch Einwirkung auf die Marktlage beeinflusst. Schon vor der Aufwertung der Deutschen Mark hatte der allmähliche Abbau der kreditpolitischen Restriktion ab November 1960 die Absicht erkennen lassen, den Auftriebskräften freien Lauf zu lassen. Die monetäre Lockerung war sowohl auf die laufenden Transaktionen wie auf den Kapitalverkehr gezielt. Dagegen sollte die Aufwertung von März 1961 nicht nur das Aktivum in der Leistungsbilanz verringern, sondern gleichzeitig auch die mit dem freien Spiel der konjunkturellen Auftriebskräfte gegebene Gefahr einer Preisinflation mäßigen.

Neben diesen Maßnahmen reduzierten den deutschen Überschuß auch andere, zum Teil unabhängige Kräfte: der anhaltende Anstieg der Lohnkosten im Inland, die allgemein langsamere Zunahme der Nachfrage des Auslands und die Steigerung der deutschen Zahlungen im Dienstleistungsverkehr.

Alles dies wirkte sich unverkennbar in den laufenden Transaktionen ab erstem Quartal 1961 aus. Das Aktivum im Außenhandel des ganzen Jahres fiel zwar um 1,4 Milliarden Deutsche Mark größer aus als im Vorjahr, doch nur wegen der hohen positiven Salden in der ersten Jahreshälfte; danach setzte ein Abwärtstrend ein. Gegen Ende 1961 hörte die Ausweitung der Ausfuhr praktisch

ganz auf, während die kräftige Steigerung der Einfuhr von Konsumgütern (und wegen der schlechteren Ernte in gewissem Grade auch von Nahrungsmitteln) den auf der Verlangsamung von industrieller Expansion und Vorratsbildung beruhenden Rückgang der Einfuhr von gewerblichen Rohstoffen und Halbwaren überkompensierte. Im ersten Quartal 1962 war der Ausfuhrüberschuß (wenn man den Effekt einer ab 1. Januar 1962 wirksamen Änderung der Außenhandelsstatistik außer Betracht läßt) nur noch rund halb so groß wie ein Jahr vorher. Der Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr (einschließlich der Einnahmen von fremden Truppen) begann schon früher zu schrumpfen und war Ende 1961 ganz verschwunden. Der Abfluß in Form unentgeltlicher Leistungen schließlich (größenteils Wiedergutmachungszahlungen) stieg letztes Jahr abermals um mehrere hundert Millionen Mark. Alles in allem ergeben die laufenden Transaktionen somit einen deutlich abnehmenden Überschuß.

Weniger befriedigend ist die Bilanz der langfristigen privaten Kapitalleistungen. Der Zufuhrsaldo wurde hier 1961 zwar geringer — für die zweite Jahreshälfte war er sogar geringfügig negativ —, doch nur deshalb, weil der Verringerung der deutschen Kapitalausfuhr ein noch stärkerer Rückgang des per Saldo importierten Auslandskapitals nach der Berlinkrise von August gegenüberstand. Daß deutsches Kapital nicht in größerem Umfang die langfristige Anlage im Ausland gesucht hat, beruhte hauptsächlich auf dem anhaltend hohen Niveau der langfristigen Zinssätze in der Bundesrepublik. Während die kurzfristigen Sätze seit der Lockerung der Kreditzügel um 2 bis 3 Prozentpunkte gesunken sind, haben die langfristigen Sätze um kaum mehr als 1 Punkt nachgegeben, so daß sie nur knapp unterhalb von 6 Prozent liegen.

Im großen und ganzen jedoch hat die Bundesrepublik jetzt erheblich ausgewogenere Zahlungsbilanzergebnisse — nicht zuletzt dank den kräftigen und vielfältigen diesbezüglichen Bemühungen der Wirtschaftspolitik. Da die öffentlichen Ausgaben im Ausland und die Importe von Konsumgütern und Dienstleistungen weiter steigen, ist kaum damit zu rechnen, daß die Bundesrepublik in den kommenden Monaten in größerem Umfang internationale Liquidität absorbieren wird.

Niederlande. Seit der Aufwertung des Guldens entwickelte sich die Zahlungsbilanz in den Niederlanden insofern ähnlich wie in der Bundesrepublik, als der Zustrom an internationalen Reserven vor allem dank entsprechenden Interventionen der zuständigen Stellen zum Stillstand kam. In den Niederlanden gelangte die grundlegende Zahlungsbilanz aber noch viel stärker ins Gleichgewicht als in der Bundesrepublik.

1961 legte man dem unter Ausschöpfung mehr oder minder aller wirtschaftlichen Möglichkeiten weitergehenden Konjunkturaufschwung nichts in den Weg; nur mit den Banken wurden im Juli bestimmte Kreditexpansionsgrenzen vereinbart, um keine Inflationswelle aufkommen zu lassen. Zugleich wirkte man dem Außenüberschuß durch Aufwertung der Währung und Förderung des Exports langfristigen Kapitals entgegen. Infolgedessen nahmen die amtlichen Devisenreserven — einschließlich der Devisenguthaben der Regierung — 1961 um

200 Millionen Gulden ab, nachdem sie 1960 noch um 1,5 Milliarden zugenommen hatten. Der Umschwung erfolgte praktisch ausschließlich in der laufenden Rechnung und im langfristigen Kapitalverkehr; im kurzfristigen Kapitalverkehr wurde eine Erhöhung der Guldenziehungen beim IWF um fast 400 Millionen Gulden durch die Veränderung des Auslandsstatus der Geschäftsbanken ausgeglichen, und die übrigen Salden blieben mehr oder minder gleich.

Dagegen hat die Nederlandsche Bank seit Ende letzten Jahres, angesichts der besser ausgeglichenen Zahlungsbilanz bei weiterhin rückläufigen Überschüssen im Waren- und Dienstleistungsverkehr, einen etwas restriktiveren Kurs eingeschlagen, um die inflatorischen Kräfte niederzuhalten. Am 1. Januar wurde die Begrenzung der Kreditexpansion erheblich verschärft, und am 25. April folgte eine Erhöhung des Diskontsatzes von $3\frac{1}{2}$ auf 4 Prozent. Gleichzeitig wurde der Export sowohl von privatem wie speziell von öffentlichem langfristigem Kapital weit unter das vorjährige Ausmaß gedrosselt, so daß die Reserven von Anfang 1962 bis Ende April sogar um ungefähr 130 Millionen Gulden zunahmen, während sie in den entsprechenden Vorjahresmonaten um mehr als doppelt soviel abgenommen hatten.

Die Verringerung des in den Monaten April 1961 bis März 1962 verzeichneten Leistungsbilanzüberschusses gegenüber dem entsprechenden Vorjahresüberschuß beruhte ausschließlich auf einer Erhöhung des Defizits im Außenhandel; die übrigen laufenden Positionen waren per Saldo ausgeglichen. Inwieweit die Veränderung auf die Aufwertung zurückzuführen ist, läßt sich schwer sagen, da die Konjunktur in den Niederlanden letztes Jahr stärker als in der Bundesrepublik überhitzt blieb und somit ein etwas höheres Passivum im Außenhandel auf alle Fälle zu erwarten gewesen wäre. Weder die in Fremdwährung ausgedrückten Ausführpreise noch die Terms of Trade hatten bis Anfang 1962 den vor der Aufwertung verzeichneten Stand überschritten, was darauf schließen läßt, daß die niederländischen Exporteure unter den gegebenen Umständen erhöhte Preise nicht durchsetzen zu können vermeinten; letztlich dürfte die Ausweitung der niederländischen Ausfuhr seit der Aufwertung jedoch weniger nachfrageseitig als vielmehr durch die Produktionskapazität beschränkt worden sein. Dagegen wurde die Steigerung der Einfuhr wie in der Bundesrepublik durch die verringerte Nachfrage nach Rohstoffen und Halbwaren bei abgeschwächter industrieller Expansion und Vorratsbildung begrenzt.

Bei den langfristigen Kapitalleistungen bewirkten 1961 die Vorauszahlungen zur Tilgung staatlicher Schulden und früherer EZU-Schulden im Verein mit der Entwicklungshilfe eine gegenüber dem Vorjahresstand um rund 450 Millionen Gulden gesteigerte öffentliche Kapitalausfuhr. Dazu floß nach der Freigabe des niederländischen Kapitalmarktes für Auslandsemissionen per Saldo auch viel privates Kapital aus dem Land, während 1960 ein Nettozustrom zu verzeichnen gewesen war. Für die ersten drei Quartale 1962 wurde die Quote für solche Emissionen wegen der veränderten Zahlungsbilanzlage um mehr als die Hälfte gekürzt.

Schweiz. Die schweizerische Zahlungsbilanz war 1961 besonders in zweierlei Hinsicht außergewöhnlich. Die anhaltende Hochkonjunktur und ein Rekordpassivum im Außenhandel bewirkten in der Ertragsbilanz ein Defizit von rund

800 Millionen Schweizer Franken. Daneben wurde Kapital in einem Umfang ins Land gebracht, der mit 4,6 Milliarden Franken (einschließlich der Ermittlungsfehler und nichterfaßten Posten) selbst nach schweizerischen Maßstäben anomal groß war und vorwiegend auf spekulativen Erwägungen im Anschluß an die Aufwertungen vom März und dann auch auf den Rückwirkungen der Berlinkrise beruhte. Da andererseits 2 Milliarden Franken an Kapital ins Ausland verbracht wurden, erhöhten sich die amtlichen Reserven um 1,8 Milliarden Franken. Im ersten Quartal 1962 vergrößerte sich die Außenhandelslücke weiter; sie betrug mehr als 1 Milliarde Franken, verglichen mit 720 Millionen Franken im entsprechenden Vorjahresviertel. Bis Ende April 1962 haben die Reserven gegenüber dem Stand in der zweiten Januarwoche um rund 400 Millionen Franken abgenommen.

Nun ist die Schweiz zwar eine traditionelle Zufluchtsstätte für ausländisches Sparkapital, doch fließt von ihr in normalen Zeiten mehr oder minder ebensoviel Kapital auch ins Ausland. Ein Kapitalzufuhrsaldo von den letztjährigen Ausmaßen dürfte sich kaum regelmäßig wiederholen. Angesichts der normalerweise einigermaßen im Gleichgewicht befindlichen Kapitalrechnung könnte man die Ertragsbilanz von 1961 sogar für defizitärer ansehen, als in gewöhnlichen Verhältnissen erwünscht wäre.

Da der Kapitalzustrom die möglichen Rückwirkungen des laufenden Defizits auf die Liquidität im Inland völlig überdeckte, kam es für Bund und Nationalbank darauf an, die konjunkturelle Entwicklung im Zaum zu halten und dabei doch nicht den Devisenzufluß zu steigern. Zu diesem Zweck stellten sie in erster Linie insgesamt 282 Millionen Schweizer Franken als Devisen- bzw. Entwicklungshilfe in Form von Krediten an das Vereinigte Königreich und an die Weltbank zur Verfügung. Zweitens wurde der Export langfristigen Privatkapitals weiter gefördert; besonders das Volumen der neuaufgelegten Anleihen des Auslands ist nach Beginn des Jahres 1961 erheblich angewachsen. Drittens war die Nationalbank bestrebt, einem weiteren Nettozustrom von Mitteln dadurch entgegenzuwirken, daß sie in Zusammenarbeit mit anderen Zentralbanken die Verhältnisse an den Devisenmärkten beeinflusste; im Spätsommer und Herbst letzten Jahres bemühte sie sich, die Spanne zwischen dem Kassa- und dem Terminkurs für den Dollar durch recht umfangreiche Käufe für Rechnung der Bundesreservebank von New York zu reduzieren. Viertens wurde darauf hingearbeitet, die Liquidität und Kreditexpansion im Inland zu begrenzen, jedoch ohne Erhöhung der Zinssätze und nicht mit der Absicht, die Handelsbilanz zu verbessern. So wurden die erwähnten Termindollarkäufe mit Kassadevisenverkäufen an die Banken kombiniert; Gelder der Banken und Kassenmittel des Bundes wurden bei der Notenbank sterilisiert; und mit den Banken vereinbarte die Nationalbank eine Begrenzung der Kreditgewährung bei vorrangiger Behandlung der Importkredite.

Auch die Industrie wurde aufgefordert, ihre Investitionsvorhaben zu kürzen. Das würde zwar auf eine Verringerung des Defizits im Außenhandel hinwirken, doch war ein solcher Schritt angesichts der gewaltigen Anspannung der schweizerischen Produktionsfaktoren unerläßlich; er bedeutet nicht, daß die Behörden Bedenken hätten, den Einfuhrüberschuß in einer Zeit übersteigertter Inlandsnachfrage anwachsen zu lassen.

Der seit Anfang 1962 eingetretene Reservenschwund und die gelegentliche Schwäche des Schweizer Frankens an den Devisenmärkten im ersten Jahresviertel rechtfertigen die Annahme, daß die Bemühungen um Bewältigung des letztjährigen unerwünschten Devisenzuflusses vielleicht Früchte zu tragen beginnen.

Frankreich. Seit dem ersten Quartal 1961 haben sich die amtlichen Reserven Frankreichs nicht nur erheblich stärker als 1960, sondern auch viel mehr erhöht als in jedem anderen europäischen Land. In den Monaten April 1961 bis März 1962 stiegen die Reserven um 4,1 Milliarden Neue Franken, verglichen mit einem Zuwachs von 2,7 Milliarden Franken in den zwölf vorangegangenen Monaten. Dabei trug die Wirtschaftspolitik durchaus der Zahlungsbilanzlage Rechnung. Verursacht wurde der Zuwachs weitgehend durch die Höhe des Exports und des privaten Auslandskapitals, das Anlage in französischen Beteiligungen und Wertpapieren suchte. Die Kapitalanlagen des Auslands sind seit Anfang 1962 offenbar weiter gestiegen und zum Teil spekulativ bedingt.

Die innere Währungspolitik war wie in den anderen wichtigen kontinentalen Ländern stark expansiv, und bald nach Beginn des Jahres 1961 wuchs die Geldmenge, in Übereinstimmung mit der Veränderung des Devisenüberschusses, sogar noch rascher an als im Vorjahr. Es wurde der mittel- und langfristige Kredit an die Wirtschaft gefördert; allerdings mußte wegen des recht kräftigen Lohn- und Preisauftriebs das in der Geld- und Quasigeldausweitung ruhende Inflationpotential begrenzt werden. Zu diesem Zweck wurde die den Banken gesetzte Mindestliquiditätsquote Anfang 1962 erhöht und dabei die Schatzwechselübernahmequote sowie der Zinssatz für Schatzwechsel erneut ermäßigt. Die Politik der monetären Fülle hatte einen kräftigen Anstieg der Nachfrage und der Erzeugung zur Folge; beide haben sich bis zum Frühjahr 1962 nicht merklich verlangsamt. Die Einfuhr nahm entsprechend zu; dennoch stieg das Warenhandelsaktivum, da die Ausfuhr (nach den Ländern außerhalb des Frankengebiets) im ersten Halbjahr 1961 einen beträchtlich höheren Stand erreichte. Besonders profitierte die Ausfuhr, wie in Italien, vom Auftrieb der Importnachfrage in anderen kontinentalen Ländern.

Spezielle staatliche Kapitaltransaktionen waren dazu gedacht, den Devisenzufluß kompensieren zu helfen. Im August 1961 erhielten die ehemaligen EZU-Gläubiger vorzeitig hohe Beträge zurück, womit die Tilgung der mittelfristigen Auslandsschuld Frankreichs abgeschlossen war, und im Februar 1962 wurde ein Weltbankdarlehen teilweise getilgt. Ferner stellte der IWF erhebliche Frankenbeträge anderen Ländern zur Verfügung. Doch ergaben diese Transaktionen zusammen eine nur wenig höhere Summe als 1960, so daß auf diesem Wege der Überschuß in der grundlegenden Zahlungsbilanz keinen verstärkten Ausgleich erhielt. Die verbliebene Devisenbewirtschaftung wurde in einigen Punkten gelockert: Unter anderem wurde zweimal der Devisenfreibetrag bei Auslandsreisen erhöht und Deviseninländern der An- und Verkauf von Wertpapieren im Ausland erlaubt. Zwecks Erleichterung des Ankaufs ausländischer Aktien wurden kürzlich Vorkehrungen zur Erweiterung des Geschäftsbereichs an der Pariser Effektenbörse getroffen.

Daß sich in der französischen Zahlungsbilanz seit der Ende 1958 in Angriff genommenen Stabilisierung der Währung eine derartig starke Überschußposition herausgebildet hat, ist in der Tat bemerkenswert. Die Ergebnisse gingen weit über das hinaus, was auf Grund der abwertungsbedingten Wiederherstellung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit erwartet werden konnte.

Im Außenhandel ist die monatsdurchschnittliche Einfuhr von rund 2,3 Milliarden Neuen Franken 1958 auf 2,8 Milliarden 1961 gestiegen, was angesichts der Erholung der Volkswirtschaft als mäßig angesehen werden muß. Begrenzt wurde der Anstieg nicht zuletzt durch die Lieferungen aus den neuerschlossenen Öl- und Erdgasquellen im Frankengebiet, durch die 1961 nach Schätzungen mehr als 1,5 Milliarden Neue Franken (gleich 300 Millionen Dollar) an Devisen eingespart wurden. Die monatsdurchschnittliche Ausfuhr wiederum ist von 2,1 Milliarden Neuen Franken 1958 ganz enorm auf rund 3,0 Milliarden 1961 angewachsen. Sehr stark war die Ausweitung bei den gewerblichen Erzeugnissen, besonders bei Produkten wie Stahl, Aluminium, Motorfahrzeugen, Flugzeugen, Werkzeugmaschinen und Präzisionsinstrumenten; vielfach hat sich hier der Ausfuhrwert in den letzten drei Jahren verdoppelt oder verdreifacht. Auch zahlreiche Agrarwaren, so Getreide, Obst und Molkereiprodukte, wurden sehr verstärkt im Ausland abgesetzt. Ohne die der Abwertung zu verdankende Parität der französischen Preise und Kosten mit denjenigen des Auslands hätte der Export sich nicht erholen können; doch ist darüber hinaus in der französischen Wirtschaft ein neuer Konkurrenzgeist zu spüren, der teils auf der Zündwirkung des EWG-Zusammenschlusses beruht, teils das Ergebnis seit langem laufender Vorhaben ist, die endlich Früchte trugen.

Es wird daher auch künftig mit beträchtlichen Überschüssen zu rechnen sein, die wegen ihrer Wirkung auf andere Länder und eventuell auf die heimische Geldversorgung gemildert werden müßten. An einen expansiveren Kurs im Inneren ist nicht zu denken, da die Wirtschaftspolitik generell ohnehin nach dem Vierten Plan ausgerichtet ist, der auf ein jährliches Wachstum von 5½ Prozent abstellt. Vielleicht würde eine weitere Ermäßigung der kurzfristigen Zinssätze die Kapitaleinfuhr drosseln; eher jedoch müßten wohl die Kosten des langfristigen Kredits sinken, damit der Saldo des privaten Kapitalverkehrs sich wirklich ändert. Das setzt voraus, daß dem Kapitalmarkt verstärkt Mittel zugeführt und die Kosten von Emissionen an diesem Markt verringert werden, was auch für die Binnenwirtschaft von Vorteil wäre. Fürs erste böte auch die vorzeitige Tilgung langfristiger Auslandsschulden gute Möglichkeiten der Kompensation. Zu bedenken bleibt ferner, daß eine Agrarpolitik, in deren Gefolge am Markt Produkte liegenbleiben, die mit Subventionen exportiert werden müssen, nicht der jetzigen französischen Zahlungsbilanzlage angemessen ist und auch nicht der für die volle Entwicklung des industriellen Potentials unerläßlichen Umlagerung von Arbeitskräften dient.

Italien. Die Devisenbilanz Italiens hat sich seit dem Frühjahr 1961 weiter gefestigt. Ende März 1962 waren die amtlichen Reserven um 343 Millionen Dollar höher als ein Jahr vorher; in der entsprechenden Vorjahresperiode waren sie um 101 Millionen Dollar angewachsen. Diese Steigerung des Reservenzuwachses

um 242 Millionen Dollar beruhte zu rund 100 Millionen Dollar auf dem laufenden Verkehr, zu rund 60 Millionen auf dem Kapitalverkehr und im übrigen auf Geldbewegungen.

Der Überschuß in der laufenden Rechnung war ständig ansteigend. Im Außenhandel verringerte sich nach den ersten Monaten des Jahres 1961 das Defizit, da die Einfuhr für Vorratzzwecke nachließ und gleichzeitig die Ausfuhr sich stark beschleunigte; im ersten Quartal 1962 war der Export saisonentsprechend schwächer, doch das Defizit war nur reichlich halb so groß wie im gleichen Vorjahresquartal, und das Außenhandelsvolumen weitete sich immer noch rascher aus als in anderen europäischen Ländern. Im Dienstleistungsverkehr nimmt das Aktivum dank den steigenden positiven Salden im Fremdenverkehr und bei den Verdienstüberweisungen kontinuierlich zu.

Die geringfügige Erhöhung des Netto-Kapitalimports erfolgte weitgehend in der ersten Jahreshälfte; bis zum Jahresende war sie überhaupt zum Erliegen gekommen. Expansiv blieben die ausländischen Beteiligungen und Kredite im privaten Sektor, doch stand dem in der zweiten Jahreshälfte ein immer stärker kompensierender Export italienischen Kapitals gegenüber. Im kurzfristigen Kapitalverkehr nahmen die Kreditinstitute, die 1960 per Saldo noch hohe Auslandsforderungen erworben hatten, letztes Jahr per Saldo Auslandskredite auf, und dieser Umschwung überwog bei weitem die Steigerung der Lire-Ziehungen beim IWF seit März 1961 und des Kapitalexportsaldos in den übrigen Rubriken.

Angesichts dieses zunehmenden Devisenüberschusses wurde die Konjunktur weiter gefördert und zugleich der Zahlungsverkehr mit dem Ausland wiederum ein Stück liberalisiert. Wie in den vorangegangenen Jahren legte man der Auswirkung des Devisenzustroms auf die Geld- und Kreditmenge nichts in den Weg. Die Bank von Italien steigerte den Kreditpielraum der Geschäftsbanken, indem sie ihnen 1961 besondere Devisenkredite über 310 Millionen Dollar zur Verfügung stellte und am 13. Januar 1962 die Pflichtreservesätze von 25 auf 22,5 Prozent senkte. Ferner wurde ein langfristiger Plan zur Steigerung der Ausgaben für öffentliche Investitionen und Infrastrukturleistungen aufgestellt. Außenwirtschaftlich wurde die Einfuhr weiter liberalisiert, vor allem die Einfuhr bestimmter Nahrungsmittel aus dem Dollarraum im Juli 1961 und der Import von Motorfahrzeugen aus dem Vereinigten Königreich im Januar 1962. Am Kapitalmarkt wurde die Genehmigung ausländischer Anleihen in die Wege geleitet, und im Dezember erhielten Inländer die Erlaubnis zum An- und Verkauf von Schuldverschreibungen derjenigen internationalen Institutionen, denen Italien angehört. Devisenausländer dürfen seit Anfang 1962 Kapitalguthaben auf Konten des laufenden Zahlungsverkehrs übertragen; die Lira ist damit für Ausländer voll konvertierbar geworden.

Zwar ist hierdurch noch keine Verringerung des Überschusses in der Zahlungsbilanz bewirkt worden, doch haben die italienischen Behörden keinen Zweifel daran gelassen, daß sie nicht internationale Reserven anhäufen, sondern die außenwirtschaftliche Ersparnis des Landes in den Dienst der Wachstumsförderung und der Beseitigung der noch verbliebenen Unterbeschäftigung im Inland stellen wollen. Die Arbeitslosigkeit nimmt in Italien in der Tat rasch ab, und mit

zunehmender Steigerung der Inlandseinkommen dürften Wirtschaftsverlauf und Wirtschaftspolitik wohl eine besser ausgeglichene Zahlungsbilanz zustande bringen.

Belgien. 1960 war weithin befürchtet worden, der Verlust des Kongo würde die belgische Zahlungsbilanz ernsthaft in Mitleidenschaft ziehen. Indessen hat sich herausgestellt, daß die Besorgnisse übertrieben waren; die belgische Auslandszahlungslage ist nur wenig anders geworden. Dank der Auswirkung der behördlichen Maßnahmen auf den Mittelzustrom haben sich die Reserven der Nationalbank 1961 sogar stärker erhöht als 1960 (nämlich um 11,7 gegenüber 10 Milliarden belgischen Franken).

Zwar hat die Unabhängigkeit des Kongo in gewissem Umfang die Ausfuhr und den Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr beeinträchtigt und anfänglich auch private Gelder abströmen lassen. Und nachdem dann die Leistungsbilanz im zweiten Halbjahr 1960 bereits defizitär geworden war, schloß sie in den ersten Monaten des Jahres 1961 unter dem Einfluß der auf die staatlichen Sanierungsmaßnahmen folgenden Streiks noch ungünstiger ab. Doch von da an haben sich die Exporte und die Überschüsse im Dienstleistungsverkehr recht kräftig erholt, während die Einfuhr von März 1961 bis zum Jahresende überhaupt nicht zunahm und erst im Anfangsquartal 1962 wieder — ungefähr genauso schnell wie die Ausfuhr — anwuchs. Im Effekt war die Leistungsbilanz 1961 insgesamt aktiv — zwar bei weitem nicht so stark wie 1960, aber immer noch stärker als im Boomjahr 1959.

Die Maßnahmen zur Steigerung des Geld- und Kapitalimports waren 1961 mit der Absicht verbunden, die Staatsfinanzlage zu verbessern, ohne der wirtschaftlichen Expansion den finanziellen Boden zu entziehen. Dementsprechend beschaffte sich der Staat 7,3 Milliarden belgische Franken langfristig aus dem Ausland, und 2,2 Milliarden Franken erhielten aus dem Ausland die übrigen öffentlichen Stellen. Zahlungsbilanzneutral war der Ersatz unmittelbarer kurzfristiger Auslandsverbindlichkeiten des Staates im Betrage von 12,9 Milliarden Franken durch eine mittelbare, über die Geschäftsbanken laufende Schuld. Durch die Beibehaltung des hohen Habenzinsniveaus sollte privates Anlagekapital ins Land gelockt bzw. im Lande gehalten werden.

Angesichts der stark verbesserten Zahlungsbilanzergebnisse und öffentlichen Finanzen hat sich die Währungspolitik seit der Mitte des vergangenen Jahres auf ausgesprochen expansivem Kurs bewegt. In den Monaten August 1961 bis März 1962 wurde der Diskontsatz in vier Etappen von 5 auf 4 Prozent gesenkt, und bis April waren die langfristigen Sätze, nachdem sie fast das ganze Jahr 1961 hindurch rückläufig gewesen waren, auf unter 5 ½ Prozent gesunken, verglichen mit fast 6 Prozent ein Jahr vorher. Dazu erhielten am 1. Januar die Liquiditätspolitik und der Kreditapparat dadurch mehr Spielraum, daß die in Schatzwechseln zu haltende „Bardeckung“ der Banken gelockert und ein veränderlicher Barreservesatz eingeführt wurde.

Sonstige Länder. In Österreich, Schweden und Spanien zusammen haben die amtlichen Reserven in den Monaten April 1961 bis März 1962 um 651 Millionen

Dollar zugenommen, verglichen mit einem Zuwachs von 432 Millionen Dollar in der entsprechenden Vorperiode. In Österreich und Spanien beruhte die Erhöhung des Zuwachses vor allem auf der Aufnahme lang- und kurzfristiger Auslandskredite und daneben auch auf Beteiligungsinvestitionen des Auslands und auf Einnahmen im Fremdenverkehr. Zugleich wurden in Spanien die Ergebnisse im Außenhandel erheblich schlechter. Demgegenüber verringerte sich in Schweden das Defizit im Außenhandel ganz beträchtlich, während im kurzfristigen Kapitalverkehr die Banken per Saldo wieder Auslandsforderungen erwarben, die sie vorher während der Kreditrestriktion abgebaut hatten.

Reduziert war der Reservenstand in der Berichtszeit ein wenig in Dänemark und Norwegen und stärker in Portugal. In Dänemark und Portugal war dieses Ergebnis auf die Salden in der grundlegenden Zahlungsbilanz zurückzuführen, während in Norwegen im Zuge der langfristigen Kapitaleleistungen mehr Devisen zuflossen (hauptsächlich zur Finanzierung von Schiffskäufen), als das Land in der laufenden Rechnung an Devisen verlor, so daß der negative Gesamtsaldo auf dem Nettoabfluß an kurzfristigen Mitteln beruhte.

Die Verteidigung der Sterlingwährung. Im Vereinigten Königreich war die Wirtschaftspolitik letztes Jahr darauf abgestellt, das Pfund Sterling zu verteidigen und außenwirtschaftlich eine Position zu schaffen, die ein anhaltendes Wirtschaftswachstum ermöglichte. Trotz einigen im zweiten Quartal 1960 getroffenen Beschränkungsmaßnahmen blieb die grundlegende Zahlungsbilanz defizitär; doch wurde dies in jenem Jahr durch einen erheblichen Zustrom kurzfristiger Mittel ausgeglichen. Nachdem jedoch im Januar 1961 der Druck gegen den Dollar schwächer geworden war und vor allem nachdem im Anschluß an die Aufwertung der Deutschen Mark und des holländischen Guldens die internationalen Geldbewegungen die umgekehrte Richtung nahmen, kam die defizitäre Position plötzlich zum Vorschein. Ab Februar 1961 gingen die amtlichen Reserven, obgleich das Land im Rahmen der Basler Vereinbarungen auf einige Zeit erhebliche Devisenhilfe erhielt, Monat um Monat zurück. Als der Devisenabfluß im Juni und Juli gewaltig wurde, beschlossen die zuständigen Stellen am 25. Juli eine Reihe von Maßnahmen zur Korrektur sowohl des vorübergehenden wie des längerfristigen Ungleichgewichts.

Zunächst sollte der Reservenabfluß zum Stillstand gebracht und rasch das Defizit in der Zahlungsbilanz verringert werden. Während die Verhandlungen mit dem IWF über einen hohen Kredit zur Auffüllung der Reserven und zur Ablösung der noch nicht liquidierten Verpflichtungen aus den Basler Vereinbarungen liefen, gab das Vereinigte Königreich folgende Maßnahmen bekannt: Die indirekten Steuern wurden zwecks Dämpfung des privaten Verbrauchs um 10 Prozent erhöht; der Kredit wurde zwecks Begrenzung der Vorratsbildung und bestimmter Investitionsaufwendungen kräftig gedrosselt; es wurden Einsparungen im öffentlichen Sektor zugesagt und auch die staatlichen Ausgabenausgaben auf Kürzungsmöglichkeiten hin überprüft; und die Bank von England erhöhte den amtlichen Diskontsatz auf 7 Prozent, um die Kreditverknappung zu verstärken und die internationalen Kapitalströme zugunsten Londons umzuleiten.

Diese Hinwendung zur Restriktion erinnert an die Maßnahmen gegen die Devisenkrise von 1957. Diesmal jedoch wurde die Regierung zusätzlich lohnpolitisch aktiv. Der erste Schritt war eine Lohn- und Gehaltspause; im Anschluß hieran sollte ein rationalerer Maßstab für die Steigerung der Geldeinkommen erarbeitet werden. Ferner errichtete die Regierung den Nationalen Wirtschafts-entwicklungsrat für gemeinschaftliche Planung mit den Sozialpartnern zur Förderung eines gesunden Wirtschaftswachstums. In längerfristiger Absicht strebte sie den Beitritt zum Gemeinsamen Markt an, um die Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit durch unbehinderte Ein- und Ausfuhr zu steigern.

Getragen wurden diese Maßnahmen von dem Motiv, die ununterbrochene Erosion der Wettbewerbsposition der britischen Wirtschaft aufzuhalten und auf längere Sicht einen fest aufwärts gerichteten Ausfuhrtrend zuwege zu bringen. Nur hierdurch war die Zahlungsbilanz bei der für eine anhaltende Expansion unerläßlichen Einfuhrzunahme im Gleichgewicht zu halten und in der Bilanz der laufenden Posten ein ausreichender Überschuß als feste Basis eines niedrigeren Zinsniveaus zu erzielen, das der Platz London benötigt, damit er in der Finanzierung des Welthandels die Rolle spielen kann, die ihm nach seiner Eignung zukommt.

Der unmittelbare Erfolg dieses Programms stellte sich unter sämtlichen Aspekten mit klassischer Präzision ein. Nach den zur Zeit der Vorlage des neuen Staatshaushalts im April 1962 verfügbaren Statistiken war in der grundlegenden Zahlungsbilanz der Fehlbetrag einem kleinen Überschuß gewichen, da die Einfuhren und der Nettoabfluß langfristigen Kapitals geringer geworden waren. Zudem waren in erheblichem Umfang kurzfristige Mittel nach London gekommen, die amtlichen Reserven gestiegen und die Rückzahlungen an den IWF ein gutes Stück vorangeschritten. Der Preis dieser Erfolge war eine gewisse Konjunkturabschwächung und Freisetzung von Kapazität. Die Sterlingposition wurde also sozusagen durch Verschiebung des britischen Konjunkturstandes gegenüber demjenigen im Ausland verbessert. Das war zwar ein Erfolg, aber er bedurfte der Festigung und Erweiterung. Als Mißerfolg könnte gewertet werden, daß die Ausfuhr nicht den ihr durch die Freisetzung von Kapazität zgedachten Expansionsspielraum füllte. Ein solcher Exportanstieg in kurzer Zeit ist zwar die stete Hoffnung der Regierungen, doch ergibt er sich noch nicht zwangsläufig aus der Beschränkung der Nachfrage; vielmehr dürfte er erst allmählich mit der schrittweisen Verbesserung der relativen Kosten und Preise und unter dem Sog der Nachfrage im Ausland Wirklichkeit werden.

Die Lohnpause war ein guter Anfang in dieser Richtung. Zahl und Ausmaß der Lohnerhöhungen waren im zweiten Halbjahr 1961 und in den Monaten danach sehr mäßig; forciert wurde diese relative Verbesserung noch durch den Kostenanstieg in vielen kontinentalen Ländern. Die eigentliche Prüfung wird freilich erst noch kommen, wenn nicht nur der gesunde Menschenverstand und das Verantwortungsbewußtsein der Sozialpartner, sondern auch die Entschlossenheit der Regierung, unvertretbare Tarifvereinbarungen nicht mehr zuzulassen, auf die Probe gestellt werden. Daß die Lohnpause einige Male durchbrochen worden ist und kürzlich geschlossene Tarifverträge über die staatlich empfohlenen

Obergrenzen hinausgehen, läßt erkennen, daß ein leichter Sieg unwahrscheinlich ist.

Die amtliche Politik wurde stark kritisiert, allerdings mehr wegen der Ausführung, gegen die in der Tat verschiedenes eingewendet werden kann. Zum Beispiel kamen die Juli-Maßnahmen spät, so daß der Reservenverlust größer als nötig war; der amtliche Diskontsatz schien mit 7 Prozent eher zu hoch gegriffen, da er bald wieder zurückgenommen werden mußte, nachdem mehr Geld nach London strömte, als erwünscht war; der Staat hat seine eigenen Ausgaben nicht im vorgesehenen Umfang gekürzt; auch dürfte die Restriktion etwas zu stark gewesen sein. Solche Mängel bedeuten indessen nicht, daß das Konzept an sich verfehlt wäre.

Auch das wurde behauptet. Da zunächst einmal eine Zeit der Umstellung vorgesehen ist und die Konjunktur, bis die Zahlungsbilanzlage eine Steigerung der Einfuhr zuläßt, gezügelt bleiben soll, wurden scheinbar attraktivere Lösungen vorgeschlagen. Energisch vertreten wurde eine Alternativlösung nach dem Motto „außenwirtschaftliches Gleichgewicht durch Expansion“: Expansion und Produktivität sollen kredit- und finanzpolitisch gesteigert und die Einfuhrfluten unmittelbar zurückgestaut werden — in der Hoffnung, die Leistungssteigerung werde schließlich die Ausfuhr ausreichend zunehmen lassen. Das ist ein gefährlicher Weg, der sowohl in Industrie- wie in Entwicklungsländern mit vielen Fehlschlägen und Abwertungen gepflastert ist. Nur unter besonderen Umständen hat er zum Erfolg geführt, zum Beispiel in kleineren Ländern, in denen das Zahlungsbilanzproblem zum Teil strukturell war, oder — um ein größeres Land anzuführen — 1950 in der Bundesrepublik Deutschland, in der damals ein großes und offenkundig konkurrenzfähiges Ausfuhrpotential vorhanden war, das nicht sofort mobilisiert werden konnte. Für das Vereinigte Königreich in seiner gegenwärtigen Lage wäre dieser Weg falsch, da dann noch viel schwerer der Anstieg der Geldeinkommen eingedämmt werden könnte (was das eigentliche Problem ist), zumal ja die heilsame Wirkung der ausländischen Konkurrenz nur abgeschwächt spürbar wäre. Man darf nicht übersehen, daß im Vereinigten Königreich seit 1953 die Löhne nicht nur viel schneller gestiegen sind als die effektive Produktivitätszunahme, die in diesem Zeitraum bei ungehemmter Expansion der realen Nachfrage und der Konjunktur zu erwarten gewesen wäre.

Die Expansionisten verweisen gern auf den Kontinent, wo bei rascher Expansion die Produktivität und die Ausfuhr gestiegen sind. Doch halten sie Ursache und Wirkung nicht auseinander; denn auf dem Kontinent war die Wettbewerbskraft und Lebhaftigkeit des Exports der Ausgangspunkt für Expansion, hohe gewerbliche Investition und steigende Produktivität, nicht umgekehrt. Wirklich realisiert wurde die Theorie vielmehr in Frankreich 1956 und 1957, wo damals die Expansion bis zum äußersten getrieben wurde, mit katastrophalen Reservenverlusten, totaler Einfuhrlenkung, stagnierender Ausfuhr und zwei Abwertungen im Ergebnis. Als man sich dann schließlich besann, erforderte die Korrektur fast zwei Jahre strenger Restriktion und wirtschaftlichen Innehaltens. Im Effekt war das Wirtschaftswachstum in den Jahren 1955 bis 1960 sehr wahrscheinlich geringer, als es hätte sein können.

Die erste Reaktion der Sozialpartner auf die Einkommenspolitik der Regierung befriedigte im großen und ganzen insofern, als die Lohnpause erfolgreich war. Doch da die Lohnpause eine Sterlingkrise zum Hintergrund hatte und da die Lohnzugeständnisse die staatlich empfohlenen Richtmaße eher überschreiten, könnte es immer noch an der Erkenntnis mangeln, daß überhaupt eine grundsätzlich andere Haltung zur Steigerung der Geldeinkommen eingenommen werden muß. Auch hat die Regierung es unterlassen, den Mechanismus der Tarifverhandlungen von Grund auf zu reformieren.

Es ist Erfahrung, daß alle gesellschaftlichen Gruppen — Regierung, Arbeitnehmer, Arbeitgeber, Bauern, auch die Bankiers — es weit von sich weisen, mit-schuldig an Inflation zu sein. Dennoch sollte objektiv ermittelt werden können, was die beteiligten Gruppen bisher bewirkt haben.

Seit 1953 wurde in der britischen Volkswirtschaft die Inflation hauptsächlich durch das Steigen der Lohnsätze getragen. Dieses beruhte nicht auf dem freien Spiel der Kräfte am Arbeitsmarkt; nur selten stand der übernachfragebedingte Lohnsog in irgendeinem Verhältnis zum effektiven Lohnauftrieb, und dazu war es erst noch gerade dieser, der mit die Übernachfrage bewirkte. Basis der Lohnsteigerung war vielmehr der ganze Prozeß der Tarifverhandlungen monopolistischer Machtgruppen mit einem nicht grundsätzlich an allgemeineren Interessen orientierten Schlichtungsverfahren. Der Erfolg war, daß den Arbeitnehmern der Lohnzuwachs zum größeren Teil wieder durch Preiserhöhungen verlorenging. Mehr noch: der lohnbedingte Anstieg der Kosten und der nominellen Nachfrage hat ständig die Zahlungsbilanz und zugunsten der Verbrauchsnachfrage auch das Volumen der Investitionen und damit die Voraussetzung jenes höheren Lebensstandards beeinträchtigt, der das eigentliche Motiv der Lohnforderungen ist. Ein kleiner Prozentsatz der Arbeitnehmer mag hierbei gewonnen haben; doch die allermeisten haben sich wegen des entsprechend verlangsamten Wirtschaftswachstums Vorteile vorenthalten. In welchem Tempo das Vereinigte Königreich im letzten Jahrzehnt seinen Vorsprung gegenüber kontinentalen Ländern verloren hat, wird aus der folgenden Tabelle über das prozentuale Realprodukt je Kopf der Bevölkerung ersichtlich. Daß bestimmte kontinentale Länder, vor allem

**Das reale Bruttosozialprodukt je Kopf der Bevölkerung
in verschiedenen Ländern**

(In Prozent des Bruttosozialprodukts im Vereinigten Königreich
unter Zugrundelegung durchschnittlicher europäischer Preisgewichte)

	1950	1955	1961
Vereinigtes Königreich	100	100	100
Frankreich	79	84	92
Deutschland (BR)	66	86	102
Italien	40	47	60
Belgien	95	96	99
Niederlande	75	82	87
Dänemark	95	90	103

Quelle: Comparative National Products and Price Levels, OEEC, 1968. Für 1961 für jedes Land extrapoliert auf Grund der jeweiligen prozentualen Erhöhung des realen Bruttosozialprodukts je Kopf der Bevölkerung.

die Bundesrepublik und Italien, aufholen würden, war zwar zu erwarten; daß aber das Vereinigte Königreich seine führende Stellung von 1950 bis zum Jahre 1961 überhaupt weitgehend verloren hat, wäre zu vermeiden gewesen. In einer Volkswirtschaft, in der die Wirtschaftspolitik für Vollbeschäftigung sorgt, müßte den Arbeitnehmern im eigenen Interesse mehr an stabilen Preisen, Konkurrenzfähigkeit und Wirtschaftswachstum als daran gelegen sein, die Gefahr der Ausbeutung zu bannen, die früher bei volkswirtschaftlicher Arbeitslosigkeit ein wirkliches Problem war. Und auch von den Unternehmensleitungen wird heute mehr verlangt, als einfach der Lohndynamik nachzugeben, ohne genau die Kosten, die Preise und die Erfordernisse des Exports zu erwägen. Einzelne Fälle waren recht erstaunlich, so der erste Bruch der Lohnpause durch ein öffentliches Riesenunternehmen oder die über die staatlich empfohlene Obergrenze hinausgehenden übereilten Tarifizugeständnisse mehrerer Großfirmen.

Der Etat für 1962 zeugt von der Absicht, fiskalisch zunächst auf restriktivem Kurs zu bleiben; es wurden einige zweckdienliche Steueränderungen vorgenommen, doch insgesamt werden die Staatsfinanzen geldneutral sein. Auch hier wurde der Mangel an Expansionismus kritisiert, zum Teil sogar von denjenigen, die nicht für Importlenkung eintreten. Wenn nun die zuständigen Stellen einerseits die Konjunktur zwar gewiß nicht abflauen zu lassen brauchen und sie wahrscheinlich auch gar nicht abflauen lassen wollen, so wäre es andererseits aber auch durchaus verfehlt, durch übereilte Expansion wieder die Lage herbeizwingen zu wollen, wie sie vor einem Jahr herrschte. Die Regierung hat durch ihre lohnpolitische Entschiedenheit — sofern sie sie durchhält — und durch ihre zunächst einmal ausfuhrseitige Expansionsförderung — sofern sie den Erfolg abwartet — den einzig möglichen Weg zu künftiger wirtschaftlicher Blüte und Kraft beschritten.

TEIL II

DIE WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG

I. ERZEUGUNG UND NACHFRAGE

Nachfrage und Erzeugung haben sich letztes Jahr im westlichen Bereich regional sehr unterschiedlich entwickelt. Auf dem europäischen Kontinent ist die Erzeugung der westlichen Industrieländer zusammengenommen in den ersten drei Quartalen 1961 langsamer, im vierten Quartal allerdings wieder kräftiger und auch danach noch gestiegen. Im Vereinigten Königreich ergab sich ein deutlicher Entwicklungsknick, nachdem im Juli 1961 Nachfrage und Erzeugung begrenzt worden waren, um die Zahlungsbilanz zu verbessern. In den Vereinigten Staaten erholte sich die Erzeugung 1961 sehr rasch von der Rezession, doch 1962 war das Wachstum langsamer. In den beiden letztgenannten Ländern war der Erzeugungstrend ausschließlich nachfrageseitig bedingt, da in beiden Ländern Kapazität, die eine höhere Produktion ermöglicht hätte, brachlag. Demgegenüber war in den kontinentalen Ländern das Expansionstempo vorwiegend kapazitätsseitig begrenzt, obgleich sich in einigen Ländern und Branchen auch der Nachfragedruck verminderte.

Westlicher europäischer Kontinent

Der Erzeugungstrend auf dem Kontinent wies 1961 zwei deutlich verschiedene Phasen auf: zunächst eine Expansionspause und dann einen erneuten Anstieg, der sich 1962 fortsetzte. Auf welchen Angebots- und Nachfragefaktoren dies im einzelnen beruhte, ist der Sozialproduktstatistik nicht ohne weiteres zu entnehmen, da sie ja das Zusammen- und Ineinanderwirken der einzelnen Faktoren nur im Resultat widerspiegelt; zur Abrundung des Bildes bedarf es daher einer gewissen Markteinfühlung.

In großen Zügen umrissen findet man die kontinentaleuropäische Entwicklung in der nachstehenden Tabelle über die Veränderung des Bruttosozialprodukts und seiner Komponenten. Allerdings sind diese Angaben Jahreswerte; die Konjunkturbelebung in den letzten Monaten des Jahres 1961 tritt deshalb nicht speziell in Erscheinung.

In sämtlichen Ländern mit Ausnahme Italiens und Schwedens ist das Bruttosozialprodukt 1961 verlangsamt gewachsen, in erster Linie in der Bundesrepublik Deutschland, in Österreich und vor allem in den Niederlanden: hier sank der jährliche Zuwachs von 8,2 auf 2,5 Prozent. Die kräftige Beschleunigung des Wachstums in Schweden beruhte, bei verlangsamt steigender Industrieproduktion, auf

Veränderungen im realen Bruttosozialprodukt

	Jahr	Elemente der Nachfrage						Elemente des Angebots	
		Verbrauch		Bruttoinlandsinvestition			Ausfuhr von Gütern und Leistungen	Einfuhr von Gütern und Leistungen	Bruttosozialprodukt
		Privat	Öffentlich	Insgesamt	Anlageinvestition				
					Gewerbliche Bauten und Ausrüstungen	Wohnungsbau			
Prozent									
Dänemark ¹ . . .	1960	6,0	5,4	12,2	7,9	3,8	8,3	10,0	7,0
	1961	5,6	6,3	1,4	5,1	14,2	3,8	3,8	4,5
Deutschland (BR)	1960	7,1	7,4	16,4	16,9	3,6	13,4	16,9	8,8
	1961	7,6	6,4	4,5	10,7	4,3	4,2	9,0	5,3
Finnland ¹	1960	8,1	2,6	18,9	.	.	14,4	25,6	8,6
	1961	6,9	7,0	7,0	.	.	6,1	6,9	6,8
Frankreich	1960	5,9	1,7	12,4	6,7	4,7	15,3	16,7	6,4
	1961	5,5	4,7	2,1	6,0	2,2	5,4	6,9	4,4
Italien	1960	6,7	11,3	18,4	20,9	—	19,1	36,7	7,7
	1961	6,8	4,9	10,4	13,2	5,0	17,8	15,0	7,9
Niederlande . . .	1960	6,8	5,4	20,5	12,7	— 2,2	13,1	16,8	8,2
	1961	4,5	3,0	3,7	8,5	3,0	4,0	7,4	2,5
Norwegen ¹ . . .	1960	6,3	1,8	9,4	0,2	1,9	9,3	11,4	6,2
	1961	5,5	5,5	9,5	9,4	8,3	6,3	8,7	5,6
Österreich	1960	7,0	2,6	31,9	.	.	11,1	20,5	8,4
	1961	6,5	1,7	1,1	.	.	8,4	7,7	4,8
Schweden ¹ . . .	1960	2,1	2,9	15,6	4,1	— 2,7	12,1 ²	18,1 ²	3,9
	1961	5,9	4,3	5,1	6,3	8,1	3,7 ²	0,4 ²	6,5
Vereinigtes Königreich . . .	1960	3,5	2,0	19,9	9,2	13,4	4,0	10,4	4,3
	1961	1,4	5,7	— 0,5	7,9	4,6	2,4	0,1	2,3
Vereinigte Staaten	1960	3,1	0,4	— 0,9 ⁴	5,0	— 7,9	14,0	— 2,9	2,9
	1961	1,8	5,2	— 1,5 ⁴	1,4	0,5	0,8	— 0,4	1,8

¹ Im Falle Dänemarks, Finnlands, Norwegens und Schwedens sind in den amtlichen Zahlen für die Inlandsinvestition die Unterhalts- und Reparaturaufwendungen inbegriffen; im Falle Norwegens und Schwedens konnten diese Aufwendungen aus den obenstehenden Werten ausgeschlossen werden. ² Leistungen netto. ³ Nur Einfuhr von Gütern. ⁴ Private Investition und öffentliche Bauten für zivile Zwecke.

der Baukonjunktur und der Agrarerzeugung. Bei weitem am stärksten expandierte das Sozialprodukt, mit 7,9 Prozent, in Italien.

Innerhalb des Sozialprodukts verlor tendenziell die Ausfuhr zugunsten der Inlandsausgaben und innerhalb dieser die Anlageinvestition zugunsten des Verbrauchs an Gewicht.

Die Ausfuhr war 1960 in den angeführten Ländern vielfach am raschesten und in sämtlichen Fällen rascher als das Bruttosozialprodukt angewachsen. 1961 entsprach ihre Ausweitung in den meisten Ländern nur noch einigermaßen dem Durchschnitt aller Kategorien, und in der Bundesrepublik, in Schweden, Dänemark und Finnland lag sie sogar darunter.

Die gewerbliche Anlageinvestition expandierte in allen kontinentalen Ländern, ausgenommen Norwegen und Schweden, verlangsamt; dennoch blieb sie stark expansiv und ersetzte in mehreren Ländern die Ausfuhr als Hauptfaktor der Ausweitung. Beschleunigt hat sich im allgemeinen auch der Wohnungsbau (brutto).

Der private Verbrauch war von der Verlangsamung der Expansion des Bruttosozialprodukts nur wenig betroffen; er weitete sich praktisch gleich schnell aus wie im Jahr vorher.

Der öffentliche Verbrauch erhöhte sich 1961 sehr uneinheitlich, nämlich in Frankreich und den skandinavischen Ländern beschleunigt und in den übrigen Ländern verlangsamt — dies ganz besonders in Italien.

Die Vorratsbildung war allenthalben, ausgenommen in Norwegen, nicht mehr expansiv. Hierzu trug wesentlich die Entspannung der Angebotslage bei Stahl bei.

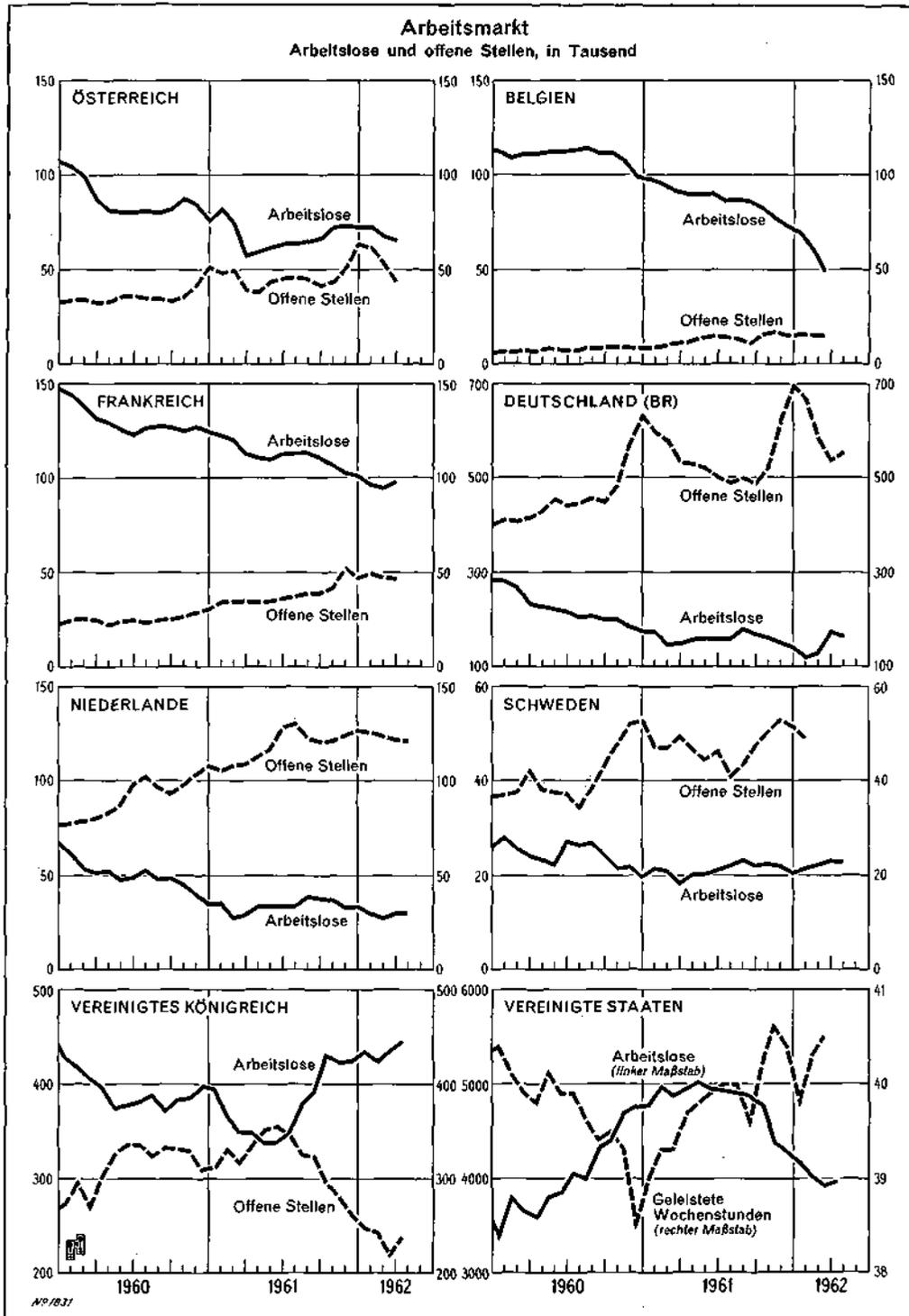
Wenn die Expansion auf dem Kontinent sich verlangsamte, so beruhte dies nicht zuletzt darauf, daß sie in eine neue Phase eintrat. In den meisten der aufgeführten Länder gab es nach sehr erheblichen Produktionssteigerungen in den Jahren 1959 und 1960 praktisch keine Arbeitslosigkeit mehr, was das rasche Wirtschaftswachstum mehr oder weniger bremsen mußte. Bei der sehr hohen Gesamtnachfrage geriet die Erzeugung an die Kapazitätsgrenzen, und es kam zu stärkerer inflatorischer Anspannung, wie nicht nur am Preisauftrieb, sondern auch am anschwellenden Importvolumen abzulesen ist.

Die Knappheit an Arbeitskräften wurde durch den Rückgang der Nachfrage, der in einigen Ländern in bestimmten Branchen festzustellen war, nicht gemildert. Solange mit weiter steigender Gesamtnachfrage zu rechnen war, setzten die Unternehmen sogar Arbeitskräfte, die sie vorübergehend wegen gesunkener Nachfrage und Erzeugung nicht benötigten, im allgemeinen nur ungern frei. Diese Hortung von Arbeitskräften war am deutlichsten in der Bundesrepublik Deutschland spürbar, doch spielte sie wahrscheinlich auch in den Niederlanden eine erhebliche Rolle. Wie wichtig die Angebotslage am Arbeitsmarkt ist, zeigt das Gegenbeispiel Italiens; da es dort noch Arbeitskraftreserven gab, hat sich die Ausweitung der Erzeugung nicht abgeschwächt.

In den Niederlanden und in der Bundesrepublik verschärfte den Mangel an Arbeitskräften noch die Arbeitszeitverkürzung. Diese wurde in den Niederlanden im ersten Halbjahr 1961 abrupt durch die Einführung der Fünftagewoche beschleunigt, und das allein genügte, um die industrielle Erzeugung vom Frühjahr an sogar sinken zu lassen.

Beschäftigungslage und Arbeitszeit erklären die Verlangsamung des Wachstums in den kontinentalen Ländern aber nur zum Teil. Mitbestimmend war nämlich auch, daß die Arbeitsproduktivität in den meisten Ländern nur noch abgeschwächt zunahm — dies ganz besonders in den Niederlanden. Hier erhöhte sich die Produktivität je Erwerbstätigenstunde 1960 um rund 10 Prozent, 1961 dagegen um knapp 2 Prozent; das erklärt praktisch die gesamte Verringerung des Produktionsanstiegs.

Veränderungen der Produktivitätssteigerung von solchem Ausmaß lassen sich nur zum kleinen Teil durch reduzierte Kapitalergiebigkeit und andere autonome Faktoren erklären. Größtenteils waren sie mehr das Ergebnis als die



Ursache der veränderten Nachfrage- und Angebotslage. 1959 und 1960 hatte die Produktivität nicht zuletzt deshalb so rasch zugenommen, weil, nach der Rezession von 1957/58, die vorhandenen Kapazitäten umfassender und besser

Beschäftigung, Arbeitszeit und Produktivität in der Industrie
(Prozentuale Veränderung des Jahresdurchschnitts gegenüber dem Vorjahresdurchschnitt)

	Jahr	Zahl der Erwerbstätigen	Geleistete Arbeitsstunden je Erwerbstätigen	Industrie- produktion	Produktivität der Erwerbstätigenstunde
Deutschland (BR) ¹	1960	3,6	- 0,2	11,5	7,9
	1961	2,0	- 1,9	5,0	4,9
Frankreich ²	1960	1,0	1,3	10,5	8,0
	1961	1,0	0,4	5,0	3,6
Italien ³	1960	4,2	1,3	15,5	9,4
	1961	5,8	- 0,5	9,5	4,4
Niederlande ³	1960	2,8	-	12,9	10,2
	1961	2,7	- 3,0	1,3	1,6
Österreich ¹	1960	3,2	- 0,9	10,9	8,5
	1961	2,7	- 0,9	4,6	2,8

¹ Ohne Bauwirtschaft und öffentliche Versorgungsbetriebe. ² Nur verarbeitende Industrie.
³ Ohne Bauwirtschaft.

genutzt werden konnten; dieser speziell durch die Rezession ermöglichte Produktivitätsspur war bis 1961 offenbar beendet. Auch daß Ausfuhr und Anlageinvestition — zwei an sich stark produktive Bereiche — abgeschwächt expandierten, mag sich ausgewirkt haben. In einigen Ländern hat vielleicht die Überbeschäftigung ebenfalls Leistungseinbußen bewirkt. In den Niederlanden dürfte zudem die Einführung der Fünftagewoche für weite Teile der Volkswirtschaft gewisse Störungen im Produktionsprozeß ausgelöst haben. Zum Teil hat wohl auch die Abschwächung der Nachfrage in einzelnen Branchen und die damit verbundene Hortung von Arbeitskräften die Produktivität gemindert. Dies würde sich allerdings nur temporär auswirken, während die anderen produktivitätsbremsenden Kräfte wahrscheinlich auch in den nächsten Jahren noch zu spüren sein werden.

Neben den die Expansion verlangsamen den Angebotsfaktoren war nach dem ersten Quartal 1961 eindeutig auch ein nachfrageseitiger Einfluß gegeben. Die Investition weitete sich zwar fast allenthalben rascher aus als das Bruttosozialprodukt insgesamt, aber doch nicht so rasch wie vorher, während der Verbrauch trotz dem verlangsamt Anstieg des realen Volkseinkommens mehr oder weniger gleich schnell weiterexpandierte. Diese Schwergewichtsverlagerung innerhalb der Nachfrage kann bis zu einem gewissen Grade als natürliche Ergänzung der Angebotslage insofern gewertet werden, als die Verlangsamung der Expansion bestimmte Unausgewogenheiten der vorausgegangenen Investitionskonjunktur zum Vorschein brachte, so daß einzelne Branchen einer tatsächlichen Nachfrageschrumpfung ausgesetzt waren. Die relative Stabilität des Anstiegs der Verbrauchsnachfrage bei verringerter Gesamtexpansion beruhte weitgehend auf der anhaltend starken Steigerung der Masseneinkommen unter dem Einfluß der Anspannung am Arbeitsmarkt und der hohen Lohnforderungen der Arbeitnehmer in den Tarifverhandlungen.

Ebenfalls bestimmend war für die Verlangsamung in den analysierten Ländern weithin die kräftige Abschwächung des Anstiegs der Ausfuhr, besonders

nach Übersee. Jedoch weitete sich, mit Ausnahme der Bundesrepublik, die industrielle Ausfuhr nicht langsamer aus als die industrielle Erzeugung, was den Gedanken nahelegt, daß auch in diesem Bereich Kapazitätsgrenzen eine Rolle spielten.

Ferner dämpfte den Exportanstieg die Aufwertung der Deutschen Mark und des holländischen Guldens in den ersten Tagen des Monats März 1961 — besonders in der Bundesrepublik, wo die Exporteure im allgemeinen ihre in Fremdwährung ausgedrückten Preise heraufsetzten, da die Lohnsteigerungen die Gewinnmargen bereits stark zusammengepreßt hatten. In den Niederlanden behielten die Exporteure ihre Fremdwährungspreise generell bei. Zur Verlangsamung der deutschen Ausfuhrausweitung hat vielleicht auch die Abschwächung der europäischen Investitionskonjunktur beigetragen, da die Bundesrepublik relativ viel Investitionsgüter exportiert. In Schweden litt die Ausfuhr unter dem Rückgang der Auslandsnachfrage nach Nutzholz und Holzstoff.

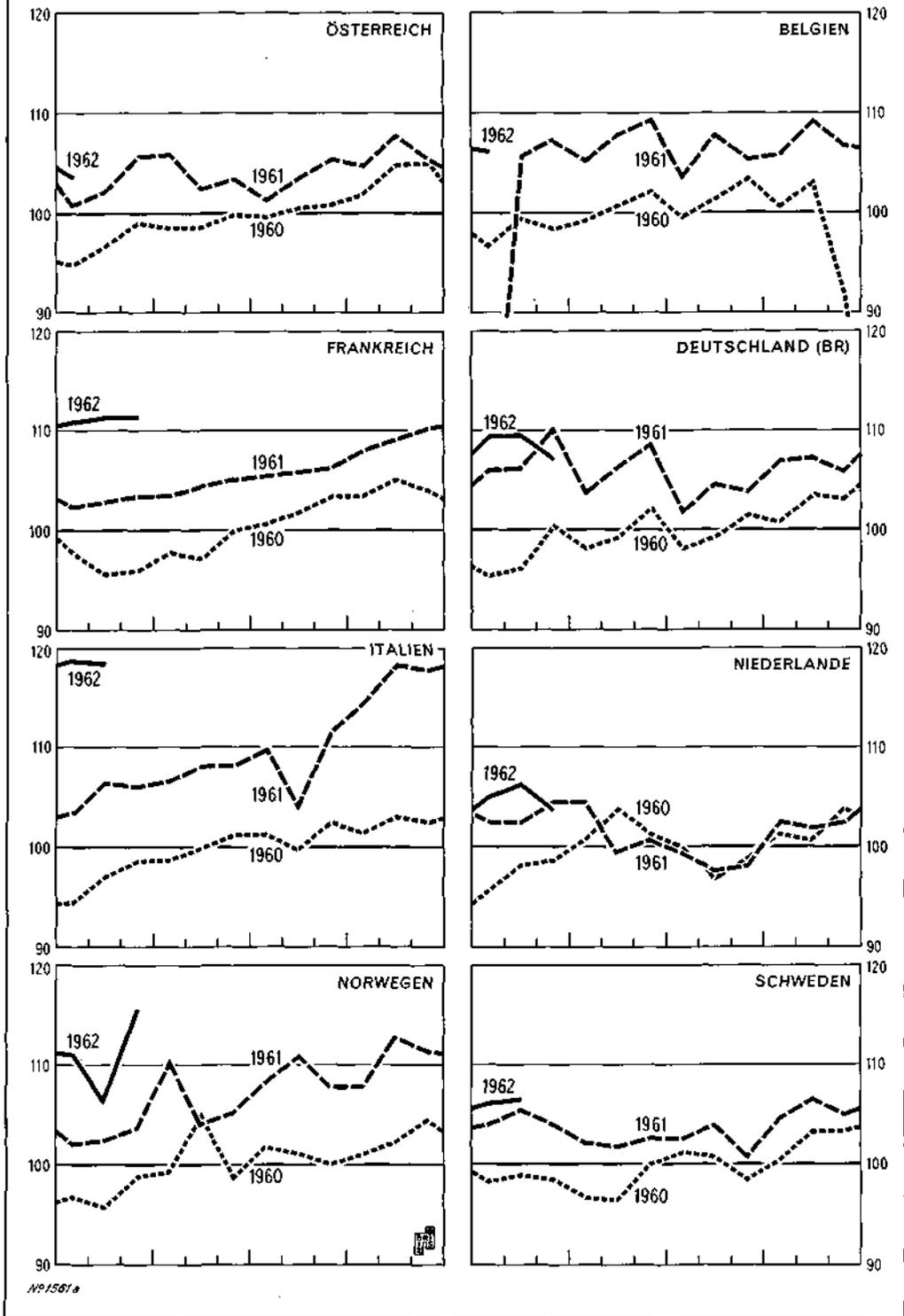
Industrielle Erzeugung. Die beiden Phasen der letztjährigen Produktion veranschaulicht am besten der monatliche Index der industriellen Erzeugung. In den meisten Ländern war dieser Index 1961 eine Zeitlang weniger steil nach oben oder sogar nach unten gerichtet — wann und wie lange, war von Land zu Land etwas verschieden, doch im Durchschnitt geschah es im zweiten und dritten Quartal. Im vierten Quartal 1961 und im ersten Quartal 1962 zeigten die Produktionsindizes im allgemeinen wieder aufwärts. Ursache der Konjunkturpause war, neben den grundlegenden expansionshemmenden Faktoren, nicht zuletzt auch eine Abschwächung des Anstiegs der Vorratsbildung. Der Hauptfaktor, der die Expansion in den letzten Monaten des Jahres 1961 und 1962 wieder weitergehen ließ, war der anhaltende Auftrieb des Verbrauchs.

In der Bundesrepublik Deutschland ging die industrielle Erzeugung nach dem ersten Quartal 1961 leicht zurück. Im Herbst erholte sie sich wieder ein wenig, so daß sie im vierten Quartal um 4 Prozent höher war als ein Jahr vorher. Der entsprechende Vorjahreszuwachs hatte fast 8 Prozent betragen. Noch ausgeprägter war die Verlangsamung in Österreich und den Niederlanden. In Österreich, wo die industrielle Produktion im letzten Quartal 1960 um rund 10 Prozent höher war als ein Jahr vorher, verringerte sich der Zuwachs 1961 auf rund 2 Prozent. In den Niederlanden war die industrielle Produktion, nachdem sie 1960 um 11 Prozent zugenommen hatte, 1961 bis zum Herbst rückläufig; Ende 1961 hatte sie jedoch wieder den Vorjahresstand erreicht. In Schweden belief sich der Anstieg 1960 auf 4,5 Prozent und 1961 auf 3,1 Prozent. In allen vier Ländern war der Trend im letzten halben Jahr, das heißt von Oktober 1961 bis März 1962, mäßig ansteigend; dies dürfte er auch den Rest des Jahres 1962 hindurch bleiben.

Von den anderen industrialisierten Ländern des Kontinents hatte Frankreich 1961 zunächst ein langsames Wachstum als 1960, doch nur bis zum Herbst; obwohl 1961 insgesamt die Industrieproduktion nicht so stark angewachsen ist wie 1960 — nämlich um 4,7 gegenüber 7,4 Prozent —, ist der grundlegende Trend unverändert geblieben, wie die jüngsten Ergebnisse zeigen. In Italien stieg die industrielle Erzeugung bis zum dritten Quartal 1961 im gleichen Tempo wie

Industriproduktion

Bereinigte Monatsindexwerte, 1960 = 100



Die industrielle Erzeugung in ausgewählten Ländern

	Prozentuale Veränderung gegenüber					
	dem Vorjahr		dem entsprechenden Vorjahresquartal		dem Vorquartal	
	1960	1961	4. Quartal ¹ 1960	4. Quartal ¹ 1961	4. Quartal ¹ 1961	1. Quartal ¹ 1962
Belgien	6,5	4,2	2,7 ²	5,8 ²	1,7	.
Deutschland (BR)	10,7	6,0	7,6	4,1	3,2	1,7
Finnland	14,1	7,2	11,4	6,3	3,1	2,6 ³
Frankreich	11,4	5,7	7,4	4,7	3,2	2,1
Italien	15,5	9,5	10,2	14,2	7,6	0,4
Niederlande	12,9	1,3	10,9	0,4	4,1	2,7
Norwegen	7,7	7,1	7,7	7,7	1,5	0,3
Österreich	10,5	3,9	10,1	2,2	2,2	.
Schweden	7,9	3,3	4,5	3,1	3,0	0,9 ³

¹ Saisonbereinigt. ² Nur Oktober und November, um die Auswirkungen der Streiks von Dezember 1960 soweit wie möglich auszuschalten. ³ Januar und Februar.

vorher und merklich rascher im letzten Quartal. Im Jahr insgesamt hat sie sich um 14 Prozent erhöht, verglichen mit einem Zuwachs von 10 Prozent 1960. In Belgien steigerte sich das Wachstum von 2,7 Prozent 1960 auf 5,8 Prozent 1961 (unter Ausschaltung des durch die Streiks an der Jahreswende bedingten Produktionsausfalls); doch ist seit einiger Zeit eine deutliche Abschwächung erkennbar.

In der Schweiz und in Norwegen ist die Expansion bis jetzt trotz der in beiden Ländern sehr angespannten Arbeitsmarktlage weitergegangen. In Norwegen stieg die Industrieproduktion 1961 um rund 8 Prozent und damit genauso stark wie 1960. Diese Kontinuität dürfte nicht zuletzt der kräftigen Steigerung der gewerblichen Anlageinvestition nach 1959 zu danken sein.

Verlangsamt hat sich die Expansion in den analysierten Ländern zwar in fast allen Wirtschaftszweigen, aber doch in von Branche zu Branche recht unterschiedlichem Ausmaß. Im großen und ganzen waren die Investitionsgüter mehr betroffen als die Verbrauchsgüter. Am deutlichsten zeigte sich dies in Österreich. In Belgien, wo sich das Wachstum beschleunigte, hat der Verbrauch zugunsten der Investition Terrain verloren. Dagegen beruht in Norwegen die Expansion jetzt verstärkt auf der Konsumgüterproduktion.

Herstellung von Investitions- und Konsumgütern
(Prozentuale Erhöhung in der zweiten Jahreshälfte gegenüber der entsprechenden Vorjahreshälfte)

	Investitionsgüter		Konsumgüter	
	1960	1961	1960	1961
Belgien ¹	1,2	7,9 ²	3,6	2,4 ²
Deutschland (BR)	13,7	4,7	5,2	2,8
Italien	17,4	11,7	8,8	7,8
Norwegen ²	6,7	6,3	7,8	11,3
Österreich	14,3	1,0	8,9	3,8
Schweden	8,0	4,3	1,3	1,2

¹ Nicht Investitions-, sondern Produktionsgüter. ² Drittes Quartal. ³ Produktion für den Inlandmarkt.

Ein wichtiger Sektor, in dem die Nachfrage sich abschwächte, war die Stahlerzeugung. Hier hat sich die Angebotslage verbessert, da die Kapazität größer und der Verbrauchsanstieg, zum Teil wegen der Verringerung der Automobilproduktion, schwächer geworden ist. Dies veranlaßte die Stahlverbraucher zu vorsichtigeren Vorratsdispositionen, wodurch in den meisten europäischen Ländern die Stahlerzeugung rückläufig wurde. Unbefriedigende Ergebnisse hatte, vor allem in der Bundesrepublik und in den Niederlanden, auch der Schiffsbau.

Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich setzten die im Juli 1961 getroffenen Sanierungsmaßnahmen eine deutliche Zäsur.

Anfang 1961 befand sich die Erzeugung schon neun Monate lang in der Stagnation. Konsum und öffentliche Ausgaben waren 1960, während die private Anlageinvestition ihren im zweiten Halbjahr 1959 begonnenen Anstieg fortsetzen durfte, eingedämmt gewesen; auch die Ausfuhr hatte nicht zugenommen. Dagegen stiegen im ersten Halbjahr 1961 sowohl das Bruttosozialprodukt wie der saisonbereinigte Index der industriellen Erzeugung um etwas über 2 Prozent. Beteiligt waren hieran fast alle Nachfragekategorien. Der private Verbrauch, besonders an Motorfahrzeugen und anderen Gebrauchsgütern, war, nicht zuletzt wegen der Lockerung der Teilzahlungsvorschriften im Januar, im ersten Quartal 1961 um fast 2 Prozent höher als im Vorquartal (saisonbereinigt, zu konstanten Preisen); danach blieb er bis zum Herbst unverändert. Auch für private Anlagen, besonders für Maschinen und Bauten, wurde zunehmend mehr ausgegeben, und die Ausfuhr überstieg ihren Stand vom Frühjahr 1960. Die öffentlichen Ausgaben erhöhten sich Anfang 1961 ebenfalls beträchtlich, gingen jedoch in den darauffolgenden Monaten wieder leicht zurück. Dagegen war die Vorratsbildung 1961 viel geringer als im Vorjahr, und entsprechend wurde weniger eingeführt und auch weniger an Stahl, Papier und bestimmten Chemikalien erzeugt.

Die Arbeitsmarktlage wurde allmählich angespannter, bis in der ersten Juliwoche die Arbeitslosenquote auf einen seit vier Jahren nicht mehr erreichten Tiefstand von 1,2 Prozent gesunken war und erheblich mehr Stellen offen als Personen arbeitslos waren. Gleichzeitig erhöhten sich die Lohnsätze und die Verdienste bedeutend rascher als in den vorangegangenen sechs Monaten, obgleich nicht schneller als die Einzelhandelspreise. Da in der verarbeitenden Industrie die Erzeugerpreise ungefähr genauso stark zunahmen wie die Produktionskosten, war der Druck auf die Gewinne mäßig.

Im zweiten Halbjahr 1961 hat sich diese Entwicklungsstruktur nach den Sanierungsmaßnahmen vom Juli erheblich gewandelt. Die Einzelhandelspreise stiegen im unmittelbaren Zusammenhang mit den Maßnahmen um etwa 1½ Prozent, und da die Teilzahlungsvorschriften erneut verschärft wurden und die Lohnpause den Einkommensanstieg begrenzte, waren die Verbraucherausgaben im Schlußquartal des Jahres um 1,2 Prozent niedriger als im zweiten Quartal. Am härtesten betroffen wurde hiervon die Gebrauchsgüterindustrie, die im ersten

Halbjahr von der Entwicklung begünstigt worden war. Auch die Anlagekapitalbildung wurde im letzten Quartal 1961 rückläufig, obgleich sie immer noch um 2½ Prozent höher war als ein Jahr vorher. Der Trend bei der Vorratsbildung kehrte sich in gewissem Ausmaß um, was auf unfreiwilliger Lagerbildung der Hersteller beruht haben dürfte; die Vorräte des Handels nahmen in der zweiten Jahreshälfte stark ab.

Die industrielle Erzeugung war in den Monaten August bis Oktober leicht rückläufig und hat sich seither nicht mehr sehr verändert (gegen Ende des ersten Quartals 1962 zeichnete sich allerdings eine Erholung ab, besonders bei Motorfahrzeugen und Metall). Die Flaute erfaßte die meisten Kategorien — ausgenommen Nahrungs- und Genußmittel, Elektrizität, Gas, Schiffe und bestimmte Chemikalien —, doch besonders ausgeprägt war sie in der verarbeitenden Industrie. Es kam zu vermehrter Kurzarbeit, und bis Anfang 1962 hatte sich die Arbeitslosigkeit auf 2 Prozent erhöht; auf diesem Stand ist sie dann das ganze erste Quartal 1962 hindurch geblieben. Ein erneuter Wandel ergab sich im März und April, als die Zahl der offenen Stellen, die seit Juli 1961 ständig abgenommen hatte, wieder zu steigen begann.

Im April wies die Konjunkturlage vier wesentliche Merkmale auf. Erstens nahmen mit Beendigung der Lohnpause die Geldeinkommen wieder rascher zu. Zweitens war die private Anlageinvestition zwar noch hoch, doch nicht mehr so konjunkturwirksam wie in den Jahren 1959 bis 1961; die Investitionsvorhaben deuteten eher auf eine künftige Kontraktion hin. Drittens war die Ausfuhr, die im zweiten Halbjahr 1961 sogar etwas abgenommen hatte, wieder expansiv. Zur anhaltenden Ausweitung des Absatzes nach dem westlichen Europa gesellte sich eine Erholung der Ausfuhr nach bestimmten Sterlingblockländern, besonders nach Australien. Und viertens waren die ungenutzten Kapazitäten zwar kaum so groß wie Ende 1958, aber doch groß genug, daß die Erzeugung rascher zunehmen könnte, insoweit die Zahlungsbilanzlage dies zuläßt.

Vereinigte Staaten

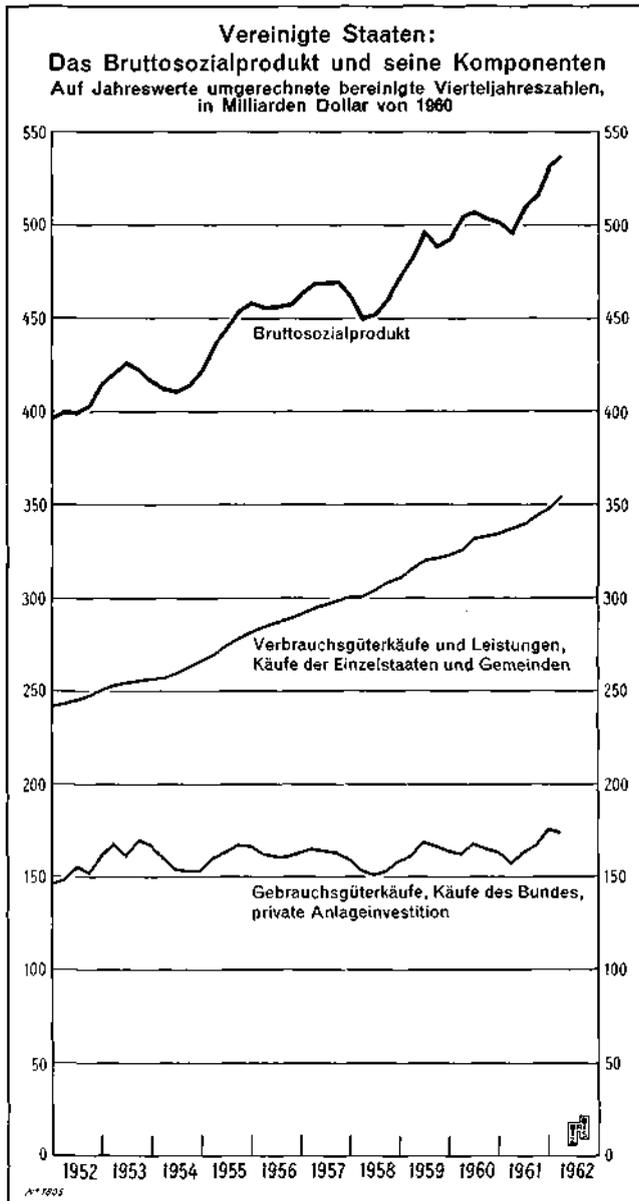
In den ersten drei Quartalen des Konjunkturaufschwungs, der in den Vereinigten Staaten im Februar 1961 einsetzte, expandierte das Bruttosozialprodukt um über 8 Jahresprozent und damit sogar noch etwas schneller als im vorangegangenen Konjunkturaufschwung von 1958/59. Die Erholung war zudem breiter gestreut als damals: sämtliche Elemente der Inlandsnachfrage waren an ihr wesentlich beteiligt. Das bedeutet, daß 1961 der öffentliche Erwerb von Gütern und Leistungen eine größere und die private Vorratsbildung eine geringere Rolle spielte als 1958. Dennoch waren die Vorratsveränderungen in der jüngsten Expansion äußerst wichtig, waren sie doch noch im ersten Quartal 1961 mit 4,0 Milliarden Dollar negativ gewesen (saisonbereinigt und auf Jahreswerte umgerechnet), während sie im letzten Jahresviertel immerhin einen positiven Betrag von 5,3 Milliarden Dollar ergaben. Unter den übrigen Nachfragefaktoren waren in den Anfangsstadien des jetzigen Konjunkturaufschwungs in absoluten Zahlen am bedeutendsten die Staatsausgaben und die Dienstleistungen des privaten

Verbrauchs mit einem Zuwachs von 8,2 bzw. 7,4 Milliarden Dollar. Prozentual jedoch expandierte am stärksten die Ausrüstungsinvestition mit 16 Prozent (von 24,2 auf 28 Milliarden Dollar); ihr folgte der Erwerb von Gebrauchsgütern einschließlich Automobilen, der im letzten Quartal 1961 um 15 Prozent (bei Autos allein: um 30 Prozent) höher war als im ersten Viertel des Jahres. Die Aufwendungen für Bauten stiegen in der gleichen Zeit um 3,7 Milliarden Dollar (10 Prozent) und die Käufe von Verbrauchsgütern um 4,4 Milliarden (3 Prozent).

Im Zuge des Aufschwungs sind erhebliche brachliegende Kapazitäten wieder in Betrieb genommen worden. Dies geschah zunächst durch Abbau der Kurzarbeit und vermehrte Überstunden bei nur unwesentlich steigender Beschäftigtenzahl. In den Monaten Februar bis Dezember 1961 nahm die Erzeugung in der verarbeitenden Industrie um 14 Prozent zu, die Zahl der Beschäftigten jedoch nur um 3,5 Prozent und die durchschnittliche Wochenarbeitszeit von 39 auf 40 Stunden. Damit ist die Produktivität der Erwerbstätigenstunde um etwas mehr als 7 Prozent gestiegen. Da die Einkommenszahlungen an die Arbeitnehmer sich erheblich weniger erhöhten, ergab sich die übliche konjunkturelle Einkommensverschiebung zugunsten der Gesellschaften, deren Gewinne um fast ein Drittel zunahmen. Die Arbeitslosigkeit verringerte sich merklich erstmals im November, und im März 1962 waren nur noch 5,5 Prozent der Erwerbsbevölkerung arbeitslos.

Seit Anfang dieses Jahres hat sich die Expansion jedoch erheblich verlangsamt, obgleich die Konjunktur im April wiederum besser abschnitt als im ersten Quartal. Am deutlichsten war die Abschwächung der Erholung am Index der industriellen Erzeugung abzulesen, der sich vom dritten bis zum vierten Quartal des Aufschwungs um kaum 1 Punkt erhöhte, verglichen mit fast 7 Punkten im entsprechenden Stadium des vorangegangenen Aufschwungs. Unmittelbar waren für diese Abflachung die Verringerung des Wohnungsbaus vom Dezember an, der Rückgang des Autoabsatzes nach der Jahreswende und ein gewisses Abflauen der Lagerbildung verantwortlich, das sich nach Abschluß des neuen Tarifvertrages in der Stahlindustrie im März verschärfte. Ferner sind die gewerblichen Anlageinvestitionen und die Gebrauchsgüterkäufe (ohne Autoerwerb) bisher nicht so stark gestiegen, daß die ursprüngliche Wachstumsrate hätte beibehalten werden können. In allgemeinerer Sicht wurde der gegenwärtige Konjunkturaufschwung viel mehr als der vorangegangene von der Nachfrage nach Dienstleistungen im Gegensatz zu Gütern getragen, und deshalb scheint es schwerer gewesen zu sein, das anfängliche Erholungstempo durchzuhalten.

Derartige Faktoren waren, was nun den der Konjunktur zugrunde liegenden längerfristigen Trend betrifft, auch dafür verantwortlich, daß die US-Volkswirtschaft in den vergangenen sechs Jahren ihr Produktionspotential nicht voll auszulasten vermochte. Das nebenstehende Diagramm zeigt für die letzten zehn Jahre die einzelnen Sozialproduktkategorien getrennt nach konjunkturell stabileren Elementen (Käufe der Einzelstaaten und Gemeinden und Konsumentenausgaben für Verbrauchsgüter und Dienstleistungen) und stärker veränderlichen Komponenten (Gebrauchsgüterkäufe, Käufe des Bundes und private Investitionen, jedoch ohne Vorratsbildung).



Es ist klar zu erkennen, daß die zweitgenannten Komponenten insgesamt nicht nur stärker fluktuieren als die erstgenannten, sondern auch seit der an die Koreakrise anschließenden Rezession von 1954 praktisch überhaupt nicht mehr zugenommen haben. In der damaligen Rezession waren vor allem die Bundesausgaben — nach Beendigung des Koreakrieges — stark verringert, während es im Rückschlag von 1957/58 die gewerbliche Anlageinvestition war, die jäh von ihrem 1956 erreichten Rekordumfang zurückfiel. Die Rezession von 1960 kann so erklärt werden, daß entweder der Gebrauchsgütererwerb und die Anlageinvestition nicht genügend expandierten oder aber in den Bundesfinanzen das hohe Vorjahresdefizit plötzlich durch einen Überschuß abgelöst wurde. Gewiß setzt Expansion nicht gleichschnelles Wachstum in sämtlichen Nachfragekategorien voraus; dennoch dürfte es in der zweiten Hälfte der fünfziger Jahre an der betrieblichen Anlageinvestition gelegen haben, wenn die US-Volkswirtschaft unterbeschäftigt blieb und nicht gleichmäßig expandierte.

Am Bruttosozialprodukt war diese Investition (Ausrüstungen und gewerbliche Bauten, in konstanten Preisen) 1961 nur noch mit 8,4 Prozent beteiligt, gegenüber 9,7 Prozent im konjunkturell einigermaßen vergleichbaren Jahr 1955. Gleichwohl tendierten Überschußkapazität und Arbeitslosigkeit in dieser Periode nach oben. Es ist daher wichtig, daß die derzeitigen Anstrengungen der Regierung, die betrieblichen Investitionen durch Steuerkredite und liberalere Abschreibungsvergünstigungen zu fördern, nicht dadurch zunichte gemacht werden, daß die Endnachfrage weiterhin weniger stark zunimmt als die Produktionskapazität.

Osteuropa

In den östlichen Ländern Europas ging die wirtschaftliche Expansion 1961 rasch weiter. Die Zunahme der industriellen Erzeugung beruhte zum größten Teil auf dem gesteigerten Ausstoß je Arbeitskraft. In Ostdeutschland stieg die Produktivität sogar stärker als die Erzeugung, was auf einen ernsthaften Mangel an Arbeitskräften hindeutet.

Erneut erzielten den raschesten industriellen Zuwachs Länder wie Rumänien, Polen und Bulgarien, in denen der industrielle Sektor immer noch einen verhältnismäßig kleinen Teil der Volkswirtschaft einnimmt. Die stärker industrialisierten Länder wie die Tschechoslowakei und vor allem Ostdeutschland expandieren zwar immer noch schnell, doch sind ihre Wachstumsraten jetzt denjenigen vergleichbar, die nun schon seit einigen Jahren in Japan, Italien, der Bundesrepublik Deutschland usw. verzeichnet werden.

Zentralgeplante Volkswirtschaften:
Volkseinkommen, Industrieerzeugung und Produktivität

	Jährliche Veränderung					
	Volkseinkommen		Industrieerzeugung		Erzeugung je Arbeitskraft in der Industrie	
	Durchschnitt 1958-60	1961	Durchschnitt 1958-60	1961	Durchschnitt 1958-60	1961
	Prozent					
Bulgarien	11 ½	3	16 ½	10	4 ½	8
Deutschland (Ost) . . .	9	.	10 ½	8	9	6 ½
Jugoslawien	8 ½	5	13	7	4	4
Polen	5 ½	8	10	10 ½	9	7 ½
Rumänien	9	10	12	15 ½	8	9
Sowjetunion	9 ½	7	10 ½	9	6	4
Tschechoslowakei . . .	7 ½	7	11 ½	9	7	5
Ungarn	7 ½	5 ½	11 ½	11	6 ½	6

Die Planziele überschritt 1961 die Industrieproduktion geringfügig in der Sowjetunion und beträchtlich in Bulgarien, Ungarn, Polen und Rumänien, während in der Tschechoslowakei und in Ostdeutschland die Pläne untererfüllt blieben. Innerhalb des industriellen Sektors expandierte 1961 die Erzeugung von Investitionsgütern erneut rascher als diejenige von Konsumgütern; in den Plänen für 1962 ist dieses Prinzip offenbar beibehalten.

Das gesamte Volkseinkommen erhöhte sich in allen Ländern weniger stark als die Industrieerzeugung. Dies beruht, mit Ausnahme von Polen, auf den allgemein unbefriedigenden Ernteergebnissen, die weitgehend durch schlechtes Wetter verursacht waren.

Doch ganz unabhängig hiervon müssen sich auch die verhältnismäßig häufigen Änderungen der die Produktion und besonders die Organisation der Landwirtschaft betreffenden Richtlinien retardierend ausgewirkt haben. Außerdem werfen diese Änderungen, auch wenn die Umstellung der Landwirtschaft auf

industrielle Betriebsformen einen raschen Fortschritt erwarten läßt, große Probleme im Zusammenhang mit der Ausbildung von Arbeitern und leitenden Kräften auf, zumal die Landwirtschaft in dieser Hinsicht mit der übrigen Volkswirtschaft konkurriert.

Vergleicht man die Vorgänge in der Landwirtschaft und auch in der Industrie unter längerfristigem Aspekt mit der Entwicklung in ähnlich strukturierten Volkswirtschaften, so kommt man, obgleich die Angaben nicht vollständig vergleichbar sind, zu der Feststellung, daß die grundlegenden Tendenzen in West und Ost nicht sehr verschieden sind.

Landwirtschaft und Industrie in ausgewählten europäischen Ländern

	Landwirtschaft: Anteil am Sozialprodukt ¹	Landwirtschaft: jährliches Wachstum ²			Industrie: jährliches Wachstum ²			Landwirtschaft: Anteil an der gesamten Investition ³	Industrie und Bau:
		Pflanzliche Produkte	Tierische Produkte	Zusammen	Investitionsgüter	Konsumgüter	Zusammen		
Prozent									
Türkei	68	2½	3	3	—	—	—	—	—
Griechenland . .	53	4	8	5½	—	—	9½	9½	41
Dänemark	33	3	4	3½	5½	4½	5	6½	34
Italien	32	4	4	4	9½	7	9	11½	57
Norwegen	24	¼	1½	1	6	5	6	7½	39
Österreich	20	2½	3½	3	10½	7½	9	14½	63½
Deutschland (BR)	11	3½	2½	3	11	8	9	8	56½
Jugoslawien . . .	30	7	6½	7	15	14	14½	18½	49½
Rumänien	35	4½	4¼	4¼	14½	10½	13	16½	58
Bulgarien	34	5	3½	4½	15	11	12	13½	71
Ungarn	30	2½	1½	2½	13	8½	11	20	54
Polen	24	2	3	2½	14½	11½	13	12½	62
Sowjetunion . . .	21	4	6	4½	12½	10	11½	18½	62
Tschechoslowakei	13	2	1½	2	12½	9	11	16½	60
Deutschland (Ost)	12	5½	6	6	12	10½	11½	10½	55½

¹ Je nach Land 1958, 1959 oder 1960. Vom Sozialprodukt der westlichen Länder wurden die Dienstleistungen abgezogen, um die Zahlen mit den entsprechenden Angaben über die östlichen Länder besser vergleichbar zu machen.
² 1952-60 für das westliche Europa und Jugoslawien; 1950-60 für die anderen Länder. ³ Allgemein 1959-60.

Im industriellen Sektor ist sowohl in den östlichen wie in den westlichen Ländern die Erzeugung von Investitionsgütern im letzten Jahrzehnt rascher gestiegen als diejenige von Konsumgütern. Die Expansion war in der gesamten Industrie wiederum schneller als in der Landwirtschaft, und in allen diesen Ländern mit der einzigen Ausnahme der Tschechoslowakei ist das Verhältnis der Agrarinvestition zur Gesamtinvestition geringer als der Anteil der Landwirtschaft am Sozialprodukt.

Zwischen West und Ost unterschiedlich war in der Landwirtschaft offenbar nur die Zunahme der Erzeugung von pflanzlichen und von tierischen Produkten. Während in fünf der sieben westlichen Länder der Tabelle die Erzeugung von tierischen Produkten rascher zugenommen hat als diejenige von pflanzlichen (in Westdeutschland war es umgekehrt, und in Italien hatten beide Sparten den gleichen Zuwachs), ist die Tendenz in der Landwirtschaft der östlichen Länder

weniger eindeutig — sehr wahrscheinlich deshalb, weil in diesen Ländern die Ausweitung der Erzeugung von tierischen Produkten von der verfügbaren Menge an Futtermitteln abhängt.

* * *

Die folgende Tabelle unterrichtet darüber, in welchem Umfang 1960 und 1961 in einer Reihe westlicher Länder Ersparnis gebildet — also das Brutto-sozialprodukt nicht dem privaten und dem öffentlichen Verbrauch zugeführt — worden ist und in welcher Form diese Ersparnis das Volksvermögen bereichert hat: als Sachvermögensbildung im Inland oder als Netto-Geldvermögensbildung gegenüber dem Ausland (die wiederum gleich der Nettoausfuhr von Gütern und Leistungen ist).

Da 1961 in den meisten Ländern das Brutto-sozialprodukt langsamer expandierte als in den beiden Jahren vorher und der — private und öffentliche — Verbrauch seine relative Bedeutung erhöhte, ist die Gesamtersparnis allgemein nur mäßig gestiegen. In fünf der elf in der Tabelle erfaßten Länder ist sie im

Ersparnis, Inlandssachvermögensbildung und Auslandssaldo
(Zu jeweiligen Preisen)

	Jahr	Bruttoinlands- investition	Nettoausfuhr von Gütern und Leistungen = Nettoauslands- investition	Inländische Bruttoersparnis = Gesamtvermögensbildung	
		1	2	3 = 1+2	
		Milliarden Einheiten der Landeswährung			Prozent des Brutto-sozial- produkts
Dänemark*	1960	12,8	— 0,4	12,4	27,8
	1961	13,9	— 0,6	13,3	27,0
Deutschland (BR)	1960	75,7	8,0	83,7	29,6
	1961	83,3	7,3	90,6	29,2
Finnland*	1960	541,7	— 14,2	527,5	34,1
	1961	612,2	— 23,9	588,3	34,5
Frankreich	1960	55,5	3,3	58,8	20,6
	1961	58,0	3,1	61,1	19,8
Italien	1960	4 746	6	4 752	24,9
	1961	5 358	135	5 493	26,2
Niederlande	1960	11,6	1,2	12,8	30,1
	1961	12,2	0,6	12,8	28,9
Norwegen*	1960	9,6	— 0,9	8,7	27,2
	1961	10,9	— 1,5	9,4	27,3
Österreich	1960	38,0	— 1,4	36,6	24,7
	1961	40,0	—	40,0	24,7
Schweden*	1960	16,8	— 0,6	16,2	25,9
	1961	18,1	—	18,1	26,6
Vereinigtes Königreich	1960	4,7	— 0,2	4,5	17,7
	1961	4,8	—	4,8	18,1
Vereinigte Staaten	1960	72,4	3,1	75,5	15,0
	1961	69,6	4,0	73,6	14,1

* Im Falle Dänemarks, Finnlands, Norwegens und Schwedens sind in den amtlichen Zahlen für die Inlandsinvestition die Unterhalts- und Reparaturaufwendungen inbegriffen; im Falle Norwegens und Schwedens konnten diese Aufwendungen aus den obenstehenden Werten ausgeschlossen werden.

Verhältnis zum Bruttosozialprodukt zurückgegangen, nämlich in Dänemark, der Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, den Niederlanden und vor allem in den Vereinigten Staaten — hier am stärksten und sogar auch absolut. In Norwegen und Österreich blieb der Anteil der Ersparnis am Bruttosozialprodukt einigermaßen gleich hoch wie 1960. Im Vereinigten Königreich, in Schweden und in Finnland und noch stärker in Italien hat er sich erhöht. Immerhin folgte aber der verhältnismäßig geringe Anstieg der Ersparnis im Jahre 1961 auf ein Jahr, in dem sie, wie aus der Tabelle auf Seite 39 ersichtlich, allgemein kräftig zugenommen hatte.

In einigen Ländern — vor allem in Österreich, in Schweden und im Vereinigten Königreich — schlug sich 1961 der Ersparniszuwachs zum Teil in einer Verbesserung des Auslandssaldos nieder, während in anderen — so in Dänemark, Norwegen und den Niederlanden — der Auslandssaldo sich 1961 verschlechterte, was bedeutet, daß die Inlandsinvestition stärker zunahm als die Gesamtersparnis.

Inwieweit die einzelnen Sektoren zur gesamtwirtschaftlichen Ersparnis beigetragen haben, ist im Falle der meisten Länder den Angaben nicht vollständig zu entnehmen. Im allgemeinen scheint 1961 der Sektor der privaten Haushalte seine Ersparnis erhöht zu haben, während die Unternehmen verringert sparten — in einigen Ländern absolut, in anderen zumindest gemessen am Produktionswert. Diese Verschiebung in der sektoralen Sparstruktur erfolgte mehr oder weniger parallel zu einer Verschiebung in der Einkommensstruktur mehrerer Länder mit starkem Lohndruck. Die daraus folgende Gewinnminderung äußerte sich allgemein nicht in entsprechend gekürzten Dividenden, sondern in reduzierter Gewinneinbehaltung und damit in geschmälernten Möglichkeiten der Selbstfinanzierung. Nicht zuletzt dies erklärt, bei weiterhin steigenden privaten Investitionsausgaben, die 1961 vermehrte Kapitalfremdbeschaffung der Unternehmen, besonders über den Kapitalmarkt.

II. GELD, KREDIT UND KAPITALMÄRKTE

Seit der Rückkehr zur Konvertibilität im Jahre 1958 haben sich Ziele und Instrumente der Geld- und Kreditpolitik stark gewandelt. Bestimmend hierfür waren zwei — oft miteinander verflochtene — außenwirtschaftliche Grundgegebenheiten. Einmal wurde in verschiedenen Ländern die „grundlegende“ Zahlungsbilanz so unausgewogen, daß die internationale Struktur der Währungsreserven sich weitgehend änderte; somit war zu entscheiden, inwieweit und wie rasch diese Veränderungen bei der heimischen Kreditbasis „durchschlagen“ und dadurch auf ein verbessertes äußeres Gleichgewicht hinwirken durften. Zum andern hat die Konvertibilität wieder die internationale Zinsarbitrage und Wechselkurspekulation ins Spiel gebracht. Hier hing die Form der Intervention davon ab, ob Auslandsgeld erwünscht oder unerwünscht war und welchen Charakter es hatte.

Unter diesen Umständen standen in einigen Fällen die außenwirtschaftlichen Belange im Widerstreit mit den für die Geld- und Kreditpolitik relevanten Belangen der Konjunktur, des Wachstums und der Geldstabilität. Doch gerade diese konvertibilitätsbedingte Einengung der Möglichkeiten binnenwirtschaftlich motivierter Währungspolitik hat die Erkenntnis gefördert, das wirtschaftspolitische Instrumentarium müsse erweitert werden. Die Wirtschaftspolitik wurde davon im Verlauf etwa des letzten Jahres in dreierlei Weise positiv berührt. Einmal wurde größeres Gewicht auf fiskalische und Lohn-Preis-Maßnahmen gelegt, die sich für strukturelle Wachstums- und Zahlungsbilanzzwecke gleichermaßen eignen. Zum andern konnte infolgedessen die Währungspolitik in einigen Fällen ungehinderter auf die kürzerfristige außenwirtschaftliche Lage abgestellt werden. Und drittens hat sich die Währungspolitik, insoweit die Antinomie dennoch bestand, um gezieltere Zugriffe bemüht, die, wenn auch nur innerhalb enger Grenzen, jeweils nur den einen der beiden Bereiche treffen.

So gesehen, hat die Analyse der seit Anfang 1961 in den einzelnen Ländern eingeschlagenen Geld- und Kreditpolitik von folgenden Fragen auszugehen: Inwieweit waren die Maßnahmen binnenwirtschafts- und gleichzeitig zahlungsbilanzkonform? Wie wurde im Falle einer Antinomie verfahren, um jeweils nur den einen Bereich zu treffen? Und was wurde, falls auch dies nicht möglich war, an nachteiligen Wirkungen in Kauf genommen?

Die Kreditpolitik im Wandel

In den Vereinigten Staaten war die Kreditpolitik 1961 und Anfang 1962 vorwiegend binnenwirtschaftlich orientiert. Die ganze Zeit hindurch wurden aus konjunkturellen Gründen die Kreditzügel mit nur ganz geringen Änderungen locker gehalten. Der Tendenz zum Kapitalexport trat man dadurch entgegen, daß die öffentliche Hand — durch ihre Wertpapiertransaktionen — und die Kreditpolitik in enger Koordinierung die kurzfristigen Zinssätze steigen und die

längerfristigen sinken zu lassen versuchten. Diese Maßnahmen mögen den Kapitalabfluß zwar gedämpft haben, doch verließ dennoch viel kurzfristiges und langfristiges Kapital das Land. In weiterer Sicht hoffte man, durch die Kreditlockerung würde sich auch die grundlegende Zahlungsbilanz verbessern. Denn angesichts der erwarteten ungefähren Ausgeglichenheit des Bundeshaushalts meinte man, nur bei verhältnismäßig niedrigen Zinssätzen und ausreichender Kreditfülle werde die zusätzliche Marge der volkswirtschaftlichen Ersparnis in produktive Privatinvestitionen umgesetzt werden können. Dies schien zur Ansicht der Regierung zu passen, daß sich die Wettbewerbslage des Landes nur bei beschleunigter Inlandsinvestition grundlegend verbessern werde.

Im Gegensatz hierzu war die Kreditpolitik in den westlichen Ländern Europas meist unmittelbarer auf die Außenwirtschaft abgestellt, freilich mit durch die jeweiligen Verhältnisse und wirtschaftspolitischen Ziele bedingten Unterschieden von Land zu Land.

Eine gewisse Einheitlichkeit hatte die kreditpolitische Haltung gegenüber der Kreditexpansion 1961 in den wichtigsten kontinentaleuropäischen Ländern, die in den letzten Jahren am meisten Währungsreserven angesammelt haben und passenderweise den Bankkredit am raschesten expandieren ließen. So erhöhten sich in der Bundesrepublik Deutschland, in Frankreich, Italien, Belgien, den Niederlanden, der Schweiz und in Österreich die Kredite der Geschäftsbanken an den privaten Sektor 1961 um knapp ein Fünftel. Spezifisch kreditwirksame Maßnahmen waren weniger gegen das Tempo der Kreditexpansion als vielmehr darauf gerichtet, die Bankenliquidität unter Kontrolle zu halten. Für das weltwirtschaftliche Gleichgewicht war eine Kreditexpansion von solchem Ausmaß eindeutig von Vorteil. Aber auch intern scheint sie in den meisten Fällen dazu beigetragen zu haben, daß die Produktion weiter zunahm. Damit war zwar in einigen Ländern ein gewisses Inflationsrisiko gegeben, doch hatten die tatsächlich eintretenden Preissteigerungen meist Sonderursachen.

In der Kreditpolitik der Bundesrepublik Deutschland erhielten die außenwirtschaftlichen Belange wieder den Vorrang. Ab November 1960 wurde die Kreditbeschränkung bis ungefähr zur Mitte des Jahres 1961 fortschreitend gelockert. In diesem Zusammenhang sollte die Aufwertung der Deutschen Mark von März 1961 die Binnenpreisstabilität sichern helfen. In Frankreich versuchte man in Anbetracht des anhaltend großen außenwirtschaftlichen Überschusses kreditpolitisch vor allem, die Bankenliquidität besser unter Kontrolle zu bringen. In Italien ermäßigten die Währungsbehörden angesichts der rückläufigen Bankenliquidität im Januar 1962 die Reserveverpflichtungen der Banken, damit die Kreditexpansion nicht automatisch abgebremst wurde. In Belgien ermöglichte die Verbesserung der Budget- und der Zahlungsbilanzlage eine allgemeine Ermäßigung der Zinssätze ab August 1961.

In der Schweiz wurde 1961 der Export nicht benötigter liquider Mittel weiter durch niedrige Zinssätze gefördert und der gewaltige Zufluß von Spekulations- und Fluchtkapital des Auslands durch mehrere Sondermaßnahmen teilweise absorbiert. Die Niederlande, in denen die kurzfristigen Zinssätze aus ähnlichen Erwägungen seit Jahren niedrig gehalten werden, näherten sich 1961

Kredite der Geschäftsbanken an den privaten und den öffentlichen Sektor

	Forderungen gegen den privaten Sektor			Forderungen gegen den öffentlichen Sektor		
	Prozentuale Veränderung		Volumen Ende 1961 ¹	Prozentuale Veränderung		Volumen Ende 1961 ¹
	1960	1961		1960	1961	
Vereinigte Staaten	+ 5,9	+ 5,2	127,1	+ 3,2	+ 10,6	98,7
Kanada	+ 4,7	+ 5,4	9,2	+ 8,6	+ 18,9	4,7
Belgien	+ 15,4	+ 18,4	57,8	+ 5,2	+ 29,2	90,7
Deutschland (BR)	+ 15,1	+ 18,1	42,1 ²	+ 14,8	- 7,7	2,1
Frankreich	+ 15,3	+ 19,5	74,1	+ 15,1	- 18,4	10,3
Italien	+ 22,6	+ 19,6	9,3	+ 6,7	+ 4,0	2,3
Niederlande	+ 19,9	+ 17,1	4,3	+ 1,5	-	2,6
Österreich	+ 20,7	+ 16,7	62,4 ²	.	.	.
Schweiz	+ 20,2	+ 20,4	14,5	+ 21,1	+ 8,7	0,3
Vereinigtes Königreich	+ 14,0	+ 1,7	3,6	- 17,5	-	2,8
Dänemark	+ 16,4	+ 12,6	11,7 ⁴	.	.	.
Finnland ⁵	+ 22,0	+ 15,7	368,4	- 4,4	+ 7,1	51,2
Norwegen ⁶	+ 10,9	+ 10,2	13,1	- 1,6	+ 0,8	2,3
Schweden	+ 7,4	+ 3,7	15,8	- 16,0	+ 0,7	4,2
Japan ⁷	+ 21,9	+ 22,0	11,0	+ 20,9	+ 18,0	0,5

¹ In Milliarden — bei Italien und Japan in tausend Milliarden — Einheiten der Landeswährung. ² Kommerzielle Kredite sämtlicher Banken. ³ Nur Darlehen an Unternehmen und Private. ⁴ Nur Vorschüsse. ⁵ Einschließlich der Postsparkasse. ⁶ Einschließlich der Sparkassen. ⁷ Alle Banken.

der schweizerischen Praxis auch insofern, als sie den Kapitalmarkt für beträchtliche Auslandsemissionen freigaben. In der Schweiz, in den Niederlanden und in Österreich wurde die Bankkreditexpansion, nachdem man ihr 1961 verhältnismäßig freien Lauf gelassen hatte, 1962 bald gebremst.

Eine andere Konstellation bestand 1961 im Vereinigten Königreich und in den skandinavischen Ländern, wo man es auf stärkere Beschränkung der Kreditexpansion abgesehen hatte. In allen diesen Ländern mit Ausnahme Schwedens war eine schlechte oder schlechter werdende Zahlungsbilanz in Rechnung zu stellen. Und ausnahmslos, im Vereinigten Königreich allerdings nur bis zum Sommer, beruhte die kreditpolitische Restriktion auf Übernachfrage im Inland.

Die Politik der Kreditbeschränkung im Vereinigten Königreich hebt sich gegen die Politik der Vereinigten Staaten ab, die, bei gleicher grundlegender außenwirtschaftlicher Schwäche, für relative Kreditfülle sorgten. Maßgebend für den Kurs im Vereinigten Königreich war zur Hauptsache die schwere unmittelbare Bedrohung der Sterlingvaluta im Jahre 1961 sowie die florierende Binnenkonjunktur um die Jahresmitte. In der ersten Jahreshälfte wurden die Kreditverhältnisse allmählich beengter; im Juli, als die Regierung angesichts der Flucht aus dem Pfund Sterling ein wirtschaftliches Sanierungsprogramm beschloß, wurde die Kreditschraube dann unter Hilfestellung des Fiskus kräftig angezogen. Als danach Geld aus dem Ausland zuströmte, wurde bezeichnenderweise versucht, den Kredit im Inland weiter knapp zu halten und dabei dennoch

Änderungen der amtlichen Diskontsätze seit 1959

Land und Zeitpunkt der Änderung	Amtlicher Diskont- satz	Land und Zeitpunkt der Änderung	Amtlicher Diskont- satz	Land und Zeitpunkt der Änderung	Amtlicher Diskont- satz
	Prozent		Prozent		Prozent
Belgien		Griechenland		Schweiz	
28. August 1958	3½	1. Mai 1956	11	15. Mai 1957	2½
8. Januar 1959	3¼	1. April 1959	10	26. Februar 1959	2
24. Dezember 1959	4	1. Oktober 1959	9		
4. August 1960	5	1. April 1960	7	Spanien	
24. August 1961	4½	1. November 1960	6	22. Juli 1957	5
28. Dezember 1961	4½			3. August 1959	6½
18. Januar 1962	4¼	Irland		1. April 1960	5½
22. März 1962	4	28. November 1958	4¼	9. Juni 1961	5
Dänemark		29. Januar 1960	4¼		
15. August 1958	4½	30. Juni 1960	5¼	Türkei	
19. September 1959	5	3. November 1960	5½ ^{1,2}	6. Juni 1956	6
26. Januar 1960	5½			29. November 1960	9
23. Mai 1961	6½	Island		1. Juli 1961	7½
Deutschland (BR)		2. April 1952	7	Vereinigtes Königreich	
27. Juni 1958	3	22. Februar 1960	11	20. November 1958	4
10. Januar 1959	2¾	29. Dezember 1960	9	21. Januar 1960	5
4. September 1959	3			23. Juni 1960	6
23. Oktober 1959	4	Niederlande		27. Oktober 1960	5½
3. Juni 1960	5	15. November 1958	3	8. Dezember 1960	5
11. November 1960	4	21. Januar 1959	2¾	26. Juli 1961	7
20. Januar 1961	3½	16. November 1959	3½	5. Oktober 1961	6½
5. Mai 1961	3	25. April 1962	4	2. November 1961	6
Finnland¹		Österreich		8. März 1962	5½
1. Oktober 1958	7½	17. November 1955	5	22. März 1962	5
1. April 1959	6¾	23. April 1959	4½	26. April 1962	4½
30. März 1962	8	17. März 1960	5	Vereinigte Staaten	
28. April 1962	7	Schweden		7. November 1958	2½
Frankreich		3. Mai 1958	4½	6. März 1959	3
16. Oktober 1958	4½	15. Januar 1960	5	29. Mai 1959	3½
5. Februar 1959	4¼	6. April 1962	4½	11. September 1959	4
23. April 1959	4			10. Juni 1960	3½
6. Oktober 1960	3½			12. August 1960	3

¹ Basis-Rediskontsatz. ² Seit November 1960 der monatlich festgesetzte Rediskontsatz für Schatzwechsel. Der am 5. Mai 1962 festgesetzte Satz betrug 4½/16 Prozent.

die Zinssätze weniger attraktiv für das Ausland zu machen. So wurde einerseits die Bankrate zunächst zweimal im Herbst und dann noch dreimal im März und April 1962 gesenkt, andererseits jedoch die übrige Kreditrestriktion unverändert beibehalten, obwohl die Produktionstätigkeit sich abgeschwächt hatte.

In drei nordeuropäischen Ländern — Dänemark, Norwegen und Finnland — wurde der Kreditlenkungsmechanismus über Gebühr nicht zuletzt durch die Verschlechterung der Staatsfinanzen belastet. Zudem wurden die kreditpolitische Restriktion und die durch ein ungünstigeres Ergebnis in der laufenden Zahlungsbilanz bewirkte Kreditverknappung durch einen Zustrom von kurzfristigem Auslandsgeld beeinträchtigt. In Schweden hingegen konnte der Staat, der schon 1960 ein erheblich verringertes Kassendefizit ausgewiesen hatte, 1961 mit einem Überschuf abschließen und seine kurzfristige Schuld bei der Zentralbank verringern.

Geldvolumen, Quasigeld und Zinssätze

In der Veränderung der liquiden Mittel und der Zinssätze im vergangenen Jahr kommt die Unterschiedlichkeit der Kreditpolitik von Land zu Land

Geldvolumen, Quasigeld und Bruttosozialprodukt

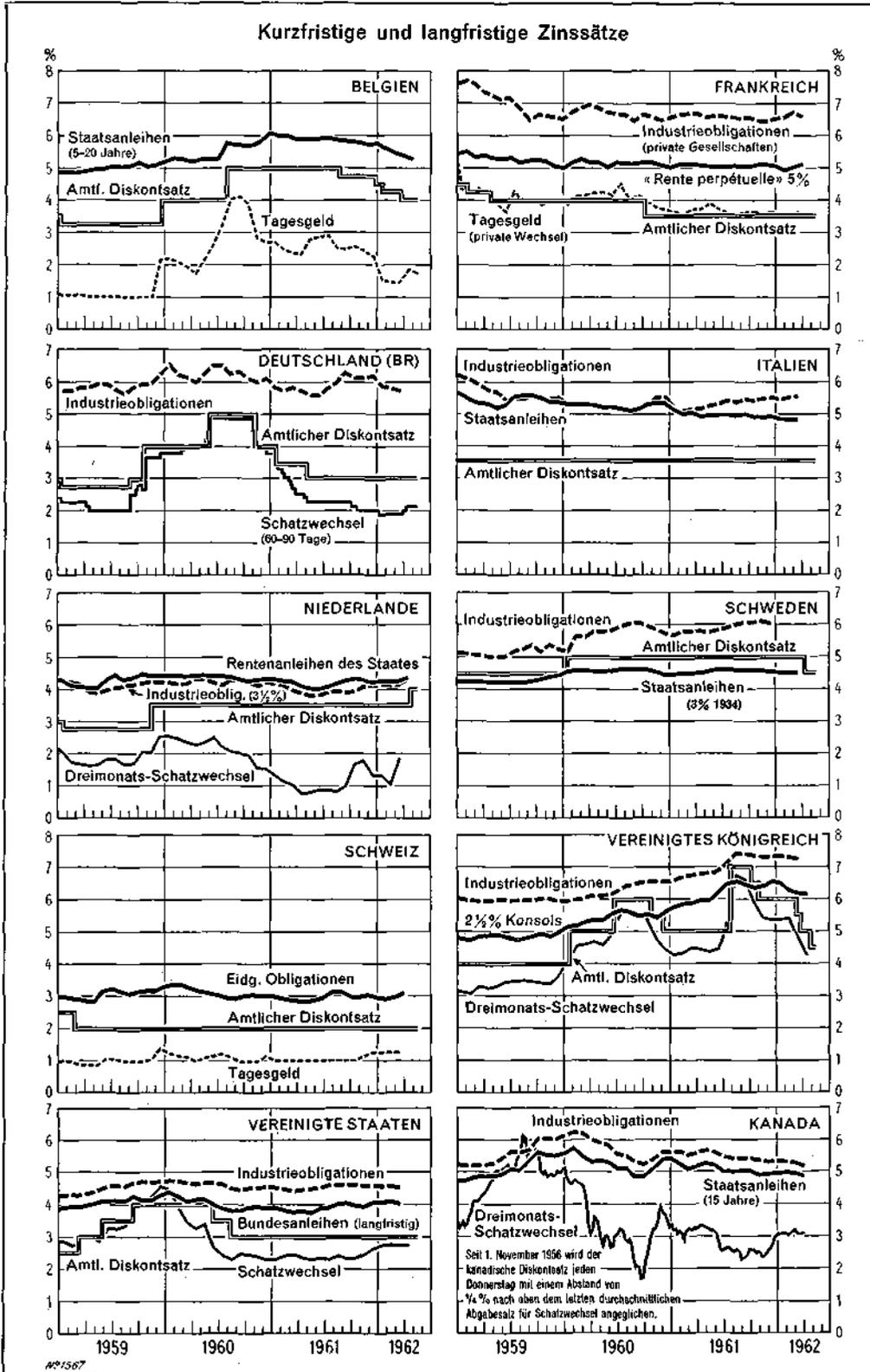
	Jahr	Geldvolumen			Quasi- geld	Geld und Quasi- geld	Brutto- sozial- produkt (zu Markt- preisen)	Geld- volumen	Geld und Quasi- geld
		Bar- geld	Sicht- ein- lagen	Insgesamt					
		Im Jahresdurchschnitt, Milliarden Einheiten der Landeswährung								Prozent des Bruttosozial- produkts
Belgien	1960	121,9	93,1	215,0	41,0	256,0	625,9	34,4	40,9
	1961	127,8	99,4	226,0	48,1	274,1	660,0	34,2	41,5
Dänemark	1960	2,7	7,3	10,0	10,5	20,5	44,5	22,5	46,1
	1961	2,9	8,0	10,9	11,3	22,2	49,2	22,1	45,2
Deutschland (BR)	1960	20,1	24,7	44,8	57,1	101,9	282,4	15,9	36,1
	1961	22,0	27,0	49,0	64,7	113,7	310,4	15,8	36,6
Finnland	1960	63,1	78,8	141,9	470,0	611,9	1 548	9,2	39,5
	1961	69,6	83,7	153,3	555,3	708,6	1 704	9,0	41,6
Frankreich	1960	37,1	50,1	87,2	7,8	95,0	285,9	30,5	33,2
	1961	42,2	59,4	101,6	10,9	112,5	309,1	32,9	36,4
Italien	1960	2 398	4 270	6 668	5 009	11 677	19 078	35,0	61,2
	1961	2 648	5 004	7 652	5 805	13 457	20 975	36,5	64,2
Niederlande	1960	4,8	6,1	10,9	13,0	23,9	42,3	25,8	56,5
	1961	5,2	6,6	11,8	14,7	26,5	44,4	26,6	59,7
Norwegen	1960	3,5	3,7	7,2	11,1	18,3	35,6	20,2	51,4
	1961	3,6	3,9	7,5	11,9	19,4	38,4	19,5	50,6
Österreich	1960	18,0	14,5	32,5	37,6	70,3	148,2	22,0	47,4
	1961	19,9	15,3	35,2	42,4	77,6	162,2	21,7	47,8
Schweden	1960	6,1	5,0	11,1	36,1	47,2	68,8	16,2	68,7
	1961	6,5	5,3	11,8	37,8	49,6	74,9	15,7	66,2
Schweiz	1960	6,7	11,1	17,8	26,5	44,3	36,9	48,2	120,1
	1961	7,3	12,8	20,1	30,0	50,1	40,5	49,8	123,8
Vereinigtes Königreich	1960	2,1	3,7	5,8	2,5	8,3	25,9	22,9	32,8
	1961	2,2	3,7	5,8	2,6	8,5	26,7	21,8	31,6
Kanada	1960	1,8	4,0	5,8	7,2	13,0	35,9	16,2	36,1
	1961	1,9	4,5	6,4	7,6	14,0	36,8	17,3	37,9
Vereinigte Staaten	1960	29,0	111,3	140,3	68,1	208,4	504,4	27,8	41,3
	1961	29,1	113,3	142,4	78,3	220,7	521,3	27,3	42,3

zum Ausdruck. Im Verhältnis zum Bruttosozialprodukt hat das Geld- und Quasigeldvolumen im großen und ganzen am stärksten in der zentralen Gruppe der kontinentaleuropäischen Länder zugenommen, in denen der Kredit rasch expandierte und die Kreditpolitik locker war. Die so gemessene Liquidität ist in allen diesen Ländern beträchtlich stärker gestiegen als 1960, obwohl in Belgien, in der Bundesrepublik Deutschland und in Österreich der Anstieg durch die Verbesserung der öffentlichen Finanzen gedämpft wurde.

In allen diesen Ländern wurde ferner der amtliche Diskontsatz 1961 nicht erhöhet und in zweien — nämlich in der Bundesrepublik Deutschland und in Belgien — sogar erheblich gesenkt. Gegen Ende April 1962 setzte die Niederlandische Bank allerdings ihren Diskontsatz von 3 1/2 auf 4 Prozent herauf.

Ebenso bezeichnend ist, daß die langfristigen Zinssätze in diesen Ländern von der starken Kreditnachfrage verhältnismäßig wenig berührt wurden. In Frankreich und in Italien oszillierte die Rendite langfristiger Staatspapiere

Kurzfristige und langfristige Zinssätze



weiterhin auf einem Niveau von 5 Prozent, während sie in Belgien parallel zu den Diskontsatzermäßigungen von 6 auf unter $5\frac{1}{2}$ Prozent sank. Umgekehrt zogen in der Bundesrepublik die — im ersten Halbjahr 1961 weiter rückläufigen — Renditen zu Beginn des Sommers plötzlich an, nachdem die Wahrscheinlichkeit eines Anstiegs der langfristigen Sätze stärker geworden war als die Wahrscheinlichkeit eines weiteren Rückgangs. Verschärfend wirkten dabei die Erhöhung der Zinssätze im Vereinigten Königreich, die Berlinkrise und innenpolitische Unsicherheiten. Die Folgen dieser Ereignisse waren ebenfalls in der Schweiz und in den Niederlanden spürbar.

In den Vereinigten Staaten erhöhte sich das Geld- und Einlagenvolumen 1961 ebenfalls beträchtlich. Hier bewirkten drei interdependente Faktoren — im Sektor der Verbraucher eine hohe Ersparnisbildung in Geldvermögensform, im öffentlichen Sektor Defizitdeckung über die Banken und dazu verhältnismäßig niedrige Renditen für Staatspapiere — eine starke Einlagenbildung besonders auf Terminkonten.

Dagegen wurde im Vereinigten Königreich und in allen skandinavischen Ländern mit Ausnahme Finnlands 1961 das Geld- und Quasigeldvolumen im Verhältnis zum Bruttosozialprodukt kleiner. In Finnland war die Erhöhung der Verhältniszahl einer der Gründe, warum die Zentralbank im März 1962 ihren Basis-Diskontsatz von $6\frac{3}{4}$ auf 8 Prozent heraufsetzte. (Einen Monat später wurde er wieder auf 7 Prozent zurückgenommen.) Im Vereinigten Königreich wurde 1961 die Bankeinlagenbildung wesentlich durch die hohen Renditen anderer Anlagen beeinträchtigt. Die Rendite für $2\frac{1}{2}$ prozentige Konsols zum Beispiel stieg im ersten Halbjahr, erreichte mehr als $6\frac{1}{2}$ Prozent im Juli und stand gegen Jahresende nach zwei Diskontsatzsenkungen erneut auf diesem hohen Niveau. Im Mai 1962, also zu einer Zeit, in der die Bankrate auf $4\frac{1}{2}$ Prozent zurückgenommen worden war, betrug die Rendite für Konsols nur noch rund 6,1 Prozent, doch war sie damit immer noch wesentlich höher als in den ersten Wochen des Jahres 1961. In Dänemark setzte die Nationalbank nicht zuletzt angesichts umfassender Streiks und neuer Tarifverträge ihren Diskontsatz im Mai 1961 um einen vollen Punkt auf $6\frac{1}{2}$ Prozent herauf. In Schweden leitete die Riksbank eine Lockerung der Kreditbeschränkung ein, indem sie ihren Diskontsatz im April 1962 von 5 auf $4\frac{1}{2}$ Prozent ermäßigte.

Kreditpolitik und Emissionstätigkeit

Sowohl in den Vereinigten Staaten wie in den meisten Ländern des westlichen Europa nahmen 1961 die privaten Emissionen wiederum zu, wenn auch *aus unterschiedlichen Gründen*. In den Vereinigten Staaten hatten die private Wirtschaft und die lokalen öffentlichen Körperschaften viel zusätzlichen Emissionsspielraum dadurch, daß das Bundeshaushaltdefizit durch Verschuldung per kürzeren Termin gedeckt wurde und langfristige Staatspapiere per Saldo von den Offenmarktstellen angekauft wurden. Dagegen gab es im Vereinigten Königreich den zwingenderen Grund, daß die Firmengewinne rückläufig und Bankkredite knapp waren. Gefördert wurde die Emissionstätigkeit auch durch die ständige Akkumulation von Mitteln bei den Kapitalsammelstellen und durch die gute Verfassung des Marktes der Dividendenpapiere im ersten

Netto-Inanspruchnahme des Kapitalmarktes

	Jahr	Öffentlicher Sektor			Privater Sektor ¹			Ausland	Insgesamt
		Staat	Sonstige Stellen	Zusammen	Obligationen	Aktien	Zusammen		
		Milliarden Einheiten der Landeswährung							
Belgien	1960	15,89 ²	6,02	21,91	7,64	7,55	15,19	- 1,53	35,57
	1961	5,02 ²	9,41	14,43	13,02 ³	3,58	16,60	—	31,03
Deutschland (BR) .	1960	0,62	0,56	1,18	3,16	1,90	5,06	0,05	6,29
	1961	1,18	0,87	2,05	5,93	2,19	8,12	0,01	10,18
Frankreich	1960	—	0,02	0,02	4,53	2,37	6,90	—	6,92
	1961	—	0,24	0,24	5,32	3,25	8,57	—	8,81
Italien	1960	123	39 ⁴	162	631	529	1 160	—	1 322
	1961	5	67 ⁴	72	1 037	532	1 569	30	1 671
Niederlande	1960	0,59 ⁵	0,68	1,27	0,14	0,17	0,31	- 0,04	1,54
	1961	0,27 ⁵	0,18	0,45	0,05	0,13	0,18	0,43	1,06
Schweden	1960	0,65	0,08	0,73	1,01	0,35	1,36	—	2,09
	1961	- 0,12	0,05	- 0,07	1,51	0,67	2,18	—	2,11
Schweiz	1960	- 0,30	0,13 ⁶	- 0,17	0,92 ⁶	0,91 ⁶	1,83	0,56	2,22
	1961	- 0,21	0,05 ⁶	- 0,16	1,18 ⁶	1,23 ⁶	2,41	0,86	3,11
Vereinigtes Königreich	1960	0,09 ⁷	0,05	0,14	0,09	0,34	0,43	0,01	0,58
	1961	- 0,21 ⁷	0,04	- 0,17	0,14	0,44	0,58	0,01	0,42
Vereinigte Staaten	1960	0,93 ⁸	7,33	8,26	9,10	2,07	11,17	0,66	20,09
	1961	- 3,32 ⁸	8,57	5,25	9,34	3,72	13,06	0,60	18,91

¹ Auch Emissionen halböffentlicher Kreditinstitute und öffentlicher Unternehmen. ² Veränderung der mittel- und langfristigen Direktschuld. ³ Bruttoemissionen privater Gesellschaften. ⁴ Hauptsächlich Obligationen der Staatsbahnen. ⁵ Ohne Einzahlungen auf Konten für spätere Zeichnung. ⁶ Auch nichtöffentlich begebene Emissionen. ⁷ Veränderung der umlaufenden Staatsschuld (ohne Schatzwechsel). ⁸ Veränderung der umlaufenden Staatsschuld (nur Papiere mit mindestens einjähriger Fälligkeit).

Teil des Jahres 1961. In Schweden, wo ebenfalls die Gewinn- und die Kreditverknappung die Gesellschaften an den Kapitalmarkt drängten, wurde die Marktlage durch die verbesserten Staatsfinanzen erleichtert, die 1961 im Gegensatz zum Vorjahr mit einem Saldo an langfristig verfügbarem Kapital abschlossen.

Merklich erhöhete sich die Emissionstätigkeit des privaten Sektors in der Bundesrepublik Deutschland, in Frankreich, in Italien und in der Schweiz. In der Bundesrepublik war der — durch schrumpfende Gewinnmargen bedingte — Anstieg sehr beachtlich, besonders angesichts der Verlangsamung der Anlageinvestition und des im Sommer eingetretenen Rückschlags am Wertpapiermarkt. In den anderen drei genannten Ländern war maßgebend, daß die Ersparnis in Geldvermögensform insgesamt sehr hoch war, daß die Investitionskongunktur weiterging und daß der Staat den Markt mehr oder weniger unbeansprucht ließ. In der Schweiz nahm auch die Emissionstätigkeit des Auslands weiter stark zu; auf sie entfiel rund ein Drittel des gesamten Emissionsvolumens.

In Belgien und den Niederlanden blieb die private Emissionstätigkeit 1961, obwohl der Staat weniger Kapital am Markt aufnahm, im großen und ganzen unverändert. Die privaten Gesellschaften, die in beiden Ländern den Emissionsweg eher selten beschreiten, waren sehr flüssig und konnten reichlich Bankkredit erhalten. In Belgien stand der Abnahme der staatlichen Anleihetatigkeit, die mit der verbesserten Kassenlage, aber auch mit der Aufnahme kurzfristiger Kredite zusammenhing, eine etwa gleich hohe Zunahme der Emissionen der

halböffentlichen Kreditinstitute und der Selbstverwaltungskörperschaften gegenüber. In den Niederlanden hielten sich nicht nur der Staat, sondern auch die lokalen Stellen am Kapitalmarkt stärker zurück, was dazu beitrug, daß dieser ab Mai 1961 für Auslandsemissionen von beträchtlichem Umfang freigegeben werden konnte.

Die Kreditentwicklung in einzelnen Ländern

Vereinigte Staaten. Verglichen mit 1959, dem letzten Aufschwungsjahr, wies die Kreditexpansion 1961 interessante neue Züge auf. Das Volumen der Kreditforderungen und Aktien nahm um über 51 Milliarden Dollar zu. Das war zwar fast ein Drittel mehr als 1960, aber doch beträchtlich weniger als 1959; damals hatte der Zuwachs einen Rekordumfang von über 61 Milliarden Dollar erreicht. Diese geringere Beschleunigung der gesamten Kreditnachfrage war eindeutig eine der Ursachen dafür, daß die Zinssätze 1961 nur begrenzt stiegen, während sie 1959 kräftig emporgeschneit waren.

Zudem beruhten praktisch die ganzen 11,8 Milliarden Dollar, um die das Volumen der Kreditforderungen und Dividendenpapiere 1961 stärker zunahm als 1960, auf der Verschuldungstätigkeit des öffentlichen Sektors. Hiervon gingen allein 8,8 Milliarden Dollar auf das Konto des Bundes, der an die Stelle seines Entschuldungssaldos von 1960 im Jahr darauf wieder erhebliche Netto-Wertpapierverkäufe treten ließ. Dagegen erhielt der private Sektor 1961 kaum mehr neuen Kredit als 1960 (nämlich rund 39 Milliarden Dollar). Im einzelnen expandierte dabei stärker als im Vorjahr — aber nicht so intensiv stärker wie 1959 gegenüber 1958 — das Hypothekarkreditvolumen und, umgekehrt, schwächer als im Vorjahr das Bank- und das Konsumkreditvolumen, deren Ausweitung sich 1959 gegenüber 1958 beschleunigt hatte. Die Verringerung der Nachfrage nach neuen Bankkrediten hing mit der Intensivierung der Kapitalnachfrage am Markt zusammen: Die Emissionstätigkeit der Einzelstaaten und Gemeinden und der privaten Wirtschaft stieg 1961 gegenüber dem Vorjahr kräftig an, während sie 1959 gegenüber 1958 rückläufig gewesen war.

Vereinigte Staaten: Ausweitung des Volumens der Kreditforderungen und Dividendenpapiere 1958 bis 1961

	Nettoausweitung				Differenz zwischen Rezessions- und Aufschwungsjahr	
	1958	1959	1960	1961	1958-1959	1960-1961
	Milliarden Dollar					
Bundesschuldtitel ¹	9,0	11,3	- 2,2	6,6	+ 2,3	+ 8,8
Sonstige öffentliche Schuldtitel . . .	5,7	4,9	3,6	5,3	- 0,6	+ 1,7
Private Obligationen und Aktien ² . .	11,0	8,9	9,1	10,7	- 2,1	+ 1,6
Hypothekarkredit	15,3	19,2	15,4	18,3	+ 3,9	+ 2,9
Konsumkredit	0,3	6,4	3,9	1,4	+ 6,1	- 2,5
Bankkredit	1,3	7,5	3,2	2,1	+ 6,2	- 1,1
Börsenkredit	1,7	0,1	0,4	2,2	- 1,6	+ 1,8
Sonstige Kredite	2,0	2,9	5,9	4,9	+ 0,9	- 1,0
Insgesamt	46,3	61,2	39,5	51,3	+ 14,9	+ 11,8

¹ Kurz- und langfristg. ² Auch ausländische Obligationen.

Die 1961 und Anfang 1962 weiter verfolgte Politik der Kreditfülle hatte also eine verhältnismäßig schwache Kreditnachfrage zur Basis. Im wesentlichen lief diese Politik darauf hinaus, die Banken mit so viel Zentralbankgeld auszustatten, daß sie Staatspapiere in einem ungefähr dem Kassendefizit des Bundes entsprechenden Umfang kaufen konnten. Das nötige Zentralbankgeld wurde vorwiegend durch Offenmarktkäufe bereitgestellt. Da hierbei zwangsläufig auch der durch den anhaltenden Goldverlust bedingte Reservenschwund auszugleichen war, mußten die Käufe sehr umfangreich sein. Insgesamt schwoll das Portefeuille des Bundesreservesystems — vorwiegend im zweiten Halbjahr — per Saldo um annähernd 2 Milliarden Dollar an. Entsprechend der lockeren Führung der Kreditzügel fluktuierten die „freien Reserven“ der Banken das ganze Jahr 1961 hindurch und auch in den ersten Monaten des Jahres 1962 auf einem Niveau von 500 Millionen Dollar.

Bei grundsätzlicher Politik der Kreditfülle wurde jedoch auf mehrerlei Weise versucht, die Dollarvaluta zu stützen. Bald nach Jahresbeginn weitete das Zentralbanksystem seine Offenmarktgeschäfte auf Papiere mit einer Fälligkeit bis zu zehn Jahren und darüber aus. Indem es dergestalt gelegentlich sein Portefeuille zeitlich streckte, stützte es die Geldmarktsätze, und zugleich blieben Mittel für den Kapitalmarkt frei. Auch die öffentliche Hand richtete ihre Wertpapiertransaktionen auf dieses Ziel hin aus. Das Schatzamt deckte seinen Kassenbedarf größtenteils durch Abgabe von Papieren mit höchstens einjähriger Laufzeit und steigerte bei bestimmten Gelegenheiten die Emission von Schatzwechseln, wenn diese stark gefragt waren. Ferner legten die staatlichen Kapitalsammelstellen die eingehenden Gelder in langfristigen Papieren an und gaben bereits erworbene kurzfristige gegen längerfristige Werte ab. Dies alles trug dazu bei, daß die Verzinsung der Dreimonats-Schatzwechsel im Laufe des Jahres nicht unter rund $2\frac{1}{4}$ Prozent sank und die langfristigen Sätze trotz umfangreicher Emissionstätigkeit nur mäßig stiegen. Ebenfalls zur Stützung der kurzfristigen Zinssätze erhöhte das Bundesreserveamt am 1. Januar 1962 die nach Regulatoriv Q höchstzulässigen Habenzinsen der Geschäftsbanken, und zwar für Spareinlagen und mindestens sechsmonatige Termineinlagen auf $3\frac{1}{2}$ Prozent und für mindestens einjährige Einlagen auf 4 Prozent.

In der Binnenwirtschaft war die Wirkung der Maßnahmen weniger in einer unmittelbaren Ausgabensteigerung als vielmehr daran zu spüren, daß allgemein Liquidität gebildet wurde. Zu kompensieren war dabei nicht nur der außenwirtschaftlich bedingte Liquiditätsentzug, sondern auch die staatliche Defizitfinanzierung über die Banken. Unter diesem Gesichtspunkt ergab sich als Gegenposten zur letztjährigen Kreditexpansion von über 51 Milliarden Dollar eine beträchtliche Erhöhung der vorhandenen Geldvermögensforderungen in größtenteils ziemlich liquider Form. Allerdings folgte die Veränderung auf ein Jahr, in dem die Geld- und Kreditpolitik absichtlich davon Abstand genommen hatte, der Volkswirtschaft wie in früheren Rezessionsjahren rasch erheblich Liquidität zuzuführen.

Alle großen Wirtschaftssektoren — die Banken, die Verbraucher und die Aktiengesellschaften — verbesserten ihre Liquidität. Die Geschäftsbanken, deren gesamte Forderungen um 14,8 Milliarden Dollar stiegen, erhöhten ihre

Vereinigte Staaten: Veränderungen im Geldvermögen der Sektoren

	Jahr	Nettoerwerb von Forderungen					Abzüglich: Netto- zunahme der Ver- bindlich- keiten	Gleich- lich: Finanzie- rungs- über- schuß bzw. -defizit ¹¹ (—)
		Geld ¹	Spar- forde- rungen ²	Kredit- forde- rungen und Aktien ³	Sonstige Forde- rungen	Zu- sam- men		
		Milliarden Dollar						
Verbraucher ⁴	1960	0,3	24,1	2,4	- 4,9 ⁵	21,9	16,2	5,7
	1961	0,9	30,1	1,6	- 2,2 ⁶	30,4	16,2	14,2
Aktiengesellschaften	1960	- 0,7	—	- 2,1	6,2 ⁷	3,3	10,9	- 7,6
	1961	1,3	—	- 0,4	11,5 ⁷	12,4	16,8	- 4,4
Personen- und Einzelfirmen sowie Landwirtschaft	1960	- 0,3	—	0,1	—	- 0,2	3,2	- 3,4
	1961	0,3	—	0,5	—	0,8	4,3	- 3,5
Bund	1960	0,9	—	2,3	0,5	3,7	- 0,1	3,8
	1961	0,3	—	2,8	0,2	3,4	9,6	- 6,2
Einzelstaaten und Gemeinden	1960	0,2	1,4	1,0	—	2,6	6,0	- 3,4
	1961	0,3	0,7	2,1	—	3,1	8,1	- 5,0
Geschäftsbanken ⁸	1960	- 1,7	—	10,0	—	8,4	6,4	2,0
	1961	- 0,9	—	16,2	—	15,6	13,4	2,2
Sonstige Finanzinstitute	1960	0,6	—	24,7	0,6	25,9	22,1	3,8
	1961	0,8	—	27,6	0,6	28,9	25,2	3,7
Ausland ⁹	1960	1,7 ¹⁰	0,3	1,1	1,0	4,1	5,0	- 0,9
	1961	1,1 ¹⁰	0,9	0,9	0,5	3,1	5,0	- 1,9
Zusammen ¹¹	1960	1,0	25,8	39,5	3,4	69,7	69,7	—
	1961	4,1	31,6	51,3	10,6	97,7	98,6	- 0,9

¹ Bargeld und Sichteinlagen. ² Summenforderungen in Form von Termin- und Sparguthaben, Anteilen an Spar- und Kreditkassen (savings and loan associations) und Kreditgenossenschaften, US-Sparbonds im Sektor der Verbraucher sowie Vermögensrechten bei Lebensversicherungsgesellschaften und Pensionskassen. ³ Schuld-
titel des Bundes, der Einzelstaaten und Gemeinden, private Obligationen und Aktien, Hypothekarkredit, Konsumkredit, Bankkredit und verschiedene sonstige Kredite. ⁴ Hier die Differenz zwischen den feststellbaren Veränderungen der Forderungen und den feststellbaren Veränderungen der Verbindlichkeiten und, abgesehen von statistischen Diskrepanzen, per definitionem auch die Differenz zwischen der Ersparnis eines Sektors und dessen Sachvermögensbildung. ⁵ Auch gemeinwirtschaftlich verwaltete Organisationen. ⁶ Nettoanlagen der Eigentümer in Personen- und Einzelfirmen. ⁷ Vorwiegend Bruttokredite an Kunden. ⁸ Auch Bundesreservesystem. Der Wert in der Spalte „Geld“ entspricht dem Netto-Goldankauf. ⁹ Nettoveränderung der Forderungen bzw. Verbindlichkeiten gegenüber den Vereinigten Staaten. ¹⁰ Ausländische Guthaben in US-Währung und Netto-Goldankäufe. ¹¹ Auch statistische Diskrepanzen.

Bestände an Staatspapieren um 5,8 Milliarden Dollar. Ihr Portefeuille an kurzfristigen Staatspapieren expandierte dabei sogar noch mehr, nämlich um 9,4 Milliarden Dollar, da die Banken per Saldo langfristige Titel abgaben, während sie zugleich im Rekordbetrag von 3,6 Milliarden Dollar sonstige Papiere, besonders solche der Einzelstaaten und der Gemeinden, erwarben. Umgekehrt erreichten die Kredite der Geschäftsbanken, im Verhältnis zu den Einlagen, Ende 1961 nur noch einen Prozentsatz von 55,5; Mitte 1960, kurz vor Beginn des Produktionsrückgangs, waren es nicht weniger als fast 59 Prozent gewesen. Die Verbraucher, deren Ausgaben für Wohnungsbau und Gebrauchsgüter hinter ihren steigenden Einkommen zurückblieben, weiteten ihre Geld- und Sparforderungen 1961 um über 31 Milliarden Dollar aus, verglichen mit einem Anstieg von rund 24 Milliarden Dollar 1960. Die Aktiengesellschaften erhöhten ihre Mittel trotz steigenden Gewinnen und Abschreibungen durch umfangreiche Inanspruchnahme des Kapitalmarkts.

Verglichen mit der restriktiven finanz- und währungspolitischen Aktion während des Konjunkturaufschwungs von 1959 und Anfang 1960, wurde 1961

und Anfang 1962 das Gleichgewicht im öffentlichen Haushalt allmählicher angestrebt, während zugleich eine Politik des leichten Geldes verfolgt wurde. Jedoch läßt die Abschwächung des Konjunkturauftriebs in den ersten Monaten des Jahres 1962, wenn man sie im Zusammenhang mit außenwirtschaftlich bestimmten Zinssatzerwägungen sieht, gewisse Zweifel daran aufkommen, ob die bestmögliche Kombination wirtschaftspolitischer Maßnahmen bereits gefunden ist. Dies wird sich erst in den kommenden Monaten herausstellen, zumal das finanzpolitische Programm des Bundes noch nicht in allen Teilen angelaufen ist.

Frankreich. Die der Zunahme der Inlandsliquidität entsprechenden außenwirtschaftlichen Faktoren gewannen 1961 wiederum an Gewicht: im Verkehr mit dem Ausland erhöhte sich der laufende Überschuß bei gleichzeitigem anhaltend hohem Zustrom langfristigen Kapitals; im Verkehr mit dem Frankengebiet wurde die Zunahme des laufenden Defizits offenbar durch die Steigerung der — meist nichterfaßten — Kapitalrückführungen nach dem Mutterland überkompensiert. Dies ließ im Verein mit der gesteigerten Gewährung kurzfristiger Bankkredite im Inland das Geldvolumen ungewöhnlich stark anwachsen. Der gesamte Geld- und Einlagenumlauf erhöhte sich 1961 um 17 Prozent, verglichen mit einem Zuwachs von 16 und 14 Prozent 1960 und 1959. Doch auch diesmal wieder wurde er, wie schon in den beiden vorangegangenen Jahren, langsamer, so daß sich die Expansion nur abgeschwächt in der Ausgabentätigkeit niederschlug.

Die Unternehmen beschafften sich 1961 trotz verlangsamter Vorratsbildung, da ihre Sachanlagenbildung stieg und ihre Nettoersparnis abnahm, per Saldo verstärkt Mittel von anderen Sektoren (das heißt: das Finanzierungsdefizit der Unternehmen stieg). Das geschah zum Teil im Emissionswege: Der Nettoabsatz von Obligationen und Aktien durch Nichtfinanzunternehmen expandierte um 1,5 auf 6,4 Milliarden Neue Franken, von denen annähernd 4,9 Milliarden Neue Franken innerhalb des Sektors bereitgestellt wurden. Dazu erhöhte sich 1961 trotz der verringerten Netto-Vorratsbildung auch die kurzfristige Verschuldung gegenüber den Banken erheblich, zum Teil vielleicht über den gegebenen Bedarf hinaus. Entsprechend erwarben die Unternehmen 1961 an Geld und Einlagen 6,1 Milliarden Neue Franken und damit noch mehr als 1960.

Im Sektor der privaten Haushalte stieg 1961 die Nettoersparnis erheblich stärker als die Nettosachvermögensbildung, so daß sich ein auf fast 10 Milliarden Neue Franken erhöhter Finanzierungsüberschuß ergab. Dabei nahmen jedoch die Forderungen des Sektors um fast 20 Milliarden Neue Franken zu. Von der Differenz zwischen diesen beiden Summen lassen sich durch erfaßte Veränderungen der Kreditaufnahme im Inland nur rund 4 Milliarden Neue Franken erklären (größtenteils langfristige Wohnungsbaukredite). Der Rest — 6,2 Milliarden Neue Franken, verglichen mit 3,8 Milliarden 1960 — bestand größtenteils aus einem nichterfaßten Kapitalzustrom aus Übersee, besonders aus Nordafrika.

Da ein starker privater Liquiditätsbedarf zu befriedigen war und das Wirtschaftswachstum nicht behindert werden sollte, war die Kreditpolitik 1961 ziemlich liberal. Doch wurde dafür gesorgt, daß die Liquidisierung nicht einen das

Frankreich: Veränderungen im Geldvermögen der Sektoren¹

	Jahr	Private Haushalte	Unternehmen ²	Öffentliche Haushalte ohne Staat	Staat	Banken ³	Sonstige Finanzinstitute ⁴	Übrige Welt ⁵
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (-)	1960	8,94	- 12,39	- 0,63	1,89	0,50	3,12 ⁶	1,43 ⁷
	1961	9,84	- 14,24	0,25	0,84	0,52	3,35 ⁶	0,56 ⁷
Entsprechende Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten (Zunahme →)								
Geld	1960	10,09	1,36	—	- 2,06	- 8,62	- 0,76	0,01
	1961	11,49	3,13	0,80	- 2,16	- 12,17	- 1,09	—
Sonstige Guthaben	1960	3,79	3,88	1,26	- 3,12	- 2,71	- 3,77	- 0,67
	1961	3,81	2,99	1,59	- 0,57	- 2,61	- 4,46	0,75
Kurzfristige Papiere	1960							
	1961	1,26	- 0,78	0,68	- 1,54	0,23	0,37	0,22
Obligationen und Aktien .	1960	4,35	- 1,54	- 0,11	- 2,67	- 0,24	- 0,48	- 0,69
	1961							
Kurzfristige Kredite	1960	- 0,67	- 7,83	- 0,29	0,41	7,30	0,63	- 0,45
	1961	- 0,26	- 9,21	- 0,17	0,44	9,09	0,53	0,42
Mittelfristige Kredite . . .	1960	—	- 1,17	—	—	0,03	1,14	—
	1961	—	- 1,05	—	—	1,74	- 0,69	—
Langfristige Kredite	1960	- 2,28	- 8,31	- 2,08	7,72	—	5,62	0,87
	1961	- 3,31	- 8,56	- 1,85	8,31	0,25	7,22	2,06
Gold und Devisen	1960	0,52	—	—	- 0,01	3,35	—	3,86
	1961	—	—	—	—	4,20	—	4,20
Nettotransaktionen der Finanzstellen untereinander	1960				0,41	0,04	- 0,45	
	1961				- 1,44	- 1,03	2,47	
Erfassungsfehler ⁸	1960	- 3,77	0,46	- 0,20	0,08	0,88	0,14	- 2,41
	1961	- 6,24	—	- 0,01	- 1,07	1,29	- 0,15	- 6,18

¹ Vorläufige Schätzung. ² Auch verstaatlichte Wirtschaft. ³ Bank von Frankreich und Geschäftsbanken. ⁴ Öffentliche Kreditinstitute und Versicherungen. ⁵ Französische Außengebiete, Übersee-Departements 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.

monetäre Gleichgewicht gefährdenden Umfang annahm. Zu diesem Zweck veranlaßte man die Banken im Rahmen eines neuen Liquiditätsquotensystems zur Erhöhung ihres Bestandes an mittelfristigen rediskontfähigen Papieren, das heißt an Papieren zur Verbriefung von Krediten, die nur mit Genehmigung der Zentralbank gewährt werden können.

Die neue Liquiditätsquote („coefficient de trésorerie“) galt ab 31. Januar 1961; sie wurde auf 30 Prozent der Einlagenverbindlichkeiten festgesetzt. Gleichzeitig wurde die — bereits bestehende — Schatzwechselübernahmequote von 25 auf 20 Prozent gesenkt. In Höhe der restlichen 10 Prozent sollten die Banken Barmittel, weitere Schatzwechsel und/oder rediskontfähige mittelfristige Papiere und Getreide- und Exportkredite verbiefende Papiere halten. Am 30. Juni 1961 wurde die Schatzwechselquote bei unveränderter Gesamtquote weiter auf 17½ Prozent reduziert. Am 28. Februar 1962 wurde die Gesamtquote bei unveränderter

Schatzwechselquote von 30 auf 32 Prozent erhöht. Ende März setzte man die Schatzwechselquote abermals herab, und zwar auf 15 Prozent. Am 12. März wurde dazu noch der Zinssatz für Zweijahreswechsel im Besitz der Banken von $3\frac{3}{8}$ auf $3\frac{1}{4}$ Prozent zurückgenommen. Durch alle diese seit der Einführung des „coefficient de trésorerie“ getroffenen Maßnahmen zusammen erhöhte sich ganz erheblich, nämlich von 10 auf 17 Prozent der Einlagenverbindlichkeiten, das Deckungssoll in bezug auf die — größtenteils mittelfristigen — Papiere, die eine vorherige Genehmigung der Bank von Frankreich voraussetzen und bei ihr rediskontiert werden können. Unter einem anderen Gesichtspunkt bewirkten diese Maßnahmen, daß der Refinanzierungsspielraum der Banken bei der Zentralbank von 2,49 Milliarden Neuen Franken Ende März 1961 auf 1,32 Milliarden am Jahresende schrumpfte.

Die gesamten Mittel der Banken nahmen 1961 stärker zu als die von ihnen bereitgestellten Kredite. Von dem in der Volkswirtschaft insgesamt verzeichneten Geld- und Einlagenzuwachs (17,6 Milliarden Neue Franken) entfielen 1961 5,2 Milliarden auf Bargeld, 1,9 Milliarden auf Postscheckguthaben und 10,5 Milliarden auf Bankeinlagen. Mit dem Zuwachs an eigenen Mitteln betrug die Zunahme der gesamten Mittel der Banken 11,8 Milliarden. Demgegenüber stellten sie nur 9,9 Milliarden neu zur Verfügung, wobei die Differenz von 1,9 Milliarden darauf beruhte, daß sie weniger — meist mittelfristige — Wechsel zum Rediskont weitergaben. Da sie dabei jedoch ihr Portefeuille an Staatspapieren um 2,7 Milliarden abbauten, haben sie in den anderen Kategorien 12,6 Milliarden neu zur Verfügung gestellt, größtenteils der privaten Wirtschaft. Bezeichnenderweise nahm dabei das Portefeuille der Banken an mittelfristigen Papieren um über 2,5 Milliarden zu, obwohl sich der Umlauf an solchen Krediten in der gesamten Volkswirtschaft nur um 1,7 Milliarden erhöhte.

Da der Staat 1961 wiederum einen bescheidenen Finanzierungsüberschuß (das heißt einen Überschuß seiner Nettoersparnis über seine Nettosachvermögensbildung) aufzuweisen hatte, beruhte sein Finanzierungsbedarf hauptsächlich auf seiner Funktion als Kreditquelle anderer Sektoren. Die Ausweitung der Kreditgewährung, bei der es sich größtenteils um langfristige Darlehen entweder über den „Fonds für wirtschaftliche und soziale Entwicklung“ oder aber für den sozialen Wohnungsbau handelte, wurde 1961 geringer — teils weil die Wirtschaft sich stärker am Kapitalmarkt eindeckte und teils weil einen größeren Teil des Darlehensprogramms die Sonderkreditinstitute übernehmen konnten, die letztes Jahr verstärkt Einlagen und sonstige Gelder erhielten. Somit blieben der Staatskasse, bei der die Sonderkreditinstitute auch noch erheblich mehr Einlagen bildeten, entsprechend erhöhte Mittel zur Verfügung. In der gleichen Richtung wirkte, daß die Nichtbanken dem Staat mehr Wechsel abnahmen, daß er weniger für die Tilgung seiner Inlandsschulden aufwendete und daß beträchtliche nicht-erfaßte Kapitalien zuströmten, die er sich nutzbar machte. Zwecks Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit der öffentlichen Schuld legte der Staat 1961 eine neue Serie drei- bis fünfjähriger Wechsel mit einer Effektivverzinsung von fast $4\frac{3}{4}$ Prozent mit gutem Erfolg zur öffentlichen Zeichnung auf. Alles dies ermöglichte es der Staatskasse, weniger Wechsel an die Banken abzugeben und dazu noch hohe Tilgungsbeträge an das Ausland zu zahlen.

Die Emissionen hatten 1961 einen Rekordumfang von 8,8 Milliarden Neuen Franken (1960: 6,9 Milliarden). Noch mehr an Bedeutung gewann dieses Volumen dadurch, daß der Staat nun schon das dritte Jahr hintereinander den Markt nicht in Anspruch nahm. Trotz dem großen Emissionsvolumen hielt sich die Rendite für neubegebene Industrieobligationen das ganze Jahr hindurch bei rund 5,7 Prozent.

Der Geldmarkt geriet gegen Ende April und Anfang Mai 1962 zunehmend unter Druck, was anzeigt, daß die im Zusammenhang mit dem „coefficient de trésorerie“ getroffenen Maßnahmen sich restriktiv auszuwirken begannen. Der Zinssatz für Tagesgeld betrug zeitweise nicht weniger als 8 Prozent, und auch den teureren Zusatzrediskontkredit der Zentralbank nahmen die Banken in Anspruch.

Niederlande. Infolge einer raschen Entwicklung zum außenwirtschaftlichen Gleichgewicht, zu der die Geld- und Kreditpolitik entscheidend beitrug, war die Zahlungsbilanz letztes Jahr kein wesentlicher liquiditätsbildender Faktor mehr.

Die Wertpapiertransaktionen der öffentlichen Stellen, die seit 1958 ein wichtiges Element der binnenwirtschaftlichen Liquiditätslenkung sind, gingen 1961 in verringertem Umfang weiter. Die Kommunen nahmen den Kapitalmarkt zwar längst nicht so stark in Anspruch wie 1960, aber doch so stark, daß sie über die Deckung ihres Finanzbedarfs hinaus ihre verbliebene schwebende Schuld vollständig konsolidierten. Die Regierung, die 1961 fast keinen Finanzierungsüberschuß mehr aufzuweisen hatte, beanspruchte den Kapitalmarkt netto nur noch mit 490 Millionen Gulden. Der Gegenposten hierzu sowie zum Aufkommen aus dem Verkauf von Schatzpapieren waren sehr weitgehend Sondertransaktionen mit dem Ausland im Betrage von über 660 Millionen Gulden.

In fast gleicher Höhe wie die öffentlichen Stellen ihre Emissionstätigkeit am Kapitalmarkt verringerten (nämlich um 480 Millionen Gulden), erhöhte sich die Inanspruchnahme des Marktes durch Ausländer, nachdem er für diese im Mai 1961 wieder freigegeben worden war. Per Saldo nahm das Ausland 1961 am Markt 432 Millionen Gulden auf, während es im Jahr vorher 39 Millionen Gulden getilgt hatte. Durch die Öffnung des Marktes für Auslandsemissionen ist also nicht nur, wie ebenfalls durch die Emissionen der öffentlichen Stellen, die Inanspruchnahme des Marktes durch Inländer eingeschränkt, sondern auch unmittelbar das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht stark reduziert worden.

Binnenwirtschaftlich entsprach dem Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses hauptsächlich eine starke Erhöhung des Finanzierungsdefizits des privaten Sektors. Im einzelnen dürfte hierbei der Finanzierungsüberschuß der Haushalte und noch stärker das Finanzierungsdefizit der Gesellschaften zugenommen haben: Auf der einen Seite sind 1961 die Löhne stärker als die Produktivität gestiegen und damit verstärkt Einkommen und Ersparnisse bei den Konsumenten zu Lasten der Produzenten gebildet worden; auf der anderen Seite haben die Unternehmen mehr als im Vorjahr in Anlagen investiert. Der Finanzierungsüberschuß der Kapitalsammelstellen, der größtenteils auf der Ersparnisbildung der Einzelpersonen beruht, stieg 1961 stark an; besonders dem Kapitalmarkt stellte dieser Sektor 500 Millionen Gulden mehr zur Verfügung als

Niederlande: Veränderungen im Geldvermögen der Sektoren

	Jahr	Staat	Kommunale Stellen	Kapital-sammelstellen ¹	Privater Sektor	Ausland
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (—)						
auf Transaktionsbasis	1960	540	— 850	2 910	— 1 450	1 150 ²
	1961	260	— 720	3 440	— 2 380	600 ²
auf Kassenbasis	1960	350	— 730	2 960	— 1 260 ³	1 320 ²
	1961	10	— 710	3 530	— 2 210 ³	620 ²
Entsprechende Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten (Zunahme —)						
Liquide Mittel erster Ordnung . .	1960	—	70	40	610	1 710 ⁴
	1961	—	20	30	860	
Liquide Mittel zweiter Ordnung . .	1960	30 ⁴	390	— 80	480	270 ⁵
	1961	50 ⁴	160	— 80	— 130	
Bankkredite	1960	790	110	20	— 750	— 650
	1961	310	120	— 60	— 1 130	
Kapitalmarkt (netto)	1960	— 630	— 1 310	2 980	— 1 690	— 650
	1961	— 490	— 970	3 480	— 1 720	300
Anlagen im Ausland	1960	160	10	—	90	260
	1961	140	— 10	—	— 90	50

¹ Erhöhung der den Sparkassen, Lebensversicherungsgesellschaften, Pensionskassen und Sozialversicherungen zur Verfügung stehenden Mittel. ² Nettoanlagen im Ausland (= Saldo der Leistungsbilanz) und einseitige Übertragungen. ³ Auch einbehaltene Gewinne der Zentralbank und der Geschäftsbanken. ⁴ Auch Veränderung der kurzfristigen Staatsschuld gegenüber den Kommunen. ⁵ Gesamter binnenwirtschaftlicher Liquiditätsüberschuß oder -fehlbetrag (= Erhöhung bzw. Verringerung der Netto-Devisenforderungen).

im Vorjahr. Daneben erhöhten sich auch die Kapitalmarktkäufe der Banken (die in der Tabelle in der Rubrik „Privater Sektor“ inbegriffen sind) von 230 Millionen Gulden 1960 auf 460 Millionen 1961. Somit expandierte die Neubeanspruchung des Marktes durch den privaten Sektor von 1 920 Millionen Gulden 1960 auf 2 180 Millionen Gulden 1961, obwohl in diesem Jahr nicht mehr so viel Kapital aus dem Ausland zuströmte.

Die Zunahme des Finanzierungsdefizits des privaten Sektors ging mit verstärkter Inanspruchnahme des Bankkredits einher, der sich 1961 um 1 130 Millionen Gulden erhöhte, verglichen mit nur 750 Millionen Gulden 1960. Im Juli setzte die Nederlandsche Bank die 1960 mit den Banken vereinbarte Begrenzung der Kreditexpansion in Kraft. Sobald der globale Expansionssatz überschritten wird, müssen diejenigen Banken, deren Kreditvolumen über ihren individuellen Expansionssatz hinaus zugenommen hat, unverzinsliche Einlagen bei der Zentralbank bilden. Wegen des erwarteten Produktionsanstiegs wurde eine monatliche Kreditexpansion um 1 Prozent zugelassen. In der Praxis erwiesen sich die 1961 angewendeten Sätze wegen der Begrenzung der industriellen Erzeugung, die sich aus der im Frühjahr vorgenommenen Arbeitszeitverkürzung ergeben hatte, als großzügig. Am 1. Januar 1962 wurde das Kreditabkommen um vier Monate verlängert und die höchstzulässige Kreditexpansion von 1 auf ½ Prozent monatlich herabgesetzt. Da jedoch die Ausweitung der Kredite an den privaten Sektor

ununterbrochen weiterging, ergänzte die Nederlandsche Bank ihre Kreditbegrenzungsaktion dadurch, daß sie im April ihren Diskontsatz — erstmals seit November 1959 — erhöhte, und zwar von $3\frac{1}{2}$ auf 4 Prozent.

Am Geldmarkt wurde im Rahmen des Erforderlichen interveniert, um die kurzfristigen Zinssätze niedrig zu halten und dadurch die Banken zur Erhöhung ihrer liquiden Anlagen und Kredite im Ausland zu veranlassen. Dies sollte sowohl das Anwachsen der amtlichen Währungsreserven wie auch die inländische Kreditexpansion dämpfen. In der Tat blieben die Geldmarktsätze 1961 und auch 1962 erheblich unter dem amtlichen Diskontsatz. Wegen der 1961 lange Zeit verhältnismäßig hohen Kosten der Kurssicherung ließ sich allerdings nicht vermeiden, daß die Banken in erheblichem Umfang kurzfristige Auslandsanlagen repatriierten.

Bundesrepublik Deutschland. Die gegen Ende 1960 begonnene Umstellung der Kreditpolitik war Mitte 1961 im wesentlichen abgeschlossen. Den Diskontsatz hatte die Bundesbank von 5 Prozent im November 1960 in drei Etappen auf 3 Prozent im nachfolgenden Mai gesenkt. Noch stärker hatte sie ihren Abgabesatz für inländische Geldmarktpapiere ermäßigt, um die Banken an die ausländischen Geldmärkte zu drängen; den Abgabesatz für dreimonatige Schatzwechsel beispielsweise nahm sie von $4\frac{7}{8}$ Prozent im Oktober 1960 auf $2\frac{1}{4}$ Prozent im Frühjahr 1961 zurück. Einen zentralen Platz nahm auch die fortschreitende Erleichterung der Mindestreserveanforderungen ein. Im ersten Halbjahr 1961 wurden etwa die Sätze für Sichteinlagen von 155 auf 125 Prozent ihres Standes von Oktober 1959 — dem Ausgangspunkt der Restriktionsperiode — zurückgeführt. Insgesamt setzten diese Ermäßigungen bei den Kreditinstituten rund 2 Milliarden Deutsche Mark frei. Ferner wurden die Rediskontkontingente beträchtlich erhöht.

Damit war die Währungspolitik im wesentlichen außenwirtschaftlich orientiert. Zwar wurden in dieser Periode dem inneren Geldkreislauf etwa 6 Milliarden Deutsche Mark durch die kontraktivere Gestaltung der öffentlichen Finanzen einschließlich der Entwicklungshilfeanleihe und der Teilprivatisierung des Volkswagenwerkes entzogen, doch erhielten die Kreditinstitute auf der anderen Seite 4,4 Milliarden Deutsche Mark durch ihren Verkauf von Devisen an die Bundesbank. Gleichzeitig konnten die Institute dank der Senkung der Mindestreserveanforderungen ihre Inlandskredite erhöhen und ihren Auslandsstatus verbessern, ohne ihren Bestand an inländischen Geldmarktpapieren angreifen zu müssen. Im kurzfristigen Kapitalverkehr mit dem Ausland brachten sie in den ersten sechs Monaten des Jahres 1961 ihren Verpflichtungssaldo von 2,5 Milliarden Deutschen Mark praktisch zum Verschwinden. Im gleichen Zeitraum stiegen die Kredite der Banken an Unternehmen und Private um 9,8 Milliarden Deutsche Mark (im ersten Semester 1960: 6,8 Milliarden). In diesem Zuwachs kommt sowohl eine Schmälerung der Gewinnmargen der Wirtschaftsunternehmen wie auch eine relative Rückverlagerung von den ausländischen zu den heimischen Kreditquellen zum Ausdruck; die neue kurzfristige Auslandsverschuldung der Wirtschaft betrug in dieser Periode 2,4 Milliarden Deutsche

Mark, doch stand sie kurz vor einer kräftigen Schrumpfung. Die gesamten Einlagen- und sonstigen Verbindlichkeiten der Kreditinstitute erhöhten sich um 10,2 Milliarden Deutsche Mark, verglichen mit einem Zuwachs von 6,6 Milliarden im ersten Halbjahr 1960. Entsprechend ihrer verbesserten Liquidität verringerten die Institute ihre Refinanzierungsverschuldung bei der Zentralbank von 1,8 Milliarden Deutschen Mark Ende 1960 auf 1,1 Milliarden Mitte 1961.

Am Kapitalmarkt erhöhte sich der Nettoabsatz von festverzinslichen Wertpapieren und Aktien in der ersten Jahreshälfte sprunghaft auf 5,9 Milliarden Deutsche Mark (im ersten Semester 1960: 3,1 Milliarden). Besonders vermehrt wurden dabei Pfandbriefe und Kommunalobligationen emittiert, die größtenteils von den Kreditinstituten erworben wurden. Jedoch lockte der steigende Trend der Wertpapierkurse auch 1,3 Milliarden Deutsche Mark an ausländischem Anlagekapital an. In der Zeit von Oktober 1960 bis Juli 1961 sank die durchschnittliche Rendite für neubegebene festverzinsliche Wertpapiere von 6,4 auf 5,4 Prozent.

Von August an wurde die Liquidität der Kreditinstitute erheblich beengt. Mitbestimmend hierfür war, daß in hohem Umfang Auslandsgelder abgezogen und Kredite an das Ausland zurückgezahlt wurden. Ebenfalls kontraktiv wirkten daneben der anhaltende (obgleich verringerte) „inlandswirksame“ Kassenüberschuß des Bundes, die Intensivierung der Kreditgewährung der Banken und ein erheblicher Anstieg des Bargeldumlaufs. Um der aufkommenden Verknappung zu begegnen, senkte die Bundesbank erneut die Mindestreservesätze; bei Sichteinlagen wurden sie im Laufe des zweiten Halbjahres 1961 von 125 auf 100 Prozent des Standes von Oktober 1959 zurückgenommen. Ferner hob der Zentralbankrat die Veräußerungssperre für die ein Jahr vorher von den Banken auf Wunsch der Bundesbank übernommene 1 Milliarde Deutsche Mark an Mobilisierungs-U-Schätzen auf. Am 1. November wurden die Rediskontkontingente wieder auf ihren Stand von Oktober 1959 erhöht. Dazu begann die Bundesbank im Herbst mit erneuten Senkungen ihrer Abgabesätze für Geldmarktpapiere; der Satz für zwei- bis dreimonatige Schatzwechsel betrug ab Januar einige Zeit lang nur noch $1\frac{7}{8}$ Prozent.

Die Einlagen- und sonstigen Verbindlichkeiten der Kreditinstitute expandierten in der zweiten Jahreshälfte rascher, nämlich um 13,3 Milliarden Deutsche Mark (im zweiten Semester 1960: 11,6 Milliarden). Die Erhöhung der Bankkredite an den privaten Sektor war mit 9,7 Milliarden Deutschen Mark ebenfalls beträchtlich größer als in der zweiten Jahreshälfte 1960 (8,4 Milliarden). Außerdem ergab sich, als nicht mehr mit einem weiteren Rückgang der Zinssätze gerechnet wurde, eine relative Umschichtung von den kurzfristigen zu den längerfristigen Krediten. Die industrielle Erzeugung begann sich zwar zu erholen, doch hing die Stärke der Kreditnachfrage hauptsächlich mit der Schmälerung der betriebsinternen Finanzquellen und mit der gleichzeitigen Verringerung der kurzfristigen Nettoverbindlichkeiten der Wirtschaftsunternehmen gegenüber dem Ausland zusammen (um rund 1,5 Milliarden Deutsche Mark in der zweiten Hälfte 1961). Ferner verbesserten die Kreditinstitute in dieser Zeit, wenn man von den am Jahresende aus bilanzoptischen Gründen durchgeführten Operationen absieht, auch wieder ihren Auslandsstatus.

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

	Jahr	Private Haushalte ¹	Unternehmen ¹	Öffentliche Haushalte	Finanzierungsinstitute			Ausland ²
					Banken und Bundesbank	Versicherungen ³	Bausparkassen	
					Milliarden Deutsche Mark			
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (—)	1960	14,31	— 20,78	10,62	.	.	.	4,15 ⁴
	1961	16,36	— 27,61	12,64	.	.	.	1,39 ⁴
Entsprechende Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten (Zunahme —)								
Bargeld und Sichteinlagen	1960	1,35	1,35	1,71	— 4,89	0,01	0,07	— 0,40
	1961	2,43	4,04	1,86	— 8,90	0,01	0,21	— 0,35
Termin- und Spareinlagen	1960	6,92	0,34	0,91	— 8,60	0,03	0,55	0,14
	1961	6,40	— 0,22	1,80	— 8,57	0,04	0,40	— 0,14
Sonstige an Banken gegebene Mittel	1960	0,06	3,37	1,97	— 6,88 ⁵	0,29	—	— 1,18
	1961	0,04	2,63	4,30	— 8,07 ⁵	0,12	—	— 0,98
Bankkredite								
kurzfristig	1960	— 0,30	— 5,48	— 0,13	5,75	—	—	— 0,16
	1961	— 0,21	— 6,97	— 1,53	9,41	—	—	0,71
längerfristig	1960	— 0,54	— 9,93	— 1,01	12,02	—	—	0,54
	1961	— 0,46	— 13,85	— 5,21	20,73	—	—	1,21
Bausparkassen								
Geldanlage bei Bausparkassen	1960	1,87	0,19	—	—	—	— 2,06 ⁶	
	1961	1,93	0,24	—	—	—	— 2,18 ⁶	
Darlehen der Bausparkassen	1960	—	— 1,42	—	—	—	1,42	
	1961	—	— 1,64	—	—	—	1,64	
Versicherungen								
Geldanlage bei Versicherungen	1960	2,53	0,76	—	—	— 3,28 ⁶	—	
	1961	2,80	0,89	—	—	— 3,69 ⁶	—	
Darlehen der Versicherungen	1960	— 0,02	— 1,64	— 0,31	—	1,97	—	
	1961	— 0,04	— 2,37	— 0,17	—	2,58	—	
Geldmarktpapiere ⁴								
Erwerb	1960	—	0,16	0,81	0,06	—	0,03	— 0,27
	1961	—	— 0,05	— 0,03	0,04	—	— 0,02	— 0,18
Absatz	1960	—	0,52	— 0,44	— 2,27	—	—	— 0,85
	1961	—	0,02	0,61	0,06	—	—	0,82
Wertpapiertransaktionen								
Erwerb	1960	2,52	1,47	2,21	0,37	1,03	0,07	— 2,21
	1961	3,66	1,74	0,68 ⁷	4,48	1,03	0,06	— 1,93
Absatz	1960	—	— 4,58	— 0,71	— 3,54	— 0,04	—	1,00
	1961	—	— 4,74	— 1,23	— 6,00	— 0,10	—	1,42
Sonstige Finanzierungsvorgänge	1960	— 0,08	— 5,37	5,60	—	—	—	— 0,38
	1961	— 0,20	— 7,34	11,56	—	—	—	4,02
Gold- und Devisenbestand der Bundesbank	1960				8,01			8,01
	1961				— 3,35			— 3,35

¹ Beim Finanzierungsüberschuß beziehungsweise -defizit ist die Sachvermögensbildung der privaten Haushalte (zum Beispiel der Wohnungsbau) als Sachvermögensbildung der Unternehmen berücksichtigt. 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. ⁶ Einschließlich zweckgebundener Emissionen von Schatzanweisungen. ⁷ Diese Zahl enthält einen negativen Posten, der den Veräußerungsgewinn beim Verkauf von Aktien des Volkswagenwerks an die privaten Haushalte darstellt.

Quelle: Vorläufige Schätzungen der Deutschen Bundesbank.

Am Kapitalmarkt kehrte sich die Abwärtsbewegung der Zinssätze um die Jahresmitte plötzlich um. Zur gleichen Zeit begann das Ausland auch, Rentenscheine per Saldo nicht mehr zu kaufen, sondern zu verkaufen. Verschärft wurde der Rückschlag durch die kräftige Erhöhung des amtlichen Diskontsatzes im Vereinigten Königreich und durch politische Ungewißheiten, von denen die Bundesrepublik im Spätsommer betroffen wurde. Danach wurden die Verhältnisse am Kapitalmarkt wieder etwas normaler, doch blieb die durchschnittliche Effektivverzinsung für neuemittierte Obligationen bei rund 6 Prozent und damit $\frac{1}{2}$ Prozent oberhalb des Tiefstandes von der Jahresmitte. Im zweiten Halbjahr 1961 war der gesamte Nettoabsatz von Obligationen und Aktien mit 4,2 Milliarden Deutschen Mark ungefähr ein Drittel höher als in der gleichen Vorjahresperiode, jedoch beträchtlich niedriger als im ersten Halbjahr 1961.

Binnenwirtschaftlich äußerte sich 1961 die Verringerung des deutschen Überschusses in der Leistungsbilanz in einer kräftigen Erhöhung des Finanzierungsdefizits der Unternehmen, die zum Teil durch eine Zunahme des Überschusses der privaten Haushalte und der öffentlichen Haushalte kompensiert wurde. Dieser Wechsel, der unter anderem eine Folge der Aufwertung vom März war, hat im Verein mit den besonderen Auslandstransaktionen des Bundes und der Rückwendung der Wirtschaft zu heimischen Kreditquellen dazu beigetragen, daß die Zahlungsbilanz ausgeglichener wurde. Daher haben die Währungsbehörden in den ersten Monaten des Jahres 1962, als die öffentlichen Finanzen erneut Bankenliquidität zu absorbieren begannen, nicht mehr generell die Mindestreservesätze gesenkt, sondern die Kreditinstitute statt dessen veranlaßt, ihre Bestände an Geldmarktpapieren zu verringern. Gleichzeitig erhöhte die Bundesbank ihren Abgabesatz für 60- bis 90tägige Schatzwechsel in zwei Etappen auf $2\frac{1}{8}$ Prozent im April 1962.

Italien. Dank der guten außenwirtschaftlichen Position des Landes konnte seit 1958 ununterbrochen eine liberale Kreditpolitik im Dienste eines raschen Wirtschaftswachstums verfolgt werden. Die Maßnahmen im einzelnen erklären sich im wesentlichen aus dem Bestreben, den Kredit zwar schnell, aber zugleich auch geregelt und gleichmäßig expandieren zu lassen. Während 1960 Liquidität gebunden worden war, half man 1961 und Anfang 1962 den Kreditinstituten aus einer Liquiditätsbeengung heraus.

Zwar begannen sich die amtlichen Gold- und Devisenreserven vom Frühjahr 1961 an kräftig zu erhöhen; aber wenn die Banken durch ihre Nettodevisenverkäufe an die öffentlichen Stellen erhebliche Lirebeträge erhielten, so wurde dies doch durch liquiditätsmindernde Faktoren überkompensiert. Entzogen wurden den Banken 355 Milliarden Lire an Bargeld, 286 Milliarden durch Erfüllung des Pflichtreservesolls und 105 Milliarden, die der Staat an die Zentralbank überwies, nachdem sein Kreditaufkommen — größtenteils Sparmittel, die auf den üblichen Wegen zur Verfügung gestellt wurden — auf 260 Milliarden Lire zunahm (1960: 222 Milliarden), während in seiner Finanzgebarung das Defizit auf 155 Milliarden Lire zurückging (1960: 225 Milliarden). Dieser

Rückgang beruhte allerdings ausschließlich auf einer Erhöhung der Netto-Zahlungsrückstände des Staates.

Rund 100 Milliarden Lire nahmen die Kreditinstitute 1961 bei der Zentralbank auf. Weitere 192 Milliarden Lire erhielten sie gegen Ende 1961 auf einige Zeit in besonderen, über die Bank von Italien und das italienische Devisenamt abgewickelten Operationen. Am 13. Januar folgte als grundsätzlichere Maßnahme eine Ermäßigung der Pflichtreservesätze von 25 auf 22½ Prozent für die Geschäftsbanken und eine entsprechende Senkung für die Sparkassen; dadurch wurden 190 Milliarden Lire an flüssigen Mitteln frei. Da den Banken nun außerdem, wie saisonüblich, wieder Bargeld zufließte, konnten sie einen großen Teil der früher erhaltenen vorübergehenden Hilfe zurückzahlen.

Der Gesamtbestand auf Sicht-, Termin- und Sparkonten bei den Kreditinstituten erhöhte sich 1961 um 1 738 Milliarden Lire; das ist ein Zuwachs von 17 Prozent, verglichen mit 15 Prozent 1960. Demgegenüber stiegen die gesamten Ausleihungen dieser Institute um 1 442 Milliarden Lire und somit relativ noch stärker, nämlich um 20 Prozent. Auch die Wertpapieranlagen nahmen weiter zu, obgleich langsamer. Entsprechend erhöhte sich das Verhältnis der gesamten Kreditgewährung zu den Einlagen, das von einem Mitte 1959 erreichten Tiefstand von rund 65 Prozent auf 71,3 Prozent im Dezember 1960 angestiegen war, weiter auf 73 Prozent Ende 1961.

Die Darlehensgewährung der Sonderkreditinstitute für Industrie, Bauten und Landwirtschaft nahm 1961 gleichfalls stark zu, nämlich um 770 Milliarden Lire, verglichen mit 579 Milliarden 1960. Doch wurden diese Darlehen zum größeren Teil über den Kapitalmarkt finanziert, an dem die Sonderkreditinstitute per Saldo 540 Milliarden Lire aufnahmen, gegenüber 430 Milliarden 1960. Ebenfalls erhöhte sich am Kapitalmarkt die indirekte Verschuldung für Rechnung des Staates, nämlich von 50 Milliarden Lire 1960 auf 158 Milliarden. Hiervon nahm das Kreditkonsortium für Öffentliche Arbeiten 118 Milliarden auf, mit denen der „Grüne Plan“ für die Landwirtschaft mitfinanziert wurde. Beide Emissionsaktionen wurden dadurch erleichtert, daß der Staat, der 1960 den Markt mit 123 Milliarden Lire beansprucht hatte, ihn 1961 durch eigene Emissionen per Saldo praktisch nicht belastete. Das gesamte Emissionsvolumen betrug 1961 in Italien entsprechend der anhaltend starken Ersparnis in Geldvermögensform 1 640 Milliarden Lire und war damit etwas größer als 1960. Die Rendite der Industrieobligationen erhöhte sich im Laufe des Jahres von rund 5,1 auf 5,5 Prozent. Dagegen sank die Rendite für Staatsschuldverschreibungen weiter, was auf der Stärke der Nachfrage der Kapitalsammelstellen und auf dem Mangel an neuen Emissionen beruhte. Im ersten Quartal 1962 erhielt die private Wirtschaft 360 Milliarden Lire durch Ausgabe von Obligationen und Aktien, verglichen mit 253 Milliarden im ersten Quartal 1961.

Belgien. Nachdem der Kongo unabhängig geworden war und der Gemeinsame Markt veränderte Wettbewerbsverhältnisse geschaffen hatte, verstärkte sich die Notwendigkeit, die private Investitionstätigkeit anzuregen und das Wirtschaftswachstum zu beschleunigen. Für die Geld- und Kreditpolitik war damit

das Ziel einer Senkung des Zinsniveaus und größerer Kreditfülle gegeben, was beides hauptsächlich durch die Inanspruchnahme langfristiger Mittel für die Defizitfinanzierung des Staates und, in den zwölf Monaten bis August 1961, durch die prekäre außenwirtschaftliche Lage erschwert war. Die Förderung privater Investitionen erfolgte daher wie früher weitgehend durch Gewährung verbilligter langfristiger Kredite halböffentlicher Kreditinstitute.

Die Wirtschaftspolitik kam 1961 einen großen Schritt weiter. Im Staatshaushalt wurde das Defizit merklich kleiner, und gleichzeitig verbesserte sich die grundlegende Zahlungsbilanz, vor allem in der zweiten Jahreshälfte. Entsprechend der günstigeren Haushaltlage erhöhte sich die unmittelbare öffentliche Schuld 1961 nur um 14,0 Milliarden belgische Franken, verglichen mit einem Zuwachs von 22,2 Milliarden 1960. Wegen der in der ersten Zeit des Jahres unklaren Verhältnisse am Kapitalmarkt begab der Staat 1961 nur zwei Anleihen; die konsolidierte Schuld erhöhte sich daher lediglich um 5,8 Milliarden Franken und somit um rund ein Drittel des Zuwachses von 1960. Auch die staatliche Auslandsschuld, die 1960 um 10,2 Milliarden Franken zugenommen hatte, stieg 1961 nur um 2,7 Milliarden. Somit hat der Staat 1961 sein verringertes Kassendefizit teilweise durch Erhöhung der auf belgische Franken lautenden kurzfristigen Schuld finanziert, während 1960 diese Schuld abgenommen hatte.

Der Umlauf an Bargeld und Einlagen bei Geldinstituten (ohne Sparkassen) erhöhte sich 1961 kräftig um 26,5 Milliarden Franken (1960: um 9,9 Milliarden). In diesem Anstieg kam zum Teil eine verstärkte Kreditgewährung an den privaten Sektor zum Ausdruck, dessen gesamte Verpflichtungen um 8,1 Milliarden Franken und damit mehr als eineinhalbmals so stark zunahm wie 1960. Doch noch enger hing er damit zusammen, daß die Forderungen gegen öffentliche Stellen, nachdem sie 1960 um 5,4 Milliarden angewachsen waren, 1961 um 13,9 Milliarden Franken expandierten. Hierin ist ein beträchtliches Volumen von auf Fremdwährung lautenden Schatzanweisungen enthalten, die sich vorher in Auslandsbesitz befanden und letztes Jahr von belgischen Banken mit bei ausländischen Banken aufgenommenen Geldern erworben wurden. Zu einem kleinen Teil hatte die Ausweitung des Geld- und Quasigeldvolumens 1961 als Gegenposten auch die Nettoerhöhung der Auslandsforderungen der Geldinstitute; der Anstieg um 2,4 Milliarden Franken (ohne die Veränderung der IWF-Nettoposition der Zentralbank) war das Ergebnis einer Zunahme der Nationalbankbestände um 12,2 Milliarden Franken und eines gleichzeitigen Anstiegs der Netto-Auslandsverpflichtungen der anderen Geldinstitute um 9,8 Milliarden Franken. Da die Banken das ganze Jahr hindurch sehr flüssig waren, kauften sie Schatzanweisungen über das Deckungssoll hinaus (das nur die auf belgische Franken lautenden Papiere betrifft) und verbesserten ihre Nettoposition bei der Zentralbank. Die in Schatzanweisungen angelegten Gelder flossen nicht in voller Höhe dem Staat zu; die Rentenkasse sterilisierte einen Teil des Erlöses aus ihren eigenen Verkäufen (die sie gegen Jahresende einstellte) durch Guthabenbildung bei der Nationalbank.

Parallel zur Verbesserung der Budget- und der Zahlungsbilanzlage nahm die Nationalbank ihren Diskontsatz in der Zeit von August 1961 bis März 1962 in vier Etappen von 5 auf 4 Prozent zurück. Da die Liquidität hoch und die

Kapitalmarktstätigkeit nicht sehr lebhaft war, bewegten sich auch die langfristigen Zinssätze nach unten: die Rendite fünf- bis zwanzigjähriger Staatschuldverschreibungen sank von 6 auf weniger als 5½ Prozent. Im umfassenden Interesse einer beweglicheren Kreditpolitik und eines anhaltenden Wirtschaftswachstums wurden am 1. Januar 1962 die Liquiditäts- und Zinsregeln für die Banken geändert. Damit die Banken mehr Kredite an die Wirtschaft gewähren konnten, wurde ihnen gestattet, den Gegenwert ihrer neugebildeten laufenden Verbindlichkeiten insoweit nach Belieben anzulegen, als er den Stand der in der Zeit vom 31. Januar bis zum 31. Oktober 1961 durchschnittlich am Monatsende vorhandenen Verbindlichkeiten übersteigt. Für die Verbindlichkeiten bis zu diesem Stand sollten die alten Deckungssätze in Kraft bleiben. An die Stelle des festen 4prozentigen Bardeckungssatzes ist ein veränderlicher „Barreserve-satz“ getreten. Dieser Satz, der zunächst 0 Prozent beträgt, kann auf bis zu 20 Prozent der höchstens einmonatigen Einlagen bzw. 7 Prozent der sonstigen Einlagen angehoben werden. Zwecks Steigerung der kreditpolitischen Beweglichkeit schließlich sollen die Habenzinsen der Banken jetzt nicht mehr strikt an den Diskontsatz gebunden sein, sondern von der Nationalbank und dem belgischen Bankenverband gemeinsam festgelegt werden.

Geld und Kredit¹

	Jahr	Veränderung der Passiva			Veränderung der Aktiva				Bilanz-summe
		Geld	Quasi-geld	Sonstige	Netto-aus-lands-forde-rungen ²	Forde-rungen gegen den Staat	Forde-rungen gegen Private	Sonstige	
		Milliarden Einheiten der Landeswährung ³							
Italien	1960	0,89	0,69	0,38	0,21	0,10	1,44	0,20	15,34
	1961	1,25	0,93	0,62	0,66	0,02	1,57	0,53	18,14
Belgien	1960	4,10	6,10	.	4,30	5,40	4,90	.	.
	1961	17,00	9,70	.	6,00	13,90	8,10	.	.
Schweiz	1960	1,80	3,20	0,90	1,16 ⁴	0,28	4,03	0,43	52,00
	1961	2,91	3,53	0,94	1,68 ⁴	0,61	4,92	0,03	59,38
Österreich	1960	1,77	5,40	1,95	0,70	3,37	6,31	0,14	96,00
	1961	2,85	5,23	1,48	2,73	1,07	7,09	0,81	105,56

¹ Nach Angaben der „International Financial Statistics“ des Internationalen Währungsfonds. Diese enthalten für jedes Land eine Einheitsbilanz von Zentralbank, Geschäftsbanken, Sparkassen (Belgien ausgenommen) und in einigen Fällen bestimmten weiteren Finanzinstituten. ² Einschließlich IWF-Nettoposition. ³ Für Italien tausend Milliarden. ⁴ Nur Bestände der Nationalbank und des Bundes.

Schweiz. An sich hätten die Banken 1961 wegen der deutlich defizitären Gestaltung der Ertragsbilanz und wegen der erhöhten Kapitalexperte unter beträchtlichen Liquiditätsdruck kommen müssen. Doch wurden diese beiden Faktoren durch einen gewaltigen Zustrom von — meist kurzfristigem — Kapital aus dem Ausland überdeckt. Um den Geld- und Kapitalexpert zu fördern, sah die Nationalbank 1961 wiederum von zinserhöhenden Eingriffen ab. Ferner wurde mit Wirkung vom August 1961 das 1960 mit den Banken geschlossene Gentlemen's Agreement zur Abwehr und Verminderung ausländischer Gelder um ein weiteres Jahr verlängert.

Darüber hinaus waren zwei weitere kreditpolitische Aktionen zu verzeichnen: Von den im Zusammenhang mit den Aufwertungen von März zugeflossenen

Geldern wurden 1 035 Millionen Schweizer Franken auf einem besonderen Konto bei der Nationalbank zeitlich gebunden, und der Bund seinerseits sterilisierte seine Überschüsse, indem er die Rückzahlung von Schulden begrenzte und Kassenmittel teils bei der Zentralbank stehenließ, teils im Ausland anlegte.

Trotz der hierdurch sowie durch die Verschlechterung der Ertragsbilanz-ergebnisse und den gesteigerten Kapitalexport bewirkten Liquiditätsverknappung erhöhte sich das Volumen an Geld und Quasigeld 1961 um rund 13 Prozent (1960: 8 Prozent). Einer der Gegenposten hierzu war die Zunahme der Gold- und Devisenreserven der Nationalbank um fast 1,9 Milliarden Schweizer Franken. Bezeichnenderweise stiegen jedoch die Ausleihungen der Banken an den privaten Sektor um annähernd 14 Prozent, wodurch die Nachfrageübersteigerung weiteren Auftrieb erhielt. Bei den fünf Großbanken allein betrug die Erhöhung über 20 Prozent.

Am Kapitalmarkt nahm die Neubeanspruchung von 2 220 Millionen Schweizer Franken 1960 auf 3 110 Millionen 1961 zu. Vom Zuwachs entfielen 300 Millionen Franken auf Auslandsanleihen, deren Emissionswert sich 1961 auf 860 Millionen Franken stellte. Gleichwohl veränderten sich die langfristigen Zinssätze nur wenig; die Rendite der schweizerischen Staatswerte fluktuierte das ganze Jahr hindurch um rund 3 Prozent.

Im Frühjahr 1962 wurde bei nach wie vor überhitzter Gesamtnachfrage und rückläufiger Entwicklung der Währungsreserven eine Begrenzung der Ausweitung der Kreditgewährung angestrebt. In einer Vereinbarung zwischen der Nationalbank und den Banken und Bankverbänden ist vorgesehen, daß bei allen Banken mit einer gewissen Mindestgröße die Zunahme der Kredite nicht einen bestimmten Prozentsatz des Kreditzuwachses von 1961 bzw. von 1960, falls dieser höher war, überschreiten soll. Für die Monate April bis Dezember 1962 beträgt der Kreditplafond bei Debitoren, Vorschüssen und Wechseln 65 Prozent und bei Hypothekaranlagen 85 Prozent des Zuwachses im ganzen Basisjahr. Die Vereinbarung trat am 1. April 1962 in Kraft und gilt bis zum Jahresende, sofern sich nicht eine Verlängerung als notwendig erweist.

Österreich. Die restriktiven Kreditmaßnahmen vom März 1960 wirkten zwar sehr umfassend, doch banden sie im Kreditapparat eher überschüssige Liquidität, als daß sie sofort die auf Hochtouren laufende Kreditexpansion zu drosseln vermocht hätten. Bis zum Juni 1961 hatte die Liquidität der Kreditunternehmungen einen Tiefstand erreicht, jedoch nur für kurze Zeit, da erneut Gold und Devisen zuströmten und in erheblichem Umfang Schatzscheine aus dem Portefeuille der Banken getilgt wurden. Auf dieser Basis erhöhten sich die aushaftenden kommerziellen Kredite 1961 insgesamt um 7,5 Milliarden Schilling und somit kaum weniger als im großen Expansionsjahr 1960. Gleichzeitig wurde die Zunahme der industriellen Erzeugung geringer, während weiterhin ein starker Preis- und Lohndruck bestand. Im Januar 1962 wurde daher in einem kombinierten kreditpolitischen Einsatz dafür gesorgt, daß vor allem Liquidität gebunden, daneben aber auch die Auftriebstendenz gedämpft und die Kreditgewährung gedrosselt wurde. Am 1. Februar hob die Nationalbank die Mindesteinlagensätze um

$\frac{1}{2}$ Prozent auf $9\frac{1}{2}$ Prozent für Sicht- und Termineinlagen und auf $7\frac{1}{2}$ Prozent für Spareinlagen an. Ferner wurde in einer ersten offenmarktpolitischen Aktion von der Forderung der Nationalbank gegen den Bundesschatz — 1,69 Milliarden Schilling — ein Betrag von 560 Millionen Schilling in Form $3\frac{1}{2}$ prozentiger Schatzscheine mobilisiert und bei den Kreditunternehmungen für ein Jahr untergebracht. Außerdem dürfen nun die über den Stand per 31. Januar 1962 hinaus neu zuffließenden Einlagen nur noch zu 50 (statt wie vorher zu 75) Prozent im Kreditgeschäft veranlagt werden.

Vereinigtes Königreich. In den ersten sechs Monaten des Jahres 1961 waren die äußere Schwäche der Sterlingwährung und die Lebhaftigkeit der Ausgabe- und der Kredittätigkeit im Inland das Startzeichen für eine allmähliche weitere Verschärfung der Kreditrestriktion. Nachdem im Januar die Beschränkungen des Teilzahlungskredits gelockert worden waren, hatten die Kredite zur Finanzierung von Gebrauchsgüterkäufen zugenommen, und auch der private Wohnungsbau expandierte. Im Sektor der Gesellschaften stand zwar einem weiteren Anstieg der Anlageinvestition eine Verlangsamung der Vorratsbildung gegenüber; dennoch schwoll der Kreditbedarf der Gesellschaften stark an, da ihre Gewinne vom ersten Quartal an rückläufig wurden, erhöhte Steuerzahlungen zu leisten waren und gegen Jahresmitte die Terms of Payment im Außenhandel sich verschlechterten. In dieser Situation wurde die Kreditrestriktion insofern verschärft, als die Behörden den Staatspapiermarkt nicht voll stützten. Bei allen Stützungskäufen wurde darauf geachtet, daß die Kurse doch sanken. Auf diese Weise erhöhte sich die Rendite für langfristige Staatspapiere, die Ende Dezember 1960 bei 6,08 Prozent gelegen hatte, bis Mitte 1961 auf 6,38 Prozent.

Die Expansion der Bankkreditgewährung erfolgte im ersten Halbjahr 1961 auf Kosten der allgemeinen Bankenliquidität, die sich weiter verringerte. Die Kredite und Wechseldiskontierungen der Londoner Clearingbanken erhöhten sich in dieser Zeit um 340 auf 3 724 Millionen Pfund. Demgegenüber stiegen die Nettoeinlagen bei diesen Banken, nicht zuletzt wegen des hohen Zinsertrags anderer Geldvermögensanlagen, nur um 98 auf 6 360 Millionen Pfund. Daher mußten die Banken zur Finanzierung der gesteigerten Kreditgewährung und Wechselkäufe die übrigen Aktiva heranziehen. Ihre Anlagen in langfristigen Wertpapieren (größtenteils Staatspapieren) wurden um 204 Millionen und ihr Bestand an Schatzwechseln und anderen liquiden Anlagen um über 77 Millionen Pfund abgebaut. In den drei Jahren bis Mitte 1961 sind die Kredite der Londoner Clearingbanken von 29,2 auf 46,4 Prozent ihrer gesamten Einlagenverbindlichkeiten gestiegen und ihre Anlagen in langfristigen Wertpapieren von 32,7 auf 13,6 Prozent zurückgegangen. Die Verlagerung zu den Krediten hin hatte sich also schon vor den Sanierungsmaßnahmen vom 25. Juli der Grenze des Möglichen genähert.

Doch auch an sich waren die Kreditmaßnahmen vom Juli einschneidend. Die Bank von England setzte den amtlichen Diskontsatz von 5 auf 7 Prozent herauf und rief erneut Sondereinlagen in dem Umfang auf, daß das Soll für die Londoner Clearingbanken von 2 auf 3 Prozent und für die schottischen Banken von 1 auf $1\frac{1}{2}$ Prozent ihrer Bruttoeinlagen stieg. Zusätzlich ließ sie wissen, diese

Vereinigtes Königreich: Die Geldvermögensbildung des privaten Sektors¹

	1959	1960	1961
	Millionen Pfund Sterling		
Finanzierungsüberschuß des privaten Sektors	660	440	720
Entsprechende Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten (Zunahme —)			
Öffentlicher Sektor ² :			
Bargeld	135	100	85
„National Savings“ und Steuergutscheine	340	325	150
Umlaufende Staatsschuld ³	80	685	— 220
Forderungen gegen lokale Körperschaften (netto)	365	305	500
Verschiedenes ⁴	— 50	30	— 65
Zusammen	870	1 445	450
Banken:			
Einlagen	430	—	170
Kredite	— 805	— 640	— 130 ⁵
Geldmarktforderungen ⁶	— 70	— 55	— 155 ⁵
Privatpapiere ⁷	45	5	80
Zusammen	— 400	— 690	— 35
Ausland: Kurzfristiges Kapital (netto)	— 5	— 290	315
Langfristiges Kapital (netto)	145	100	— 50
Zusammen	140	— 190	265
Sonstige Transaktionen (netto) ⁸	50	— 125	40
Unterkategorien: Erhöhung der			
Anteile und Einlagen bei Bausparkassen (building societies)	268	205	198
Nettokredite der Bausparkassen	226	241	217
Lebensversicherungs-, Pensionsgelder usw.	710	790	830
Einlagen bei Mitgliedern der „Finance Houses Association“	73	77	41
Teilzahlungsschuld	293	86	— 8
Vorzugseinlagen bei Treuhandsparkassen	39	55	66
Nettoemissionen notierter britischer Gesellschaften:			
Finanzgesellschaften (ohne Banken)	81	90	102
Nichtfinanzgesellschaften	251	319	421

¹ Quellen und Methoden sind in dem von der Bank von England publizierten Vierteljahresbulletin vom Dezember 1960 und Juni 1961 angegeben. Die Zahlen für 1961 sind geschätzt; kleinere Quellenverschiedenheiten gegenüber den letzten Jahren 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 sind. ² Staat und sonstige öffentliche Körperschaften. ³ Auch Schatzwechsel und Papiere der Eisen- und Stahlindustrie. ⁴ Zum Teil Differenzposten. ⁵ Um 40 Millionen Pfund berichtigt, um nicht in Erscheinung treten zu lassen, daß in der Statistik der Londoner Clearingbanken ein Betrag von etwa gleicher Höhe von der Rubrik „Kredite“ in die Rubrik „Täglich und kurzfristig kündbares Geld“ übertragen worden ist. ⁶ Täglich und kurzfristig kündbares Geld (netto) und Handelswechsel. ⁷ Auch dem privaten Sektor verkaufte Wertpapiere der Banken. ⁸ Ausgleichsposten der Zahlungsbilanz und nicht gesondert aufgeführte Nettoforderungen des Bankensektors gegenüber Kunden.

Sollerhöhung möge speziell die Kreditgewährung treffen, und gleichzeitig forderte sie die Banken auf, bei ihren Ausleihungen die Exportwirtschaft und die produktiven Branchen zu bevorzugen. Auch andere Finanzinstitute wurden gebeten, nach diesen Grundsätzen zu verfahren. Schließlich wurden die Teilzahlungsbedingungen verschärft.

Diese neuen Maßnahmen wirkten sich sofort kräftig aus. In den Monatsausweisen der Londoner Clearingbanken ging das Kreditvolumen, das am 19. Juli 3 550 Millionen Pfund betragen hatte, von da an kontinuierlich zurück, bis

es am 13. Dezember einen Minimalstand von 3 209 Millionen Pfund erreichte. Die Nettoeinlagen schrumpften zwar ebenfalls, aber in viel geringerem Umfang; doch da die Banken ihr Sondereinlagensoll erfüllen mußten, erhöhten sie ihre Wertpapieranlagen erst wieder im vierten Quartal. Prozentual am stärksten wurden die Kredite an die lokalen Körperschaften und an die mit der Teilzahlungsfinanzierung befaßten Institute abgebaut; diese beiden Sektoren wandten sich verstärkt der Kreditaufnahme am Markt und im Ausland zu. Auch die Gesellschaften setzten bis zum Oktober ihre intensive Emissionstätigkeit fort; doch von da an ließ diese merklich nach, da die Anlageinvestition abflaute und die Konjunktur pessimistischer beurteilt wurde.

Kurz nachdem der amtliche Diskontsatz im Juli erhöht worden war, stieg die Rendite sowohl für Schatzwechsel wie für langfristige Staatspapiere auf rund 6,7 Prozent. Dies bewirkte eine Wende am Wertpapiermarkt, die mit einer Abschwächung der Zinssätze einherging. Obgleich die Schatzwechsel- und Staatspapierbestände der privaten Nichtbanken im dritten Quartal nur geringfügig zunahmen, war der Trend der Nachfrage von August an günstig; im Herbst trat die Nachfrage des Auslands stark in den Vordergrund. Der amtliche Diskontsatz wurde im Oktober und Anfang November auf schließlich 6 Prozent zurückgenommen. Dies war, wie amtlich erklärt wurde, nicht als Signal für eine Lockerung der heimischen Kreditrestriktion zu werten. Im vierten Quartal, in dem Auslandskapital bis zum November ein wichtiger Nachfragefaktor war, gaben die Behörden per Saldo wieder Papiere in großem Umfang ab.

1961 erhöhten sich die Direkt- und die Handelswechselkredite aller Banken an den privaten Sektor — meist an Unternehmen — nur um 245 Millionen Pfund (1960: um 680 Millionen). Die Nichtfinanzgesellschaften steigerten ihre Kapitalmarktneuverschuldung auf 421 Millionen Pfund (1960: 319 Millionen) und griffen wahrscheinlich auch auf ihre flüssigen Mittel zurück. Am stärksten bestimmend für den kräftigen Tendenzumschwung bei den privaten Beständen an umlaufenden Staatspapieren (die in der Tabelle auch die privaten Bestände des Auslands umfassen) war jedoch der Richtungswechsel des Auslandsgeldstroms. So kommt die Tatsache, daß der Sektor, nachdem er 1960 per Saldo noch für 685 Millionen Pfund Staatspapiere erworben hatte, 1961 netto solche Papiere im Betrage von 220 Millionen Pfund verkaufte, zum Teil in der gegenläufigen Veränderung der Nettokapitalforderungen gegen das Ausland zum Ausdruck. Im Sektor der privaten Haushalte ergab sich eine Erhöhung des Finanzierungsüberschusses vor allem aus der Verringerung der Kreditaufnahme in verschiedenen Kategorien. An erfaßbaren Forderungen erwarb der Sektor ungefähr den gleichen Betrag wie 1960; im einzelnen expandierte dabei das Volumen der „National Savings“ verlangsamt und dafür die Netto-Bankeinlagenbildung und der Erwerb von Forderungen gegenüber Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen beschleunigt.

Die gesamte öffentlich umlaufende Staatsschuld hat sich 1960 netto um 85 Millionen Pfund erhöht und 1961 um 426 Millionen verringert. Vom Staat her gesehen wurde dieser Rückgang durch einen einigermaßen gleich großen Umschwung in der Finanzierung der Netto-Auslandstransaktionen des Schatzamtes

ausgeglichen: diese haben (einschließlich der Finanzierung der Netto-Sterlingverkäufe durch den Devisenausgleichsfonds) 1960 den staatlichen Kassenbedarf um fast 400 Millionen Pfund gesteigert, 1961 dagegen, da der Ausgleichsfonds hohe Sterlingbeträge erwarb, um 316 Millionen Pfund reduziert. Im übrigen haben sich 1961 weder das gesamte Haushaltdefizit des Staates noch dessen Finanzierungsquellen gegenüber dem Vorjahr stark gewandelt.

Zu Frühjahrsbeginn 1962 war das Konjunkturklima verändert. Die grundlegende Zahlungsbilanz hatte sich verbessert, es strömte erneut Kapital aus dem Ausland herein, und die Inlandsnachfrage gewann langsam an Tempo. In dieser Konstellation wurde der amtliche Diskontsatz im März in zwei Etappen von 6 auf 5 Prozent und gegen Ende April weiter auf $4\frac{1}{2}$ Prozent ermäßigt. Dagegen betrug die Rendite für langfristige Papiere, die Ende 1961 bei 6,45 Prozent gestanden hatte, im Mai 1962 immer noch 6,1 Prozent.

Schweden. Die Kredit- und Finanzpolitik war 1961 zwar wie 1960 restriktiv, doch verlagerte sie ihren Schwerpunkt. 1960 war man finanzpolitisch hauptsächlich bestrebt gewesen, das Defizit im Staatshaushalt zu verringern (es ging von 1,9 Milliarden schwedischen Kronen 1959 auf 1,0 Milliarden 1960 zurück) und es bei Nichtbanken zu decken. 1961 wurde im Zuge der anhaltenden Verbesserung der Staatsfinanzen ein Kassenüberschuß von über 0,3 Milliarden Kronen erzielt und größtenteils zur Rückzahlung kurzfristiger Schulden bei der Zentralbank verwendet. Auch dadurch, daß die Unternehmen wiederum Beträge — per Saldo 84 Millionen Kronen, verglichen mit 859 Millionen Kronen 1960 — auf die steuerbegünstigten Investitionskonten bei der Zentralbank einzahlten, verringerte sich die Bankenliquidität. Beide Faktoren zusammen bewirkten, daß die Bankenliquidität in den ersten drei Quartalen 1961, nachdem sie bereits vor Beginn des Jahres erheblich abgenommen hatte, beträchtlich unter die von der Riksbank empfohlenen Sätze sank. Verfüssigend wirkte dagegen der kräftige Zuwachs bei den amtlichen Gold- und Devisenreserven, der zum Teil wiederum auf der Politik der Restriktion beruhte. Gegen Ende des Frühjahrs, als die Liquidität der Banken aus Saisongründen besonders beengt war, teilte die Riksbank jeder Bank ein Refinanzierungskontingent zu und setzte für Überschreitungen einen Prohibitivzinssatz von 9 Prozent fest. Im November legte sie den Kreditinstituten nahe, bei der Darlehensgewährung Zurückhaltung zu üben; gleichzeitig ermäßigte sie aber die Liquiditätsrichtsätze (auf 30 Prozent für die Großbanken), um diese besser auf die Wirklichkeit abzustimmen.

Alle diese Schritte zusammengenommen hatten zur Folge, daß 1961 das Kreditaufkommen nicht nur geringer ausfiel, sondern auch, im privaten Sektor, zu Lasten des Bankkredits zu einem erhöhten Prozentsatz aus längerfristigen Mitteln bestand. Die Gesamtzunahme der Kredit- und Kapitalmarktforderungen verringerte sich von 5,4 Milliarden Kronen 1960 auf 4,4 Milliarden 1961, wobei im einzelnen das Aufkommen zugunsten des öffentlichen Sektors um 1,3 Milliarden Kronen geringer und dasjenige zugunsten des privaten Sektors um 0,3 Milliarden Kronen höher ausfiel. Dabei gewährten die Geschäftsbanken dem privaten Sektor 1961 nur noch 550 Millionen Kronen neuen Kredit (1960: 1,2 Milliarden), während die Einlagenbildung bei diesen Instituten 840 Millionen

Schweden: Geld- und Kapitalbewegungen
(Nettobeträge)

Kreditnehmer Kreditgeber	Jahr	Öffentlicher Sektor		Privater Sektor		Zusammen
		Staat	Sonstige Stellen	Wohnungsbau	Übrige Wirtschaft	
Millionen Kronen						
Riksbank	1960	1 175	—	75	—	1 250
	1961	— 250	—	—	—	— 250
Geschäftsbanken	1960	— 1 250 ¹	— 100	300	900	— 150 ¹
	1961	—	50	125	425	600
Sonstige Kreditinstitute ²	1960	375 ¹	100	1 600	500	2 575 ¹
	1961	— 25	100	1 900	650	2 625
Öffentliche Pensionsversicherung . .	1960	150	50	175	100	475
	1961	— 25	100	425	200	700
Kapitalmarkt ³	1960	625	200	75	350	1 250
	1961	— 50	125	125	525	725
Zusammen	1960	1 075	250	2 225	1 850	5 400
	1961	— 350	375	2 575	1 800	4 400

¹ Unter Ausschaltung vorübergehender Guthaberverschiebungen zwischen Bank- und Postscheckkonten Anfang 1960 infolge beschleunigter Zahlungen aus Anlaß der damals bevorstehenden Einführung der Umsatzsteuer.
² Sparkassen, Postsparkasse, Postschecksystem, Zentralkassen für Agrarkredit sowie Versicherungsgesellschaften.
³ Ohne die Käufe der Finanzinstitute.

Kronen erreichte. Demgegenüber stieg die private Mittelaufnahme bei sonstigen Kreditinstituten, bei der öffentlichen Pensionsversicherung und am Kapitalmarkt sprunghaft von rund 2,8 Milliarden Kronen 1960 auf über 3,8 Milliarden 1961.

Bis zum Frühjahr 1962 war die Investitionskonjunktur und auch der Nachfragedruck etwas schwächer geworden. Als ersten Schritt der Kreditlockerung reduzierte die Riksbank ihren Diskontsatz Anfang April von 5 auf 4½ Prozent.

Dänemark. Da, unter anderem, die persönlichen Einkommen kräftig zunahmen und der Staatshaushalt defizitär wurde, kam es 1961 zu einer konjunkturellen Anspannung im Inland, die zu einem erheblichen Fehlbetrag in der Leistungsbilanz und im langfristigen Kapitalverkehr beitrug. Die restriktiven Schritte blieben verstärkt der Kreditpolitik überlassen. Diese intervenierte vor allem im Mai 1961 nach umfassenden Streiks und Tarifvereinbarungen: die Nationalbank hob ihren Diskontsatz von 5½ auf 6½ Prozent und den Lombardsatz auf 7½ Prozent an und forderte die Banken auf, ihre Kreditgewährung — ausgenommen Exportkredite — einzuschränken. Diese Aufforderung wurde im Herbst bei anhaltender Kreditüberhitzung wiederholt.

Unter diesen Umständen waren die Tendenzen zur Liquiditätsbildung bei den Banken stark. Der Staat, der 1960 dank seinem hohen Kassenüberschuß 402 Millionen dänische Kronen bei der Zentralbank sterilisiert hatte, zog 1961 unter dem Zwang seiner vor allem wegen gestiegener Ausgaben defizitär gewordenen Kassenlage von seinem Giroguthaben bei der Nationalbank 325 Millionen Kronen ab. Weitere 178 Millionen Kronen erhielten die Banken unmittelbar von der Zentralbank durch Refinanzierung und Inanspruchnahme von Sichtguthaben. Die Netto-Auslandsverbindlichkeiten der Banken schließlich erhöhten sich 1961,

zum Teil unter dem Wirken der internationalen Zinsarbitrage, um 170 Millionen Kronen. Dies dämpfte einerseits zwar die Reservenverluste der Zentralbank, andererseits aber auch merklich die restriktive Wirkung der Maßnahmen vom Mai.

So erhöhten sich trotz dem Liquiditätsverlust, den das ungünstigere Ergebnis in der grundlegenden Zahlungsbilanz sowie eine ungewöhnlich starke Zunahme des Notenumlaufs verursachten, die Einlagen bei den Geschäftsbanken und Sparkassen 1961 um 1,6 Milliarden Kronen, gegenüber einem Zuwachs von nur 1,1 Milliarden 1960. Die Gewährung neuer Bankkredite (Ausleihungen und Wertpapierkäufe) an den privaten Sektor war mit reichlich 2,0 Milliarden Kronen noch etwas höher als 1960, wo sie bereits hoch gewesen war. Dabei steigerten die Geschäftsbanken aber infolge des steilen Anstiegs der langfristigen Zinssätze ab Mai 1961 ihren Bestand an nichtöffentlichen Wertpapieren, nachdem sie ihn 1960 abgebaut hatten. Dementsprechend expandierten die Ausleihungen letztes Jahr etwas weniger als vorher. Der Staat seinerseits ließ, da er sein Defizit aus seinen Zentralbankguthaben deckte, den Kapitalmarkt frei für sonstige Interessenten. Der Umlauf an börsennotierten Staatspapieren ging 1961 sogar um rund 200 Millionen Kronen zurück, während sich der Umlauf an allen sonstigen Effekten von 1,7 Milliarden Kronen 1960 auf 2,4 Milliarden 1961 erhöhte. Die Rendite für langfristige Staatsobligationen (1987), die Ende 1960 bei 6,12 Prozent gestanden hatte, betrug ein Jahr später 7,17 Prozent.

Am 21. März 1962 verringerte die Nationalbank, da mit einem weiteren Devisenabfluß zu rechnen war, die Beleihungsgrenze im Effektenlombardgeschäft von 70 auf 60 Prozent des Ankaufskurses. Seit 21. Mai beträgt die Grenze sogar nur noch 50 Prozent.

Geld und Kredit*

	Jahr	Veränderung der Passiva			Veränderung der Aktiva				Bilanzsumme
		Geld	Quasigeld	Sonstige	Nettoauslandsforderungen	Forderungen gegen den Staat	Forderungen gegen Private	Sonstige	
		Milliarden Einheiten der Landeswährung							
Dänemark	1960	0,23	0,89	0,72	- 0,12	- 0,12	1,97	0,11	26,19
	1961	1,00	0,88	0,19	- 0,18	- 0,02	2,06	0,21	28,26
Norwegen	1960	0,43	0,78	0,32	0,15	0,20	1,18	-	24,29
	1961	0,36	0,68	0,19	- 0,43	0,19	1,26	0,23	25,51
Finnland	1960	4,80	79,30	11,40	2,60	-10,80	96,70	6,80	820,40
	1961	14,90	83,70	19,40	- 0,50	- 0,10	105,60	13,00	938,40

* Siehe Fußnote 1 und 2 zur Tabelle auf Seite 76.

Norwegen. Im ersten Halbjahr 1961 nahm die Inlandsnachfrage inflatorische Ausmaße an. Anders als in Dänemark war dies jedoch nicht auf die öffentlichen Finanzen zurückzuführen; vielmehr wirkten diese auf die Liquidität ungefähr ebenso kontraktiv wie 1960. Zwar verringerte sich der Kassenüberschuß der Regierung, während ihre Kreditgewährung an die Staatsbanken gleichzeitig stieg, doch glich sie dies größtenteils insofern aus, als sie verstärkt den inländischen Kapitalmarkt in Anspruch nahm. Außerdem verbesserten die lokalen Körperschaften 1961 ihre Finanzlage. Statt dessen ging die Konjunkturüberhitzung

hauptsächlich vom privaten Sektor aus, vor allem von den kreditfinanzierten Ausgabenkategorien. Die Banken erhöhten in dieser Zeit ihren Kreditspielraum durch Aufnahme hoher kurzfristiger Auslandskredite; im ersten Halbjahr verschlechterte sich ihr Auslandsstatus um rund 400 Millionen norwegische Kronen. Gleichzeitig stieg die gesamte Kreditgewährung der Geschäftsbanken und Sparkassen an den privaten Sektor um 1 242 Millionen Kronen; das war fast eineinhalbmal soviel wie der bereits große Zuwachs von 845 Millionen Kronen, der im ersten Halbjahr 1960 zu verzeichnen gewesen war.

Schon im Februar 1961 waren die Kreditinstitute aufgefordert worden, Kredite, besonders Konsum- und Baukredite, zurückhaltender zu gewähren und stärker als ursprünglich vorgesehen neue Staatsanleihen zu zeichnen. Im Juli stand fest, daß dies nicht genügte. So wurden, bei freilich gleichbleibendem Diskontsatz, wie schon im letzten Boom Kreditgrenzen gesetzt. Die Geschäftsbanken sollten ihr Kreditvolumen bis zum 1. November 1961 um einen bestimmten Betrag verringern und dabei vermehrt Staatsschuldverschreibungen übernehmen, so daß die Ausleihungen und Baudarlehen noch stärker reduziert werden mußten. Die Sparkassen sollten die Ausweitung des Volumens ihrer Kredite auf höchstens 7 Prozent des ein Jahr vorher verzeichneten Standes begrenzen und ebenfalls dabei in bestimmtem Umfang die Baudarlehen verringern und vermehrt Staatsobligationen halten. Auch die Versicherungsgesellschaften wurden aufgefordert, mehr Staatsobligationen im Portefeuille zu übernehmen, als sie für 1961 ursprünglich zugesagt hatten. In der zweiten Jahreshälfte war die Kreditgewährung der Banken im vorgesehenen Umfang bzw. sogar darüber hinaus reduziert, so daß die Kontingentierung gelockert werden konnte. Während im zweiten Halbjahr 1960 die Bankkredite an den privaten Sektor um 330 Millionen Kronen zugenommen hatten, verringerten sie sich im zweiten Halbjahr 1961 per Saldo um 30 Millionen Kronen.

Finnland. 1961 und auch noch 1962 weiteten die Banken ihr Kreditvolumen ständig aus; entsprechend kräftig war die Konjunktur, aber auch der Fehlbetrag in der Leistungsbilanz. Dies und eine ungewöhnlich starke Ausweitung des Notenumlaufs minderte die Bankenliquidität. Andererseits verschlechterten sich wie in Dänemark und Norwegen die Staatsfinanzen: aus einem Überschuß von 9,1 Milliarden Finnmark 1960 wurde im Jahr darauf ein Defizit von rund 8,2 Milliarden Finnmark. Während die Regierung mit dem Überschuß 1960 weitgehend die Schuld bei der Zentralbank verringert hatte, deckte sie 1961 das Defizit durch Kredite des Auslands (4,5 Milliarden Finnmark) und des Inlands (1,1 Milliarden) sowie durch Verschlechterung ihrer Zentralbankposition (2,6 Milliarden). Ferner erhielten die Geschäftsbanken in Finnland, ebenfalls wie in Dänemark und Norwegen, 1961 Liquidität aus kurzfristigen Auslandskrediten: ihre Netto-devisenposition verschlechterte sich um 8,6 Milliarden Finnmark. Auch den Rediskontkredit der Zentralbank nahmen die Kreditinstitute im Laufe des Jahres mit 8,9 Milliarden Finnmark in Anspruch. Auf Grund dieser Liquiditätsentwicklung konnten die Banken 1961 ihre gesamte Kreditgewährung an den privaten Sektor um 105,6 Milliarden Finnmark erhöhen (1960: 96,7 Milliarden). Weniger stark, aber ebenfalls stärker als im Vorjahr, wuchsen die Einlagen.

Die Bank von Finnland wollte zwar die Kreditexpansion dämpfen, doch erhöhte sie 1961 ihren Basis-Rediskontsatz nicht, sondern verließ sich statt dessen weitgehend auf die Wirksamkeit des progressiven Prohibitivsatzes, der den Rediskontsatz um bis zu 4 Prozent übersteigen kann. Im Februar 1961 wurde die Progression leicht verstärkt. Im März wurden die Geschäftsbanken veranlaßt, ihre Sollzinsen, ohne sie im Durchschnitt zu erhöhen, mehr zugunsten der Ausfuhr und zu Lasten des Verbrauchs zu differenzieren. Kurz danach verpflichteten sich die Kreditinstitute in einer Barreservevereinbarung, in der Zeit von Mai 1961 bis April 1962 verzinsliche Guthaben bei der Zentralbank in Höhe des Betrages zu bilden, um den ihre (kumulativ berechnete) Kreditsteigerung über 80 Prozent des entsprechenden Vorjahreszuwachses hinausging. Hierdurch wurden bis Ende 1961 den Banken 4,3 Milliarden liquide Finnmark entzogen.

Weitere Maßnahmen wurden im Frühjahr 1962 getroffen, als inflatorische Symptome in Erscheinung traten und gleichzeitig die Rediskontfinanzierung der Kreditinstitute stark zunahm. Ende März erhöhte die Zentralbank ihren Basis-Rediskontsatz von $6\frac{3}{4}$ auf 8 Prozent, senkte ihn jedoch einen Monat später auf 7 Prozent. Im April wurde eine neue Barreservevereinbarung, die sich von derjenigen für die Periode 1961/62 praktisch nicht unterschied, für die neue Kreditgewährung in den Monaten Mai 1962 bis April 1963 geschlossen.

Jugoslawien. Die Ausweitung des Verbrauchs und der Investitionen wurde 1961 abermals gedrosselt. Die wichtigsten kreditpolitischen Maßnahmen waren

Jugoslawien: Ersparnis, Investition und Veränderungen
im Geldvermögen der Sektoren

	Jahr	Private Haushalte ¹	Sozialistische Unternehmen	Investitionsfonds	Staat	Sonstige	Ausland
Ersparnis	1960	113	361	390	122	124	
	1961	164	408	518	103	171	
Investition (—)	1960	— 74	— 861	—	— 86	— 133	
	1961	— 110	— 1 039	—	— 105	— 179	
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (—)	1960	39	— 500	380	36	— 9	— 54 ²
	1961	64	— 631	518	— 2	— 8	— 69 ²
Entsprechende Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten (Zunahme—)							
Bar- und Girogeld	1960	40	3	4	69	116	
	1961	79	11	— 11	— 44	127	
Nichtliquide Einlagen	1960	14	39	— 9	— 14	10	
	1961	14	— 24	— 10	137	41	
Bankkredite	1960	— 16	— 158	— 56	— 19	— 21	
	1961	— 39	— 194	47	— 95	28	
Investitionskreditfonds	1960	—	— 326	387	—	— 61	
	1961	—	— 440	508	—	— 68	
Sonstige Kredite	1960	1	— 58	54	—	— 53	
	1961	—	16	— 16	—	— 136	

¹ Auch Einzelunternehmen.

² Saldo der Leistungsbilanz (Kassenbasis).

die folgenden: 1. die Nationalbank weitete ihre Kredite an die Banken in den ersten sechs Monaten nicht mehr aus; 2. sie behielt bei Last- und Gutschriften auf den bei ihr geführten Girokonten der Banken bestimmte Beträge zurück; 3. die Banken dürfen Anlageinvestitionskredite nur noch bis zu 20 Prozent der Spareinlagen gewähren; 4. die rechtzeitige Rückzahlung der den Unternehmen zum Ankauf von Devisen gewährten Kredite wurde durch neue Maßnahmen gewährleistet; 5. der Bund erhielt eine Verschuldungsgrenze gesetzt, und den Ländern und Selbstverwaltungskörperschaften wurde der Bankkredit überhaupt gesperrt.

In gleicher Absicht wurden bestimmte Maßnahmen im wesentlichen fiskalischer Natur getroffen. Als eine Art obligatorische Reserve mußten 10 Prozent der laufenden Eingänge der gesellschaftlichen Investitionsfonds, der Mittel der Unternehmen und der Staatseinnahmen auf ein beschränktes Konto eingezahlt werden. Die Unternehmen wurden verpflichtet, weitere 40 Prozent ihrer laufenden Nettoeinkünfte einem beschränkten Konto gutschreiben zu lassen, über das sie erst nach Billigung ihres Rechnungsabschlusses verfügen dürfen. Auch der Dinargegenwert der Zuweisungen aus Auslandskrediten, die zur Stützung der jugoslawischen Devisenreform gewährt wurden, mußte auf einem beschränkten Sonderkonto eingezahlt werden.

Infolge dieser Maßnahmen expandierte der Bankkredit 1961 nur um 253 Milliarden Dinar (1960: 270 Milliarden), und auf beschränkten Konten wurden an liquiden Mitteln 158 Milliarden Dinar eingezahlt (1960: 40 Milliarden). Dementsprechend weitete sich das Geldvolumen nur noch um 162 Milliarden Dinar aus (1960: 232 Milliarden).

Japan. Die Nachfrage expandierte 1961, wie in den beiden Vorjahren, wiederum kräftig; bestimmend hierfür war vor allem die auf Hochtouren laufende Anlageinvestition. Wie schon im vorgeschrittenen Stadium der vorangegangenen Konjunkturaufschwungsphasen wurde die grundlegende Zahlungsbilanz stark defizitär. Zwar stand dem eine weitere erhebliche Zunahme der kurzfristigen Verschuldung im Ausland gegenüber; dennoch begannen im Frühjahr die amtlichen Devisenreserven abzunehmen. Als sich der Reservenverlust beschleunigte, setzte die Bank von Japan gegen Ende Juli ihren Diskontsatz von 6,57 auf 6,935 Prozent herauf, jedoch gleichzeitig den Diskontsatz für Exportwechsel von 4,745 auf 4,38 Prozent herab. Gegen Ende September wurde der Diskontsatz weiter auf 7,3 Prozent und ebenfalls der Zuschlagszins im Rediskontgeschäft erhöht. Zudem wurden die Mindestreserveverpflichtungen, erstmals seit ihrer Einführung im September 1959, geändert. Für die größeren Banken verdoppelte sich das Reservesoll auf 1 Prozent der Termineinlagen und 3 Prozent der sonstigen Einlagen. Obgleich dies nur ein Teil der Maßnahmen war, mit denen der Staat restringierte, nahmen die Devisenreserven zunächst weiter ab, bis sie an der Jahreswende wieder Zufuhr aus einer von einem amerikanischen Bankenkonsortium gewährten Anleihe erhielten.

Das Finanzierungsdefizit der Unternehmen sowie der Staatsbetriebe und lokalen Körperschaften nahm 1961 stark zu, so daß der Finanzierungsüberschuß der privaten Haushalte und des Staates, obwohl er höher war als im Vorjahr,

Japan: Veränderungen im Geldvermögen der Sektoren¹

	Jahr	Private Haushalte	Unternehmen	Staat	Staatsbetriebe und lokale Körperschaften	Bank von Japan	Banken und sonstige Finanzinstitute	Ausland
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (—) . . .	1960	1 372	-1 398	249	- 160	.	.	63
	1961	1 909	-2 422	482	- 315	.	.	- 346
Entsprechende Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten (Zunahme —)								
Geld	1960	441	313	- 9	40	- 204	- 591	
	1961	561	266	- 4	2	- 369	- 456	
Termin- und Spareinlagen	1960	905	380	- 151	39		-1 173	
	1961	1 001	487	- 160	53		-1 380	
Versicherungs- und Treuhandforderungen . .	1960	336	43	- 116	2		- 265	
	1961	399	68	- 131	3		- 338	
Wertpapiere (netto) . . .	1960	520	- 488	86	- 122	- 76	164	
	1961	972	- 949	371	- 180	- 281	242	
Kredite der Bank von Japan	1960					162	- 162	
	1961					784	- 784	
Kredite	1960	- 522	-1 931	341	- 103		2 215	
	1961	- 593	-2 496	432	- 169		2 826	
Amtliche Reserven	1960			71		110		181
	1961			- 67		- 55		- 122
Sonstige Auslandsforderungen (netto) . .	1960		- 93	19	- 6		- 38	- 118
	1961		- 202	23	- 10	- 33	- 3	- 225
Verschiedene Transaktionen ²	1960	- 309	378	8	- 9	- 153		
	1961	- 430	404	17	- 15	- 150		

¹ Vorläufige Schätzungen der Bank von Japan.

² Hauptsächlich Kunden- und Lieferantenkredite; auch statistische Korrekturposten.

den Ausgleich nicht schaffen konnte. Entsprechend einem schon früher in Erscheinung getretenen Trend wurde der Finanzierungsbedarf der Unternehmen 1961 vermehrt am Kapitalmarkt gedeckt, wobei besonders die Wertpapierkäufe der privaten Haushalte beträchtlich zugenommen haben. Dennoch finanziert sich die Wirtschaft nach wie vor überhöht durch Bankkredite, deren absolutes Volumen 1961 sehr stark expandierte. Wie gewöhnlich veranlaßte die Kreditüberspannung die japanischen Banken, einen wesentlichen Teil der neuen Kredite bei der Zentralbank zu refinanzieren. 1961 erwies sich die abschreckende Wirkung der beiden Diskontsatzserhöhungen als ungenügend, und das Rediskontierungsvolumen war besonders groß.

III. INLÄNDISCHE UND INTERNATIONALE PREISE

Der Verbrauch von Rohstoffen hat im vergangenen Jahr mit der Produktionsausweitung nicht Schritt gehalten. Daher waren die Weltmarktpreise insgesamt gesehen labil und stagnierend.

An den Inlandsmärkten sind die Preise und Kosten fast allenthalben gestiegen, manchmal sehr schnell. Die Großhandelspreise wurden bzw. blieben — außer in Finnland, den Niederlanden und den Vereinigten Staaten — ansteigend, und zwar aus binnenwirtschaftlichen Gründen bei nur beschränkter Dämpfung durch rückläufige Einfuhrpreise.

Die Verbraucherpreise erhöhten sich kräftiger und beschleunigt, da im Gegensatz zum Vorjahr die Nahrungsmittelpreise wegen der schlechteren Ernteergebnisse anzogen und auch die Dienstleistungen wiederum teurer wurden. Die Löhne stiegen, in vielen Ländern ebenfalls beschleunigt, weiter. Dahinter blieb die Produktivitätszunahme in den meisten Fällen zurück. Die Ausnahmen von dieser generellen Entwicklung waren die Vereinigten Staaten und — unter den europäischen Ländern — Belgien.

Inlandspreise und Löhne

Verbraucherpreise. Die Verbraucherpreise erhöhten sich in der Berichtsperiode in allen westlichen Ländern Europas weiter, und zwar fast ausnahmslos stärker als im Vorjahr, obgleich die Gesamtnachfrage verlangsamt zunahm und die Rohstoffpreise stabil waren. Im Jahresverlauf wurde der Anstieg rascher, doch war er gleichmäßiger gestreut; viele europäische Länder wurden ungefähr gleich stark betroffen. Demgegenüber haben die Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten und in Kanada nur mäßig angezogen.

Im westlichen Europa insgesamt haben die Einzelhandelspreise 1961 schätzungsweise um über 3 Prozent zugenommen; die Nahrungsmittelpreise allein erhöhten sich ungefähr genauso stark. In den beiden Vorjahren war der Gesamtindex jeweils um rund 2 Prozent gestiegen. In den Vereinigten Staaten haussierten die Einzelhandelspreise 1961 nur um $\frac{1}{2}$ Prozent, und dabei wurden Nahrungsmittel sogar um fast 1 Prozent billiger; auch in den beiden Vorjahren hatten die Lebenshaltungskosten langsamer angezogen als in Europa, nämlich um je $1\frac{1}{2}$ Prozent.

In Europa lassen sich zwei Phasen unterscheiden. Im ersten Halbjahr 1961 blieben die Verbraucherpreise mehr oder minder stabil. Danach begannen sie zu steigen, und am Jahresende waren sie um rund 3 bis 4 Prozent höher als Ende 1960. Am ausgeprägtesten war dieser Trend im Vereinigten Königreich, in der Schweiz und in Frankreich.

In Schweden stieg 1961 der Index der Lebenshaltungskosten, der 1960 um 3,9 Prozent angezogen hatte, um 2,5 Prozent. Allerdings war er 1960 durch die Einführung einer allgemeinen 4,2prozentigen Umsatzsteuer beeinflusst worden, was den geringeren Zuwachs im Jahre 1961 erklärt. Im Januar 1962 wurde diese Steuer auf 6,2 Prozent heraufgesetzt. Auch in der Schweiz haussierten die Einzelhandelspreise stark. In Belgien erhöhten sie sich — obwohl die indirekten Steuern angehoben wurden — schwächer als in anderen westlichen Ländern Europas, da der Nachfragedruck mäßig war, Kapazitäten brachlagen und die Arbeitskosten je Erzeugungseinheit nicht stiegen.

Im ersten Quartal 1962 veränderten sich die Verbraucherpreise uneinheitlich. In einigen Ländern (zum Beispiel in Belgien, der Schweiz und dem Vereinigten Königreich) scheint sich der Anstieg verlangsamt zu haben, während er in anderen gleich schnell oder sogar beschleunigt weiterging.

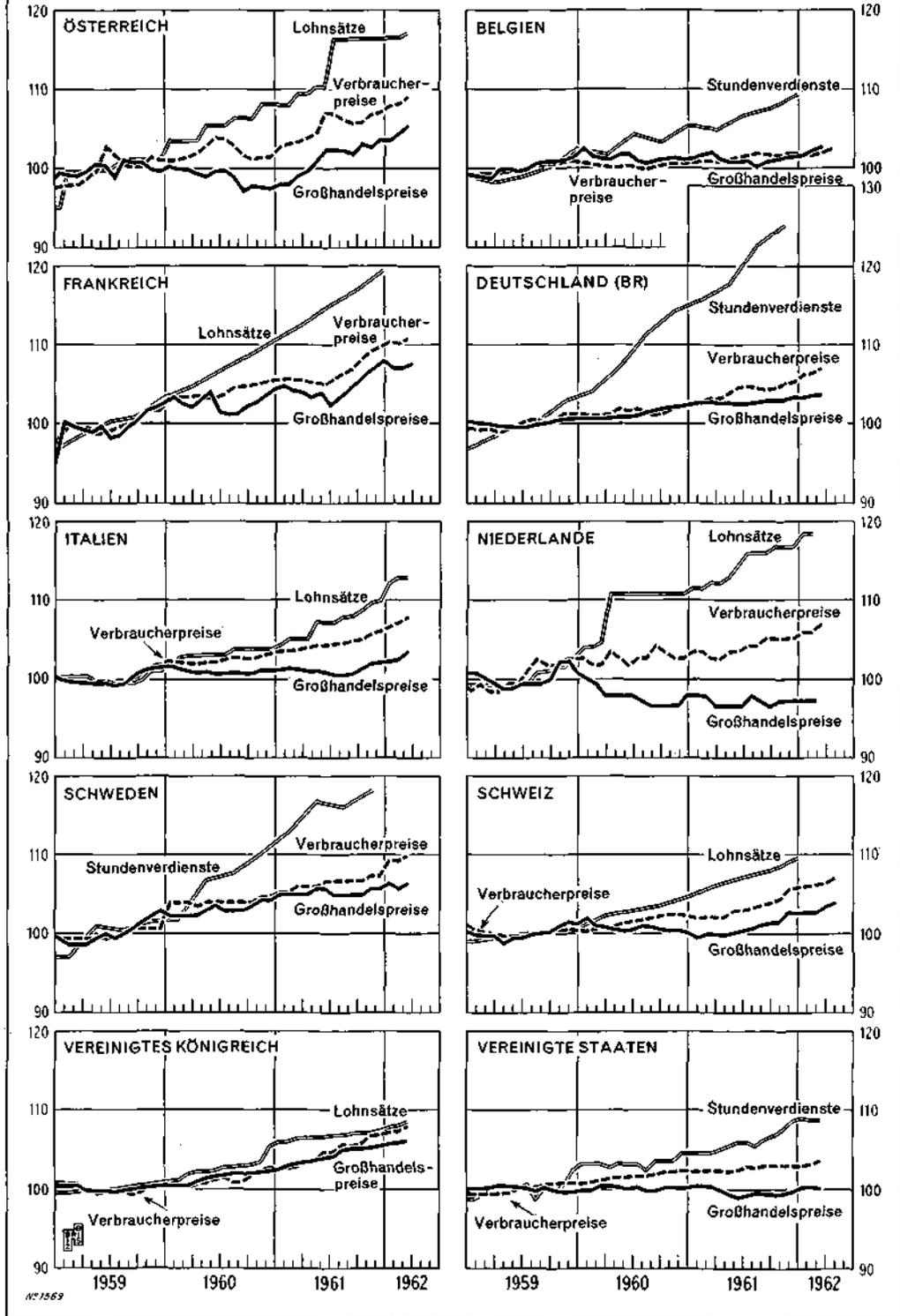
Die hauptsächlichsten Bestimmungsfaktoren des Trends waren in der Berichtszeit die Veränderungen der Preise für Nahrungsmittel und Dienstleistungen (einschließlich der Mieten). Auf Nahrungsmittel entfällt ein Drittel bis die Hälfte aller persönlichen Ausgaben, während die Mieten bis zu 20 Prozent des durchschnittlichen Familienbudgets bestreiten. Die Nachfrage nach Dienstleistungen im allgemeinen und deren Preise tendieren ständig nach oben, während die Produktivität im Dienstleistungssektor gewöhnlich langsamer zunimmt als in anderen Bereichen der Wirtschaft.

Die Nahrungsmittelpreise haben in den europäischen Ländern letztes Jahr kräftig angezogen. Nur in Belgien, Finnland, Italien und im Vereinigten Königreich erhöhten sie sich eher mäßig. In den anderen Ländern war der Anstieg oft steil und meist viel rascher als der Anstieg des Gesamtindex. Die stärksten

Veränderungen der Verbraucherpreise 1960 und 1961

	1960		1961			
	Gesamtindex	Gesamtindex	Ernährung	Mieten	Heizung und Beleuchtung	Bekleidung
	Prozent					
Belgien	- 0,2	1,0	1,2	.	0,1	0,8
Dänemark	0,4	4,3	6,7	5,0	2,2	5,8
Deutschland (BR)	1,0	3,1	3,8	3,4	1,5	2,4
Finnland	2,9	1,4	0,7	5,2	2,0	1,1
Frankreich	3,6	4,0	6,1	13,7	1,1	2,3
Italien	1,4	2,8	1,8	9,2	1,6	0,2
Niederlande	—	2,5	5,8	—	0,7	1,1
Norwegen	0,5	4,5	6,1	5,8	2,5	3,0
Österreich	0,8	5,3	5,6	7,7	3,0	3,1
Schweden	3,9	2,5	3,4	5,0	0,7	0,8
Schweiz	1,8	3,5	4,2	5,8	1,2	1,5
Spanien	0,6	2,6	2,6	2,6	.	1,4
Vereinigtes Königreich	1,8	4,4	1,9	5,0	4,0	1,7
Kanada	1,3	0,4	0,3	0,3	- 1,1	—
Vereinigte Staaten	1,6	0,6	- 0,9	1,1	0,1	0,3

Großhandels- und Verbraucherpreise und Industrielöhne Indexwerte, 1959 = 100



Zunahmen verzeichneten Dänemark, Norwegen und Frankreich (mehr als 6 Prozent). Schlechte Ernteergebnisse in den meisten Ländern des westlichen Europa (ausgenommen Italien) trieben die Nahrungsmittelpreise in der zweiten Jahreshälfte in die Höhe; in der gleichen Richtung wirkten in vielen dieser Länder auch staatliche Maßnahmen zur Stützung der landwirtschaftlichen Einkommen.

Die Preise für Dienstleistungen einschließlich der Mieten erhöhten sich im allgemeinen rascher als die Lebensmittelpreise und somit auch schneller als die Verbraucherpreise überhaupt. Nur in den Niederlanden blieben die Mieten, nach der 1960 verfügten Erhöhung, konstant; eine weitere kräftige Heraufsetzung nach zweijähriger Pause ist für Mitte 1962 vorgesehen und wird eine besondere Lohnangleichung nach sich ziehen. Am wenigsten stiegen die Mieten in Kanada und in den Vereinigten Staaten, wo sie bereits vor Jahren freigegeben worden sind. In der Bundesrepublik Deutschland erhöhten sie sich um $3\frac{1}{2}$ Prozent und damit zwar nicht so stark wie die Nahrungsmittelpreise, jedoch immer noch stärker als die Lebenshaltungskosten insgesamt. Am meisten stiegen die Mieten in Frankreich und in Italien — durchschnittlich um rund 14 bzw. 9 Prozent —, wo sie allerdings nur einen geringen Teil der Verbraucherausgaben ausmachen.

In den europäischen Ländern hing das Ausmaß der Mietenerhöhung allgemein weitgehend davon ab, ob in der Berichtszeit die Mietenkontrolle, besonders für Altbauwohnungen, gelockert worden ist. So kommt in der Schweiz eine am 1. Oktober 1961 bewilligte 5prozentige Erhöhung der kontrollierten Mieten zum Teil bereits im Index zum Ausdruck. Ähnliche Maßnahmen erfolgten in Italien (wo die kontrollierten Mieten am 1. Januar 1962 um 20 Prozent heraufgesetzt wurden) und in Dänemark.

Auch die Preise der Fertigwaren stiegen, nach den vorhandenen statistischen Unterlagen, im westlichen Europa 1961/62, jedoch nicht so stark wie andere Preise. In den Vereinigten Staaten war in der Indexgruppe „Waren ohne Nahrungsmittel“ eine — dem Anstieg des Gesamtindex analoge — Zunahme von nur 0,6 Prozent zu verzeichnen, während Nahrungsmittel um 0,9 Prozent billiger wurden.

Entgegen den Erwartungen haben weder die 1961 im Rahmen des Gemeinsamen Marktes und der EFTA vorgenommenen Zolllenkungen noch die Aufwertungen in der Bundesrepublik und den Niederlanden von März 1961 die Einzelhandelspreise entsprechend sinken lassen. Daraufhin wurden in den Niederlanden bestimmte Kontrollmaßnahmen für Preise und Handelsspannen von Importgütern getroffen.

Großhandelspreise. Das Niveau der Großhandelspreise ist in den meisten westlichen Ländern Europas 1961 stärker gestiegen als im Vorjahr. Die Zunahme betrug durchschnittlich 2 Prozent, gegenüber 1 Prozent 1960 und 2 Prozent 1959. In den ersten Monaten des Jahres 1962 setzte sich der Auftrieb im allgemeinen fort. Genau wie die Verbraucherpreise haussierten die Großhandelspreise 1961 hauptsächlich in der zweiten Jahreshälfte; in der ersten Jahreshälfte waren sie stabil oder sogar rückläufig. In den Vereinigten Staaten nahmen sie, nachdem

Veränderungen der Großhandelspreise 1960 und 1961

	1960		1961		
	Gesamtindex	Gesamtindex	Agrar- erzeugnisse	Rohstoffe	Fertigwaren
	Prozent				
Belgien	- 0,4	0,4	6,9	2,1	- 1,1
Dänemark	- 1,0	2,9	3,1	-	2,6
Deutschland (BR) . . . . .	.	.	4,3	0,8	1,0
Finnland	2,7	- 0,1	1,0	- 0,6	1,1
Frankreich	1,8	3,5	6,7	3,0	1,5
Italien	- 0,3	0,9	3,7	- 0,8	1,4
Niederlande	- 2,8	- 0,7	0,8	- 2,4	-
Norwegen	-	1,8	2,5	4,3	1,9
Österreich	- 2,0	6,1	6,0	6,3	.
Schweden	1,4	1,3	1,3	-	2,1
Schweiz	- 1,2	2,6	4,1	0,9	.
Spanien	2,7	3,1	4,6	2,0	1,0
Vereinigtes Königreich . . . . .	.	.	- 1,4	- 0,6	3,0
Kanada	0,3	2,6	- 1,2	5,6	1,4
Vereinigte Staaten	0,5	- 0,3	- 1,0	1,0	- 0,5

sie 1960 um nur $\frac{1}{2}$ Prozent gestiegen waren, 1961 sogar um 0,3 Prozent ab, stiegen dann im ersten Quartal 1962 jedoch um den gleichen Satz wieder an. Der Trend war also im großen und ganzen horizontal. In einigen europäischen Staaten (zum Beispiel in den Niederlanden) ging der Index nun schon im zweiten Jahr sogar zurück. Die Preisveränderungen waren von Sektor zu Sektor verschieden. Die landwirtschaftlichen Erzeugnisse — vor allem Nahrungsmittel — verteuerten sich überdurchschnittlich; dies war die Hauptursache für die Erhöhung des Gesamtindex.

Die Preisbewegung war bei Rohstoffen und Fertigwaren unterschiedlich. Während die meisten Rohstoffnotierungen mehr oder minder stationär blieben oder sogar zurückgingen, stiegen die Preise in einigen Fertigwarenkategorien an. Besonders die Investitionsgüter wurden teurer. Die Preise für Konsumgüter veränderten sich wenig. Neuerdings zeichnet sich jedoch in bestimmten Ländern (zum Beispiel in Belgien) eine Umkehr sogar dieses leichten Anstiegs der Fertigwarenpreise ab. In Europa wirkt in dieser Richtung auch die Verlangsamung der Nachfrageexpansion, die in einigen Branchen (zum Beispiel in der Stahlindustrie), in denen in den letzten Jahren besonders viel investiert worden ist, zu brachliegenden Kapazitäten geführt hat, während die zunehmende Erleichterung des Außenhandels und der wachsende Wettbewerb des Auslands die Konkurrenz auf dem Markt für Gebrauchsgüter (vor allem Automobile, Fernsehapparate und Haushaltgeräte) und für einige Investitionsgüter verschärfen.

Die Stahlpreise haben auf dem Kontinent letztes Jahr nachgegeben; die Preise für Lieferungen aus der Montanunion nach Drittländern liegen jetzt beträchtlich unter den Listenpreisen innerhalb der Gemeinschaft. Im Vereinigten Königreich wurden die Stahlpreise, obwohl sich die ungenutzte Kapazität 1961 von 10 auf 25 Prozent erhöht hat, im Februar 1962 um 25 Shilling je Tonne

— 2½ Prozent — heraufgesetzt; damit waren die britischen Preise, in Vorwegnahme des Beitritts des Vereinigten Königreichs zum Gemeinsamen Markt, auch stärker dem höheren kontinentalen Niveau angeglichen. In den Vereinigten Staaten setzten die führenden Stahlgesellschaften Anfang April 1962 den Stahlpreis um 6 Dollar je Tonne, das sind 3½ Prozent, herauf, machten diesen Schritt jedoch angesichts des starken Widerstandes der Öffentlichkeit und der Regierung wieder rückgängig.

Im allgemeinen sind die Großhandelspreise weniger gestiegen als die Verbraucherpreise (ausgenommen in Österreich und Spanien); in einigen Ländern war die Diskrepanz beträchtlich. In anderen, wie in Finnland, den Niederlanden und den Vereinigten Staaten, fiel ein eher geringer Anstieg der Verbraucherpreise mit einem entsprechenden Rückgang der Großhandelspreise zusammen. In Belgien und in den Vereinigten Staaten trug die Ermäßigung und in den Niederlanden die Stabilität der Preise für Fertigwaren dazu bei, daß das Niveau der Großhandelspreise sich nicht erhöhte.

In Österreich zogen die Großhandelspreise kräftig an; insgesamt und auch im einzelnen bei den agrarischen und gewerblichen Rohstoffen (Fertigwaren werden im Index nicht aufgeführt) betrug die Steigerung rund 6 Prozent. Die österreichischen Preise reagierten vor allem auf die Verteuerung der Einfuhr, die fast zur Hälfte aus der Bundesrepublik und den Niederlanden stammt und entsprechend von den letztjährigen Aufwertungen betroffen wurde. Den meisten anderen Ländern kamen hingegen gleichbleibende oder sinkende Einfuhrpreise zugute.

Baukosten. Die Bautätigkeit ist einer der Hauptfaktoren der gegenwärtigen Konjunkturüberhitzung. Die Baukosten enthalten einen hohen Lohnanteil und reagieren stark auf Anspannungen am Arbeitsmarkt, während die Konkurrenz des Auslands kaum eine Rolle spielt. In Frankreich und in den Vereinigten Staaten haben sich die Baukosten ungefähr genauso rasch erhöht wie die Verbraucherpreise. Doch im allgemeinen stiegen sie stärker als diese — in der Bundesrepublik Deutschland sogar dreimal so stark (9,0 gegenüber 3,1 Prozent).

Löhne. Das Lohnniveau ist im vergangenen Jahr weiter gestiegen, und zwar im westlichen Europa — ausgenommen Belgien, die Niederlande und das Vereinigte Königreich — kräftiger als 1960, dagegen in Kanada und den Vereinigten Staaten wiederum verlangsamt. Am stärksten erhöhten sich die Löhne in zwei kleineren Ländern, nämlich in Dänemark und Österreich.

In Dänemark beruhte 1961 die Steigerung der Verdienste um 11,5 Prozent auf dem Abschluß neuer Tarifverträge nach Streiks, die mit einem Ausfall von über 2½ Millionen Arbeitstagen zu den umfassendsten in der Geschichte des Landes gehören. In Österreich stiegen letztes Jahr die Lohnsätze um 6,9 Prozent und die Verdienste um 10,5 Prozent; Anfang 1962 schien sich die Lohn- und Preislage jedoch wieder eher zu beruhigen.

In der Bundesrepublik Deutschland erhöhten sich die Lohnsätze und die Verdienste um 7,9 bzw. 9,9 Prozent und damit wiederum sehr erheblich;

Erhöhung der industriellen Lohnsätze und Verdienste im Jahresdurchschnitt

		1959	1960	1961
		Prozent		
Belgien	Verdienste	1,5	3,8	3,6
Dänemark	Verdienste	7,7	6,5	11,5
Deutschland (BR)	Lohnsätze	3,8	6,7	7,9
	Verdienste	5,1	9,4	9,9
Finnland	Verdienste	5,7	5,4	7,7
Frankreich	Lohnsätze	6,3	6,7	7,6
	Lohnsätze	1,6	3,1	3,8
Italien	Verdienste	2,4	4,9	6,6
	Lohnsätze	2,3	9,1	4,9
Niederlande	Lohnsätze	2,3	9,1	4,9
Norwegen	Verdienste	8,8	4,2	7,3
	Lohnsätze	5,3	5,4	6,9
Österreich	Verdienste	6,6	7,1	10,5
	Verdienste	4,4	6,6	8,8
Schweden	Lohnsätze	1,8	3,3	4,3
	Verdienste	2,4	5,3	6,8
Schweiz	Lohnsätze	2,7	4,9	6,0
	Verdienste	3,8	8,3	6,6
Vereinigtes Königreich	Verdienste	3,8	3,2	2,7
	Verdienste	3,6	3,5	2,8

immerhin war eine gewisse Verlangsamung festzustellen. In Frankreich lag die Steigerung der Lohnsätze mit 7,6 Prozent knapp darunter. In Italien, der Schweiz, Norwegen, Finnland und Schweden nahmen die Verdienste um rund 7 bis 8 Prozent zu. In Schweden besserte letztes Jahr die private Industrie die Löhne kräftig auf. Die Gehälter im öffentlichen Dienst werden im laufenden und im nächsten Jahr entsprechend angehoben, nämlich um 6,5 und 3,5 Prozent, während in der Industrie für die gleiche Periode in den Tarifverhandlungen von März 1962 nur halb so große Steigerungen vereinbart wurden (2,75 und 2,25 Prozent).

In den Vereinigten Staaten wurden im Frühjahr 1962 die Bedingungen eines neuen zweijährigen Tarifvertrages für die 450 000 Stahlarbeiter des Landes festgelegt. Die ausgehandelten Leistungen (nur Zusatzvergünstigungen und keine Lohnerhöhung) waren der nichtinflationären Lohnpolitik der Regierung konform. In anderen Branchen war der Trend ähnlich. Im allgemeinen waren die Lohnsteigerungen in den letzten Jahren ziemlich mäßig und von immer geringerem Ausmaß. Sie gingen nicht über die Produktivitätszunahme hinaus, so daß sich die Wettbewerbslage der US-Wirtschaft verbessert hat. In der Periode 1959–61 stiegen die Verdienste von Jahr zu Jahr weniger und in den ersten Monaten des Jahres 1962 überhaupt nicht mehr, wenn sie nicht sogar fielen. Die Zunahme der Löhne und Zusatzleistungen zusammen (die im großen und ganzen die Arbeitskosten ausmachen) hat sich in der verarbeitenden US-Industrie verringert; sie ist von 6,2 Prozent 1956 auf nur noch 3,4 Prozent 1961 gefallen.

In längerem Zeitraum haben sich die Löhne in einzelnen regionalen Ländergruppen einigermaßen einheitlich entwickelt. Zum Beispiel sind in den drei Jahren bis 1961 die Verdienste in Österreich, der Bundesrepublik Deutschland

und Dänemark um 26 bis 28 Prozent oder rund 8 Prozent jährlich gestiegen; in der Gruppe Finnland, Vereinigtes Königreich, Schweden und Norwegen betrug die Zunahme insgesamt ungefähr 20 Prozent bzw. jährlich 6 bis 7 Prozent; in Frankreich und in den Niederlanden erhöhten sich die Lohnsätze (Angaben über die Verdienste sind nicht verfügbar) im gesamten Zeitraum um 22 bzw. 17 Prozent. In Italien und der Schweiz verbesserten sich die Verdienste um 15 Prozent insgesamt und damit um 5 Prozent jährlich. In den Vereinigten Staaten und in Kanada stiegen die Verdienste nur um 10 Prozent und in Belgien um 9 Prozent oder jährlich rund 3 Prozent.

Das Verhältnis zwischen Lohn- und Produktivitätserhöhung hat sich, wenn man insbesondere von den Vereinigten Staaten und Belgien absieht, in den meisten Industrieländern verschlechtert. Zwar hat dies einige Unterschiedlichkeiten der Wettbewerbsposition der einzelnen Volkswirtschaften eingegeben. Dennoch bleibt die Lücke zwischen Steigerung der Produktivität und Lohnanstieg generell und in der Industrie ein kritisches Problem.

Deshalb besinnt man sich zunehmend auf die Notwendigkeit staatlicher Lohnmaßnahmen. So folgten im Vereinigten Königreich auf die im Juli 1961 dekretierte Lohnpause Bemühungen, zu einer Lohn- und Einkommenspolitik zu gelangen, deren künftige Prinzipien vom Nationalen Wirtschaftsentwicklungsrat untersucht werden sollen.

In der Bundesrepublik Deutschland veranlaßte die angespannte Lage am Arbeitsmarkt die verantwortlichen Stellen, zu warnen und Lohndisziplin zu fordern. Ihnen schwebt offenbar vor, ein Gremium nach dem Muster des erwähnten Rates im Vereinigten Königreich zu schaffen, das prüfen würde, wie rasch die Löhne angesichts der allgemeinen wirtschaftlichen Lage steigen dürfen. Auch in den Vereinigten Staaten ist die Regierung darangegangen, für Lohn- und Preismäßigung als unerläßliche Voraussetzung eines gesunden Wirtschaftswachstums zu sorgen.

Erzeugung und Preise von Rohstoffen

Erzeugung

Die Rohstoffherzeugung insgesamt erhöhte sich 1961 um rund 2 ½ Prozent, also wiederum verlangsamt. An gewerblichen Rohstoffen wurde um rund 4 ½ Prozent mehr erzeugt, während sich die Ernte bei den hauptsächlichlichen Nahrungsmitteln um rund 1 ½ Prozent verringerte.

Im agrarischen Bereich ergab sich eine Reduktion besonders bei Reis, Weizen und Mais, wo die Ernten schlecht waren, sowie bei Zucker und Baumwolle, wo maßgeblicher war, daß weniger angebaut wurde. Erhöht war 1961 die Erzeugung von Kakao, Kaffee und Sojabohnen.

Bei den gewerblichen Rohstoffen waren 1961 Produktionsrückgänge eher die Ausnahme. Stagnierend war die Aluminiumherstellung nach fünfzehnjährigem ununterbrochenem Anstieg; auch an Zinn und Wolfram wurde etwas weniger gewonnen als im Vorjahr, an Nichteisen-Metallen insgesamt jedoch um 1 Prozent mehr. Die Stahlerzeugung stieg um 5,5 Prozent auf einen neuen Rekordstand.

Schätzungen der Weltproduktion von Rohstoffen

	Einheit	1937	1960	1961 (vorläufige Zahlen)	Prozentuale Veränderung		
					1960 gegenüber 1959	1961 gegenüber 1960	1961 gegenüber 1937
Aluminium ¹	1000 Tonnen	493	4 543	4 521	+ 11	- 1	+ 817
Naturgas	Milliarden cbm	80	465	490	+ 9	+ 5	+ 513
Kunstfasern	1000 Tonnen	935	3 317	3 529	+ 7	+ 6	+ 323
Hydroelektrizität	Milliarden kWh	177	690	730	+ 9	+ 6	+ 312
Zement	Millionen Tonnen	82	315	335	+ 8	+ 6	+ 309
Rohöl	Millionen Tonnen	280	1 051	1 119	+ 7	+ 6	+ 300
Naturkautschuk	1000 Tonnen	1 229	2 032	2 139	+ 7	+ 5	+ 286
Synthesekautschuk	1000 Tonnen	63	2 700	2 850			
Nickel ²	1000 Tonnen	119	319	330	+ 13	+ 3	+ 177
Stahl	Millionen Tonnen	136	344	363	+ 12	+ 6	+ 167
Braunkohle	Millionen Tonnen	252	649	655	+ 4	+ 1	+ 160
Sojabohnen	Millionen Tonnen	13	27	31	- 4	+ 16	+ 144
Manganerz	Millionen Tonnen	6	13	14	+ 4	+ 4	+ 134
Zucker	Millionen Tonnen	25	57	54	+ 13	- 6	+ 111
Zink ³	1000 Tonnen	1 636	3 111	3 285	+ 5	+ 6	+ 101
Kupfer ³	1000 Tonnen	2 534	4 977	5 055	+ 15	+ 2	+ 99
Quecksilber	Tonnen	4 590	8 877	9 000	+ 9	+ 1	+ 96
Mais	Millionen Tonnen	115	220	210	+ 2	- 5	+ 83
Rohkaffee	1000 Tonnen	2 409	3 974	4 378	- 16	+ 10	+ 82
Fette und Öle ⁴	Millionen Tonnen	19	31	32	0	+ 3	+ 68
Hartfasern	1000 Tonnen	529	855	858	0	0	+ 62
Kakao	1000 Tonnen	732	1 034	1 170	+ 15	+ 13	+ 60
Blei ¹	1000 Tonnen	1 692	2 558	2 645	+ 5	+ 4	+ 56
Reis (roh)	Millionen Tonnen	151	240	235	+ 6	- 2	+ 56
Steinkohle	Millionen Tonnen	1 300	1 975	2 000	+ 4	+ 1	+ 54
Baumwolle	1000 Tonnen	6 661	10 266	10 120	0	- 1	+ 52
Jute	1000 Tonnen	1 965	2 320	2 950	- 11	+ 27	+ 50
Schweißwolle	1000 Tonnen	1 718	2 536	2 569	0	+ 1	+ 50
Wolfram (60% WO ₃)	1000 Tonnen	39	63	58	+ 18	- 8	+ 49
Welzen	Millionen Tonnen	167	244	235	- 2	- 4	+ 41
Zinn ¹	1000 Tonnen	205	207	203	+ 21	- 2	- 1

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.

Die Brennstoffproduktion weitete sich ungefähr ebenso rasch aus wie die Erzeugung der gewerblichen Rohstoffe. Die „neueren“ Brennstoffe expandierten überdurchschnittlich, Kohle dagegen stark unterdurchschnittlich. Erneut wesentlich gesteigert war die Erzeugung von Kunstfasern.

Im Vergleich zu den Vorkriegsergebnissen hat sich die Produktion nur in einem einzigen Fall, nämlich bei Zinn, nicht erhöht. Bei allen anderen Grundstoffen ist die Erzeugung um 40 bis 800 Prozent angewachsen. An der Spitze stehen die neueren industriellen Rohstoffe. Von 1937 bis 1961 hat sich die Herstellung von Aluminium verneunfacht und diejenige von Naturgas versechsfacht, während an Kunstfasern, Hydroelektrizität, Zement, Rohöl und, wenn man Natur- und Synthesekautschuk zusammennimmt, auch an Kautschuk 1961 das vierfache Volumen hergestellt wurde wie vor dem Kriege.

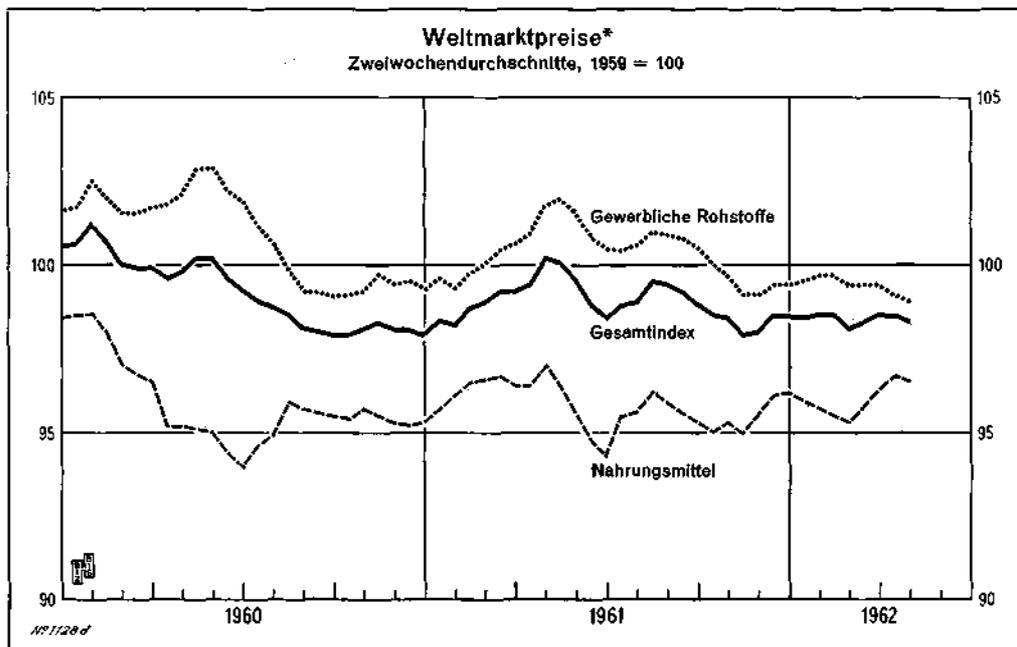
Der mengenmäßige Produktionszuwachs beträgt für diesen Zeitraum bei Rohstoffen agrarischen Ursprungs 60 Prozent, bei denjenigen industriellen Ursprungs fast 200 Prozent und bei allen oben zusammengestellten Waren 125 Prozent. Die entsprechenden Wertzahlen sind etwas mehr als 200, rund 450 und reichlich 300 Prozent. Die Rohstoffe insgesamt haben sich also von 1937 bis 1961

auf fast das Doppelte verteuert. Die implizierten Preise der Nahrungsmittel sind stark unterdurchschnittlich und diejenigen aller Agrarerzeugnisse zusammen nur wenig mehr als die Nahrungsmittelpreise gestiegen, während die Rohstoffe industriellen Ursprungs, insbesondere Textilrohstoffe und Metalle, sich überdurchschnittlich verteuerten.

Preise im allgemeinen

Die Rohstoffpreise blieben letztes Jahr wieder praktisch stabil; die Spanne zwischen Indexmaximum und -minimum war gering. Der — nur während der Suez-Episode kurz unterbrochene — leichte Preisabtrieb herrscht nun schon seit fast einem Jahrzehnt. Noch nie in diesem Jahrhundert — genau genommen nicht mehr seit 1862–71 — war der Verlauf der Rohstoffpreise so lange verhältnismäßig stetig gewesen. Diese Stabilität war nicht durch bestimmte wirtschaftspolitische Maßnahmen oder durch Eingriffe überstaatlicher Behörden, sondern durch den genügenden Umfang des Angebots verursacht. Gewaltige US-Vorratskäufe in früheren Jahren störten zwar gelegentlich den Markt, regten aber gleichzeitig auch die Produktion an, so daß das Angebot reichlich blieb. Der geplante Abbau dieser Vorräte hat jetzt die Märkte in einigen Fällen (zum Beispiel bei Zinn) zu beeinflussen begonnen.

In den ersten vier Monaten des Jahres 1961 zogen die Rohstoffpreise im allgemeinen etwas an; doch ging die Verbesserung wieder verloren; ab Mai 1961 haben sich die meisten Preise mit nur geringen Schwankungen bis Ende April 1962 abgeschwächt. Trotz kräftiger Nachfrage blieb der latente Angebotsdruck an den Märkten bestehen.



* Schulze-Index.

Weltmarktpreise von Rohstoffen*

	Prozentuale Veränderung			
	1959	1960	1961	1962 Januar bis April
Getreide	- 1,9	- 0,2	+ 5,8	+ 2,1
Genußmittel	- 11,8	- 4,5	- 7,7	- 1,0
Fleisch	- 7,5	+ 11,0	- 1,8	+ 0,6
Fette	+ 12,7	- 15,5	- 2,8	- 1,3
Ölsaaten	+ 1,1	- 9,7	+ 5,3	- 1,5
Häute und Felle	+ 13,7	- 18,3	+ 11,6	- 4,7
Textilien	+ 6,7	+ 0,7	- 1,2	- 0,1
Kohle	- 8,1	+ 0,1	+ 0,3	- 0,1
Eisen und Stahl	- 0,8	- 2,4	+ 2,3	- 3,5
Nichteisen-Metalle	+ 7,6	- 6,5	+ 5,8	- 0,1
Kautschuk	+ 37,3	- 27,1	- 6,0	+ 0,3
Nahrungsmittel	- 3,0	- 3,1	+ 1,0	+ 0,3
Gewerbliche Rohstoffe	+ 5,2	- 2,3	+ 0,1	- 0,4
Zusammen	+ 2,5	- 2,6	+ 0,5	- 0,2

* Schulze-Index.

Die Notierungen für Nahrungsmittel erhöhten sich um gerade 1 Prozent, während die gewerblichen Rohstoffe praktisch gleichbleibend notiert wurden. 1960 waren in beiden Kategorien die Preise gefallen.

Getreide wurde um fast 6 Prozent teurer, hauptsächlich in der zweiten Jahreshälfte. Die Notierungen für Ölsaaten und pflanzliche Öle zogen um nahezu den gleichen Prozentsatz an, waren dabei jedoch in der zweiten Jahreshälfte rückläufig. Die Preise für Genußmittel schwächten sich um fast 8 Prozent ab. Fleisch und tierische Fette wurden um 2 bzw. 3 Prozent billiger; dabei haben sich die Preise für Fette jedoch gegen Jahresende wieder befestigt.

Bei den gewerblichen Rohstoffen haben sich die Häute und Felle am meisten verteuert, nämlich um rund 11 ½ Prozent. Eisen- und Nichteisen-Metalle notierten ebenfalls merklich höher und glichen damit einen Teil des Vorjahresrückgangs aus. Die Preise für Textilrohstoffe sanken um 1 Prozent und diejenigen für Kautschuk um 6 Prozent.

Lebensmittelpreise

Weizen. Weizen — und überhaupt Getreide — war 1961 wiederum verstärkt gefragt, und die Preise stiegen. Geerntet wurden in der ganzen Welt rund 4 Prozent weniger als im Vorjahr, nämlich knapp 235 gegenüber 244 Millionen Tonnen; im Westen sank die Erzeugung um 8 ½ Prozent von 142 auf 130 Millionen Tonnen. Auch die US-Ernte fiel um 9 Prozent geringer aus, und in Kanada wurde wegen der Trockenheit fast nur halb soviel geerntet wie im Vorjahr. Der Einfuhrbedarf im westlichen Europa nahm zu: die Ernte war hier zwar besser, aber kleiner als in den vorangegangenen Jahren. China importierte, da es seit 1959 große Ernteauffälle hat, 1961 rund 5,5 Millionen Tonnen; die Einfuhr wird hier 1962 und wohl auch 1963 selbst bei gesteigerter eigener Ernte hoch bleiben, da die Vorräte aufgefüllt werden müssen. Die Weltweizenausfuhr

hat von 36 auf 41 Millionen Tonnen zugenommen; für das laufende Jahr wird mit einem abermaligen Anstieg gerechnet. Gleichzeitig dürften sich die Weizenvorräte verringern.

Öle und Fette. Die Mißernten in China hatten auch zur Folge, daß weniger Nahrungsmittel ausgeführt werden konnten. Das gilt nicht zuletzt für Ölsaaten und Öle. Zunächst stieg der Preis für Sojabohnenöl, dann wurden auch die anderen Öle und Fette teurer. Doch verbilligten sich Sojabohnen, Erdnüsse und sonstige Saaten und die entsprechenden Öle wieder, da das Angebot reichte. Der Koprapreis blieb gedrückt. Die Nachfrage nach diesen tropischen Fetten und Ölen wurde durch die Steigerung der Produktion und des Verbrauchs von Butter in Grenzen gehalten.

Zucker. Die Weltzuckerernte, die 1960/61 einen Rekordumfang von 57 Millionen Tonnen erreicht hatte, war im Erntejahr 1961/62 um 6 Prozent kleiner, aber immer noch beträchtlich größer als der Verbrauch. Marktbestimmend waren primär die Angebotslage und der Konflikt zwischen Kuba, dem größten Produzenten, und den Vereinigten Staaten, dem größten Abnehmer. Die Preise zogen zunächst von 2,95 Cents je lb im Januar 1961 auf 3,42 Cents im Mai an, sanken dann aber wieder und erreichten ihren tiefsten Nachkriegsstand Ende Januar 1962 mit 2,05 Cents je lb. Der Londoner Preis schwächte sich von über 30 auf unter 20 Pfund Sterling je Langtonne ab. Seither haben die Preise wieder das Niveau vom letzten Herbst — rund 24 Pfund je Langtonne — erklommen, zum Teil weil Kuba für die laufende Saison nichts mehr zu verkaufen hat.

Kaffee. An Kaffee wurde 1960/61 um 4 Millionen Tonnen — 16 Prozent — weniger geerntet als im Vorjahr; gleichwohl wurden die Überschüsse nicht merklich kleiner. Bis zum Ende der letzten Saison waren die Kaffeebestände auf 3,8 Millionen Tonnen gestiegen. Sie werden vielleicht weiter zunehmen, da für die Saison 1961/62 eine Ernte von 4,4 Millionen Tonnen erwartet wird und der Verbrauch seit langem nicht so rasch zunimmt wie die Produktion. Während die Preise im ersten Halbjahr 1961 zwar gedrückt, aber dennoch einigermaßen stabil waren, gingen sie im zweiten Halbjahr von rund 38 auf 34 US-Cents je lb (für Santos 4 New York) zurück; auf diesem Niveau blieben sie dann bis Ende April 1962.

Kakao. Die Kakaopreise, die 1960 ziemlich gleichbleibend gewesen waren, wiesen 1961 Schwankungen auf. Der Rückgang begann im Oktober 1960 und dauerte bis März 1961, als die Preise ihren tiefsten Stand seit 1947 erreichten. Von Mai bis Oktober 1961 blieb die Notierung stabil, doch zog sie dann plötzlich bis Ende November an und ging danach ungefähr auf den Stand zurück, den sie im Vorjahr gehabt hatte. Auch hier war das reichliche Angebot der entscheidende Faktor. Die Welternte war 1960/61 mit einem Rekordergebnis von 1,17 Millionen Tonnen wiederum jenseits der Millionengrenze. Der Verbrauch nimmt zu; er erreichte die Millionengrenze 1961; 1962 dürfte er 1,08 Millionen Tonnen betragen.

Die Veränderung der Preise wichtiger Welthandelsgüter

	Markt	Prozentuale Veränderung				1961 Maximale Überschreitung des Minimums in Prozent
		1959	1960	1961	1962 Januar bis April	
Grundstoffe						
Industriellen Ursprungs						
Erdöl	Bradford, Pa.	+ 8,6	+ 9,1	- 3,6	0,0	3,7
Erdöl	Venezuela	- 8,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Kohle	USA	- 1,6	- 0,8	- 0,9	+ 0,1	0,9
Kupfer	London	+ 15,6	- 9,6	- 0,5	+ 1,9	15,0
Zinn	London	+ 4,3	+ 0,8	+ 19,3	0,0	27,2
Blei	New York	- 3,7	- 9,1	- 9,9	- 7,3	10,0
Zink	St. Louis	+ 8,7	- 4,0	0,0	- 4,0	4,3
Stabstahl	Antwerpen	+ 15,6	- 4,8	- 9,9	- 11,2	22,3
Formstahl	Pittsburg	0,0	0,0	- 4,2	0,0	4,4
Stahlschrott	Pittsburg	- 1,0	- 35,0	+ 32,5	- 12,2	39,3
Aluminiumbarren	USA	+ 4,9	0,0	- 7,7	0,0	8,3
Quecksilber	New York	- 2,8	- 2,4	- 9,1	+ 1,1	11,2
Synthesekautschuk	New York	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Reyon-Garn	New York	+ 7,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Reyon-Stapel	New York	+ 6,3	- 18,2	- 3,6	0,0	3,7
Grundstoffe						
agrarischen Ursprungs						
Wolle	Melbourne	+ 21,8	- 19,7	+ 19,8	0,3	22,2
Baumwolle	New York	- 7,7	- 2,3	+ 8,3	+ 2,2	10,5
Baumwolle	Alexandrien	+ 8,6	- 8,1	- 5,6	- 1,6	15,1
Jute	London	+ 7,6	+ 86,2	- 28,4	- 13,2	71,5
Sisal	London	+ 25,6	+ 8,1	- 15,9	+ 10,7	28,8
Häute	Chicago	+ 20,0	- 15,0	+ 17,6	- 6,9	32,7
Kautschuk	Singapur	+ 40,5	- 26,6	- 9,5	+ 0,9	23,4
Zellulose	Schweden	- 5,1	+ 5,2	- 3,7	.	6,0
Lebensmittel						
Weizen	Winnipeg	+ 1,2	+ 0,6	+ 13,3	+ 1,6	13,3
Mais	New York	- 4,5	- 4,7	+ 4,5	+ 2,1	13,7
Zucker	New York	- 15,9	+ 2,3	- 18,5	+ 4,3	40,7
Kakao	New York	- 24,5	- 19,0	+ 2,4	- 20,3	42,5
Kaffee	New York	- 14,8	+ 1,7	- 5,8	0,0	12,6
Kopra	London	- 3,4	- 27,4	- 8,7	+ 5,2	14,1
Sojabohnen	Chicago	- 0,2	+ 2,9	+ 10,6	+ 2,7	54,7
Baumwollöl	New York	- 14,9	+ 10,0	+ 18,9	- 3,5	29,4
Schmalz	New York	- 24,5	+ 30,2	- 12,6	+ 7,6	58,0

Preise der gewerblichen Rohstoffe

Textilrohstoffe. Die Nachfrage nach Textilrohstoffen war in den Vereinigten Staaten, dem wichtigsten Verbrauchsland, in letzter Zeit recht lebhaft. Der Gesamtverbrauch an Wolle, Baumwolle und Synthefasern, der 1959 und 1960 rückläufig gewesen war, nahm das ganze Jahr 1961 hindurch zu und hatte bis Herbst wieder den Stand vom Frühjahr 1959 erreicht. Große Mengen von Wolle kauften Europa, Japan und die Ostblockländer. Die Notierungen waren bei den billigeren Qualitäten durchschnittlich recht stabil, dagegen bei den teureren stärker schwankend. Wie bei den meisten anderen Rohstoffen haben die Preise bis Mai 1961 zugenommen, von da an bis Anfang 1962 (das heißt in der ersten Hälfte der laufenden Wollsaison) abgenommen und darauf den Rückgang größtenteils wieder wettgemacht, da in den osteuropäischen Ländern

und in China sowie in den EWG-Ländern und in Japan wieder größere Mengen gefragt wurden. Gegenwärtig sind Angebot und Nachfrage praktisch im Gleichgewicht.

Die Preise für Baumwolle festigten sich 1961 von Quartal zu Quartal, was unter anderem an dem neuen Stützungs- und Ausführprogramm der Vereinigten Staaten für die Ernte 1961/62 lag. Angebot und Nachfrage waren in den westlichen Ländern 1960/61 mehr oder weniger ausgeglichen gewesen; für die Saison 1961/62 standen wegen der geringeren Ernte in Indien und Ägypten etwas kleinere Mengen zur Verfügung, doch wurde das Angebot davon nicht berührt. Per Saldo führt der Westen weiterhin Baumwolle nach den östlichen Ländern aus.

Etwas anders ist die Lage bei Industriefasern. Die schlechte Juteernte von 1960/61 ließ die Preise in die Höhe schnellen. Die Notierung für LJA-Firsts stieg 1960 von 98 Pfund Sterling je Tonne zu Jahresbeginn auf über 200 Pfund am Jahresende; Anfang 1961 wurde der Rekordpreis von 211 Pfund je Tonne notiert. Da die nächste Ernte normal war, sank der Preis allmählich wieder, und Mitte Mai 1962 betrug er, weil für die laufende Saison eine stark erhöhte Ernte erwartet wird, nur noch 105 Pfund. Die Sisalnotierung gab 1961 ständig nach. Ab November erholte sie sich wieder, da man mit einem Produktionsrückgang rechnete; die Überschwemmungsschäden in Ostafrika beeinträchtigten erheblich die Sisalernte in Kenia und Tanganjika, die rund zwei Fünftel der Welterzeugung bestreiten.

Kautschuk. Die Kautschukpreise, die 1960 stark zurückgegangen waren, wiesen 1961 einige Schwankungen auf. Bis Oktober 1961 lagen die Notierungen im allgemeinen über 24 d je lb, doch von da an befanden sie sich bis April 1962 oft unter diesem Niveau. Der Verbrauch von Naturkautschuk scheint gegenwärtig eine obere Grenze erreicht zu haben, während das Angebot (einschließlich der Freigaben aus den strategischen Reserven) immer noch zunimmt. Doch vor allem wirkt sich der steigende Verbrauch von Synthetikautschuk aus. Nicht nur ist Kunstkautschuk im Preis — und immer mehr auch in der Qualität — wettbewerbsfähig, sondern seine Erzeugung kann auch viel leichter der Marktlage angepaßt werden.

Zinn. Zinn ist eine typische Abkommensware. Doch unterscheidet sich die Preiskurve hier von derjenigen anderer Rohstoffe. Nachdem die Notierung jahrelang ziemlich konstant geblieben war, stieg sie 1961 plötzlich um rund 25 Prozent von 780 auf fast 1 000 Pfund Sterling je Tonne und damit auf ihren höchsten Stand seit 1952; im Frühjahr 1962 setzte ein Rückschlag ein.

Zinn ist nun schon seit einiger Zeit das einzige Erzeugnis, von dem im Zuge der restriktiven Politik der Hersteller erheblich weniger produziert wurde, als gefragt war. Zumindest gilt dies für den Westen, wo letztes Jahr trotz der Aufhebung von Beschränkungen nur rund 136 000 Langtonnen erzeugt, hingegen 161 000 Tonnen verbraucht wurden. Die Lücke wurde durch Ostimporte und Freigaben aus Vorräten gefüllt. Für 1962 wird mit gesteigerter Erzeugung

und unverändertem Verbrauch, aber dennoch mit einem Fehlbetrag von rund 12 000 Tonnen gerechnet. Diesen Fehlbetrag können nur Freigaben aus den hohen US-Vorräten decken, die sich Ende 1961 auf 349 000 Tonnen stellten und damit, wie sich kürzlich ergab, um 164 000 Tonnen höher sind als geplant. Die beabsichtigte Freigabe von etwa 50 000 Tonnen Zinn aus den US-Beständen würde Angebot und Preise normalisieren.

Blei und Zink. Ebenfalls unbefriedigend waren die Verhältnisse bei Blei und Zink. Die Preise dieser beiden Rohstoffe waren, wie schon 1960, auch 1961 rückläufig. Bei Blei war der Markt durch erhebliche Überproduktion belastet, während die nun schon seit einigen Jahren herrschenden hohen Preise die Verbraucher veranlaßt haben, sich Austauschprodukten zuzuwenden. Auch an Zink wurde letztes Jahr beträchtlich mehr erzeugt als verbraucht. Die Verkäufe aus dem Osten, besonders aus der Sowjetunion, wirkten sich deutlich an den Märkten aus. Der Zinkpreis fiel in den Monaten April bis November von rund 84 auf 68 Pfund Sterling je Tonne; von da an blieb er bis Mai 1962 mehr oder minder konstant. Der Bleipreis verlief ähnlich; im November 1961 erreichte er mit rund 60 Pfund je Tonne seinen tiefsten Stand seit fünfzehn Jahren; bis Mai 1962 hat er dieses Niveau im großen und ganzen nicht mehr verlassen. Die Internationale Blei- und Zink-Studiengruppe sieht für dieses Problem der fallenden Preise nur die Lösung, die Erzeugung stärker zu beschränken.

Kupfer. Beschränkung scheint auch die Parole für Kupfer zu sein. Ende 1960 hatten die führenden Kupferproduzenten — Katanga und Nord-Rhodesien — vereinbart, Produktion und Angebot zu begrenzen. Dennoch wurde 1960 und 1961 mehr denn je und weit mehr erzeugt, als dem Verbrauch entsprochen hätte, obwohl auch dieser größer geworden war. Zwar ließen 1961 Streiks und politische Unruhen in wichtigen Produktionszentren gelegentlich die Preise steigen, doch waren diese Ausschläge viel mäßiger, als sie unter ähnlichen Umständen noch vor wenigen Jahren gewesen wären. Die Kupferpreise folgten 1961 dem allgemeinen Trend der Rohstoffpreise; bis Mai stiegen sie um etwa 15 Prozent, nämlich von 218 auf 248 Pfund Sterling je Tonne, und danach gingen sie auf 230 Pfund zurück. Seither haben sie sich nicht mehr nennenswert geändert.

Erdöl. Der Verbrauch von Erdöl und Erdölerzeugnissen weitete sich 1961 in allen Regionen kräftig aus; im westlichen Europa allein stieg er um 13 Prozent. Dennoch verstärkten der höhere Ausstoß im Westen und die gesteigerte sowjetische Ausfuhr den Wettbewerb und den Druck auf die Preise. Seit 1960 sind die Listenpreise mehr oder weniger unverändert geblieben. Generell haben die gewogenen Weltmarktpreise für Erdöl und seine Derivate 1961 um etwa 2 Prozent abgenommen; der Preisabstieg hat sich damit fortgesetzt.

Rohstoffabkommen

Bei bestimmten Rohstoffen suchte man die Marktlage durch verschiedenerlei internationale Abkommen zur Stabilisierung der Preise zu verbessern. Doch wiederum führten diese Bemühungen letztes Jahr zu keinem Erfolg; nur einige begrenzte Vereinbarungen kamen zustande.

Anfang März 1962 wurde ein neues Weizenabkommen — das fünfte — für die Periode August 1962–Juli 1965 unterzeichnet. In Übereinstimmung mit der augenblicklichen Marktlage wurden die Richtpreise für Weizen um 12,5 Cents je Bushel angehoben, so daß sie jetzt bei 1,625 bis 2,025 Dollar (für Grundqualität Northern I Manitoba) liegen.

Für Zinn erhöhte der Zinnrat entsprechend der Marktlage die Preise im Rahmen des derzeitigen Abkommens am 12. Januar 1962 von 730–880 auf 790–965 Pfund Sterling je Tonne. Der Ausgleichspool wird hierdurch nicht unmittelbar in seiner Tätigkeit berührt, da er leer ist.

Das laufende Zuckerabkommen trat im Januar 1959 in Kraft und gilt bis Ende 1963. Drei Konferenzen gegen Ende 1961 und im Frühjahr 1962 führten zu keinem Beschluß; es wurde keine Einigung über die strittigen Basis-Exportquoten erzielt, und die Regulierung des internationalen „freien Marktes“ für Zucker war damit beendet.

Kaffee ist die ständig im Übermaß produzierte Ware. Am 1. Oktober 1961 wurde das derzeitige Kaffeeabkommen auf ein weiteres Jahr verlängert. Dieses Abkommen regelt die Ausfuhr; ihm sind achtundzwanzig amerikanische und afrikanische Produzentenländer beigetreten, auf die 90 Prozent der Welternte und 95 Prozent der Weltausfuhr entfallen. Wegen der chronischen Überproduktion hatte auch dieses Abkommen nur begrenzten Erfolg, und Anfang 1962 wurde in Washington in dem Bestreben, die Lage zu bessern, ein neues Abkommen ausgearbeitet. Nach diesem Abkommen müßten die Verbraucherländer ihre Einfuhr aus Nichtmitgliedsländern beschränken.

IV. DER INTERNATIONALE HANDELS- UND ZAHLUNGSVERKEHR

Welthandel

Der Welthandel, der sich 1960 sehr rasch ausgeweitet hatte, expandierte letztes Jahr nur noch um 4 Prozent und damit genau entsprechend dem Jahresdurchschnitt der letzten Dekade. Im Jahresverlauf hat sich die Expansion, verglichen mit den entsprechenden Vorjahresquartalen, in den ersten drei Quartalen beschleunigt und im vierten Quartal verlangsamt.

Der Welthandel nach Handelsräumen

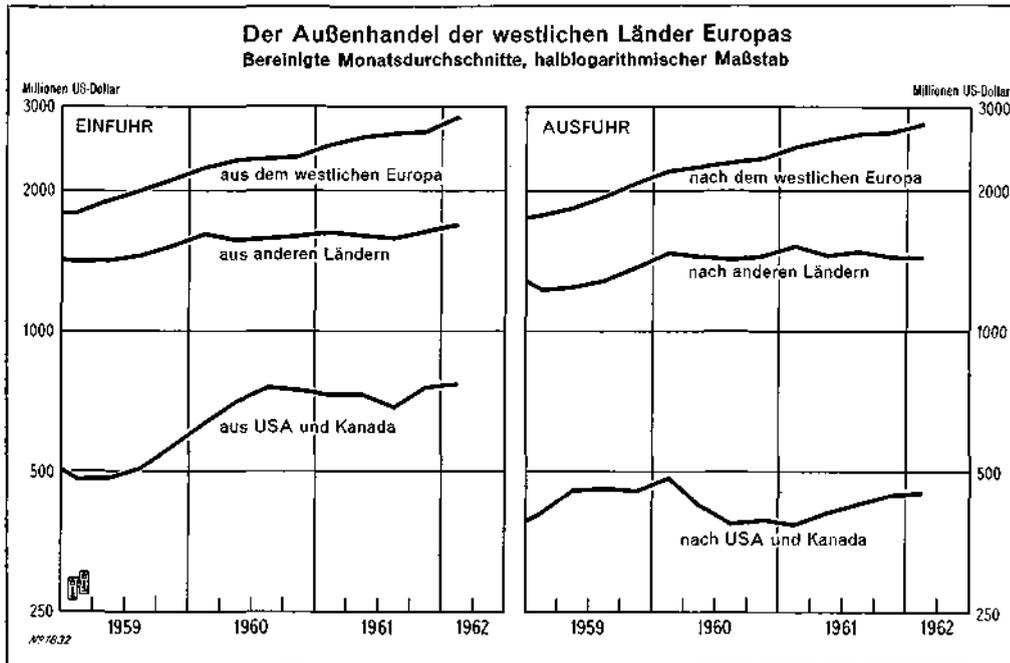
	Außenhandelsumsatz				Zunahme		
	1951	1959	1960	1961	Jahresmittel 1952-61	1960	1961
	Milliarden US-Dollar				Prozent		
Industrialisierte Gebiete							
Westliches Europa							
EWG	29,0	49,6	59,3	64,5	8,3	19,7	8,6
EFTA	29,7	37,1	41,8	43,1	3,7	12,6	3,2
Sonstige Länder	5,3	7,0	8,0	8,8	5,0	13,8	10,9
Westliches Europa zusammen	64,0	93,7	109,1	116,4	6,1	16,5	6,7
Vereinigte Staaten und Kanada	35,1	46,1	46,6	49,3	3,4	5,4	1,5
Japan	3,4	7,1	8,5	10,1	11,4	21,1	17,6
Australien, Neuseeland und Südafrika	8,0	8,3	9,3	9,3	1,5	11,2	0,4
Industrialisierte Gebiete zusammen	110,5	155,2	175,5	185,1	5,2	13,1	5,5
Entwicklungsgebiete							
Lateinamerika	18,1	19,5	20,2	20,9	1,4	3,4	3,2
Sonstige	30,2	33,8	36,9	36,5	1,9	9,4	- 1,2
Entwicklungsgebiete zusammen	48,3	53,3	57,1	57,4	1,7	7,2	0,5
Welt insgesamt	158,8	208,5	232,6	242,5	4,3	11,6	4,3

In sämtlichen Regionen war das prozentuale Wachstum geringer als 1960. Am größten war es in Japan. Stark expandierte der Außenhandel, wie in den letzten Jahren, auch in der EWG. In den EFTA-Ländern erhöhte er sich nur um 3 Prozent; hier wirkte sich die Verringerung der Einfuhr nach dem Vereinigten Königreich aus.

In den Vereinigten Staaten und in Kanada hatte sich der Außenhandel 1960 dem Wert nach um 5 Prozent ausgeweitet, da die US-Ausfuhr kräftig zugenommen hatte, während allerdings die Einfuhr verringert gewesen war. 1961 stieg die Ausfuhr leicht an, und die Einfuhr veränderte sich praktisch nicht.

In den Rohstoffländern war die Zunahme 1961 sehr verlangsamt und in einigen sogar negativ. Dem Volumen nach hat sich jedoch die Ausfuhr aus den

Entwicklungsländern um etwa 4 Prozent erhöht, was zum Teil durch einen Preisrückgang kompensiert wurde. Die Einfuhr blieb sowohl dem Volumen wie dem Wert nach einigermaßen gleich. Erneut haben sich die Terms of Trade für die Entwicklungsländer etwas verschlechtert und für die Industrieländer leicht verbessert.



Einfuhr- und Ausfuhrwert im westlichen Europa stiegen 1961 um 6,5 bzw. 7 Prozent. Zwar waren es 1960 nicht weniger als 18 und 14,5 Prozent gewesen; dennoch blieb im westlichen Europa die Tendenz des Außenhandels bestehen, schneller zu expandieren als die Produktion. Die Einfuhr aus Ländern des westlichen Europa nahm 1961 um 12 Prozent, diejenige aus sonstigen Ländern dagegen fast überhaupt nicht zu; 1960 war die Entwicklung in den beiden Einfuhrkategorien einigermaßen gleich verlaufen. Die Ausfuhr nach Ländern außerhalb des westlichen Europa, die sich 1960 um 9 Prozent erhöht hatte, stieg 1961 kaum. Der westeuropäische Außenhandel hat sich also praktisch nur im gebietsinternen Verkehr ausgeweitet. Wenn er in den übrigen Bereichen insgesamt stabil war, so ist das allerdings der Saldo unterschiedlicher Einzelbewegungen. Besonders rasch hat der Handel mit den östlichen Ländern Europas und mit Japan zugenommen, dessen Wert freilich nur 8 bzw. 2 Prozent des gesamten Handels mit Ländern außerhalb des westlichen Europa ausmachte. Die westeuropäische Einfuhr aus den Vereinigten Staaten, die 1960, mitten in der Hochkonjunktur, stark zugenommen hatte, blieb letztes Jahr konstant (wobei im einzelnen mehr Maschinen und Nahrungsmittel und weniger Flugzeuge und Rohstoffe bezogen wurden). Die Ausfuhr nach den Vereinigten Staaten, die — besonders im Falle von Eisen- und Stahlerzeugnissen, Maschinen und Fahrzeugen — 1961 insgesamt niedriger war als 1960, erholte sich im Laufe des Jahres. Die US-Käufe europäischer Automobile, die 1960 um ein Drittel abgenommen hatten, sanken in

den ersten neun Monaten des Jahres 1961 erneut um 50 Prozent. Hiervon wurden alle Lieferländer betroffen, besonders stark jedoch das Vereinigte Königreich, dessen Absatz sich im gesamten Jahr um 70 Prozent verringerte.

Im gesamten westeuropäischen Außenhandel hat die Einfuhr 1961 im ersten Quartal zugenommen, um die Jahresmitte abgenommen und sich danach wieder erholt, jedoch im ersten Quartal 1962 offenbar nur noch sehr abgeschwächt. Dagegen war die Ausfuhr fast das ganze Jahr 1961 hindurch expansiv, um erst gegen Jahresende nachzulassen; im ersten Quartal 1962 erholte sie sich wieder; sie war in diesem Quartal um 6 Prozent größer als im Vorjahr. Der Handel der westeuropäischen Länder untereinander, auf den rund die Hälfte des Wertes des gesamten Außenhandels dieser Länder entfällt, hat in der ersten Jahreshälfte zugenommen und sich in der zweiten abgeschwächt. Die Ausfuhr nach den Vereinigten Staaten und nach Kanada nahm das ganze Jahr hindurch recht kontinuierlich zu; die Einfuhr von dorthier hatte, nachdem sie um die Jahresmitte rückläufig gewesen war, im vierten Quartal erst wieder den Vorjahresstand erreicht. Im Handel mit sonstigen Ländern blieb die Einfuhr stabil, während die Ausfuhr sich etwas verringerte.

Europäische Wirtschaftsgemeinschaft

Wie bereits in Teil I erwähnt, trat die EWG am 1. Januar 1962 in das zweite Vierjahresstadium ein. Was dieser Schritt im wesentlichen bedeutet, ist nachstehend kurz umrissen.

Während vor dem 1. Januar 1962 der Rat nur einstimmig beschließen konnte, bedürfen im zweiten Stadium bestimmte Beschlüsse lediglich einer einfachen oder einer qualifizierten Mehrheit.

Für den Außenhandel gilt folgendes: 1. Die Binnenzölle werden am 1. Juli 1962 um 10 Prozent und damit auf die Hälfte ihres ursprünglichen Standes gesenkt. Weitere Senkungen erfolgen spätestens am 31. Dezember 1964 und am 31. Dezember 1965. 2. Die Außenzölle der Gemeinschaft werden spätestens am Ende der zweiten Stufe zum zweitenmal um 30 Prozent an den gemeinsamen Außentarif herangeführt. 3. Die Ausfuhrzölle und -abgaben und die Mengenbeschränkungen der Ausfuhr müssen sofort abgeschafft werden.

Der Übergang zur zweiten Stufe der wirtschaftlichen Integrierung wurde durch die Ende 1961 erzielte Einigung der Mitgliedsländer über die gemeinsame Agrarpolitik ermöglicht. Der Ministerrat verabschiedete im Januar 1962 eine Agrarregelung mit allgemeinen Vorschriften für sämtliche Produkte und detaillierten Vorschriften für eine Reihe wichtiger Waren. Schrittweise soll von Mitte 1962 an — dem Zeitpunkt des Inkrafttretens der ersten Verordnungen — im Laufe von höchstens siebeneinhalb Jahren ein gemeinsamer Markt für Agrarerzeugnisse aufgebaut werden.

Es werden sofort Marktämter für die folgenden Produkte gebildet: Getreide, Schweinefleisch, Eier, Geflügelfleisch, Obst und Gemüse sowie Wein. Später sollen ähnliche Ämter für Rindfleisch, Zucker, Milchprodukte, Reis und Kartoffeln geschaffen werden. Bei den erstgenannten vier Warengruppen tritt ein

System veränderlicher, der Differenz zwischen Inlands- und Einfuhrpreisen entsprechender Einfuhrabgaben an die Stelle der gegenwärtigen nationalen Zölle, Kontingente und Mindestpreise. In der Übergangszeit wird diese Abschöpfung auch an den Binnengrenzen der Gemeinschaft erhoben, allerdings mit niedrigeren Sätzen.

Die Getreideerzeuger erhalten auch Garantien durch Festsetzung eines sogenannten Grundrichtpreises. In der Übergangszeit werden diese Richtpreise für jedes Land von diesem selber bestimmt; am Ende der Übergangszeit wird ein einziger Richtpreis für die gesamte Gemeinschaft gelten. Die tatsächlichen Preise werden entsprechend der Angebots- und Nachfragemenge und unter Berücksichtigung regionaler Unterschiede auf dem Niveau der Richtpreise fluktuieren. Da die Einfuhr (ausgenommen auf Grund der Schutzklausel) nicht quantitativ beschränkt werden kann, ist der Richtpreis faktisch ein Höchstpreis. Andererseits können die Preise nicht unter den Interventionspreis sinken (das heißt unter den Richtpreis abzüglich höchstens 10 Prozent), zu dem das Marktamt Überschußprodukte aufkauft.

Für Obst und Gemüse sowie für Wein gibt es keine Abschöpfung. Die Liberalisierung des Außenhandels mit diesen Produkten wird von Qualitätsnormen abhängig gemacht, und bei der Einfuhr aus Drittländern werden Zölle erhoben.

Ein Agrarfonds soll noch 1962 gebildet werden. In den ersten drei Jahren wird der Fonds hauptsächlich unmittelbar aus Beiträgen der Mitgliedsländer dotiert. Primär dient er dazu, die Interventionen der einzelnen Marktämter zu finanzieren, den Absatz von Überschußprodukten außerhalb des Gemeinsamen Marktes zu Weltmarktpreisen zu erleichtern und strukturelle Verbesserungen der Produktion und des Absatzes zu finanzieren.

Mit dem Übergang zur zweiten Stufe besteht nun auch die Möglichkeit, Maßnahmen gegen Kartelle, zur Erweiterung der Freizügigkeit der Arbeitnehmer, zur Erleichterung der Aufnahme und Ausübung selbständiger Erwerbstätigkeiten innerhalb der Gemeinschaft und zur Angleichung der Entgelte für Männer- und für Frauenarbeit zu treffen.

Zahlungsbilanzen

Vereinigte Staaten. Die US-Zahlungsbilanz schloß 1961 mit einem Defizit von 2,5 Milliarden Dollar, das sind 1,4 Milliarden weniger als im Vorjahr. In der laufenden Rechnung erhöhte sich der Überschuß um 1 Milliarde Dollar, da die Ausfuhr und die Dienstleistungseinnahmen stiegen und weniger eingeführt wurde. Durch einseitige Übertragungen und langfristige Kapitaleinstromen floß per Saldo praktisch der gleiche Betrag ab wie im Vorjahr, wobei im einzelnen die staatlichen Kredite und unentgeltlichen Leistungen, aber auch die Tilgungszahlungen ausländischer Regierungen zunahmen. In der kurzfristigen Kapitalrechnung und im Rahmen nichterfaßter Transaktionen flossen netto 0,2 Milliarden Dollar weniger ins Ausland als 1960.

Vereinigte Staaten: Zahlungsbilanz

	1960		1961	
	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
Milliarden Dollar				
Warenhandel und Dienstleistungen				
Kommerzielle Ausfuhr	8,7	8,9	8,8	8,8
Ausfuhr auf Grund von Auslandshilfe	0,8	1,0	1,0	1,3
Kommerzielle Einfuhr	- 7,6	- 7,1	- 6,8	- 7,7
Saldo des Warenhandels	+ 1,9	+ 2,8	+ 3,0	+ 2,4
Saldo der Dienstleistungen ¹	+ 0,5	+ 0,6	+ 0,8	+ 0,7
Bilanz der laufenden Posten	+ 2,4	+ 3,5	+ 3,8	+ 3,1
Staatliche Transaktionen				
Militärische Ausgaben abzüglich Einnahmen	- 1,3	- 1,4	- 1,3	- 1,3
Kredite und unentgeltliche Wirtschaftshilfe	- 1,6	- 1,8	- 1,8	- 2,3
Rückzahlungen staatlicher Kredite	+ 0,3	+ 0,3	+ 1,0 ²	+ 0,3 ²
Zusammen	- 2,6	- 2,8	- 2,1	- 3,2
Langfristiges Privatkapital (Nettoabfluß —)				
US-Kapital	- 1,1	- 1,5	- 1,2	- 1,4
Auslandskapital	+ 0,3	- 0,0	+ 0,3	+ 0,1
Zusammen	- 0,8	- 1,5	- 0,9	- 1,3
Bilanz der laufenden Posten und langfristigen Kapitalleistungen	- 1,0	- 0,9	+ 0,9	- 1,5
Kurzfristiges Kapital (Nettoabfluß —)				
Nichterfaßte Zahlungen, Fehler und Auslassungen	- 0,3	- 1,1	- 0,5	- 0,7
	- 0,1	- 0,5	- 0,5	- 0,1
Gesamte Zahlungsbilanz (saisonbereinigt)	- 1,4	- 2,5	- 0,2	- 2,3
Gesamte Zahlungsbilanz (nicht saisonbereinigt)	- 1,5	- 2,4	- 0,3	- 2,2
Entsprechende Veränderungen				
Liquide Verbindlichkeiten (Zunahme —)	- 1,4	- 0,8	- 0,3	- 1,5
Gold und konvertierbare Devisen (Verkäufe —)	- 0,1	- 1,6	- 0,0	- 0,7
Insgesamt	- 1,5	- 2,4	- 0,3	- 2,2

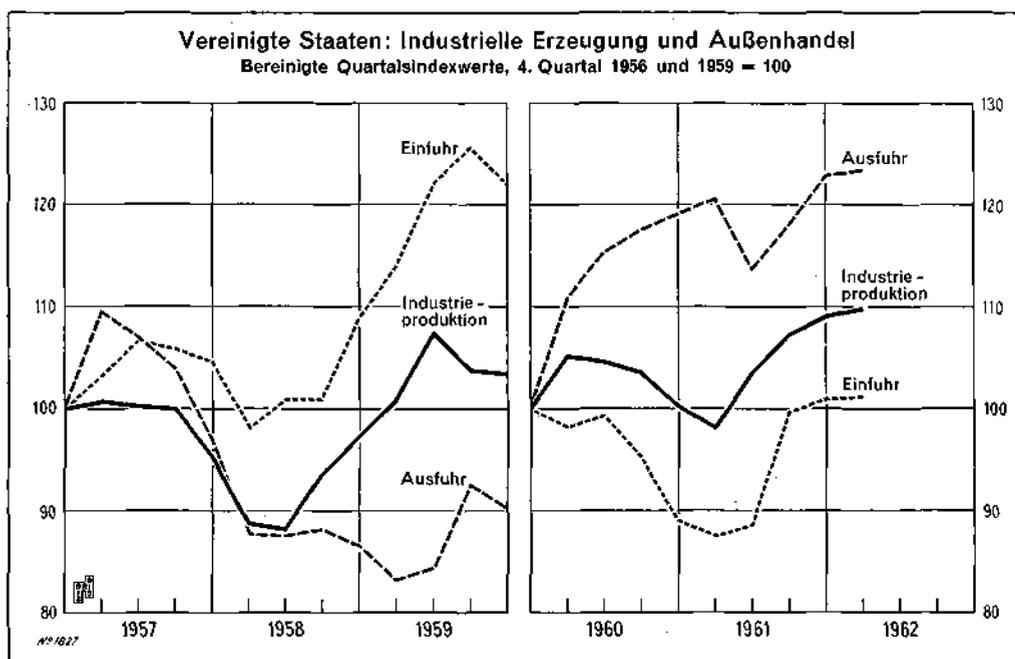
¹ Auch Pensionen, Verdienstüberweisungen und nichtmilitärische öffentliche Dienstleistungen. ² Auch Vorauszahlungen der Bundesrepublik Deutschland (587 Millionen Dollar), der Niederlande (40 Millionen Dollar) und der Philippinen (20 Millionen Dollar). ³ Auch eine Vorauszahlung Italiens in Höhe von 40 Millionen Dollar.

Das Defizit in der Bilanz der laufenden Posten und der langfristigen Kapitalleistungen betrug 0,6 Milliarden Dollar. Dabei ergab sich in der ersten Jahreshälfte ein Überschuß von 0,9 Milliarden Dollar, da weniger importiert wurde und das Ausland (hauptsächlich die Bundesrepublik Deutschland) 0,7 Milliarden Dollar vorzeitig tilgte; im zweiten Halbjahr war dies nicht mehr der Fall, und außerdem stiegen mit dem Konjunkturaufschwung die Importe, so daß ein Defizit von 1,5 Milliarden Dollar entstand.

Die Ausfuhr erhöhte sich 1961 um 500 Millionen Dollar, und zwar ausschließlich dank gesteigerter Lieferungen auf Grund staatlicher unentgeltlicher Leistungen oder Kredite, woraus sich für die Zahlungsbilanz per Saldo kein Vorteil ergab. Die Bezüge auf Grund von Auslandshilfe sind besonders wichtig für die Landwirtschaft; nicht weniger als 30 Prozent des Exports von Nahrungsmitteln

werden auf diese Weise bezahlt. Insgesamt stellten sich die durch Auslandshilfe finanzierten Ausfuhren 1960 auf 9 Prozent und 1961 auf 11,5 Prozent des Gesamtexports. Die Einfuhr stieg, mit rund fünfmonatigem Abstand zur Konjunkturerholung, von 13,6 Milliarden Dollar in der ersten Jahreshälfte auf 15,5 Milliarden in der zweiten (in Jahreswerten). Im zweiten Halbjahr wurden in hohem Umfang Industrierohstoffe und Fertigwaren geliefert, darunter Flugzeuge für den kommerziellen Verkehr.

Wie sich der letzte Konjunkturabschwung und -aufschwung in der Handelsbilanz niedergeschlagen hat, zeigt die Tabelle. Der Zusammenhang zwischen Einfuhr und Konjunktur ist offensichtlich und bedarf keines besonderen Kommentars. Beim Export ist der Stand der Auslandsnachfrage ausschlaggebend; sie war 1960 besonders hoch gewesen, so daß sich beide Elemente der Handelsbilanz gleichzeitig verbessert hatten. Letztes Jahr fiel die Konjunkturbelebung in den Vereinigten Staaten mit niedrigeren Wachstumsraten in Europa zusammen, und infolgedessen nahm die Einfuhr zu, während die Ausfuhr stagnierte. Vergleicht man den letzten Konjunkturzyklus mit dem vorangegangenen, so stellt man fest, daß 1957/58 die Einfuhr um 8 Prozent und die industrielle Erzeugung um 12 Prozent schrumpfte; in der Aufschwungsphase betragen die Zuwächse 28 bzw. 22 Prozent. 1960/61 nahmen Einfuhr und Erzeugung um 12 bzw. 7 Prozent ab und im nachfolgenden Aufschwung um 16 bzw. 12 Prozent zu.



1957/58 war die Ausfuhr, zum Teil infolge der Suezkrise, stärker als die Einfuhr zurückgegangen und auch dann noch rückläufig gewesen, als die Einfuhr schon wieder stieg. Infolgedessen war das Warenhandelsaktivum, das im ersten Quartal 1957 noch 1,8 Milliarden Dollar betragen hatte, im zweiten Quartal 1959 fast ganz verschwunden. Daß letztes Jahr die Ausfuhr, nach dem Anstieg von

1960, stagnierte, ließ den Überschuß im Warenhandel vom ersten bis zum letzten Quartal 1961 lediglich schrumpfen, und zwar um 400 Millionen Dollar.

In längerer Perspektive hat sich die US-Einfuhr parallel zu den Verbraucherausgaben (ohne diejenigen für Dienstleistungen) und Investitionen entwickelt, an denen sie sowohl 1952 wie 1961 mit 5,5 Prozent beteiligt war. Gemessen am Bruttosozialprodukt ging sie etwas zurück, während die entsprechende Quote der Dienstleistungen stieg. Im letzten Jahrzehnt hat die Einfuhr um 35 Prozent und die Ausfuhr um 52 Prozent zugenommen.

In der Bilanz der Dienstleistungen (ohne die militärischen Leistungen) erhöhte sich der Überschuß von 1,1 auf 1,5 Milliarden Dollar, da die privaten Kapitalerträge von 2,9 auf 3,3 Milliarden Dollar stiegen; dies hing zum Teil vielleicht damit zusammen, daß mit der Einführung einer US-Steuer auf die nicht nach den Vereinigten Staaten überwiesenen Einkünfte gerechnet wurde.

Die militärischen Nettoausgaben im Ausland waren etwa so hoch wie 1960. Die neugewährten Kredite und unentgeltlichen Leistungen der US-Regierung erhöhten sich (parallel zu den mit Auslandshilfe finanzierten Ausfuhr) um 0,5 bzw. 0,2 auf etwas mehr als 4 Milliarden Dollar, von denen die Kredite reichlich die Hälfte bestritten. In dieser Zunahme schlagen sich bereits die ersten Auszahlungen auf Grund des im März 1961 verkündeten Programms der Allianz für den Fortschritt nieder, in dessen Rahmen die US-Hilfe an Lateinamerika beträchtlich gesteigert worden ist. Genauso groß wie die Erhöhung der neugewährten Kredite und unentgeltlichen Leistungen waren 1961 die an die Vereinigten Staaten geleisteten Tilgungsvorauszahlungen ausländischer Regierungen; unter diesen Zahlungen war die wichtigste diejenige der Bundesrepublik Deutschland (587 Millionen Dollar); Italien, die Niederlande und die Philippinen zahlten zusammen ebenfalls 100 Millionen Dollar vorzeitig zurück.

Der Export langfristigen Privatkapitals ging in dem nun schon seit 1956 verzeichneten Tempo von rund 2,5 Milliarden Dollar jährlich weiter. Strukturiert war dieser Kapitalexport 1961 nicht viel anders als im Jahr vorher: die Beteiligungsinvestition ging von 1,7 auf 1,6 Milliarden Dollar zurück, und die Käufe ausländischer Papiere durch Inländer erhöhten sich von 0,2 auf 0,3 Milliarden Dollar. Doch war die Beteiligungsinvestition regional anders gestreut als 1960. Nach dem westlichen Europa flossen 300 Millionen Dollar weniger — das ist ungefähr der Betrag der Ford-Investition von 1960 — und nach Kanada fast 200 Millionen Dollar weniger. In der übrigen Welt stieg die US-Direktinvestition von 250 auf 650 Millionen Dollar; vom Zuwachs entfielen 100 Millionen Dollar auf Lateinamerika.

Die Anlagen des Auslands in den Vereinigten Staaten — ausgenommen die liquiden Dollaranlagen — waren 1961 um 0,4 Milliarden Dollar erhöht. Die wichtigste Änderung war hier, daß die kommerziellen Kredite des Auslands (vor allem Europas) an US-Firmen, die 1960 um 100 Millionen Dollar abgenommen hatten, letztes Jahr um rund 150 Millionen Dollar zunahmen.

Laufende und langfristige Kapital-Rechnung zusammen schlossen mit einem um 1,3 Milliarden Dollar verringerten Defizit von 0,6 Milliarden Dollar

ab. Im übrigen beruhte die Verbesserung in der gesamten Zahlungsbilanz auf einer kleinen Abnahme des Nettoabflusses kurzfristigen Kapitals, der mit 1,2 Milliarden Dollar etwas hinter seinem Vorjahresumfang zurückblieb, jedoch immer noch viel größer war als in den anderen Vorjahren. Das Hauptelement des Abflusses war die — vor allem von den Banken getragene — Finanzierung des US-Außenhandels und anderer Welthandelsgeschäfte. An Einzelposten sind hier für 1961 insbesondere zu nennen: ein Anstieg der kurzfristigen Forderungen von US-Banken gegen Japan um 640 Millionen Dollar und eine Erhöhung der Forderungen nichtfinanzieller US-Unternehmungen in Kanada um 300 Millionen Dollar.

Zur Hälfte entstand das 1961 verzeichnete Defizit in der US-Zahlungsbilanz im letzten Jahresviertel, in dem sich bestimmte Sondertransaktionen auswirkten. Die Vereinigten Staaten zahlten ihre Beiträge von 110 bzw. 62 Millionen Dollar an die *Inter-American Development Association* und die *International Development Association*. Ferner erhielten Japan 150 und die Philippinen über 100 Millionen Dollar an privaten Bankkrediten. Schließlich flossen an ganz kurzfristigen Geldern etwa 100 Millionen Dollar ab, die Anfang 1962 zurückkamen.

Im ersten Quartal 1962 betrug das Gesamtdefizit nur noch 450 Millionen Dollar, gegenüber 1,5 Milliarden Dollar im Vorquartal (und 340 Millionen Dollar im entsprechenden Vorjahresquartal). Die Verbesserung scheint auf die Verringerung des Abflusses an kurzfristigen Mitteln zurückzuführen zu sein. Der Warenhandel schloß etwas verschlechtert ab.

Europäische OECD-Länder. In der laufenden und der langfristigen Kapitalbilanz aller europäischen OECD-Länder zusammen ging der Überschuß von fast 1,1 Milliarden Dollar 1960 auf 800 Millionen 1961 zurück, da das Aktivum in der Leistungsbilanz geringer und das Defizit im langfristigen Kapitalverkehr größer wurde. Die Leistungsbilanz schloß um 145 Millionen Dollar schlechter ab; es verringerte sich zwar das Passivum im Warenhandel, aber noch mehr der Überschuß im Dienstleistungsverkehr.

Die größten Einzelveränderungen ergaben sich 1961 in der Bundesrepublik Deutschland, deren Leistungs- und langfristige Kapitalbilanz sich um 1,3 Milliarden Dollar verschlechterte und defizitär wurde, und im Vereinigten Königreich, dessen Fehlbetrag um 1,2 Milliarden Dollar abnahm. Wesentlich erhöhte Überschüsse hatten Belgien, Frankreich und Italien, dagegen erheblich erhöhte Defizite Portugal und die Schweiz. In den Niederlanden verringerte sich ein großer Aktivsaldo auf einen minimalen Betrag.

Die Handelsbilanz verschlechterte sich in elf Ländern, und zwar um insgesamt 1,4 Milliarden Dollar, wovon über 60 Prozent auf die Schweiz, die Niederlande und Spanien entfielen. In der Schweiz und in den Niederlanden ließen die Hochkonjunktur und in Spanien die schlechte Ernte und die Lagerauffüllung die Einfuhr steigen. Die 1,6 Milliarden Dollar betragende Verbesserung des Saldos der sechs verbleibenden Länder beruhte fast zur Hälfte auf der Verringerung des Defizits im Vereinigten Königreich, während sich in der Bundesrepublik und in Frankreich der Ausfuhrüberschuß um 400 bzw. 300 Millionen Dollar erhöhte. Das Defizit im Vereinigten Königreich wurde sowohl durch steigende

Die Zahlungsbilanzen der europäischen OECD-Länder

	Jahr	Saldo des Waren- handels	Saldo der Dienst- leistungen ¹	Saldo der laufenden Posten	Saldo der langfristigen Kapital- leistungen (Zufluß +)	Saldo der laufenden Posten und langfristigen Kapital- leistungen
Belgien-Luxemburg	1960	- 40	+ 150	+ 110	- 70	+ 40
	1961	- 115	+ 205	+ 90	+ 215	+ 305
Deutschland (BR)	1960	+ 1 245 ²	- 200	+ 1 045	- 70	+ 975
	1961	+ 1 640 ²	- 910	+ 730	- 1 060	- 330
Frankreich	1960	+ 90	+ 545	+ 635	- 50	+ 585
	1961	+ 400	+ 530	+ 930	- 80	+ 850
Italien	1960	- 1 015 ²	+ 1 290	+ 275	+ 165 ³	+ 440
	1961	- 1 085 ²	+ 1 450	+ 365	+ 215 ³	+ 580
Niederlande	1960	- 105	+ 455	+ 350	+ 50	+ 410
	1961	- 375	+ 540	+ 165	- 155	+ 10
EWG zusammen	1960	+ 175	+ 2 240	+ 2 415	+ 35	+ 2 450
	1961	+ 465	+ 1 815	+ 2 280	- 865	+ 1 415
Dänemark	1960	- 210	+ 150	- 60	+ 55	- 5
	1961	- 225	+ 140	- 85	.	- 85
Norwegen	1960	- 585 ²	+ 460	- 125	+ 90 ³	- 35
	1961	- 695 ²	+ 480	- 215	+ 200 ³	- 15
Österreich	1960	- 265 ²	+ 180	- 85	+ 25 ³	- 60
	1961	- 260 ²	+ 235	- 25	+ 120 ³	+ 95
Portugal	1960	- 175	+ 70	- 105	+ 5	- 100
	1961	- 320	- 15	- 335	- 15 ⁴	- 350
Schweden	1960	- 335	+ 220	- 115	+ 15	- 100
	1961	- 180	+ 230	+ 50	- 0	+ 50
Schweiz	1960	- 360 ²	+ 455	+ 95	- 320	- 225
	1961	- 660 ²	+ 475	- 185	- 460	- 645
Vereinigtes Königreich	1960	- 1 095	+ 290	- 805	- 565	- 1 370
	1961	- 375	+ 180	- 195	+ 20	- 175
EFTA zusammen	1960	- 3 025	+ 1 825	- 1 200	- 695	- 1 895
	1961	- 2 715	+ 1 725	- 990	- 135	- 1 125
Griechenland	1960	- 265	+ 205	- 60	+ 45	- 15
	1961	- 350	+ 285	- 65	+ 95	+ 30
Irland	1960	- 205 ²	+ 205	- 0	- 5	- 5
	1961	- 230 ²	+ 230	- 0	+ 40	+ 40
Island	1960	- 15	+ 5	- 10	+ 20 ³	+ 10
	1961	- 0	+ 5	+ 5	+ 5 ³	+ 10
Spanien	1960	+ 55	+ 305 ³	+ 350	+ 160	+ 520
	1961	- 260	+ 425 ³	+ 165	+ 235	+ 400
Türkei	1960	- 150 ²	+ 10	- 140	+ 140	± 0
	1961	- 165 ²	+ 10	- 175	+ 190	+ 15
Alle Länder zusammen	1960	- 3 430	+ 4 795	+ 1 365	- 300	+ 1 065
	1961	- 3 255	+ 4 475	+ 1 220	- 435	+ 785

¹ Mit Saldo der unentgeltlichen Leistungen. ² Einfuhr cif. ³ Gesamte Kapitalbilanz. ⁴ Erstes Halbjahr auf Jahreswert umgerechnet. ⁵ Die öffentlichen Übertragungen sind bei den Kapitaleleistungen berücksichtigt

Exporte wie durch verringerte Importe reduziert, während das Aktivum im Außenhandel Frankreichs und der Bundesrepublik deshalb stieg, weil die Ausfuhr stärker expandierte als die Einfuhr. In Schweden und in Österreich wurde auf die gleiche Weise der Passivsaldo kleiner.

Daß der Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr geringer wurde, lag unter anderem daran, daß die Bundesrepublik erhöhte Zins- und Dividendenzahlungen

und das Vereinigte Königreich gesteigerte staatliche Zahlungen an außereuropäische Länder leistete.

Das Defizit im langfristigen Kapitalverkehr vergrößerte sich 1961 um 135 Millionen Dollar. Die Einzelbewegungen waren dabei ganz unterschiedlich. Am bedeutendsten waren die Zunahme des deutschen Nettokapitalexports um fast 1 Milliarde Dollar und die hauptsächlich durch Wertpapier- und Beteiligungsinvestitionen des Auslands bewirkte Veränderung um 600 Millionen Dollar in der britischen Bilanz, wo 1960 noch 565 Millionen Dollar abgeflossen waren, 1961 hingegen ein kleiner Nettoimport zustande kam.

An bemerkenswerten Kapitalbewegungen ist ferner zu erwähnen, daß sich der Saldo in Belgien, wo er 1960 negativ gewesen war, um 285 Millionen Dollar verbesserte, daß er sich umgekehrt in den Niederlanden, wo er 1960 positiv gewesen war, um 215 Millionen Dollar verschlechterte und daß in der Schweiz der Passivsaldo und in Norwegen, Österreich und Spanien der Aktivsaldo größer wurde. Der Kapitalimport Belgiens scheint sich vorwiegend infolge gesteigerter Direktinvestitionen erhöht zu haben, während der niederländische Kapitalexport mit der im April 1961 erfolgten Freigabe des Kapitalmarktes für ausländische Emittenten zusammenhing, die ihn in jenem Jahr in Höhe von 150 Millionen Dollar in Anspruch nahmen. Die Schweiz förderte weiterhin den Export langfristigen Kapitals; sowohl die Emissionen des Auslands wie die Kredite der Banken an das Ausland sind kräftig gestiegen, und dazu kamen noch die Kredite, die der Bund dem Vereinigten Königreich und der Internationalen Bank für Wiederaufbau und Förderung der Wirtschaft gewährte. Insgesamt flossen an Kapital per Saldo 140 Millionen Dollar mehr ab als 1960.

In Österreich und in Norwegen war der Kapitalimport um je 100 Millionen Dollar größer als 1960. In beiden Ländern war dies vorwiegend durch die Aufnahme hoher Auslandskredite bedingt, obwohl in Österreich auch Direktinvestitionen eine Rolle spielten. In Spanien erhöhte sich die Zufuhr privaten Kapitals (durch Repatriierungen und Kredite) stärker, als sich die Einnahmen aus amtlichen Kapitaleistungen und die Übertragungen (diese sind im Kapitalverkehr mitberücksichtigt) nach der Kürzung der US-Hilfe verringerten.

Mehrere Länder konnten 1961 dank der günstigen außenwirtschaftlichen Zahlungslage vorzeitig Schulden tilgen — im Betrage von insgesamt 1,2 Milliarden Dollar, von denen 500 Millionen Dollar europäische Länder und 700 Millionen Dollar die Vereinigten Staaten erhielten. Die Bundesrepublik Deutschland zahlte, um die wichtigsten Einzeltransaktionen zu nennen, 587 Millionen Dollar an die Vereinigten Staaten und 189 Millionen Dollar an das Vereinigte Königreich, und Frankreich zahlte 141 Millionen Dollar an die Bundesrepublik und 76 Millionen Dollar an das Vereinigte Königreich. Diese Transaktionen machten über 80 Prozent des Gesamtbetrags aus.

Vereinigtes Königreich. Die Bilanz der laufenden Posten und des langfristigen Kapitalverkehrs hat sich 1961 entscheidend verbessert. Die Einfuhr nahm ab, die Ausfuhr stieg an; im Kapitalverkehr bewirkten Sondereinnahmen, daß an die

Stelle des 1960 verzeichneten Defizits ein kleiner Überschuß trat. Im Außenhandel betrug im ersten Halbjahr 1961 der Fehlbetrag 112 Millionen Pfund Sterling, doch verringerte er sich in der zweiten Jahreshälfte auf 23 Millionen, wodurch sich das Defizit in der Leistungsbilanz auf 10 Millionen Pfund reduzierte (im ersten Halbjahr: 60 Millionen).

Die Einfuhr (cif) schrumpfte um 140 Millionen Pfund. Trotz dem gegenüber 1960 erhöhten Produktionsniveau sank die Einfuhr von Grundstoffen und Halbwaren um 138 Millionen Pfund — dem Volumen nach um 7 Prozent —, da die Vorratsbildung nachließ. Auch der Import von Nahrungs- und Genußmitteln verminderte sich — bei gleichbleibendem Volumen — um 54 Millionen Pfund, da die Preise in dieser Kategorie um 3 ½ Prozent fielen. Andererseits stieg erneut die Einfuhr von Fertigwaren, nämlich um 45 Millionen Pfund oder 8 Prozent; für den Bezug von Maschinen und Instrumenten wurden 65 Millionen Pfund mehr aufgewendet, dagegen für Flugzeuge und Automobile um 25 bzw. 15 Millionen Pfund weniger. Die Brennstoffeinfuhr nahm dem Volumen nach um 5 Prozent zu, doch kostete sie nicht mehr als im Vorjahr.

Weitaus am stärksten vom Rückgang betroffen wurden die Lieferungen aus Nordamerika: aus den Vereinigten Staaten wurde um 85 Millionen Pfund und aus Kanada um 25 Millionen Pfund weniger importiert. Von diesen 25 Millionen entfiel rund die Hälfte auf Getreide.

Die Ausfuhr war um 130 Millionen Pfund größer als 1960. Der Absatz von Maschinen und Instrumenten, der den Gesamtexport gegenwärtig zu 30 Prozent bestreitet, nahm um 135 Millionen Pfund oder 14 Prozent zu, verglichen mit einem Anstieg von 8 Prozent 1959 und von 11 Prozent 1960. An Schiffen wurde für 35 Millionen Pfund und an Nutzfahrzeugen für 20 Millionen Pfund mehr verkauft; demgegenüber schrumpfte der Export von Personenautomobilen um 75 Millionen Pfund bzw. ein Drittel.

Am stärksten expandierte die Ausfuhr nach europäischen Ländern, die für fast 200 Millionen Pfund mehr abnahmen als 1960. Die Lieferungen nach den EWG-Ländern waren um 95 Millionen Pfund größer als 1960 und im Verlauf des Jahres ständig ansteigend. Nach den EFTA-Ländern wurde um 52 Millionen Pfund mehr geliefert als 1960. Relativ am kräftigsten weitete sich die Ausfuhr nach der Sowjetunion und Osteuropa aus, nämlich um 36 Prozent, die einer Steigerung um 30 Millionen Pfund entsprachen. Dagegen schrumpften die Verkäufe nach Nordamerika um 45 Millionen Pfund; allein die Autolieferungen gingen von 100 auf 40 Millionen Pfund zurück. Der Absatz in Nordamerika war 1960 rückläufig gewesen, und dieser Trend setzte sich im ersten Quartal 1961 fort. Um die Jahresmitte jedoch begann die Tendenz wieder aufwärts zu zeigen, und im letzten Quartal war die Ausfuhr um 10 Prozent höher als ein Jahr vorher. Die Lieferungen nach Sterlingblockländern gingen um 27 Millionen Pfund zurück.

Im längeren Zeitverlauf hat der britische Außenhandel fast nur im Verkehr mit Ländern außerhalb des Commonwealth expandiert. Sowohl die Einfuhr wie die Ausfuhr sind jetzt einigermaßen zu gleichen Teilen auf die drei in der Tabelle unterschiedenen Ländergruppen verteilt. Die Ausweitung des Geschäfts mit den

Vereinigtes Königreich: Außenhandel mit dem westlichen Europa
und mit dem Commonwealth

	Einfuhr				Ausfuhr			
	1954	1961	Veränderung 1954- 1961	Anteil 1961	1954	1961	Veränderung 1954- 1961	Anteil 1961
	Millionen Pfund Sterling		Prozent		Millionen Pfund Sterling		Prozent	
Westliches Europa	870	1 380	+ 58	31	800	1 265	+ 58	34
Commonwealth	1 515	1 560	+ 3	36	1 128	1 310	+ 16	36
Sonstige Gebiete	975	1 460	+ 50	33	725	1 105	+ 53	30
Gesamte Welt	3 360	4 400	+ 31	100	2 650	3 680	+ 39	100

westlichen Ländern Europas und den Vereinigten Staaten hat eine ausgeglichene Struktur des britischen Außenhandels bewirkt, der früher ungefähr zur Hälfte auf die Länder konzentriert war, wo ihm besondere Präferenzen geboten waren. Im Zuge des starken Anstiegs des Handels mit dem westlichen Europa sind Einfuhr und Ausfuhr ungefähr im Gleichgewicht geblieben. Im ersten Quartal 1962 war die gesamte britische Ausfuhr nach Europa etwas größer als der Absatz nach Ländern des Sterlingblocks.

Vereinigtes Königreich: Zahlungsbilanz

	1959	1960	1961
	Millionen Pfund Sterling		
Warenhandel (fob)			
Einfuhr	3 611	4 098	3 998
Ausfuhr und Wiederausfuhr	3 507	3 707	3 863
Saldo des Warenhandels	- 104	- 391	- 135
Dienstleistungen (netto)			
Staatliche Transaktionen	- 233	- 284	- 337
Kapitalerträge	+ 272	+ 245	+ 257
Sonstige Dienstleistungen	+ 180	+ 142	+ 145
Saldo der Dienstleistungen	+ 219	+ 103	+ 65
Saldo der laufenden Posten	+ 115	- 288	- 70
Langfristige Kapitaleleistungen (Nettoabfluß -)*			
Öffentlich	- 353	- 103	- 41
Privat	- 146	- 99	+ 49
Saldo der langfristigen Kapitaleleistungen	- 499	- 202	+ 8
Saldo der laufenden Posten und der langfristigen Kapitaleleistungen	- 384	- 490	- 62
Entsprechende Veränderungen			
Saldo der Devisenveränderungen und kurzfristigen Kapitaleleistungen	- 405	- 184	+ 19
Nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler	+ 21	- 306	- 81
Insgesamt	- 384	- 490	- 62

* Einschließlich Sondertransaktionen (siehe die Tabelle auf Seite 116).

Der Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr fiel 1961 wiederum kleiner aus: er betrug nur noch 65 Millionen Pfund. Die staatlichen Ausgaben im Ausland stiegen um 51 Millionen Pfund; hiervon entfielen 16 Millionen Pfund auf die Steigerung unentgeltlicher Wirtschaftshilfe an Entwicklungsländer und 18 Millionen Pfund auf den Anstieg der militärischen Ausgaben. Dieser beruhte hauptsächlich auf der Beendigung der deutschen Unterhaltszahlungen. Zum Ausgleich sagte die deutsche Bundesregierung im März 1962 zu, im Vereinigten Königreich in den nächsten zwei Jahren 54 Millionen Pfund (600 Millionen Deutsche Mark) jährlich auszugeben, vor allem für Rüstungsgüter.

Der langfristige Kapitalverkehr war fast völlig im Gleichgewicht, nachdem 1960 ein Betrag von ungefähr der üblichen Größenordnung — 200 Millionen Pfund — abgeflossen war. Die Differenz zwischen den beiden Jahresergebnissen entspricht annähernd den Sonderzugängen in Höhe von 131 Millionen Pfund auf Grund der Aktientransaktion der amerikanischen Ford-Gesellschaft mit ihrer britischen Tochtergesellschaft und von 90 Millionen Pfund auf Grund vorzeitiger Tilgungszahlungen Frankreichs und der Bundesrepublik und eines Kredits der Schweiz.

An privatem langfristigem Kapital wurde ein wenig — nämlich um 21 Millionen Pfund — mehr im Ausland investiert als im Vorjahr; die Beteiligungsinvestition ging um 36 Millionen Pfund zurück, während die sonstigen Anlagen sich um 57 Millionen Pfund erhöhten. Die Beteiligungsinvestition war ausschließlich in der zweiten Hälfte des Jahres 1961 rückläufig, zweifellos nicht zuletzt deshalb, weil seit Juli alle solche Anlagen erschwert sind, sofern sie nicht eindeutig und in angemessenem Umfang die Zahlungsbilanz verbessern helfen.

Vereinigtes Königreich: Langfristiger Kapitalverkehr
und Sondertransaktionen

	1960	1961
	Millionen Pfund Sterling	
Öffentliches Kapital (Nettoabfluß —)		
Zwischenstaatliche Kredite	— 91	— 14
Sonstiges	— 12	— 27
Zusammen	— 103	— 41
Privates Kapital (Nettoabfluß —)		
Ausländische Anlagen im Inland	+ 237	+ 406
Inländische Anlagen im Ausland	— 336	— 357
Zusammen	— 99	+ 49
Kapitalleistungen insgesamt	— 202	+ 8
Sondertransaktionen		
IDA-Beitrag	— 11	— 9
Transaktionen mit der Bundesrepublik Deutschland, Frankreich und der Schweiz	+ 8	+ 90
Ford-Transaktion	—	+ 131
Sondertransaktionen zusammen	— 3	+ 212
Kapitalleistungen insgesamt ohne Sondertransaktionen	— 199	— 204

Die gleiche Umschichtung ergab sich 1961 auch bei den privaten langfristigen Anlagen des Auslands im Vereinigten Königreich. 1960 waren insgesamt 237 Millionen Pfund — davon in Form von Beteiligungen 135 Millionen — investiert worden; 1961 betragen die entsprechenden Zahlen (ohne die Ford-Transaktion) 275 und 94 Millionen Pfund. Nach kürzlich verfügbar gewordenen Unterlagen haben die Bestände des Auslands an britischen Wertpapieren in der zweiten Hälfte sowohl des Jahres 1960 wie des Jahres 1961 per Saldo beträchtlich zugenommen. Von der ersten zur zweiten Hälfte des Jahres 1961 erhöhte sich die Wertpapierinvestition von 26 auf 155 Millionen Pfund.

Der Nettoabfluß staatlichen langfristigen Kapitals (ohne die in der Tabelle getrennt ausgewiesenen Sondertransaktionen) stieg von 100 auf 120 Millionen Pfund; primär war hierfür die Erhöhung der Kredite an Entwicklungsländer maßgeblich.

Frankreich. Nach der Zollstatistik hat der Warenverkehr mit den Ländern außerhalb des Frankengebiets, der 1960 mit 50 Millionen Dollar defizitär gewesen war, 1961 mit einem Aktivsaldo von 140 Millionen Dollar abgeschlossen. Nach der Abwertung hatte der Export nach dem Ausland 1959 um nicht weniger als 40 Prozent zugenommen; seitdem hat sich die Ausweitung verlangsamt; letztes Jahr stieg die Ausfuhr um 11 Prozent bzw. um 530 Millionen Dollar auf 5,3 Milliarden Dollar. Über 40 Prozent dieser Zunahme entfielen auf Investitionsgüter — Maschinen, Flugzeuge und Schiffe — und 25 Prozent auf Getreide und Molkereierzeugnisse. Der Autoexport war mit 400 Millionen Dollar um 90 Millionen niedriger als 1960. Der Anteil der gewerblichen Erzeugnisse an der französischen Ausfuhr nach den Ländern außerhalb des Frankengebiets belief sich auf 73 Prozent; das war etwas weniger als 1960, doch immer noch viel mehr als zum Beispiel 1957, wo er 66 Prozent betragen hatte. Aus Ländern außerhalb des Frankengebiets wurden Waren für rund 350 Millionen Dollar und somit um 7 Prozent mehr bezogen als 1960. An diesem Zuwachs waren die Konsumgüter zur Hälfte und die Investitionsgüter zu einem Drittel beteiligt. Der Erdölimport ging um 45 Millionen Dollar zurück.

Ungefähr 70 Prozent des vorjährigen Zuwachses der Ausfuhr nach dem Ausland nahmen die EWG-Länder auf, den Rest fast ausschließlich andere westliche Länder Europas. Nach Italien und den Niederlanden wurde um mehr als 20 Prozent, nach Belgien, der Bundesrepublik Deutschland und der Schweiz um über 15 Prozent mehr exportiert. Bei den Importen erhöhten sich die Bezüge aus EWG-Ländern um 250 Millionen Dollar und aus anderen Ländern des westlichen Europa um 150 Millionen. Aus anderen Ländern außerhalb des Frankengebiets wurde bedeutend weniger gekauft. Der Saldo des französischen Warenhandels verbesserte sich im Verkehr mit Europa um 100 Millionen Dollar und im Verkehr mit dem übrigen Nichtfrankengebiet fast genauso stark.

Die Ausfuhr nach dem übrigen Frankengebiet — immer noch auf der Basis der Zollstatistik —, auf die ungefähr ein Drittel der Gesamtausfuhr entfällt, nahm 1961 wegen des verminderten Absatzes nach Algerien um 170 Millionen Dollar ab. Demgegenüber stiegen die Einfuhren um 65 Millionen Dollar und

Frankreich: Zahlungsbilanz

	1959	1960	1961 ¹
	Millionen US-Dollar		
Warenhandel (fob)			
Ausfuhr	3 810	4 500	5 170
Einfuhr	3 375	4 410	4 770
Saldo des Warenhandels	+ 435	+ 90	+ 400
Dienstleistungen (netto)			
Reiseverkehr	+ 185	+ 235	+ 210
Sonstige Dienstleistungen ²	+ 120	+ 310	+ 320
Saldo der Dienstleistungen	+ 305	+ 545	+ 530
Saldo der laufenden Posten	+ 740	+ 635	+ 930
Langfristige Kapitaleleistungen (Nettoabfluß —)			
Öffentlich	— 275	— 355	— 440 ³
Privat	+ 570 ⁴	+ 305	+ 360
Saldo der langfristigen Kapitaleleistungen	+ 295	— 50	— 80
Saldo der laufenden Posten und der langfristigen Kapitaleleistungen	+ 1 035	+ 585	+ 850
Kurzfristige Kapitaleleistungen (Nettoabfluß —)			
Gesamtsaldo	— 1 035	+ 525	+ 765
Entsprechende Veränderungen			
Saldo des übrigen Frankengebiets (Defizit +)	— 60	+ 20	— 70
Veränderung im Auslandsstatus der Banken (Zunahme +)	— 55	+ 15	— 105
Veränderung der amtlichen Forderungen (Zunahme +)			
Gold und konvertierbare Devisen	+ 670	+ 345	+ 870
IWF	+ 215	+ 185	+ 225
Sonstiges	+ 210	— 15	— 75
Nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler	+ 55	— 25	— 80
Zusammen	+ 1 035	+ 525	+ 765

¹ Vorläufige Zahlen. ² Auch unentgeltliche Leistungen. ³ Auch die vorzeitige Rückzahlung der EZU-Schuld im Betrage von 320 Millionen Dollar. ⁴ Einschließlich der privaten kurzfristigen Kapitaleleistungen, da diese nur zusammen mit den langfristigen ausgewiesen sind.

darunter die Erdöllieferungen allein um 100 Millionen Dollar. Das Saharaöl war am gesamten Erdölimport mit 240 Millionen Dollar bzw. 48 Prozent (zwei Jahre vorher: 5 Prozent) beteiligt.

Der Ausfuhrüberschuß gegenüber den Ländern außerhalb des Frankengebiets stieg 1961 — auf Kassenbasis und fob, wie in der Zahlungsbilanz ausgewiesen — von 90 auf 400 Millionen Dollar. Der Aktivsaldo der Dienstleistungen ging leicht — auf 530 Millionen Dollar — zurück. Im Reiseverkehr nahmen die Ausgaben von Franzosen im Ausland stärker zu als die Einnahmen von Fremden. Die Transportbilanz war, hauptsächlich dank einer Steigerung der Einnahmen aus dem Land- und Lufttransport, erstmals seit dem Ende des Krieges nicht mehr defizitär. Bei den Verdienstüberweisungen erhöhten sich der Zufluß wie der Abfluß; der Passivsaldo stieg dabei um 25 Millionen Dollar. Die individuellen und öffentlichen Wiedergutmachungszahlungen der Bundesrepublik Deutschland führten in der Sparte der unentgeltlichen Leistungen zu einem Überschuß von 65 Millionen Dollar, obwohl Frankreich 45 Millionen Dollar

an den europäischen Entwicklungsfonds für die überseeischen Länder und Hoheitsgebiete zahlte.

Im langfristigen Kapitalverkehr floß per Saldo mehr öffentliches Kapital ab als privates Kapital zu, so daß der gesamte Fehlbetrag sich 1961 von 50 auf 80 Millionen Dollar erhöhte. Der private Kapitalimport war mit 420 Millionen Dollar um ein Drittel höher als 1960; der Zuwachs beruhte zum größten Teil auf Direktinvestitionen, obschon die Wertpapierkäufe gleichfalls beträchtlich waren; sie schwächten sich zwar gegen Ende des Jahres ab, haben aber seither wieder zugenommen. Der private Kapitalexport war 1961 um 55 Millionen Dollar höher als im Vorjahr.

Dank dem umfangreichen Zustrom langfristigen Privatkapitals und den günstigen Ergebnissen in der Leistungsbilanz konnte die französische Regierung weiter vorzeitige Tilgungszahlungen an das Ausland leisten. Die konsolidierte EZU-Schuld von 320 Millionen Dollar wurde 1961 vollständig beglichen; dies ließ zusammen mit den vertraglichen Rückzahlungen die gesamte Auslandsschuld von 2 140 Millionen Dollar Ende 1960 auf 1 765 Millionen ein Jahr später sinken. Da Anfang 1962 weitere Tilgungszahlungen geleistet wurden, stellte sich Ende April 1962 die — nunmehr in ganzer Höhe langfristige — Auslandsschuld auf 1 650 Millionen Dollar; Ende 1958, bevor mit den Sonderrückzahlungen begonnen wurde, hatte sie rund 3 300 Millionen Dollar betragen.

Italien. Im ersten Halbjahr 1961 stieg die Einfuhr rascher als die Ausfuhr, und der Saldo des Warenhandels (unter Zugrundelegung der Zollstatistik) verschlechterte sich gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode um 120 Millionen Dollar. Im zweiten Halbjahr kehrte sich diese Bewegung um, so daß der Saldo um 160 Millionen Dollar günstiger wurde; im Jahr insgesamt hat er sich geringfügig verbessert.

Sämtliche Ausfuhrkategorien wiesen 1961 einen Zuwachs auf, Maschinenbau- und Textilerzeugnisse zum Beispiel einen solchen von 20 Prozent. Während der letzten drei Jahre hat sich der Export von Maschinenbau-Erzeugnissen fast verdoppelt; er beträgt jetzt ein Drittel des Gesamtexports, während der Anteil der Lebensmittel von 20 auf 15 Prozent zurückgegangen ist. Im gleichen Zeitraum sind die italienischen Exportpreise für Industriewaren um 6 Prozent gesunken.

Italien: Ausfuhr und Einfuhr von Maschinenbau-Erzeugnissen

	1955	1958	1961	1955	1958	1961
	Millionen US-Dollar			Prozent der Gesamtausfuhr bzw. -einfuhr		
Ausfuhr	405	765	1 415	22	30	34
Einfuhr	360	400	975	13	12,5	19

Eingeführt wurden 1961 Erzeugnisse des Maschinenbaus erneut stark vermehrt und erstmals in höherem Umfang als Rohstoffe und Lebensmittel, die bis

dahin die bedeutendsten Einfuhrgruppen gewesen waren. Der Rohstoffimport, der 1960 sehr hoch gewesen war, blieb 1961 trotz der Ausweitung der Industrieproduktion um 10 Prozent einigermaßen stationär. Lebensmittel, die in den fünfziger Jahren annähernd im gleichen Umfang aus- und eingeführt worden waren, wurden 1961 per Saldo importiert.

Der Warenhandel war (nach der Zahlungsbilanz) 1961 um 70 Millionen Dollar defizitärer; dafür erhöhte sich der Überschuß im Dienstleistungsverkehr — zur Hauptsache im Fremdenverkehr, durch Verdienstüberweisungen und, in geringerem Maß, durch Frachtereinnahmen — um 160 Millionen Dollar. Der Aktivsaldo der laufenden Transaktionen stieg daher auf 365 Millionen Dollar.

Italien: Kapitalverkehr

	1960	1961
Millionen US-Dollar		
Privates Kapital (Nettozufluß +)		
Ausländische Anlagen im Inland	+ 460	+ 540
Inländische Anlagen im Ausland*	- 285	- 415
Zusammen	+ 175	+ 125
Kredite an das Ausland	- 0	- 30
Kredite des Auslands	- 10	+ 75
Zusammen	- 10	+ 45
Private Kapitaleistungen insgesamt . . .	+ 165	+ 170
Öffentliches Kapital (Nettozufluß +)	+ 30	+ 50
Nicht klassifizierte Kapitaleistungen	- 30	- 5
Kapitaleistungen insgesamt	+ 165	+ 215

* Einschließlich des Gegenwerts repatriierter italienischer Banknoten, die Ausländerkonten gutgeschrieben wurden (185 Millionen Dollar 1960 und 330 Millionen Dollar 1961).

Der Nettozufluß an privatem Kapital war 1961 praktisch genauso hoch wie im Vorjahr, da der Zunahme der Anlagen und Kredite des Auslands in Italien ein höherer italienischer Kapitalexport gegenüberstand. Ende 1961 hatte das Ausland Forderungen gegen Italien in Höhe von 4,1 Milliarden Dollar, von denen die in Auslandseigentum befindlichen italienischen Aktien zwei Drittel bestritten.

Bundesrepublik Deutschland. Die Zahlungsbilanz wies, nach einem Überschuß im Jahre 1960 von 5,9 Milliarden Deutschen Mark, 1961 ein Defizit von 340 Millionen auf; dies beruhte im wesentlichen darauf, daß per Saldo vermehrt langfristiges Kapital abgeflossen ist.

Wie schon in den vorangegangenen neun Jahren war 1961 die Ausfuhr höher als die Einfuhr, und der Aktivsaldo im Warenhandel erreichte den Rekordbetrag von 6,6 Milliarden Deutschen Mark. Im Jahresverlauf allerdings ging er zurück; im letzten Quartal 1961 lag er um 550 Millionen und im ersten Quartal 1962 um 1,3 Milliarden Deutsche Mark unter dem Stand in der entsprechenden Vorjahresperiode. Berücksichtigt man dabei, daß infolge einer zollstatistischen

Bundesrepublik Deutschland: Leistungsbilanz

	Ausfuhr (fob)	Einfuhr (cif)	Saldo des Warenhandels	Dienstleistungen	Unentgeltliche Leistungen	Einnahmen von fremden Truppen	Unsichtbare Posten insgesamt	Saldo der laufenden Posten
	Milliarden Deutsche Mark							
1960 1. Quartal	11,4	10,0	+ 1,4	- 0,2	- 0,6	+ 1,0	+ 0,2	+ 1,6
2. Quartal	11,5	10,6	+ 0,9	- 0,3	- 0,8	+ 0,9	- 0,2	+ 0,6
3. Quartal	11,5	10,4	+ 1,1	- 0,7	- 0,7	+ 1,0	- 0,4	+ 0,8
4. Quartal	13,5	11,7	+ 1,8	- 0,5	- 0,8	+ 1,0	- 0,3	+ 1,5
1960 insgesamt	47,9	42,7	+ 5,2	- 1,7	- 2,9	+ 3,9	- 0,7	+ 4,5
1961 1. Quartal	12,3	10,3	+ 1,9	- 0,4	- 0,6	+ 1,0	- 0,0	+ 1,9
2. Quartal	12,8	11,1	+ 1,7	- 1,0	- 0,8	+ 1,0	- 0,8	+ 0,9
3. Quartal	12,6	10,9	+ 1,7	- 1,4	- 1,0	+ 0,9	- 1,6	+ 0,1
4. Quartal	13,3	12,1	+ 1,3	- 1,1	- 1,0	+ 0,9	- 1,2	+ 0,1
1961 insgesamt	51,0	44,4	+ 6,6	- 3,9	- 3,5	+ 3,8	- 3,6	+ 3,0
1962 1. Quartal*	12,6	12,0	+ 0,6	.	- 1,0	.	- 0,8	- 0,2

* Vorläufige Zahlen.

Änderung die Einfuhrzahlen für das erste Quartal 1962 um mehr als 400 Millionen überhöht angegeben sind, so war der Exportüberschuß in diesem Quartal mit 1 Milliarde Deutschen Mark ungefähr halb so groß wie ein Jahr vorher.

Der Anstieg der Ernährungsimporte rührte 1961 vor allem daher, daß wegen der schlechten Ernteergebnisse im vierten Quartal Weizen in größeren Mengen importiert werden mußte. Daß die Rohstoff- und die Halbwareneinfuhr zurückgingen, hatte seine Ursache in verringerter Lagerbildung im zweiten Halbjahr, während die Zunahme bei den Enderzeugnissen mit dem erhöhten privaten Verbrauch zusammenhing.

Die Ausfuhr expandierte 1961 insgesamt um 6 Prozent (1960: um 16 Prozent) und bei den Enderzeugnissen, die mehr als 60 Prozent des Gesamtexports ausmachen, um 9 Prozent (1960: um 16 Prozent). Nachdem die Ausfuhr (unter Ausschaltung der Saisonfaktoren) im ersten Halbjahr 1961 rückläufig gewesen

Bundesrepublik Deutschland: Der Außenhandel nach Warengruppen

	Einfuhr			Ausfuhr		
	1960	1961	Veränderung	1960	1961	Veränderung
	Millionen Deutsche Mark		Prozent	Millionen Deutsche Mark		Prozent
Nahrungsmittel	11 250	11 670	+ 4	1 090	1 075	- 2
Rohstoffe	9 270	9 090	- 2	2 180	2 175	- 0
Halbwaren	8 060	7 540	- 6	5 010	5 280	+ 5
Fertigwaren						
Vorerzeugnisse	6 770	6 030	+ 4	9 670	9 730	+ 1
Enderzeugnisse	7 970	9 520	+ 19	29 830	32 520	+ 9
Insgesamt*	42 720	44 360	+ 4	47 950	50 980	+ 6

* Einschließlich der Rückwaren und Ersatzlieferungen, die nicht gesondert aufgeführt sind.

war, blieb sie in der zweiten Jahreshälfte stationär und stieg in den ersten Monaten des Jahres 1962 wieder an. Der Auftragseingang aus dem Ausland, der sich bis Mitte 1960 fast ständig erhöht hatte, ließ in der zweiten Hälfte jenes Jahres nach und ging in den ersten acht Monaten des Jahres 1961 merklich zurück. Danach erholte er sich wieder; Anfang 1962 war er um rund 5 Prozent niedriger als ein Jahr vorher.

Noch stärker als der Überschuß in der Handelsbilanz stieg der Passivsaldo der unsichtbaren Posten, nämlich von 0,7 auf 3,6 Milliarden Deutsche Mark, vor allem weil die Ausgaben im Reiseverkehr, die Dividendenzahlungen, die Verdienstüberweisungen und die unentgeltlichen Leistungen zunahmen.

Die Nettoausgaben im Reiseverkehr stellten sich 1961 auf 1,5 Milliarden Deutsche Mark, verglichen mit 800 Millionen im Vorjahr. Die Nettozahlungen für Zinsen und Dividenden — großenteils die Gewinne von deutschen Tochtergesellschaften US-amerikanischer Unternehmen — erhöhten sich von 800 Millionen auf 1,3 Milliarden Deutsche Mark. Die Nettoverdienstüberweisungen ausländischer Arbeitskräfte (an solchen waren im Herbst 1961 insgesamt 545 000 im Lande, gegenüber 325 000 ein Jahr vorher) und die Pensionszahlungen stiegen von 750 Millionen Deutschen Mark 1960 auf 1,2 Milliarden. Alles in allem belief sich der Passivsaldo der eigentlichen Dienstleistungen auf 3,9 Milliarden; er war damit ein wenig höher als die Nettoeinnahmen von fremden Truppen. Die deutschen Wiedergutmachungszahlungen und unentgeltlichen Leistungen stiegen von 2,9 auf 3,5 Milliarden Deutsche Mark.

Somit stellte sich der Überschuß in der Leistungsbilanz auf 3 Milliarden Deutsche Mark für das gesamte Jahr 1961. Im Verlauf des Jahres allerdings ging er stark zurück, nämlich von 1,9 Milliarden Deutschen Mark im ersten Quartal auf 80 Millionen im vierten, und im ersten Quartal 1962 ergab sich ein negativer Saldo von 160 Millionen. Die Ursache hierfür war vor allem, daß im zweiten Quartal 1961 hohe Zins- und Dividendenzahlungen geleistet wurden und im dritten Quartal die Ausgaben im Reiseverkehr stark zunahmen.

Der Passivsaldo der langfristigen Kapitaleistungen erhöhte sich von 0,3 Milliarden Deutschen Mark 1960 auf 4,3 Milliarden 1961, und zwar fast ausschließlich wegen staatlicher Sondertransaktionen. An öffentlichem Kapital flossen per Saldo 5,2 Milliarden Deutsche Mark ab, davon 3,1 Milliarden als vorzeitige Tilgungszahlungen (587 Millionen Dollar an die Vereinigten Staaten, 67,5 Millionen Pfund Sterling an das Vereinigte Königreich und 5,3 Millionen Dollar an Frankreich), 900 Millionen Deutsche Mark als Kredite an die Weltbank und der Restbetrag größtenteils als Kredite an Entwicklungsländer.

An langfristigem Privatkapital kam 1961 per Saldo ein etwas geringerer Betrag ins Land als 1960, wobei sich im einzelnen die Nettoanlagen des Auslands in der Bundesrepublik, zugleich aber auch die deutschen Nettoanlagen im Ausland verringerten. Die Nettoanlagen von Ausländern im Inland gingen im Laufe des Jahres um etwa 500 Millionen Deutsche Mark zurück, was allein an der Reduktion der Nettokäufe deutscher festverzinslicher Wertpapiere lag. Während 1960 vom Gesamtbetrag ein Drittel auf Käufe von Dividendenpapieren entfallen

Bundesrepublik Deutschland: Zahlungsbilanz

	1959	1960	1961 ¹
Millionen Deutsche Mark			
Saldo der laufenden Posten	+ 4 085	+ 4 525	+ 2 985
Langfristige Kapitaleistungen (Nettoabfluß —)			
Öffentlich ²	— 2 740	— 1 270	— 5 155
Privat	— 1 145	+ 980	+ 890
Saldo der langfristigen Kapitaleistungen	— 3 885	— 290	— 4 265
Saldo der laufenden Posten und der langfristigen Kapitaleistungen	+ 200	+ 4 235	— 1 280
Kurzfristige Kapitaleistungen (Nettoabfluß —)			
Öffentlich	— 1 130	— 755	+ 90
Privat ³	+ 85	+ 660	+ 605
Saldo der kurzfristigen Kapitaleistungen	— 1 045	— 95	+ 695
Saldo der nicht erfaßbaren Posten und der statistischen Ermittlungsfehler	— 45	+ 1 780	+ 245
Saldo der Zahlungsbilanz	— 890	+ 5 920	— 340
Entsprechende Veränderungen			
Amtliche Währungsreserven (Zunahme +)	— 760	+ 9 170	— 970 ⁴
Veränderung im Auslandsstatus der Geschäftsbanken (Zunahme der Forderungen +)	+ 1 280	— 2 255	+ 265
DM-Kredite des IWF (+)	+ 30	+ 170	+ 1 320
Abnahme der EZU-Forderungen (—)	— 1 440	— 1 165	— 955
Zusammen	— 890	+ 5 920	— 340

¹ Vorläufige Zahlen. ² Ohne IWF-Transaktionen. ³ Ohne Auslandsstatus der Geschäftsbanken.
⁴ Ohne den Aufwertungsverlust in Höhe von 1 420 Millionen Deutschen Mark.

war, betrug der Anteil im Jahr darauf 80 Prozent. Der Rückgang der privaten ausländischen Kapitalanlagen in der Bundesrepublik konzentrierte sich auf das zweite Halbjahr 1961. Die privaten deutschen Nettokapitalanlagen im Ausland gingen 1961 um 400 Millionen Deutsche Mark auf 1 Milliarde zurück; auch hier betraf der Rückgang die Wertpapierkäufe.

An kurzfristigem Kapital floß per Saldo nicht mehr, wie 1960, ein geringer Betrag ab, sondern eine Summe von 695 Millionen Deutschen Mark zu; dies lag hauptsächlich daran, daß die Bundesrepublik 1961 an das Ausland verringerte Vorauszahlungen für Rüstungslieferungen leistete. Überkompensiert wurde die Verbesserung des Saldos der kurzfristigen Kapitaleistungen dadurch, daß infolge jählicher Veränderungen in den deutschen Terms of Payment im August und September 1961 der Aktivsaldo der nicht erfaßbaren Transaktionen 1961 gegenüber dem Vorjahr um 1 535 Millionen Deutsche Mark niedriger war.

Niederlande. Der Überschuß in der Leistungsbilanz stellte sich 1961 auf 620 Millionen Gulden und war damit um mehr als die Hälfte niedriger als im Vorjahr. Dieser Rückgang hatte seinen Grund hauptsächlich darin, daß die Einfuhr rascher expandierte als die Ausfuhr und der Einfuhrüberschuß infolgedessen von 640 auf 1 300 Millionen Gulden anwuchs.

Nach einem steilen Anstieg im letzten Quartal 1960 und im ersten Quartal 1961 schwächten sich die Ausfuhr und die Einfuhr ab, doch weiteten sie sich im letzten Quartal wieder aus. Im Falle der Einfuhr war die Steigerung sehr rasch, allerdings nicht mehr in den ersten Monaten des Jahres 1962, während die Ausfuhr weiter stieg. Für die Zunahme des Einfuhrüberschusses scheinen in der Hauptsache die Beschränkungen auf der Angebotsseite bestimmend gewesen zu sein, doch mögen eine Abschwächung der Nachfrage des Auslands und die Aufwertung des Guldens ebenfalls eine Rolle gespielt haben.

Die Nettoeinnahmen aus den unsichtbaren Transaktionen blieben mit über 1,9 Milliarden Gulden praktisch unverändert. Der Überschuß in der Leistungsbilanz reduzierte sich um etwa 700 Millionen Gulden. Der Saldo der langfristigen Kapitalleistungen verschlechterte sich um 800 Millionen: an die Stelle eines Nettozuflusses von 220 Millionen Gulden 1960 trat 1961 ein Nettoabfluß von 570 Millionen.

Dies war das Ergebnis folgender Einzelvorgänge: Der Absatz niederländischer Wertpapiere an Ausländer war um 400 Millionen Gulden niedriger, wobei vor allem die Verkäufe nach der Schweiz zurückgingen und per Saldo Wertpapiere aus deutschem Besitz zurückgekauft wurden; ab April 1961 begab das Ausland am niederländischen Kapitalmarkt wieder Emissionen, die 1961 ein Volumen von 540 Millionen Gulden erreichten; die Regierung zahlte 183 Millionen Gulden (144 Millionen an die Vereinigten Staaten und 39 Millionen an die Schweiz) vorzeitig zurück; dagegen verbesserte sich der Saldo um etwa 300 Millionen Gulden infolge des Rückgangs der Käufe ausländischer Papiere durch Inländer und erhöhter Kredite aus dem Ausland.

Belgien. Im Außenhandel erhöhte sich 1961 der Fehlbetrag von 1,9 auf 5,7 Milliarden belgische Franken. 1960 hatte sich im ersten Halbjahr ein Überschuß von 1,1 Milliarden und im zweiten ein Defizit von 3 Milliarden Franken ergeben; im ersten Halbjahr 1961 entstand ein Passivum von 4,7 Milliarden Franken, da die Einfuhr rasch zunahm, während die Ausfuhr durch die Auswirkungen der Streiks, die Ende 1960 im Zusammenhang mit dem im Anschluß an die Kongo-Krise beschlossenen Sparprogramm der Regierung stattfanden, beeinträchtigt wurde. In der zweiten Jahreshälfte 1961 ergab sich, da die Ausfuhr sich wieder erholte, nur noch ein Defizit von 1 Milliarde Franken.

Das Aktivum im Dienstleistungsverkehr erhöhte sich um 2,8 Milliarden Franken und glich damit den Anstieg des Fehlbetrags im Warenhandel weitgehend aus, so daß die Leistungsbilanz sich nur um 1 Milliarde Franken verschlechterte.

Im Kapitalverkehr dominierten 1961 die Transaktionen des Staates (siehe Seite 75). Die staatliche Schuldenposition gegenüber dem Ausland verbesserte sich sowohl quantitativ wie qualitativ, da die kurzfristige Schuld sich um 12,9 Milliarden Franken verringerte und die langfristige Schuld sich um 7,3 Milliarden erhöhte. Die langfristige Neuverschuldung erfolgte ausschließlich in der zweiten Jahreshälfte; 2,1 Milliarden Franken wurden in den Niederlanden aufgenommen, 2,5 Milliarden Franken in der Bundesrepublik Deutschland und

Belgien: Kapitalbilanz
(Nettozufluß +)

	Langfristiges Kapital			Kurzfristiges Kapital			Veränderung insgesamt
	1960	1961	Veränderung	1960	1961	Veränderung	
Milliarden belgische Franken							
Amtliche Transaktionen							
Staat	- 2,1	+ 6,3	+ 8,4	+ 5,3	- 12,1	- 17,4	- 9,0
Öffentliche Körperschaften	+ 1,3	+ 2,2	+ 0,9	+ 0,4	0	- 0,4	+ 0,5
Zusammen . . .	- 0,8	+ 8,5	+ 9,3	+ 5,7	- 12,1	- 17,8	- 8,5
Private Transaktionen							
Wertpapiieranlagen .	- 4,0	- 3,2	+ 0,8	.	.	.	.
Sonstige*	+ 1,3	+ 5,5	+ 4,2	.	.	.	.
Zusammen . . .	- 2,7	+ 2,3	+ 5,0	+ 0,2	- 1,3	- 1,5	+ 3,5
Insgesamt . . .	- 3,5	+ 10,8	+ 14,3	+ 5,9	- 13,4	- 19,3	- 5,0

* Hauptsächlich Direktinvestition und kurzfristige Kapitaleinstellungen mit Ausnahme von Handelskrediten. Der Posten enthält eine beträchtliche Irrtumsmarge.

2,75 Milliarden Franken in den Vereinigten Staaten. Auch die übrigen öffentlichen Stellen steigerten ihre langfristige Auslandsverschuldung, und zwar um 1 Milliarde Franken.

Im privaten Kapitalverkehr scheint sich 1961 die Direktinvestition in Belgien beträchtlich erhöht zu haben, und außerdem flossen Gelder zurück, die das Land nach der Kongokrise verlassen hatten.

V. GOLD, WÄHRUNGSRESERVEN UND DEVISEN

Von Ende 1960 bis Ende März 1962 sind die Währungsreserven in den kontinentaleuropäischen Ländern um 1,8 Milliarden auf 23 Milliarden Dollar gestiegen. Im gleichen Zeitraum nahmen im Vereinigten Königreich die amtlichen Bestände an Gold und konvertierbaren Devisen um 200 Millionen auf 3,4 Milliarden Dollar zu und die Sterlingverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland um 300 Millionen auf 12,1 Milliarden Dollar ab. In den Vereinigten Staaten betrug der Goldvorrat am Ende des ersten Quartals 1962, nachdem er sich in den vorangegangenen fünfzehn Monaten um 1,2 Milliarden Dollar verringert hatte, 16,6 Milliarden Dollar; er war damit etwas kleiner als der gesamte Goldbestand aller westlichen Länder Europas zusammen. Gleichzeitig stellten sich die kurzfristigen US-Auslandsverbindlichkeiten auf 23,2 Milliarden Dollar; sie haben sich seit Ende 1960 wiederum — um 1,9 Milliarden Dollar — erhöht; hierfür war großenteils die Zunahme der Dollarguthaben von Privaten ausschlaggebend.

Der Goldmarktpreis schwankte letztes Jahr zwischen 35,05 und 35,20 Dollar. Gelegentlich mußte das Marktgeschehen durch amtliche Verkäufe oder Käufe in geordneten Bahnen gehalten werden, aber die Marktlage hat sich gebessert, was daraus ersehen werden kann, daß sich die amtlichen Goldbestände 1961 um fast 600 Millionen Dollar und damit um rund 350 Millionen Dollar stärker als im Vorjahr erhöhten, während an neuem Gold 1,5 Milliarden Dollar und damit nur 100 Millionen Dollar mehr an den Markt kamen als im Jahr vorher.

An den Devisenmärkten herrschen jetzt ganz andere Verhältnisse als vor einem Jahr. Der Dollar und noch mehr das Pfund Sterling haben sich gefestigt, während die Deutsche Mark und der Schweizer Franken entschieden abgeschwächt notieren. An den Devisenterminmärkten, an denen die US-Stellen letztes Jahr zeitweise aktiv waren, sind die anomalen Abschläge, die der Dollar vor einem Jahr gegenüber den kontinentaleuropäischen Währungen aufwies, verschwunden.

An Wechselkursänderungen ist vor allem die Außenwertverringerung und Fixierung des kanadischen Dollars auf einer Parität von $92\frac{1}{2}$ US-Cents Anfang Mai 1962 zu nennen.

Goldproduktion und Goldmärkte

Außerhalb der Sowjetunion wurden 1961 schätzungsweise 34,7 Millionen Unzen Gold gewonnen, die, bei einem Preis von 35 Dollar je Feinunze, 1 215 Millionen Dollar wert sind. Die Erhöhung gegenüber dem Vorjahr betrug, wie schon 1960, 1,3 Millionen Unzen. Dabei stieg die Produktion in Südafrika allein um 1,6 Millionen Unzen (1960: 1,3 Millionen). In den anderen Ländern der Tabelle war sie insgesamt etwas niedriger als im Vorjahr — am meisten in Kanada und in den Vereinigten Staaten.

Goldgewinnung

	1929	1940	1946	1950	1959	1960	1961
	1000 Unzen Feingold						
Südafrikanische Union . . .	10 412	14 046	11 927	11 664	20 065	21 383	22 946
Kanada	1 928	5 333	2 849	4 441	4 483	4 629	4 442
Vereinigte Staaten	2 045	4 799	1 625	2 375	1 389	1 386	1 246
Australien	427	1 644	924	870	1 085	1 087	1 070
Ghana	208	886	586	689	913	879	811
Süd-Rhodesien	561	926	545	511	567	583	570
Kolumbien	137	632	437	379	398	434	380
Philippinen	163	1 121	1	334	403	411	423
Japan	335	867	40	156	328	337	377
Mexiko	655	883	421	408	314	299	289
Zusammen	16 871	31 037	19 255	21 827	29 945	31 408	32 534
Sonstige Länder ¹	1 629	5 963	2 445	2 873	2 155	1 992	2 166
Geschätzte Welterzeugung ¹	18 500	37 000	21 700	24 700	32 100	33 400	34 700
	Millionen US-Dollar						
Wert der geschätzten Welterzeugung zu 35 Dollar je Feinunze	650 ²	1 295	760	865	1 125	1 170	1 215

¹ Ohne die Sowjetunion. ² Zu dem damaligen amtlichen Preis von 20,67 Dollar je Feinunze 382 Millionen Dollar.

In Südafrika wurden aus einer um 2½ Prozent auf 73 Millionen Tonnen gesteigerten Erzmengung fast 7½ Prozent mehr Gold gewonnen als im Vorjahr. Die Tonne verarbeiteten Erzes erbrachte damit um 4½ Prozent mehr Gold. Die Durchschnittskosten waren um 3½ Prozent höher. Das ergab einen um rund 6 Prozent auf 4,11 Dollar je Tonne verarbeiteten Erzes erhöhten Durchschnittsgewinn. 1960 war der Gewinn doppelt so stark gestiegen; das hatte aber nicht zuletzt an der Höhe der Goldpreise im letzten Jahresviertel gelegen. Durchschnittlich arbeiteten 1961 in den Gruben 399 000 Eingeborene (1960: 388 000).

Herkunft und Verwendung des Goldes¹

	1957	1958	1959	1960	1961
	Millionen US-Dollar				
Goldgewinnung ²	1 015	1 050	1 125	1 170	1 215
Goldverkäufe der Sowjetunion	250	220	250	200	260
Zusammen	1 275	1 270	1 375	1 370	1 475
Zunahme der amtlichen Goldbestände ³	705	680	685	340	590
Verwendung zu anderen Zwecken ⁴	570	590	680	1 030	885

¹ Geschätzt. ² Ohne die Sowjetunion. ³ Ohne die Sowjetunion, die anderen osteuropäischen Staaten und Kontinentalchina. ⁴ Als Rest errechnet.

Die Sowjetunion hat nach Schätzungen 1961 erheblich mehr Gold verkauft als 1960, so daß an neuem Gold rund 100 Millionen Dollar mehr zur Verfügung standen — insgesamt fast 1,5 Milliarden Dollar. Hiervon flossen genau 40 Prozent, nämlich 590 Millionen Dollar, den veröffentlichten Goldreserven der westlichen Länder und internationalen Institutionen zu. Somit war das Ergebnis viel

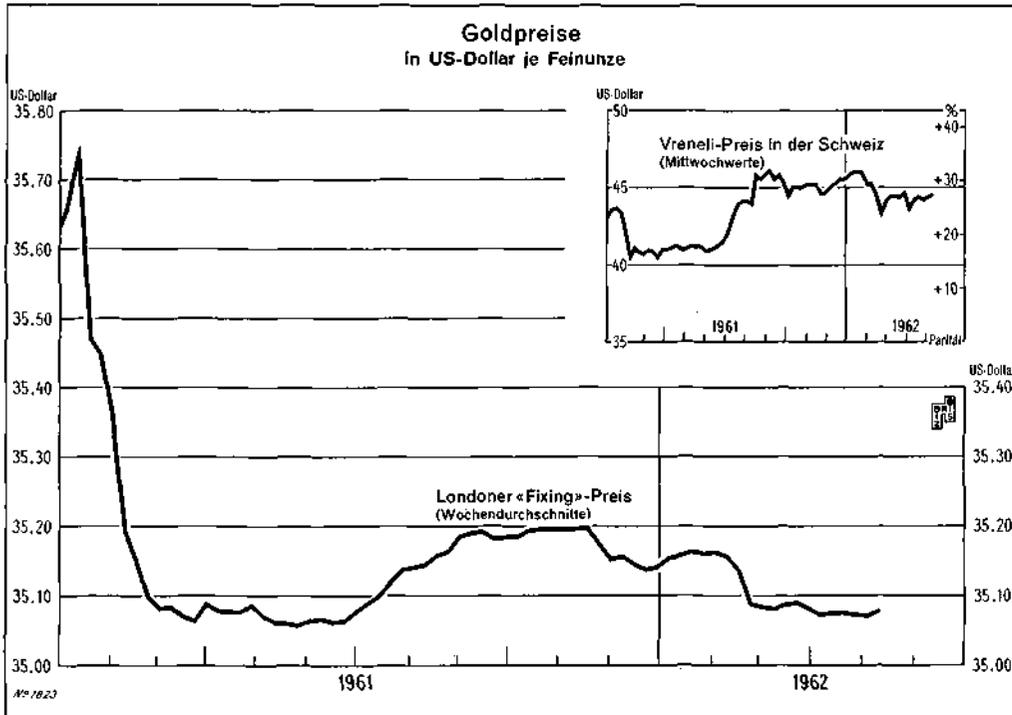
besser als im Jahr 1960, in dessen letztem Viertel die private Nachfrage außerordentlich hoch gewesen war. Verglichen mit den Jahren 1957 bis 1959 jedoch, in denen sich die Goldreserven jährlich um etwa 700 Millionen Dollar — durchschnittlich 53 Prozent der gesamten Goldzufuhr — erhöht hatten, war die private Nachfrage auch 1961 noch stark, und noch stärker wäre sie gewesen, wenn nicht bis 1. Juni 1961 das private US-Auslandsgold gemäß Verfügung des Präsidenten vom Januar 1961 hätte liquidiert sein müssen. Selbst wenn man die Goldnachfrage für gewerbliche und künstlerische Zwecke höher ansetzt, dürfte 1961 also kaum viel weniger Gold privat gehortet worden sein als im Vorjahr.

Im Jahresverlauf haben die amtlichen Goldbestände 1961 sehr ungleichmäßig zugenommen. Im ersten und im dritten Quartal entsprach der Zuwachs jeweils ungefähr dem Durchschnitt in jenem Jahr. Im zweiten Quartal war er mit schätzungsweise 255 Millionen Dollar stark über- und dafür im letzten Quartal mit etwa 60 Millionen Dollar stark unterdurchschnittlich. Da in diesem letzten Trimester die Goldreserven Südafrikas und Kanadas, der beiden größten westlichen Produzenteländer, um 93 bzw. 19 Millionen Dollar anstiegen, müssen die offiziellen Bestände aller anderen westlichen Länder zusammen um rund 50 Millionen Dollar abgenommen haben.

Am Londoner Goldmarkt fluktuierte der „Fixing“-Preis, nachdem er gegen Ende Februar 1961 wieder ein normales Niveau erreicht hatte, zwischen einem Minimum von 35,05 ½ Dollar (am 29. Mai 1961) und einem Maximum von 35,20 Dollar (am 14. September 1961). Aber obwohl die Notierungen in der Berichtszeit nie wesentlich vom amtlichen US-Verkaufspreis abwichen, herrschten am Goldmarkt in sonstiger Hinsicht ganz andere Verhältnisse als früher. Am deutlichsten erhellt dies daraus, daß von amtlicher Seite 1961 nur verhältnismäßig wenig Gold erworben wurde. Die Stärke der privaten Nachfrage wird aus dem Trend der Preise für Goldmünzen ersichtlich. Im Oktober 1960, als der Preis für Barrengold kurz an 40 Dollar je Feinunze herankam, war die Vreneli-Goldmünze nur reichlich 1 Dollar je Feinunze teurer. Gegenwärtig notiert sie zu fast 45 Dollar je Feinunze und ist damit um nahezu 10 Dollar teurer als Barrengold.

Dies alles zeugt von amtlichen Maßnahmen zur Preisstabilisierung. Diese begannen im Herbst 1960, als sich der Goldpreis in Europa vom US-Preis löste. Damals vereinbarten führende Zentralbanken, am Markt nicht zu kaufen, wenn der Preis erheblich den amtlichen US-Abgabepreis zuzüglich der Verschiffungskosten überschritt. Ab Oktober 1960 stellten die Vereinigten Staaten Gold zur Verfügung, um Druck auf die Preise auszuüben. Ein stabiler Goldpreis, zu dem sich Anfang 1961 die US-Regierung wiederholt durch das Versprechen bekannte, die Goldparität des Dollars nicht zu ändern, war auch der Zweck weiterer Vereinbarungen der Hauptbeteiligten im letzten Jahr.

Von Mitte Februar bis Mitte Juni 1961 hielt sich der Londoner Goldpreis mit nur geringen Schwankungen zwischen 35,05 und 35,10 Dollar. Gold kam in dieser Zeit nicht nur aus der laufenden westlichen Produktion an den Markt, sondern auch durch erhebliche sowjetische Verkäufe, durch die angeordnete Liquidierung privater US-Bestände, aus der britischen Reserve während der



Sterlingkrise und in geringerem Ausmaß aus der portugiesischen Reserve nach den Ereignissen in Angola. Hierdurch konnten die kontinentaleuropäischen Zentralbanken von Ende Februar bis Ende Juni 1961 ihren Reserven, ohne daß die Notierungen am Markt gestiegen wären, Gold im Werte von 773 Millionen Dollar hinzufügen, während zugleich auch der US-Goldvorrat um fast 200 Millionen Dollar zunahm.

Gegen Ende Juni 1961 begann der Preis, der bis dahin rund 35,06 Dollar betragen hatte, zu steigen. Ende Juli wurden 35,14 Dollar notiert. Auch im August ging die Aufwärtsbewegung, obzwar verlangsamt, weiter. Der Höhepunkt wurde mit 35,20 Dollar am 14. September erreicht. Es folgte eine leichte Abschwächung, doch schon Mitte Oktober war das September-Maximum wieder erreicht, und danach kam es zu einem wirklichen Rückgang erst am 23. November, als der Preis an einem einzigen Tag um $2\frac{1}{4}$ US-Cents auf $35,15\frac{3}{4}$ Dollar fiel. Von da an war die Notierung bis fast zum Jahresende rückläufig und anschließend einige Wochen lang wieder ansteigend. Im Februar 1962 kam es zu einem erneuten Preiseinbruch auf rund 35,08 Dollar. Bei diesem Stand ist es seither im großen und ganzen geblieben.

Mit einem Fortbestehen der im zweiten Quartal 1961 gegebenen Faktoren der Marktfülle war nicht zu rechnen. Die britischen Goldverluste mußten gestoppt werden, und die Sowjetunion stellte ihre Verkäufe ein, sobald sie ihren Devisenbedarf gedeckt hatte. Darüber hinaus gelangte von der Jahresmitte an auch weniger Gold aus Kanada und Südafrika an den Markt, da diese Länder ihre eigene Goldreserve auffüllten; im zweiten Halbjahr 1961 erhöhten sich die

Goldreserven in Kanada um 40 Millionen und in Südafrika um 145 Millionen Dollar (dagegen im ersten Halbjahr um 21 bzw. -25 Millionen). Die Angebotslage änderte sich also Mitte 1961 ganz beträchtlich. Gleichzeitig wurde in den Vereinigten Staaten die Zahlungsbilanz wieder defizitär; ferner kam es zu politischer Unsicherheit wegen Berlin. Die amtliche und die private Goldnachfrage stiegen somit, während das Angebot merklich schrumpfte.

Unter diesen Umständen überraschte weniger die — unvermeidliche — Aufwärtsbewegung des Londoner Goldpreises als vielmehr dessen relative Widerstandsfähigkeit, zu deren Gunsten allerdings amtlich interveniert wurde. Der erneute Auftrieb veranlaßte die Vereinigten Staaten und die führenden europäischen Länder zu weiteren Stabilisierungsvereinbarungen. Die beteiligten Zentralbanken sahen von Käufen ab und kamen überein, in Zusammenarbeit mit den Vereinigten Staaten erforderlichenfalls Gold zur Preisstabilisierung an den Markt zu bringen.

Daraufhin überschritten in der Tat die Notierungen nicht das Mitte September und dann wieder Mitte Oktober erreichte Niveau von 35,20 Dollar. Da zudem die Berlinkrise an Schärfe verlor und dementsprechend die private Goldnachfrage nachließ, ging der Preis zurück. Es folgte eine Versteifung im Januar 1962, doch als die Sowjetunion im Februar wieder Gold zu verkaufen begann, war die private Nachfrage am Markt sicherlich schwächer als in der Zeit vorher; infolgedessen gingen die Preise auf 35,08 Dollar zurück. Unter diesen Umständen vereinbarten die an den Bemühungen um die Stabilisierung des Goldpreises beteiligten Länder, bei Goldkäufen miteinander Fühlung zu halten.

Gold- und Devisenbestände

Dreierlei war für die internationale Liquiditätslage 1961 charakteristisch: das Defizit der Vereinigten Staaten und der Überschuß des westlichen Europa blieben, allerdings verringert, bestehen; die Spekulation ließ vom Dollar ab, und es folgte bis zum August 1961 ein starker Abfluß von Geldern aus London; und drittens bediente man sich viel stärker denn je des Internationalen Währungsfonds, was teils mit der Sterlingkrise, teils mit dem Bedarf der Entwicklungsländer (besonders im äußeren Sterlinggebiet) zusammenhing.

Die amtlichen Goldbestände (ohne diejenigen der östlichen Länder) haben 1961, wie erwähnt, schätzungsweise um 593 Millionen Dollar zugenommen. Da die Vereinigten Staaten 857 Millionen Dollar verloren, haben sich die übrigen amtlichen Bestände um 1 450 Millionen Dollar erhöht (1960: 2 044 Millionen). Die internationalen Institutionen gaben letztes Jahr per Saldo Gold im Werte von 362 Millionen Dollar ab. Daraus folgt ein Goldzuwachs bei den amtlichen Länderbeständen — ohne die Vereinigten Staaten — von 1 812 Millionen Dollar (1960: 2 012 Millionen). Da die Länder nur noch 970 Millionen Dollar an US-Gold erwarben (1960: 1 969 Millionen), haben sie aus anderen Quellen per Saldo 842 Millionen Dollar bezogen (1960: 43 Millionen), und zwar 212 Millionen vom Internationalen Währungsfonds und den Rest aus der laufenden Produktion und aus sowjetischen Verkäufen.

Gold- und kurzfristige Dollarbestände¹

	Ende 1960			Ende 1961			Veränderung	
	Gold	Dollar	Zu- sammen	Gold	Dollar	Zu- sammen	1960	1961
Millionen US-Dollar								
Westliches Europa								
Belgien	1 170	142	1 312	1 248	326	1 574	+ 40	+ 262
Dänemark	31	54	85	31	52	83	— 83	— 2
Deutschland (BR)	2 971	3 476	6 447	3 664	2 841	6 505	+ 1 823	+ 58
Finnland	41	46	87	47	91	138	— 22	+ 51
Frankreich	1 641	519	2 160	2 121	989	3 110	+ 215	+ 950
Griechenland	76	63	139	87	67	154	— 73	+ 15
Italien	2 203	877	3 080	2 225	1 234	3 459	— 39	+ 379
Niederlande	1 451	328	1 779	1 581	216	1 797	+ 162	+ 18
Norwegen	30	82	112	30	105	135	— 13	+ 23
Österreich	293	243	536	303	255	558	— 87	+ 22
Portugal	552	84	636	443	99	542	— 50	— 94
Schweden	170	227	397	180	406	586	— 7	+ 189
Schweiz	2 185	678	2 863	2 560	874	3 434	— 40	+ 571
Spanien	178	149	327	316	153	469	+ 173	+ 142
Türkei	134	18	152	139	26	165	— 12	+ 13
Vereinigtes Königreich	2 800	1 667	4 467	2 300	2 226	4 526	+ 977	+ 59
Sonstige ²	136	393	529	316	354	670	— 62	+ 141
Westeuropa zusammen	16 062	9 046	25 108	17 591	10 314	27 905	+ 2 902	+ 2 797
Kanada	885	2 439	3 324	946	2 758	3 704	+ 166	+ 380
Lateinamerika	1 208	2 422	3 630	1 201	2 405	3 606	— 279	— 24
Asien	1 239	3 115	4 354	1 327	2 892	4 219	+ 399	— 135
<i>darunter Japan</i>	<i>279</i>	<i>1 887</i>	<i>2 166</i>	<i>304</i>	<i>1 590</i>	<i>1 894</i>	<i>+ 602</i>	<i>— 272</i>
Andere Länder ³	886	352	1 238	1 027	387	1 414	— 33	+ 176
<i>darunter Südafrika</i>	<i>178</i>	<i>29</i>	<i>207</i>	<i>298</i>	<i>32</i>	<i>330</i>	<i>— 80</i>	<i>+ 123</i>
Alle Länder ohne USA³	20 280	17 374	37 654	22 092	18 756	40 848	+ 3 155	+ 3 194
Internationale Institutionen	2 439	3 955	6 394	2 077	3 804	5 881	+ 829	— 513
Zusammen³	22 719	21 329	44 048	24 169	22 560	46 729	+ 3 984	+ 2 681
Vereinigte Staaten	17 804	—	—	16 947	—	—	— 1 703	— 857
Insgesamt³	40 523	—	—	41 116	—	—	—	—

¹ Kurzfristige Dollarbestände: Guthaben, US-Staatspapiere mit einer Gesamtlaufrzeit 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, Europäischer 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.

Neben den Vereinigten Staaten und dem IWF verloren im vergangenen Jahr per Saldo viel Gold auch das Vereinigte Königreich und Portugal (500 bzw. 109 Millionen Dollar). Im übrigen westlichen Europa erhöhten sich die Goldreserven letztes Jahr, und zwar stärker als 1960, nämlich um 2 138 gegenüber 2 024 Millionen Dollar, obgleich aus den Vereinigten Staaten nur noch 448 Millionen, statt 1 168 Millionen Dollar im Jahr vorher, zuzugingen. Über 75 Prozent des amtlichen Goldzugangs auf dem Kontinent entfielen letztes Jahr auf die Bundesrepublik Deutschland, Frankreich und die Schweiz; weniger Gold,

aber immer noch in bemerkenswerter Größenordnung, erwarben Belgien, die Niederlande und Spanien.

In der übrigen Welt erhöhten sich die amtlichen Goldbestände um 283 Millionen Dollar, nachdem sie 1960 um 316 Millionen Dollar abgenommen hatten. Dieser Umschwung hatte zwei Ursachen. Einmal haben sich die Goldreserven Venezuelas, die 1960 um 254 Millionen Dollar schrumpften, seither nicht mehr verändert. Zum andern stockten Kanada und Südafrika ihre Goldreserven um zusammen 181 Millionen Dollar auf, während sie 1960 ihnen 135 Millionen Dollar entnommen hatten.

Die kurzfristigen Dollarbestände außerhalb der Vereinigten Staaten erhöhten sich, wenn man sie wie in der vorstehenden Tabelle abgrenzt, 1961 um 1,2 auf 22,5 Milliarden Dollar. Der Anstieg war insgesamt um 0,8 Milliarden Dollar geringer als 1960 und merklich anders auf die einzelnen Inhaberkategorien verteilt. Die internationalen Institutionen hatten 1960 durch erhebliche Rückzahlungen Frankreichs und des Vereinigten Königreichs an den IWF per Saldo 797 Millionen erhalten; 1961 gab der IWF netto wieder Dollar ab, so daß die kurzfristigen Guthaben der internationalen Institutionen sich um 151 Millionen Dollar verringerten. Die Länderbestände außerhalb der Vereinigten Staaten haben daher letztes Jahr stärker zugenommen als 1960, nämlich um 1,4 gegenüber 1,1 Milliarden Dollar. Dabei stiegen die privaten Guthaben, die 1960 um 29 Millionen Dollar reduziert worden waren, um 737 Millionen. Demgegenüber sind die kurzfristigen Auslandsforderungen der US-Banken sowohl 1960 wie 1961 um rund je 1 Milliarde Dollar angewachsen.

Gold- und kurzfristige Dollaraktiva zusammen haben letztes Jahr bei den internationalen Institutionen infolge der gesteigerten IWF-Tätigkeit ab- und bei den Ländern — ohne die Vereinigten Staaten — ebensoviel wie 1960 zugenommen. In sehr globaler Sicht beruhte diese Zunahme darauf, daß dem Rückgang des US-Zahlungsdefizits diesmal ein IWF-Auszahlungssaldo sowie beträchtlich größere Goldlieferungen aus der Produktion und aus der Sowjetunion gegenüberstanden, die den Weg in die amtlichen westlichen Vorräte fanden. Die europäischen Gold- und Dollarbestände expandierten um 2,8 Milliarden Dollar und damit praktisch ebenso stark wie 1960; der Zuwachs verteilte sich auf viel mehr Länder als im Vorjahr; damals hatten die Bundesrepublik und das Vereinigte Königreich den allergrößten Teil auf sich vereinigt.

In Kanada stiegen die Gesamtbestände um 200 Millionen Dollar mehr als 1960; die amtlichen Reserven, die 1960 um 40 Millionen Dollar abgenommen hatten, erhöhten sich letztes Jahr im Zuge der Politik der Verringerung des Außenwertes des kanadischen Dollars um 227 Millionen. Japan verlor 1961, nach einem hohen Zuwachs im Vorjahr, 272 Millionen Dollar; dazu stieg wiederum die kurzfristige Schuld gegenüber US-Banken, nämlich um 640 (1960: fast 500) Millionen Dollar auf 1,4 Milliarden. Das waren mehr als 30 Prozent aller von US-Banken gemeldeten kurzfristigen Auslandsforderungen.

In Lateinamerika hatten die Gesamtbestände 1960 um 279 Millionen Dollar abgenommen; 1961 veränderten sie sich kaum. Diese Verbesserung beruhte

reichlich zur Hälfte darauf, daß der Internationale Währungsfonds Lateinamerika 175 Millionen Dollar mehr zur Verfügung stellte als 1960. Weitgehend das gleiche gilt für die übrigen Länder der Tabelle; nachdem sie ihre Gesamtbestände 1960 um 236 Millionen Dollar abgebaut hatten, flossen ihnen vergangenes Jahr wieder 313 Millionen zu. Gleichzeitig mit dieser Verbesserung um fast 550 Millionen Dollar erhöhten sich aber ihre IWF-Ziehungen um fast 400 Millionen Dollar. Am meisten verbesserte sich in dieser Gruppe die Position Südafrikas, das im zweiten Halbjahr 1961 mehr erhielt als die 95 Millionen Dollar, die es in den vorangegangenen achtzehn Monaten verloren hatte.

Die Reserveposition der Vereinigten Staaten

Die Gesamtveränderung der nicht den Vereinigten Staaten gehörenden Gold- und Dollarbestände entspricht natürlich in erster Linie der Veränderung in der US-Reserveposition (daneben freilich auch dem Saldo der Goldgeschäfte außerhalb der Vereinigten Staaten). Als Bestimmungsfaktoren der US-Reserveposition gelten gewöhnlich der Saldo der US-Goldgeschäfte mit dem Ausland und die Veränderung der kurzfristigen Dollarguthaben des Auslands. Letztes Jahr wurden in die US-Reserve aber auch konvertierbare Währungen aufgenommen. Gemessen am Goldvorrat sind diese Guthaben unbedeutend; am umfangreichsten waren sie Ende März 1962 mit 230 Millionen Dollar. Ihre Bedeutung ist jedoch größer als ihr Umfang. Sie wurden hauptsächlich zur Verhinderung oder Beseitigung von Störungen an den Devisenmärkten erworben und verwendet. Da solche Störungen die Vereinigten Staaten viel Gold kosten können, sind selbst verhältnismäßig bescheidene Interventionen an den Märkten, wenn sie zur rechten Zeit erfolgen, unter Umständen von einem Nutzen, der unverhältnismäßig größer ist als der eingesetzte Betrag.

Diese konvertierbaren Fremdwährungsguthaben wurden möglichst unmittelbar und im übrigen durch Ausgabe von auf Fremdwährung lautenden US-Staatspapieren oder in Form eines Swaps erworben. Unmittelbar erworben wurden Deutsche Mark aus dem im April 1961 in Deutschen Mark geleisteten Teil der deutschen Tilgungsvorauszahlungen an die Vereinigten Staaten, der dem Konto des Devisenstabilisierungsfonds gutgeschrieben wurde. Später wurden unter Ausnützung der verbesserten Relation des Dollars gegenüber kontinentalen Währungen auch an den Märkten Devisen gekauft. Im Oktober 1961 nahm das US-Schatzamt bei der Schweizerischen Nationalbank Schweizer Franken im Betrage von 46 Millionen Dollar auf drei Monate auf; dieser Betrag wurde zur Hälfte im Januar 1962 und zur anderen Hälfte nach einer Fristverlängerung Ende März 1962 getilgt. Im Januar und Februar 1962 stellte die Bank von Italien Lire im Werte von 75 Millionen Dollar zur Verfügung. Alle diese Transaktionen erfolgten für Rechnung des US-Schatzamtes. Im Februar 1962 wurden eigene Käufe des US-Zentralbanksystems beschlossen. Ende März 1962 besaß das Zentralbanksystem Devisen im Betrage von 84 Millionen Dollar, nachdem es in einem Swap mit der Bank von Frankreich französische Franken im Werte von 50 Millionen Dollar erhalten hatte.

Die folgende Tabelle unterrichtet über die vierteljährliche Veränderung der US-Reserveposition — Gold, konvertierbare Devisen und kurzfristige Dollarverbindlichkeiten — und der Auslandsforderungen der US-Banken ab September 1960.

Vereinigte Staaten: Veränderung der Nettoreserveposition

	1960	1961			
	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
	Millionen US-Dollar				
Goldverkauf (—) an Ausland und internationale Institutionen	— 912	— 366	+ 179	— 138	— 494
Amtlicher Erwerb (+) konvertierbarer Devisen	—	+ 25	+ 161	— 124	+ 54
Zunahme (—) der kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten	— 116	+ 234	— 409	— 433	— 625
gegenüber					
Internationalen Institutionen	— 366	+ 78	— 93	+ 536	— 370
sonstigen amtlichen Stellen	— 233	+ 15	+ 242	— 863	— 41
Banken	+ 495	+ 20	— 459	— 88	— 78
sonstigen Privaten	+ 8	+ 121	— 99	— 18	— 136
Veränderung der Nettoreserveposition	— 1 028	— 107	— 69	— 695	— 1 065
Erhöhung (+) der von Banken in den USA gemeldeten kurzfristigen Auslandsforderungen	+ 454	+ 353	+ 156	+ 37	+ 540

Im ersten Halbjahr 1961 hat sich die Nettoreserveposition wenig geändert. Im ersten Jahresviertel ging zwar noch viel Gold verloren — trotz einem Sondererwerb aus Italien im Gegenwert von 100 Millionen Dollar —, doch andererseits verringerten sich auch die kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten sehr stark. Umgekehrt verlief die Entwicklung im zweiten Quartal: nun stockte das Ausland — vornehmlich der deutsche Bankenapparat — wieder seine Dollarguthaben auf, während der US-Goldvorrat dank britischen Verkäufen größer wurde und auch die Reserve an frei verwendbaren Devisen verstärkt anwuchs.

Von der Jahresmitte an verschlechterte sich die Reserveposition wieder. Dabei erreichte der Goldverlust aber nicht mehr das Ausmaß vom letzten Quartal 1960. Im dritten Jahresviertel ließ das erhöhte Defizit in der Zahlungsbilanz den Gold- und auch den Devisenbestand schrumpfen. Der Goldverlust fiel nur deshalb nicht stärker aus, weil die Vereinigten Staaten vom IWF Gold für 150 Millionen Dollar im Rahmen einer mit der britischen Ziehung zusammenhängenden Operation zur Auffüllung der IWF-Bestände an mehreren führenden Währungen erwarben. Daß die internationalen Institutionen Dollar an andere amtliche Stellen abgaben, ist der Niederschlag der 450 Millionen Dollar betragenden Dollartranche der britischen Ziehung.

Im letzten Viertel des Jahres 1961 war das US-Defizit wieder so hoch wie ein Jahr vorher. Es ging vermehrt Gold verloren, vor allem an das Vereinigte Königreich im Betrage von 326 Millionen Dollar, womit der Devisenausgleichsfonds hauptsächlich das Gold ersetzte, das während der vorangegangenen Sterlingkrise abgeflossen war. Doch scheint in dem Quartal US-Gold auch am Markt zur Befriedigung privater Nachfrage angeboten worden zu sein. Der im dritten

Quartal verzeichnete Dollarstrom vom IWF zu anderen amtlichen Stellen kehrte sich weitgehend um, da das Vereinigte Königreich dem IWF zwei Drittel seiner Dollarschuld zurückzahlte.

In den ersten Monaten des Jahres 1962 war das US-Zahlungsdefizit geringer. Doch floß immer noch viel Gold ab. Ende April 1962 war der Goldvorrat mit 16 519 Millionen Dollar um 428 Millionen Dollar niedriger als Ende 1961. In den ersten drei Monaten des Jahres stiegen die amtlichen Bestände an konvertierbaren Devisen um 114 auf 230 Millionen Dollar und die kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten um 653 Millionen Dollar. Hiervon entfielen 601 Millionen Dollar auf die internationalen Institutionen, was teils auf Rückzahlungen von IWF-Ziehungsbeträgen, teils darauf beruhte, daß diese Institutionen von mittelfristigen zu kurzfristigen Aktiva hinüberwechselten. Um 52 Millionen Dollar erhöhten sich die Länderbestände an Dollar, wobei im einzelnen die Bestände öffentlicher Stellen um nicht ganz 500 Millionen Dollar abnahmen und die privaten Bestände um reichlich 500 Millionen Dollar zunahmen. In dieser Verlagerung kommen hohe Geldexporte der deutschen Banken zum Ausdruck.

Ende April 1962 deckte der US-Goldvorrat die Noten- und Einlagenverbindlichkeiten der Bundesreservebanken zu rund 35 Prozent. Da gesetzlich für diese Einlagen nur eine Golddeckung von 25 Prozent vorgeschrieben ist, blieben knapp 5 Milliarden Dollar der Goldreserve „frei“. Im Mai 1961 wurde dem US-Kongreß eine Gesetzesnovelle über die Abschaffung der Golddeckung vorgelegt, jedoch ohne Ergebnis. Andererseits würde der kürzlich vorgeschlagene allmähliche Ersatz der gegenwärtig umlaufenden etwa 2,3 Milliarden Dollar Silberzertifikate durch Bundesreservenoten das Golddeckungssoll um fast 0,6 Milliarden Dollar steigen lassen.

Die vom Präsidenten vorgeschlagene Silberregelung geht davon aus, daß in der Welt derzeit erheblich weniger Silber gewonnen als verbraucht wird. Die Lücke wurde durch Festpreislieferungen aus dem „freien“ Silbervorrat der US-Regierung gefüllt. Dieser ist von 222 Millionen Unzen im April 1959 auf 22 Millionen Unzen im November 1961 zusammengeschrumpft. Daher sperrte der Präsident am 28. November 1961 den Verkauf aus der „freien“ Reserve; gleichzeitig beantragte er angesichts der gegenwärtigen Silbermarktlage, a) die 1934 beschlossene gesetzliche Verpflichtung des US-Schatzamtes aufzuheben, im Inland gewonnenes Silber zu einem festen Preis zu kaufen, und b) die Dollarnoten, die das US-Schatzamt als Silberzertifikate gegen das auf Grund der genannten Verpflichtung erworbene Silber ausgegeben hat, allmählich durch Bundesreservenoten zu ersetzen und dadurch von der Auflage freizukommen, 1,7 Milliarden Unzen Silber zur Deckung des gesamten Umlaufs von 1- und 2-Dollar-Noten und etwa eines Zehntels des Umlaufs von 5- und 10-Dollar-Noten zu halten.

Die europäischen Währungsreserven

Allgemeines

Die in der nachstehenden Tabelle aufgeführten europäischen Länder zusammen hatten Ende 1961 an Währungsreserven netto 26,7 Milliarden Dollar und damit 2,3 Milliarden mehr als Ende 1960. Dieser Zuwachs ist zwar

Die Reserveposition europäischer Länder

	Ende	Nettoreserven	IWF-Nettoposition	Nettoreserven samt IWF-Nettoposition	IWF-Bruttoposition	Nettoreserven samt IWF-Bruttoposition
		Millionen US-Dollar				
Belgien-Luxemburg	1959	1 205	85	1 290	432	1 637
	1960	1 404	85	1 489	434	1 938
	1961	1 637	157	1 794	507	2 144
Dänemark	1959	275	33	308	163	438
	1960	230	33	263	163	393
	1961	236	33	269	163	399
Deutschland (BR)	1959	4 872	268	5 140	1 056	5 928
	1960	7 056	309	7 365	1 096	8 152
	1961	6 811	637	7 448	1 425	8 236
Finnland	1959	266	14	280	71	337
	1960	274	14	288	71	345
	1961	303	14	317	71	374
Frankreich	1959	1 720	16	1 736	603	2 523
	1960	2 070	202	2 272	989	3 059
	1961	2 939	427	3 366	1 214	4 153
Griechenland	1959	210	15	225	75	285
	1960	224	15	239	75	299
	1961	251	15	266	75	326
Italien	1959	2 953	68	3 021	338	3 291
	1960	3 080	68	3 148	338	3 418
	1961	3 419	243	3 662	513	3 932
Niederlande	1959	1 331	103	1 434	516	1 847
	1960	1 646	121	1 767	533	2 179
	1961	1 676	243	1 919	655	2 331
Norwegen	1959	239	25	264	125	364
	1960	272	25	297	125	397
	1961	269	25	294	125	394
Österreich	1959	676	19	695	94	770
	1960	688	19	707	94	782
	1961	823	19	842	94	917
Portugal	1959	808	—	808	—	808
	1960	794	—	794	—	794
	1961	692	15	707	—	692
Schweden	1959	419	38	457	188	607
	1960	471	38	509	188	659
	1961	641	63	704	213	854
Schweiz	1959	2 058	—	2 058	—	2 058
	1960	2 320	—	2 320	—	2 320
	1961	2 754	—	2 754	—	2 754
Spanien	1959	217	— 40	177	60	277
	1960	590	— 28	562	123	713
	1961	869	23	892	173	1 042
Türkei	1959	— 14	— 14	— 28	72	58
	1960	35	— 11	24	75	110
	1961	95	— 21	74	65	160
Vereinigtes Königreich . .	1959	2 736	65	2 801	2 015	4 751
	1960	3 231	488	3 719	2 438	5 669
	1961	3 318	— 559	2 759	1 392	4 710

1. Nettoreserven: Gold- und Devisenbestände der Zentralbanken und/oder sonstiger amtlicher Stellen ohne: IWF-Position, EZU-Liquidationsforderungen und -schulden und alle anderen von der Zentralbank oder sonstwie amtlich ausgewiesenen Devisenverbindlichkeiten mit Ausnahme der britischen Sterlingverbindlichkeiten. Bei Frankreich, Italien, der Schweiz und dem Vereinigten Königreich nur Bestände an Gold und konvertierbaren Devisen. 2. IWF-Nettoposition: Goldeinzahlung abzüglich der Netto-Valutaziehungen des jeweiligen Landes bzw. zuzüglich des Nettoverkaufs seiner Währung durch den IWF. 3. IWF-Bruttoposition: das Doppelte der Quote des jeweiligen Landes abzüglich der auf seine Währung lautenden Bestände des Fonds.

beträchtlich; aber 1960 hatte er 4,4 Milliarden Dollar betragen. Dabei dürften indessen die laufenden Transaktionen und der langfristige Kapitalverkehr dieser Länder 1961 insgesamt, trotz den besonderen Rückzahlungen an die Vereinigten Staaten im Betrage von 0,7 Milliarden Dollar, kaum einen geringeren Überschuß abgeworfen haben als 1960.

Wenn die amtlichen Gold- und Devisenreserven sich nicht so veränderten, wie es die grundlegende Zahlungsbilanz bedingt hätte, so beruhte dies vorwiegend darauf, daß die gesamte außenwirtschaftliche Reserve eines Landes neben den amtlichen Beständen weitere Elemente enthält, die ebenfalls veränderlich sind. Diese Elemente sind erstens die IWF-Ziehungsrechte des Landes und zweitens der kurzfristige Auslandsstatus seiner privaten Wirtschaft, besonders der Geschäftsbanken.

Die Ziehungsrechte der europäischen Länder beim IWF enthält die viert- und zweitletzte Spalte der nebenstehenden Tabelle; die viertletzte Spalte unterrichtet über den unbedingt verfügbaren Teil dieser Rechte, die zweitletzte über den höchstmöglichen Ziehungsbetrag im Rahmen des normalen IWF-Verfahrens.

Der Auslandsstatus der Geschäftsbanken ausgewählter kontinentaleuropäischer Länder wird in der Tabelle auf der nächsten Seite veranschaulicht. Der Bestand an Auslandsforderungen und -verpflichtungen ist hier in den letzten Jahren stark angewachsen. In den Jahren 1959 bis 1961 erhöhten sich bei den in der Tabelle erfaßten Bankenapparaten die Bruttoforderungen von 1,7 auf 3,7 Milliarden Dollar und die Bruttoverpflichtungen von 2,1 auf 4,2 Milliarden. In der gleichen Zeit stiegen bei den Londoner Überseebanken und den britischen Akzepthäusern die Auslandsforderungen von 0,5 auf 1,9 Milliarden Dollar und die Auslandsverpflichtungen von 2,1 auf 4 Milliarden. Innerhalb der Periode hat bei den einzelnen Bankensystemen die Nettoauslandsposition gelegentlich stark fluktuiert.

In gewissem Grade sind die Auslandsforderungen und -verpflichtungen der europäischen Geschäftsbanken einfach wegen der Ausweitung des Welthandels und des erhöhten Bedarfs an Betriebsmitteln in verschiedenen Währungen gestiegen. Die Hauptursache waren indessen die Überschüsse in den europäischen Zahlungsbilanzen und die gesteigerte Devisenfreiheit der Banken und der Wirtschaft überhaupt. Je mehr die einzelnen Geld- und Kreditmärkte miteinander verwachsen, desto leichter konnte Geld von einem Platz zum andern bewegt werden, um Liquiditäts- und Zinsunterschiede auszunutzen, gelegentlich aber auch in der Erwartung einer Paritätsänderung. Die letztgenannten Erwägungen haben ebenfalls manche Änderung im Auslandsstatus der Geschäftsbanken dieser Länder hervorgerufen.

Auch von amtlicher Seite ist auf die Auslandsposition der Geschäftsbanken eingewirkt worden. Zumindest in der Bundesrepublik Deutschland und in den Niederlanden wurden die Banken angeregt, Geld zu exportieren bzw. nicht zu repatriieren. In Italien wurden die Kreditinstitute aufgefordert, ihre Devisenposition gegenüber dem Ausland auszugleichen, und die Schweiz hat versucht, Auslandsgelder von den Banken fernzuhalten. In allen diesen Fällen haben die Währungsbehörden im Interesse der Inlandsliquidität implizite einen Höchstbetrag an Währungsreserven festgelegt, den sie zu finanzieren bereit sind.

Auslandsstatus der Geschäftsbanken in ausgewählten Ländern

	Forde-	Verpflich-	Netto-		Forde-	Verpflich-	Netto-
	rungen	tungen	position		rungen	tungen	position
Millionen US-Dollar				Millionen US-Dollar			
Belgien				Niederlande			
1958 Dezember	90	198	— 108	1958 Dezember	321	196	125
1959 Dezember	156	226	— 70	1959 Dezember	650	230	420
1960 Dezember	198	354	— 156	1960 Dezember	801	324	477
1961 März . . .	198	410	— 212	1961 März . . .	935	416	519
Juni . . .	250	600	— 350	Juni . . .	931	450	481
September	242	626	— 384	September	893	432	461
Dezember	252	600	— 348	Dezember	868	425	443
Dänemark				Norwegen			
1958 Dezember	106	43	63	1958 Dezember	125	71	54
1959 Dezember	94	51	43	1959 Dezember	123	69	34
1960 Dezember	79	84	— 5	1960 Dezember	146	120	26
1961 März . . .	92	99	— 7	1961 März . . .	131	110	21
Juni . . .	100	116	— 16	Juni . . .	114	143	— 29
September	109	114	— 5	September	130	167	— 37
Dezember	86	115	— 29	Dezember	144	175	— 31
Deutschland (BR)				Österreich			
1958 Dezember	457	826	— 369	1958 Dezember	31	34	— 3
1959 Dezember	826	891	— 65	1959 Dezember	59	37	22
1960 Dezember	564	1 165	— 601	1960 Dezember	31	37	— 6
1961 März . . .	1 108	1 265	— 157	1961 März . . .	37	42	— 5
Juni . . .	1 496	1 501	— 6	Juni . . .	40	45	— 5
September	1 440	1 458	— 18	September	45	47	— 2
Dezember	982	1 547	— 566	Dezember	31	68	— 37
Italien				Schweden			
1958 Dezember	337	641	— 304	1958 Dezember	191	86	105
1959 Dezember	488	880	— 392	1959 Dezember	261	91	170
1960 Dezember	859	917	— 58	1960 Dezember	192	104	88
1961 März . . .	969	996	— 27	1961 März . . .	158	96	62
Juni . . .	1 014	1 069	— 55	Juni . . .	153	110	43
September	1 048	1 094	— 46	September	179	99	80
Dezember	1 116	1 187	— 70	Dezember	208	117	91

Die obenstehenden Zahlen stimmen, hauptsächlich wegen unterschiedlicher Abgrenzungen, vielfach nicht mit den entsprechenden Zahlungsbilanzangaben überein. Bei der Analyse der Reservenveränderungen in den einzelnen Ländern werden, soweit verfügbar, die zweitgenannten zugrunde gelegt.

Die Ausweitung des Euro-Dollar-Marktes schließlich hat zwar in erster Linie Art und Richtung der Auslandsanlagen der europäischen Geschäftsbanken bestimmt, daneben aber doch auch den Umfang ihrer Devisenreserven erhöht, insoweit es sich um Mittel in nichteuropäischem Besitz handelt. Europäische Banken vermochten bei der Hereinnahme und Weitergabe von Dollar innerhalb der Zinssätze zu bleiben, die sich im Wettbewerb der US-Banken untereinander bilden. Einerseits dürfen sie höhere Zinsen zahlen, während die Habenzinsen der Banken in den Vereinigten Staaten durch Regulativ Q des Bundesreserverats begrenzt sind. Andererseits konnten sie, da sie dieses Geschäft nur nebenher betreiben, niedrigere Zinsen verlangen als die Banken in den Vereinigten Staaten. Hierdurch wurden erhebliche liquide Dollarbeträge New York entzogen und europäischen Banken zugeführt.

Besonders diskrepant war die Entwicklung von Währungsreserven und grundlegender Zahlungsbilanz 1961 in der Schweiz und im Vereinigten Königreich. Für die kontinentalen Länder in ihrer Gesamtheit ergibt sich folgendes

Bild: Weil 1961 diese Länder in Sondertransaktionen 0,9 Milliarden Dollar an die Vereinigten Staaten und an das Vereinigte Königreich zahlten und über den IWF 0,7 Milliarden Dollar mehr zur Verfügung stellten als im Jahr vorher, erhöhten sich ihre amtlichen Währungsreserven lediglich um 2,3 Milliarden Dollar und damit um 1,6 Milliarden Dollar weniger als im Vorjahr; dabei verschlechterte sich der Saldo der grundlegenden Zahlungsbilanz um rund 0,5 Milliarden. Der Ausgleich erfolgte durch kurzfristige Kapitaleistungen und private Gelddispositionen.

Im ersten Quartal 1962 verringerten sich die Nettoreserven der westlichen Länder Europas um fast 300 Millionen Dollar. Im einzelnen nahmen sie im Vereinigten Königreich trotz hohen Rückzahlungen an den IWF um 134 Millionen Dollar zu und auf dem Kontinent um 420 Millionen ab, während hier zugleich auch die IWF-Nettoposition um 170 Millionen Dollar schlechter wurde. Dabei fielen allein die Reserven der Bundesrepublik wegen des Geldexports der Banken um reichlich 500 Millionen Dollar. Erheblich war in diesem Quartal auch der Reservenverlust der Schweiz und Italiens (150 bzw. 140 Millionen Dollar) und der abermalige Zuwachs in Frankreich und Spanien (282 bzw. 61 Millionen Dollar).

Vereinigtes Königreich

Die Zahlungsbilanz war in den letzten beiden Jahren sehr weitgehend von Devisen- und kurzfristigen Kapitalbewegungen bestimmt. Die Veränderung der amtlichen britischen Bestände an Gold und konvertierbaren Devisen hatte daher in dieser Zeit meist keinen sehr starken Zusammenhang mit der Verfassung der grundlegenden Zahlungsbilanz. Die folgende Tabelle gibt Aufschluß über Umfang und Struktur des kurzfristigen Kapitalverkehrs des Vereinigten Königreichs mit dem Ausland. 1960 waren 2 bis 3 Milliarden Dollar zugeströmt (Sonstiges, Ford-Transaktion und ein Teil des Restpostens); dem stand in diesem Teil der Zahlungsbilanz 1 Milliarde Dollar gegenüber, die das Vereinigte

Vereinigtes Königreich: Bilanz der kurzfristigen Kapitaleistungen

	1960	1961	1961	
			1. Halbjahr	2. Halbjahr
Millionen US-Dollar				
Währungsreserven (Zunahme —)	— 496	— 87	+ 459	— 546
IWF (Nettoziehungen +)	— 422	+ 1 046	— 43	+ 1 089
Sterlingguthaben des Sterlingblocks (Abnahme —)	— 633	+ 428	+ 333	+ 95
Ford-Transaktion*	+ 367	— 367	— 367	—
Basler Vereinbarungen	—	—	+ 904	— 904
Sonstiges (Zugang +)	+ 1 699	— 1 073	— 1 146	+ 73
Zusammen	+ 515	— 53	+ 140	— 193
Zum Vergleich: Restposten	+ 857	+ 227	+ 76	+ 151

* Ankauf von Aktien der britischen Ford Motor Company durch die Detrotter Ford-Gesellschaft. Die hierfür erforderlichen Sterlingbeträge wurden noch 1960 erworben, die Aktien dagegen erst 1961.

Königreich durch Rückzahlungen an den IWF und durch Verringerung der Sterlingguthaben des Sterlingblocks verlor. Dazu erbrachten die laufenden Transaktionen und die langfristigen Kapitaleistungen einen Fehlbetrag von 1,4 Milliarden Dollar. Dies alles ließ die Währungsreserven um 0,5 Milliarden Dollar steigen.

Dieser nicht unerhebliche Zuwachs bei defizitärer grundlegender Zahlungsbilanz war nur deshalb möglich, weil der Dollar im zweiten Halbjahr 1960 unter Druck gekommen war und weil die Bundesrepublik Deutschland und die Schweiz die Fluchtgelder aus den Vereinigten Staaten abzuwehren versuchten. Als der Druck auf den Dollar 1961 bald wieder nachließ, war potentiell das Pfund Sterling — bei zwar besser werdender, aber immer noch schlechter grundlegender Zahlungsbilanz — „an der Reihe“, und nachdem die Deutsche Mark und der Gulden aufgewertet worden waren, begannen in der Tat gewaltige Summen aus London abzufließen — in der ersten Jahreshälfte 1,1 Milliarden Dollar, wie die Tabelle zeigt; hiervon wurden fast 80 Prozent durch kurzfristige Kredite im Rahmen der Basler Vereinbarungen kompensiert.

Als die in Basel vereinbarte Aktion zur Stützung des Pfundes die Dinge nicht wenden konnte, mußten die Kredite beim IWF konsolidiert und auch andere Maßnahmen getroffen werden. Hierdurch wurde die Situation so erfolgreich gewandelt, daß bis zum Jahresende 420 Millionen Dollar an den Fonds zurückgezahlt und die Währungsreserven um 865 Millionen Dollar höher waren als Ende Juli.

Diese Reservenerhöhung im zweiten Halbjahr 1961 erklärt sich, da die laufenden Transaktionen und der langfristige Kapitalverkehr einigermaßen im Gleichgewicht waren, teils aus der Differenz zwischen dem IWF-Ziehungsbetrag und den Rückzahlungen an die europäischen Zentralbanken, teils aus Nettozuflüssen durch nichterfaßte Transaktionen und im übrigen aus einer abermaligen Ausweitung der Sterlingguthaben des Sterlingblocks.

Bemerkenswert ist, daß sich in der Rubrik „Sonstiges“, in der verschiedene Kapitalbewegungen und die Sterlingguthaben der nicht zum Sterlinggebiet gehörenden Länder zusammengefaßt sind, im zweiten Halbjahr 1961 nur ein sehr kleiner Aktivsaldo ergab. In gewissem Umfang beruhte dies darauf, daß der Umschwung erst Ende Juli 1961 einsetzte; stärker bestimmend war indessen, daß viel Geld, das London früher im Jahre verlassen hatte, nicht zurückgekehrt ist. Die Sterlingguthaben von Privaten außerhalb des Sterlinggebiets wurden in den ersten neun Monaten des Jahres 1961 um 1,3 Milliarden Dollar verringert; in den sechs Monaten danach, also bis Ende März 1962, sind sie kaum wieder aufgestockt worden.

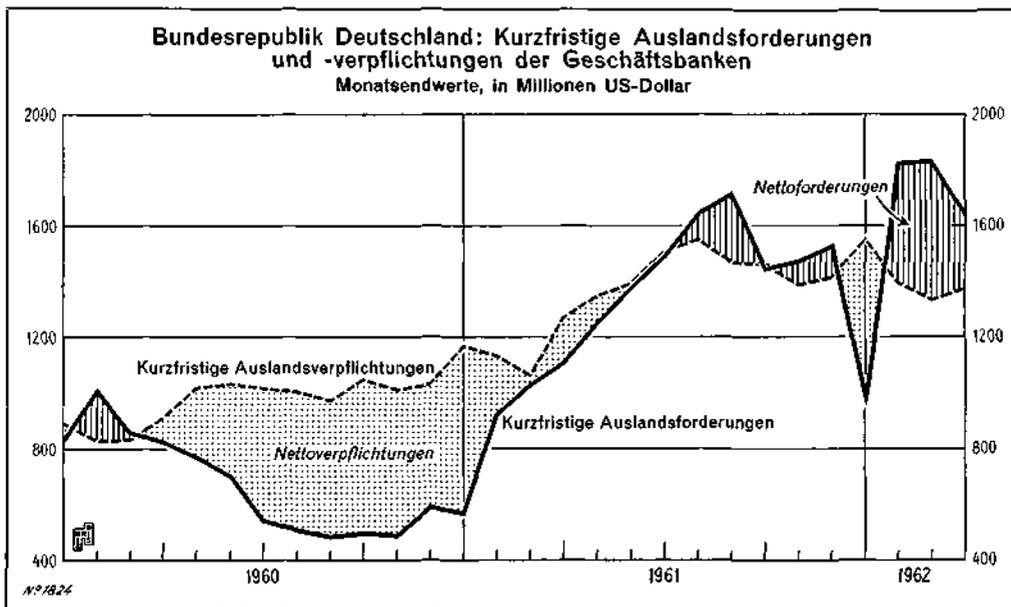
Im ersten Quartal 1962 war ein starker Zustrom zu verzeichnen, obwohl der amtliche Diskontsatz so sehr gesenkt wurde, daß er jetzt sogar niedriger ist, als er bis zum Juli 1961 war. Die Währungsreserven sind wiederum angestiegen, und zwar um 134 Millionen Dollar, während gleichzeitig an den IWF 385 Millionen Dollar zurückgezahlt wurden (210 Millionen Dollar vom Vereinigten Königreich und der Rest von Australien).

Europäischer Kontinent

Bundesrepublik Deutschland. Die amtlichen Nettowährungsreserven der Bundesrepublik gingen 1961 um 245 Millionen Dollar zurück. Gemessen am Vorjahreszuwachs — 2 184 Millionen Dollar — ergab das eine Verschlechterung um 2,4 Milliarden Dollar. Hiervon entfielen 1,3 Milliarden Dollar auf die Verringerung des Aktivsaldos der Leistungsbilanz und auf Sondertransaktionen. Den Rest bewirkten größtenteils Veränderungen bei den kurzfristigen Kapitaleinstellungen, vor allem bei der Kreditgewährung über den IWF und beim Auslandsstatus der Geschäftsbanken. Die Nettoziehungen in Deutscher Mark beim Fonds erhöhten sich von 40 Millionen Dollar 1960 auf 329 Millionen 1961. Dazu sanken die Netto-Auslandsverpflichtungen der deutschen Banken, die 1960 von 65 auf 601 Millionen Dollar zugenommen (und entsprechend die Reserven der Bundesbank gesteigert) hatten, 1961 im Endeffekt um 35 Millionen Dollar.

Die geringe Differenz der Nettodevisenposition der deutschen Banken zwischen Anfang und Ende des Jahres 1961 ist das Ergebnis einer beträchtlichen Erhöhung sowohl der Forderungen wie der Verpflichtungen. In den ersten acht Monaten stiegen die Auslandsforderungen der deutschen Banken um 1 150 Millionen Dollar: für 200 Millionen Dollar kaufte die Kreditanstalt für Wiederaufbau US-Schatzwechsel von der Bundesbank, und für 950 Millionen Dollar bildeten hauptsächlich die Banken Guthaben (meist Terminguthaben) im Ausland, nachdem gegen Ende 1960 in der inneren Währungspolitik eine Wendung zu einer leichteren Linie eingetreten war, die Bundesbank besondere Dollar-Swap-Fazilitäten bot und seit April 1961 bei der Berechnung der mindestreserverpflichtigen Verbindlichkeiten die kurzfristigen Auslandsaktiva abgesetzt werden können.

Dieser starke Mittelabfluß wurde weitgehend durch einen parallelen Anstieg der von den deutschen Banken eingegangenen Auslandsverpflichtungen um



fast 400 Millionen Dollar in den ersten sieben Monaten des Jahres 1961 kompensiert; allein vom Zeitpunkt der Aufwertung der Deutschen Mark bis Ende Juli 1961 betrug der Anstieg sogar 500 Millionen Dollar. Zum Teil mag dies auf der genannten Kompensationsmöglichkeit bei der Berechnung der Mindestreserveanforderungen beruht haben. Das ausschlaggebende Moment war jedoch, daß man weitere Wechselkursänderungen für möglich hielt, so daß das Ausland seine DM-Forderungen erhöhte und die Inländer ihre Fremdwährungsverbindlichkeiten anwachsen ließen.

Im dritten Quartal schlugen diese Tendenzen in ihr Gegenteil um. Im September bewirkte die Verschlechterung der Zahlungsbilanz ein Devisendefizit, das die Banken veranlaßte, in einem einzigen Monat 250 Millionen Dollar aus dem Ausland zurückzuziehen. Gleichzeitig wurde immer weniger mit einer erneuten DM-Aufwertung gerechnet, so daß im August, September und Oktober die Auslandsverpflichtungen der Banken — zunächst hauptsächlich die Einlagen und dann auch die Kredite des Auslands — um 162 Millionen Dollar abnahmen. Im Dezember verringerten sich die Auslandsforderungen aus Gründen der Bilanzoptik um nicht weniger als 550 Millionen Dollar. Gleichzeitig stiegen die Auslandsverpflichtungen der Banken um 130 Millionen Dollar. Die Nettodevisenposition verschlechterte sich damit um nahezu 700 Millionen Dollar.

Im ersten Quartal 1962 wechselte der Auslandsstatus der Banken erneut das Vorzeichen. Die Auslandsforderungen der Banken — dabei vor allem ihre Terminguthaben — expandierten um 660 Millionen Dollar, während zugleich die Auslandsverpflichtungen um 180 Millionen Dollar weniger wurden. Der IWF erhielt in diesem Jahresviertel Deutsche Mark im Werte von 75 Millionen Dollar zurück, und die amtlichen Währungsreserven schrumpften um 511 Millionen Dollar.

Niederlande. Die Bilanz der laufenden Transaktionen und langfristigen Kapitaleistungen schloß 1961 um rund 400 Millionen Dollar schlechter als im Vorjahr ab und war damit einigermaßen im Gleichgewicht. In gleicher Richtung, aber in geringerem Umfang, veränderten sich die Reserven der Nederlandsche Bank: sie stiegen nur noch um 30 Millionen Dollar (1960: 315 Millionen). Nach den Zahlungsbilanzangaben allerdings haben die Währungsreserven der Zentralbank (einschließlich der übrigen amtlichen Devisenbestände) sich stärker verändert als der Saldo der laufenden Transaktionen und der langfristigen Kapitaleistungen: sie fielen um 50 Millionen Dollar, während sie 1960 um 400 Millionen Dollar zugenommen hatten.

An kurzfristigem Kapital ist in beiden Jahren der gleiche Betrag von 30 Millionen Dollar zugeflossen. Dementsprechend haben die übrigen kurzfristigen Kapitaleistungen außerhalb der amtlichen Devisenbestände letztes Jahr mit einem größeren Minussaldo abgeschlossen als 1960. Hieran waren drei Faktoren beteiligt. Einmal haben sich die Guldenziehungen beim IWF von 17 auf 122 Millionen Dollar erhöht; zum andern sind die Netto-Auslandsforderungen des Bankenapparates, die 1960 noch um 69 Millionen Dollar zugenommen hatten, 1961 um 37 Millionen Dollar gesunken; und drittens sind a conto der konsolidierten

Forderungen aus Zahlungsabkommen nicht mehr, wie im Vorjahr, per Saldo 48 Millionen eingegangen, sondern 10 Millionen Dollar ausgezahlt worden. Der wesentlichste Einzelvorgang war hierbei, daß die Niederlande im Januar 1961 von ihrer EZU-Schuld 52 Millionen Dollar zurückzahlten.

Der Auslandsstatus der Banken hatte 1961, auch wenn er insgesamt mehr oder weniger gleich blieb, doch verschiedene Änderungen in den einzelnen Positionen aufzuweisen. Einerseits verringerte sich die Nettodevisenposition der niederländischen Banken um 166 Millionen Dollar, weil die kursgesicherte kurzfristige Geldanlage sowohl in New York wie in London in den Monaten Januar bis September 1961 eine negative Rendite erbrachte (vergleiche Seite 151) und weil sich die Devisenverbindlichkeiten der Banken in den Monaten März bis Juni 1961 erhöhten. Andererseits stiegen wegen des anhaltend niedrigen niederländischen Zinsniveaus die gesamten Nettoguldenkredite der Banken an das Ausland 1961 um 129 Millionen Dollar.

Portugal und Spanien. Ebenfalls ungünstiger als im Vorjahr war 1961 die Veränderung der amtlichen Nettoreserven in Portugal und in Spanien. In der portugiesischen Leistungsbilanz ergab sich 1961 ein Defizit von über 300 Millionen Dollar; infolge eines kräftigen Zustroms von Kapital verringerten sich die Währungsreserven jedoch nur um 102 Millionen Dollar. Die zentralen Währungsreserven Spaniens erhöhten sich im vergangenen Jahr um 279 Millionen Dollar, das heißt um rund 100 Millionen Dollar weniger als 1960. Die Differenz erklärt sich größtenteils daraus, daß im letzten Jahr 74 Millionen Dollar an den IWF und den Europäischen Fonds zurückgezahlt wurden, verglichen mit nur 12 Millionen Dollar 1960. In der Leistungs- und Kapitalbilanz zusammen waren die Ergebnisse in den beiden Jahren ungefähr gleich.

Frankreich. Unter den Ländern, deren amtliche Währungsreserven 1961 beschleunigt zunahmen, ragt Frankreich mit einem Zuwachs von 870 Millionen Dollar heraus. Dieser Zuwachs entsprach fast genau dem beträchtlichen Überschuß in der Bilanz der laufenden Posten und des langfristigen Kapitalverkehrs, der sich ergab, obwohl von der öffentlichen Auslandsschuld mehr als 400 Millionen Dollar getilgt wurden. Im kurzfristigen Kapitalverkehr entstand ein Defizit von 85 Millionen Dollar, das durch nichterfaßte Transaktionen (netto 80 Millionen Dollar) und den Saldo in der restlichen Zahlungsbilanz (ohne die amtlichen Währungsreserven) überkompensiert wurde.

Diese „restlichen“ Bewegungen verteilten sich auf vier Kategorien. Die Frankenziehungen beim IWF stiegen um 40 auf 225 Millionen Dollar. Der Saldo der sonstigen Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten des öffentlichen Sektors verschlechterte sich um 75 Millionen Dollar, vermutlich weil insbesondere die amtlichen Frankenguthaben des Auslands im Zusammenhang mit den IWF-Ziehungen stiegen. Mit anderen Worten: Effektiv wurden über den Fonds weniger Franken zur Verfügung gestellt, als brutto gezogen wurden. Das übrige Frankengebiet hatte einen Devisenüberschuß von 70 Millionen Dollar, und der Auslandsstatus der französischen Geschäftsbanken verschlechterte sich um rund 100 Millionen Dollar.

Diese Veränderung im Auslandsstatus der Banken beruhte auf dem erhöhten laufenden Frankenbedarf des Auslands, aber auch darauf, daß in der ersten Jahreshälfte Inländer ihre Deviseneinkünfte schneller als gewöhnlich in Franken umwechselten, um kein unnötiges Wechselkursrisiko einzugehen; die Banken glichen den Rückgang ihrer Forderungen durch Aufnahme von Auslandskrediten aus. Dieser Vorgang spielte sich zwar nicht mehr im dritten Quartal ab, in dem die Verhältnisse am Devisenmarkt normaler wurden; für das ganze Jahr blieb jedoch ein Rückgang der Nettodevisenforderungen von Inländern um rund 60 Millionen Dollar.

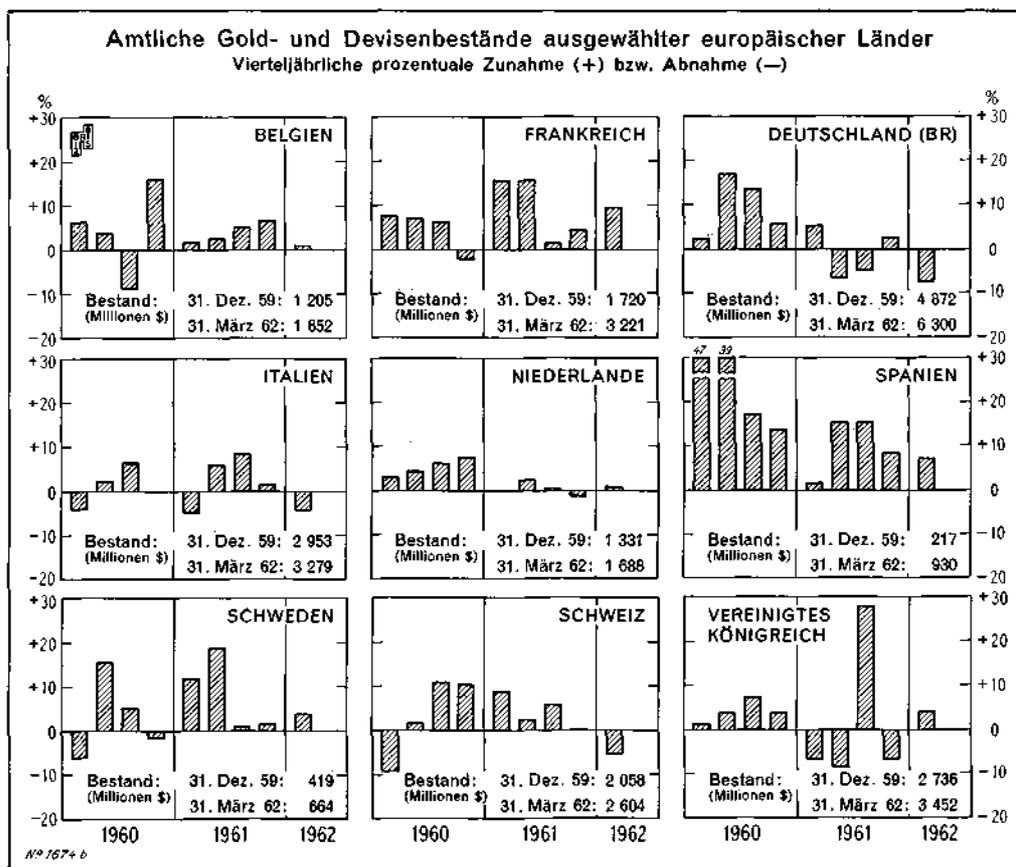
Die französischen Währungsreserven erhöhten sich um 525 Millionen Dollar mehr als 1960. 265 Millionen Dollar gingen auf das Konto der Verbesserung in der Bilanz der laufenden Transaktionen und der langfristigen Kapitalleistungen; 120 Millionen entfielen auf den Vorzeichenwechsel beim Auslandsstatus der Geschäftsbanken; der Rest beruhte größtenteils darauf, daß sich die Devisenbilanz des übrigen Frankengebiets um fast 100 Millionen Dollar verbesserte.

1962 hat sich der Reservenanstieg, der im zweiten Halbjahr 1961 erheblich langsamer geworden war, wieder beschleunigt. In den ersten vier Monaten des Jahres 1962 wuchsen die Reserven um 379 auf 3 318 Millionen Dollar an. Auf den Reservenstand wirkte sich in diesen Monaten aus, daß den Vereinigten Staaten und der Weltbank 59 bzw. 57 Millionen Dollar vorzeitig zurückgezahlt wurden, daß 50 Millionen Dollar als Gegenwert des der Bundesreservebank von New York zur Verfügung gestellten Frankenbetrags eingingen und daß der Erlös einer von der Südeuropäischen Erdölleitungsgesellschaft begebenen New Yorker Anleihe über 40 Millionen Dollar überwiesen wurde.

Italien. Die amtlichen Währungsreserven haben in Italien 1961 fast dreimal so stark zugenommen wie im Vorjahr, nämlich um 340 gegenüber 125 Millionen Dollar. 1960 war der Reservenzuwachs um etwa 300 Millionen Dollar hinter dem Überschuß in der Leistungs- und Kapitalbilanz zurückgeblieben, da die Geschäftsbanken Devisen aus der amtlichen Reserve erhielten, damit sie ihre Devisenposition gegenüber dem Ausland ins Gleichgewicht bringen konnten. 1961 floß der Zahlungsbilanzüberschuß — 575 Millionen Dollar — zu fast 60 Prozent den amtlichen Reserven zu. Vom Rest — 235 Millionen — entfielen 175 Millionen Dollar auf Lireziehungen beim IWF, was einer Erhöhung der sekundären Reserven gleichkommt; um rund 100 Millionen Dollar stiegen die sonstigen amtlichen Netto-Auslandsforderungen, die nicht zur eigentlichen Währungsreserve gerechnet werden; andererseits hat sich der Auslandsstatus der Banken um 40 Millionen Dollar verschlechtert.

Der gesamte Auslandsstatus der Banken ist 1961 also zwar mehr oder minder im Gleichgewicht geblieben, doch bewirkte die Beengung der Bankenliquidität gewisse strukturelle Veränderungen bei den Devisenforderungen. 1960 war der Ausgleich der Devisenposition der Banken gegenüber dem Ausland durch Swaps mit dem Italienischen Devisenamts erfolgt, deren Summe sich am Jahresende auf über 400 Millionen Dollar belief. Als dann 1961 die Banken knapp an Lire wurden, wandelten die Behörden die Swaps im Umfang von 300 Millionen

Dollar in Devisenguthaben um, damit die Banken die erforderlichen Mittel zur Verfügung hatten, ohne ihre Auslandsposition aus dem Gleichgewicht bringen zu müssen. Im ersten Quartal 1962 scheinen von dieser Summe etwa 200 Millionen Dollar wieder in Swaps zurückverwandelt worden zu sein.



Schweiz. Wie im Vereinigten Königreich entsprach 1961 die Veränderung der Währungsreserven in der Schweiz in keiner Weise den Ergebnissen der laufenden Transaktionen und der langfristigen Kapitaleistungen. Deren Passivsaldo verschlechterte sich um über 400 auf 645 Millionen Dollar; dennoch nahmen die Währungsreserven der Nationalbank um 434 Millionen Dollar zu (1960: um 262 Millionen). Die Verschlechterung in der Ertragsbilanz und in der Bilanz der erfaßten langfristigen Kapitaleistungen (nicht erfaßt ist die Direktinvestition) wurde durch Geldimport weit überdeckt. Schon 1960 war dieser Import mit rund 500 Millionen Dollar hoch gewesen; 1961 hielt er sich in der Größenordnung von 1,1 Milliarden Dollar.

Für 1961 lassen sich drei große Geldimportwellen erkennen. Die erste erfolgte in der zweiten Märzwoche, als sich beim Ausbruch der Sterlingkrise die Reserven der Nationalbank um 250 Millionen Dollar erhöhten. Dies wurde durch über 300 Millionen Dollar an kurzfristigen Krediten kompensiert, die das Vereinigte Königreich im Rahmen der Basler Vereinbarungen erhielt. Die zweite

Welle setzte in der letzten Juniwoche ein; sie ließ die amtlichen Reserven in den nachfolgenden drei Monaten um fast 200 Millionen Dollar steigen. Ursache hierfür waren die erneute Spekulation gegen das Pfund und die Berlinkrise. Ferner zahlte das Vereinigte Königreich in dieser Zeit den größten Teil der früher erhaltenen Kredite zurück. Die dritte Geldimportwelle kam in der letzten Woche des Jahres zustande. Mit ihr gelangten 75 Millionen Dollar ins Land — hauptsächlich aus bilanzoptischen Gründen.

Belgien. Der Aktivalsaldo sämtlicher Auslandstransaktionen mit Ausnahme der kurzfristigen Operationen des Staates und der Banken erhöhte sich von 10 Millionen Dollar 1960 auf 254 Millionen 1961. Doch die Währungsreserven stiegen 1961 lediglich um 233 Millionen Dollar und damit nur um 34 Millionen mehr als im Vorjahr. Diese Divergenz erklärt sich weitgehend aus der 356 Millionen Dollar betragenden Verbesserung der kurzfristigen Auslandsposition des Staates (wo an die Stelle eines Verschuldungssaldos von 114 Millionen Dollar ein Tilgungssaldo von 242 Millionen Dollar trat), dem eine verglichen mit 1960 um 134 Millionen Dollar erhöhte Zunahme der Netto-Auslandsverpflichtungen der Banken gegenüberstand.

Die übrigen kurzfristigen Bewegungen glichen sich mehr oder weniger aus. Beim IWF wurden 1961, im Gegensatz zum Vorjahr, belgische Franken gezogen, und zwar per Saldo 72 Millionen Dollar. Andererseits erhielt Belgien auf Grund früherer EZU-Forderungen 62 Millionen Dollar und damit 21 Millionen mehr zurück als 1960, und der Restposten der Zahlungsbilanz, der 1960 mit 34 Millionen Dollar passiv gewesen war, ergab 1961 einen Überschuß von 22 Millionen Dollar. Diese Veränderung umfaßt zwei Elemente: Die Guthaben kongolesischer Gesellschaften bei belgischen Banken, die 1960 um 24 Millionen Dollar zurückgingen, und die Auslandsposition der luxemburgischen Geldinstitute, die sich 1961 um 22 Millionen Dollar verschlechterte, nachdem sie sich 1960 um 10 Millionen Dollar verbessert hatte.

Schweden. Die amtlichen Währungsreserven erhöhten sich 1961 in Schweden um 170 auf 641 Millionen Dollar am Jahresende. Der Anstieg, der mehr als dreimal so groß war wie 1960, erfolgte in der ersten Jahreshälfte und beruhte zum Teil auf einer Verbesserung in der Leistungsbilanz. Daneben strömte in beträchtlichem Umfang kurzfristiges Kapital ins Land, während sich zugleich die Netto-Auslandsforderungen der Banken erneut — um 40 Millionen Dollar — verringerten; beides war durch Kreditrestriktion im Inland verursacht. Im zweiten Halbjahr 1961 haben die Banken ihren Auslandsstatus wieder um etwa 50 Millionen Dollar verbessert; das, zusammen mit den Kronenziehungen beim IWF im Betrage von 35 Millionen Dollar, macht verständlich, warum die Währungsreserven der Riksbank trotz anhaltend günstiger Leistungsbilanz kaum weiter angestiegen sind.

Österreich. Die Währungsreserven haben 1961, nachdem sie im Jahr vorher praktisch unverändert geblieben waren, um 135 Millionen Dollar zugenommen. Bestimmend hierfür war in erster Linie eine Erhöhung der Nettokapitaleinfuhr um 100 Millionen Dollar. Der Bruttokapitalzustrom erreichte das Rekordergebnis

von fast 250 Millionen Dollar, von denen nahezu zwei Drittel auf ausländische Kredite entfielen. Der öffentliche Sektor erhielt hiervon knapp 60 Millionen Dollar und der private reichlich 100 Millionen. Die Auslandsverpflichtungen der Geschäftsbanken erhöhten sich 1961 ebenfalls, und zwar um 31 Millionen Dollar.

Dänemark und Norwegen. In diesen Ländern hatten die Währungsreserven Ende 1961 ungefähr den gleichen Umfang wie ein Jahr vorher. In beiden Ländern verschlechterte sich jedoch die Nettoauslandsposition der Banken durch gesteigerte Aufnahme von Auslandskrediten, und zwar in Dänemark um 25 Millionen Dollar und in Norwegen um nicht weniger als 56 Millionen. In Norwegen stiegen die Auslandsverpflichtungen der Banken im ersten Quartal 1962 erneut um 30 Millionen Dollar, während zugleich die amtlichen Reserven um 40 Millionen Dollar abnahmen.

Internationaler Währungsfonds

1961 war der IWF aktiver denn je: er stellte seinen Mitgliedern netto 1,7 Milliarden Dollar zur Verfügung, von denen 1,4 Milliarden Dollar das Sterlinggebiet und den Rest größtenteils Lateinamerika erhielt. Erstmals bestanden die Kredite des Fonds größtenteils, nämlich zu 83 Prozent, nicht aus US-Dollar. An Dollar wurden 1961 per Saldo 295 Millionen gezogen — an Deutschen Mark dagegen ein Betrag im Gegenwert von 328 Millionen Dollar; stärker gefragt waren auch französische Franken (225 Millionen Dollar), Lire (175 Millionen Dollar) und holländische Gulden (122 Millionen Dollar).

IWF: Ziehungen und Rückzahlungen 1947 bis 1961

	Ziehungen	Rückzahlungen	Ziehungen netto
	Millionen US-Dollar		
1947-49	777	20	757
1950-55	439	962	— 523
1956-57	1 669	177	1 492
1958-60	798	1 658	— 860
1961	2 479	770	1 709

Wegen des relativ großen Umfangs der bestehenden IWF-Quoten wurden durch die letztjährigen Ziehungen die IWF-Bestände an mehreren Währungen auf einen sehr niedrigen Stand gebracht. Bis zu einem gewissen Grade korrigierte der Fonds dies dadurch, daß er sich die dem Vereinigten Königreich verkauften Währungsbeträge in Höhe von 1,5 Milliarden Dollar nur zu zwei Dritteln aus den Mitgliedssubskriptionen der betreffenden Länder, zu einem Drittel hingegen durch Verkauf von Gold beschaffte. Darüber hinaus wurde jedoch die Frage aufgeworfen, ob nicht erhebliche Ergänzungsmittel nötig werden könnten, wenn der Fonds zusätzlich zu seinen gewöhnlichen Operationen auch noch in der Lage sein soll, zum Ausgleich umfassender Geldbewegungen zwischen führenden Finanzplätzen beizutragen. Auf der letzten IWF-Jahrestagung im September 1961 in Wien haben die Gouverneure des Fonds beschlossen, zu prüfen, ob der Fonds

IWF: Zusätzliche Mittel

	Betrag	
	Millionen US-Dollar	Prozent der jeweiligen Quote
Belgien	150	44
Deutschland (BR)	1 000	127
Frankreich	550	70
Italien	550	204
Japan	250	50
Kanada	200	36
Niederlande	200	48
Schweden	100	67
Vereinigtes Königreich . .	1 000	51
Vereinigte Staaten	2 000	48
Zusammen	6 000	

nicht mit solchen zusätzlichen Mitteln ausgestattet werden könnte, und bis zum Jahresende war eine diesbezügliche Vereinbarung zwischen dem Fonds und mehreren Partnerländern zustande gekommen.

Nach dieser gemäß Artikel VII des Fonds-Abkommens getroffenen Vereinbarung haben die zehn nebenstehend aufgeführten Länder zugesagt, weitere Mittel in ihrer Währung in dem ausgewiesenen Umfang bis zum Gesamtbetrag von 6 Milliarden Dollar bereitzuhalten. Diese Hilfe steht ausschließlich den Teilnehmerländern

zur Verfügung, und zwar nur, „falls zusätzliche Mittel erforderlich sind, um einer Beeinträchtigung der internationalen Währungsordnung entgegenzuwirken oder sie abzuwenden“. Hiermit ist vor allem die Gefährdung der Leitwährungen durch spekulative Geldbewegungen gemeint. Beantragt ein Teilnehmerland Hilfe gemäß dieser Vereinbarung, so kann der Fonds sie ihm nur dann gewähren, wenn die für die Kreditgewährung in Aussicht genommenen Länder nach gegenseitiger Konsultierung sich einstimmig oder mit großer Mehrheit dafür entscheiden. Gerät ein Land, das im Rahmen dieser Vereinbarungen Kredite gegeben und noch nicht zurückerhalten hat, selber in Zahlungsbilanzschwierigkeiten, so kann es vom Fonds die vorzeitige Rückzahlung verlangen. Der Fonds hat die Darlegungen des betreffenden Teilnehmerlandes anzuerkennen, sofern keine offensichtlichen Gründe dagegen sprechen. Die vorzeitigen Rückzahlungen erfolgen in konvertierbarer Fremdwährung oder in Gold, die normalen Rückzahlungen dagegen in der Währung des Kreditgeberlandes. Weitere IWF-Mitglieder können der Vereinbarung beitreten, wenn der Fonds und die bereits beigetretenen Teilnehmer einverstanden sind. Das Mindestobligo beträgt 100 Millionen Dollar. Die Vereinbarung tritt auf vier Jahre in Kraft, sobald sieben Länder mit einem Gesamtobligo von 5,5 Milliarden Dollar dem Fonds ihren Beitritt in der vorgeschriebenen Form mitteilen.

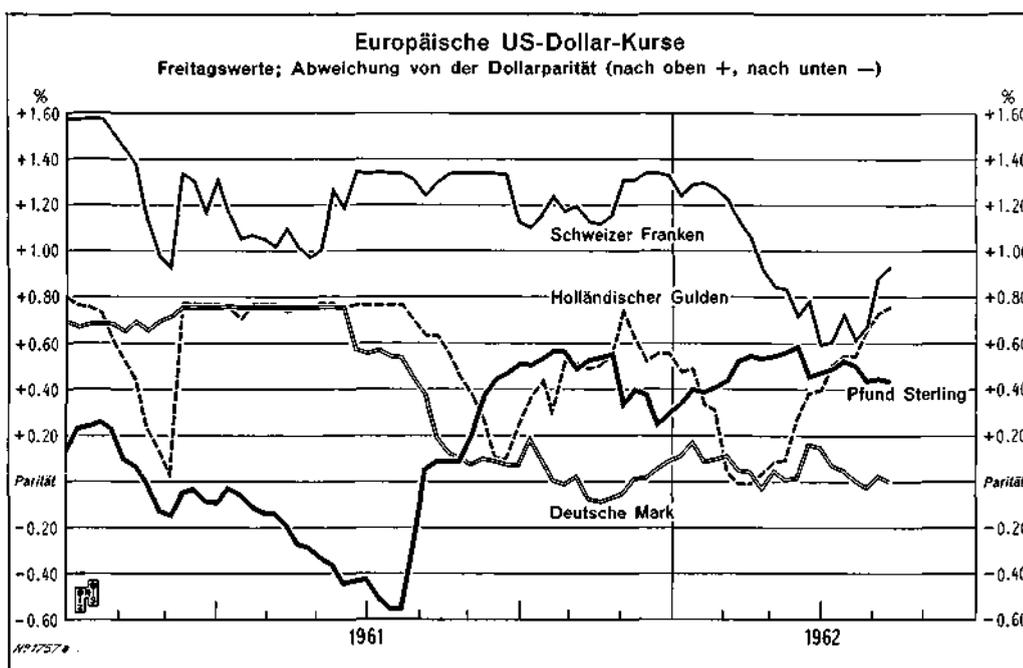
Devisen

An den Devisenmärkten dominierten in der Berichtsperiode zunächst die unmittelbaren Auswirkungen der deutschen und der holländischen Aufwertung. Die Aufwertungen erfolgten knapp nach der etwas unvermittelten Neueinschätzung des Dollars im Jahre 1960 und zu einer Zeit, als an den Märkten eine gewisse Unsicherheit herrschte. So sah man in ihnen zunächst einmal die eventuellen Vorläufer weiterer Wechselkursänderungen, nämlich einer Anschlußaktion in anderen Ländern oder sogar einer nochmaligen Aufwertung der Deutschen Mark. Als Folge hiervon wurden rasch hohe Summen nach kontinentalen Finanzplätzen überwiesen, wodurch die Währungen der Empfängerländer ihre Schwächesymptome gegenüber dem Dollar ablegten und wieder sehr fest

wurden. Die zufließenden Gelder stammten hauptsächlich aus London, wo die Sterlingwährung bei schlechter grundlegender Zahlungsbilanz und hohen, während der Dollarkrise 1960 gebildeten Ausländerguthaben besonders anfällig war.

Kassamärkte. Anfang März 1961 lag der Dollarkurs der Sterlingwährung knapp unter pari. Dank dem starken Einsatz amtlicher Reserven wurde er nach den Aufwertungen zunächst sogar etwas besser. Im zweiten Viertel des Jahres jedoch schwächte sich das Kassapfund gegen den Dollar trotz erheblicher Devisenhilfe kontinentaleuropäischer Länder ziemlich stetig ab; gegen Ende Juli lag der Kurs reichlich $\frac{1}{2}$ Prozent unter pari. Infolge Erhöhung des amtlichen Diskontsatzes und anderer damals getroffener Maßnahmen stieg der Kurs wieder; Anfang August überschritt er die Parität, und Ende Oktober wurden $2,81\frac{3}{4}$ Dollar notiert, obwohl die Behörden in erheblichem Umfang Dollar kauften. In den letzten Novembertagen, als Gerüchte über eine Aufwertung der Lira umgingen, und erneut im Dezember, als Gelder über das Jahresende nach dem Kontinent repatriert wurden, war das Pfund kurze Zeit merklich schwächer, obgleich es über pari blieb. Von diesen Fällen abgesehen war der Dollarkurs des Pfundes jedoch ständig sehr fest. Selbst nach der dreimaligen Herabsetzung des amtlichen Diskontsatzes um je $\frac{1}{2}$ Prozent in der Zeit von Anfang März bis gegen Ende April 1962 lagen die Notierungen Anfang Mai immer noch bei über 2,81 Dollar.

Die Erholung des Pfundes ging mit einer Abschwächung der drei anderen im Diagramm berücksichtigten Währungen gegenüber dem Dollar einher. Die Lira und der französische Franken, die im Diagramm nicht enthalten sind, notieren jetzt nicht schlechter als vor einem Jahr; die Lira befand sich die ganze Zeit hindurch am oder nahe dem oberen Interventionspunkt; der französische Franken war von August bis Oktober 1961 relativ schwach.



Die Deutsche Mark verließ Mitte Juni 1961 den oberen Interventionspunkt gegenüber dem Dollar, da verschiedentlich kurze Dollarpositionen gedeckt wurden. Bald danach kamen die Sanierung im Vereinigten Königreich, die Berlinkrise und die Verringerung des Überschusses in der deutschen Leistungsbilanz. Mitte August wurde die Deutsche Mark gegenüber dem Dollar schon fast und Mitte Oktober dann endgültig zu pari gehandelt. Gegen Jahresende wurde die Deutsche Mark, da die Banken aus Gründen der Bilanzoptik hohe Dollarbeträge verkauften, zeitweilig fester; im neuen Jahr war die Bewegung wieder rückläufig, und seither haben sich die Notierungen auf dem Niveau der Dollarparität oder knapp darüber bewegt.

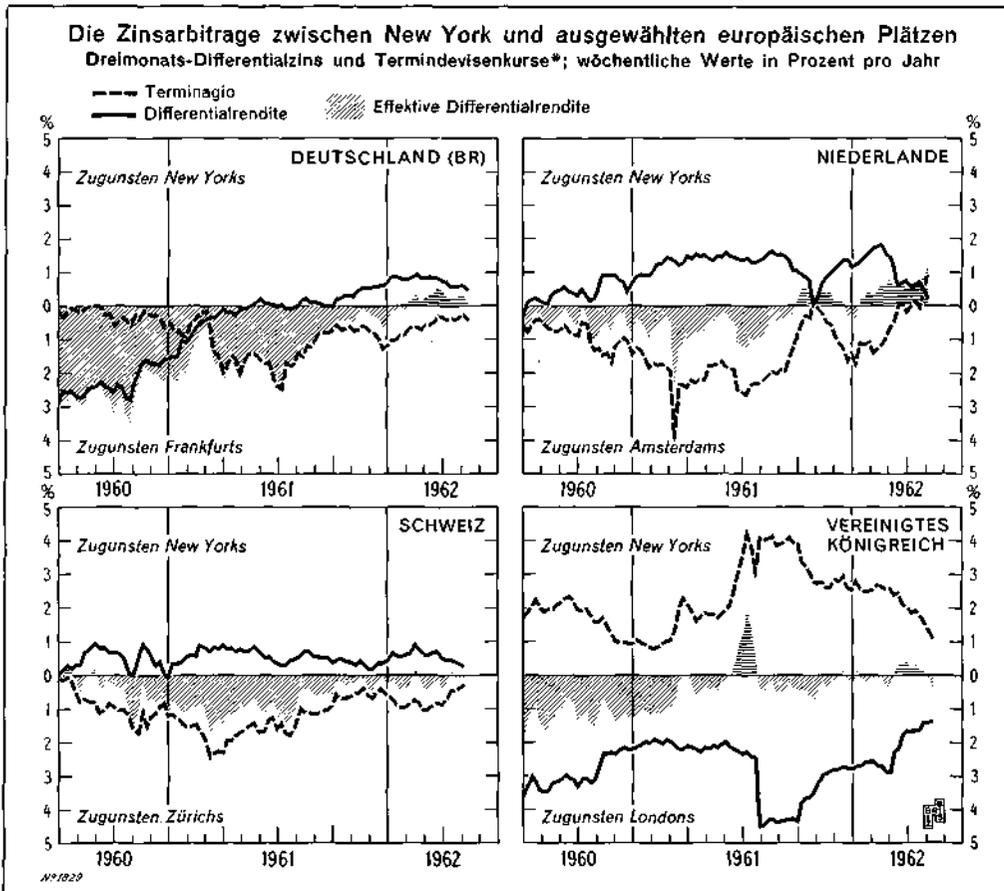
Der holländische Gulden, der sich auf die Nachricht der Aufwertung flüchtig abgeschwächt hatte, befand sich gegenüber dem Dollar rasch wieder an der Obergrenze und hielt sich dort, bis die Erholung des Pfundes begann. Nachdem er dann bis September 1961 sein Agio fast ganz eingebüßt hatte, festigte er sich wieder, als die Banken Geld für Steuerzahlungen im vierten Quartal repatriierten. Nach erneuter Abschwächung in den Monaten Dezember 1961 bis Februar 1962 war der Gulden in letzter Zeit wieder sehr fest — abermals wegen der Repatriierung von Auslandsgeldern der Banken, diesmal im Zusammenhang mit umfangreichen Emissionen am niederländischen Kapitalmarkt.

Der Schweizer Franken blieb 1961 im Verhältnis zum Dollar, nachdem er sich zunächst abgeschwächt hatte, gemessen an den gewaltigen Geldbewegungen sehr stabil. 1962 jedoch wurde das Agio, obwohl es groß blieb, wesentlich geringer, da der Außenhandel seit Anfang 1961 ungünstiger geworden und in den letzten Monaten nicht mehr viel Geld importiert worden ist.

Der belgische Franken hat sich in der Berichtszeit gegenüber dem Dollar zunächst ständig abgeschwächt; nur unmittelbar nach den Aufwertungen war er kurz ansteigend. Im Zuge dieses Rückgangs, der Ende 1960 mit den Streiks begonnen hatte, sanken die Notierungen vom oberen Stützpunkt auf einen Stand von 0,3 Prozent unter pari Anfang Mai 1961. Von da an erholten sie sich rasch, bis sie um die Jahresmitte ein Agio von fast 0,5 Prozent erreichten. Etwa auf diesem Stand sind sie seither geblieben. Am nichtamtlichen Markt war der Kursverlauf ähnlich, obgleich viel kräftiger. In den Monaten Dezember 1960 bis April 1961 stieg das Disagio des Finanzfrankens gegenüber dem Dollar von 1 auf 3½ Prozent; bis Ende Juni 1961 war es auf ½ Prozent zusammengeschrumpft; seit September wird der Finanzfranken praktisch zu pari notiert.

Terminmärkte. Mit diesem Verlauf an den Kassamärkten ging eine ungewöhnliche Entwicklung der Terminkurse und somit der Nettozinsdifferenzen zwischen den Finanzplätzen einher. Bei freier Transferierbarkeit der kurzfristig anzulegenden Gelder wird ein eventuelles internationales Geldmarktzinsgefälle normalerweise durch die Kosten der Kurssicherung der besser rentierenden Anlage mehr oder weniger ausgeglichen. Gewöhnlich wird also eine kursgesicherte kurzfristige Anlage im Ausland höchstens etwa ½ Prozent mehr einbringen, als aus einer ähnlichen Anlage am heimischen Geldmarkt zu erwirtschaften wäre.

Nach diesem Maßstab sind die Verhältnisse an den Termindevisenmärkten in der Berichtsperiode längere Zeit höchst ungewöhnlich gewesen; vom dritten Quartal 1961 an war die Lage dann wieder normaler. Dies veranschaulicht das folgende Diagramm über das Geldmarktzinsgefälle zwischen New York und vier europäischen Plätzen und den Verlauf der Termindollarotierung an diesen Plätzen. Da an jedem Markt verschiedenerlei Möglichkeiten der kurzfristigen Geldanlage bestehen, kann ein Vergleich zwischen zwei Märkten auf Grund einer einzigen Anlageform allerdings nur einen ungefähren Anhaltspunkt geben.



* Die Differentialrendite wurde auf Grund der Verzinsung von Dreimonats-Schatzwechseln berechnet; nur im Falle der Schweiz wurde der Zinsfuß für dreimonatige Bankguthaben zugrunde gelegt. Der Termindollarkurs ist im Falle der Bundesrepublik der Marktkurs; dieser gilt nicht für Geldexporte der deutschen Banken, für die bei der Bundesbank besondere Swap-Fazilitäten bestehen.

Bereits vor der Berichtsperiode war der Termindollar gegenüber den anderen Währungen des Diagramms schwach. Nach den Aufwertungen und dem Geldabfluß aus London zog er gegenüber dem Pfund an, so daß der Zinsunterschied einschließlich der Kurssicherungskosten zwischen London und New York sehr klein wurde; gleichzeitig begann der Termindollar gegenüber den kontinentalen Währungen mit anomal hohen Abschlägen gehandelt zu werden. Erneute Unsicherheit über den künftigen Kursverlauf bewirkte, bald nach der Dollar-krise von 1960, erhebliche Dollarverkäufe per Termin sowohl aus erwarteten

künftigen Einnahmen wie auch in einigen Fällen aus Krediten. Es drohte zu einem erneuten Geldabfluß von New York wie gegen Ende 1960 zu kommen.

Unter diesen Umständen begann das US-Schatzamt über die Bundesreservebank von New York an den Devisenmärkten — vor allem mit Deutschen Mark und Schweizer Franken — zu intervenieren, um das Disagio des Termindollars zu verringern. Es ist bekannt, daß Ende Juni 1961 aus Terminverkäufen von Deutschen Mark ein Engagement von 1 Milliarde Deutschen Mark bestand und daß bis Mitte Dezember 1961 alle diese Transaktionen abgewickelt waren. An Schweizer Franken wurde per Termin ein Betrag im Gegenwert von 150 Millionen Dollar verkauft; hierfür stellte die Schweizerische Nationalbank im Oktober 1961 Schweizer Franken im Betrage von 46 Millionen Dollar leihweise zur Verfügung. Ende März 1962 war dieser Betrag voll zurückgezahlt.

In der dritten Juniwoche 1961 — vor der Berlinkrise — wurde der Dollar gegenüber der Deutschen Mark am Kassamarkt beträchtlich fester und zugleich am Terminmarkt schwächer. Diese Konstellation drei Monate nach dem Ausbruch der Märzkrise läßt vermuten, daß die Intervention der US-Behörden am Terminmarkt für Deutsche Mark einige Termindollarverkäufer, deren Engagements fällig wurden, veranlaßte, sich am Kassamarkt einzudecken, und daß die US-Behörden beschlossen, diesen Stimmungswechsel dadurch zu verstärken, daß sie ihre Stützungsintervention für den Termindollar drosselten.

Zum Erfolg dieser Terminintervention trug natürlich bei, daß zunehmend die Entschlossenheit aller beteiligten Länder erkannt wurde, keine Veränderung des internationalen Wechselkursgefüges durch plötzliche Störungen zuzulassen; endgültig besiegelt war der Umschwung, als das Stabilisierungsprogramm im Vereinigten Königreich anzulaufen begann und die Berlinkrise ausbrach. Die Berlinkrise veranlaßte, da sie erneut Geld nach der Schweiz fließen ließ, die US-Behörden zur Intervention am Terminmarkt für Schweizer Franken. Auch in diesem Fall wurde die Lage unter Kontrolle gebracht, nicht zuletzt dank der Verschlechterung der schweizerischen Zahlungsbilanz.

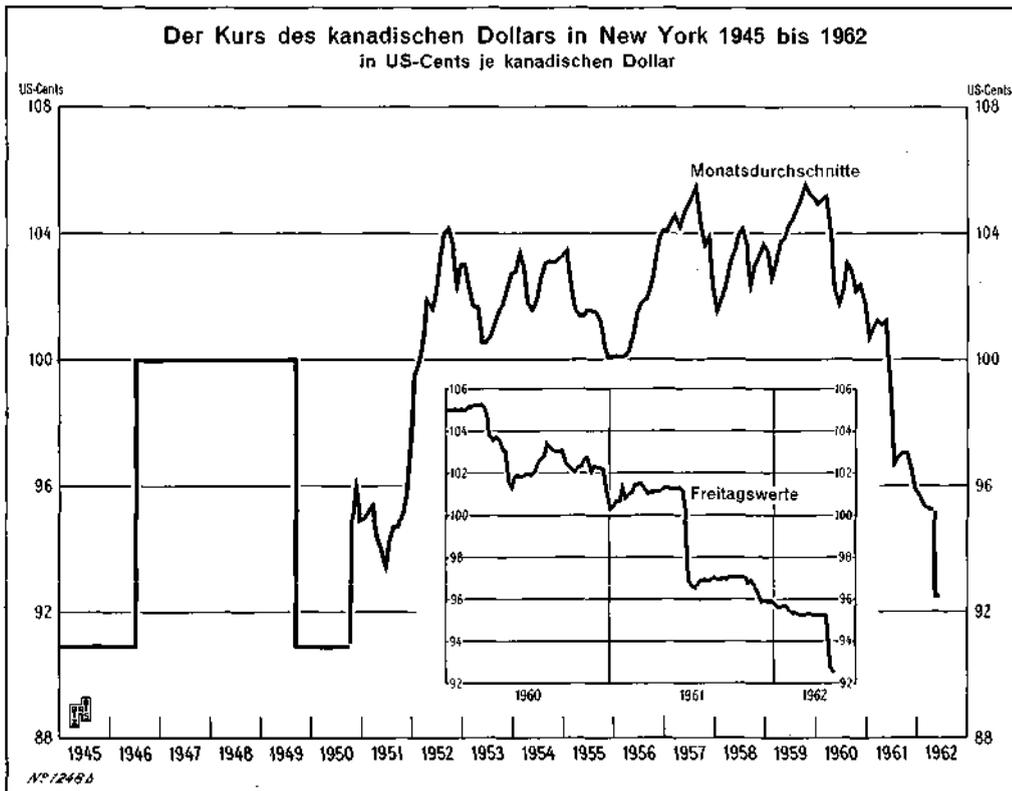
Der kanadische Dollar. In den letzten achtzehn Monaten hat der kanadische Dollar rund 10 Prozent an Wert verloren. Im Zuge dieser Entwicklung wurde der frei schwankende Wechselkurs allmählich aufgegeben und im Mai 1962 ein fester Wechselkurs eingeführt.

Die devisenpolitische Kehrtwendung erfolgte Ende 1960. In den ersten fünf Monaten des Jahres 1961 erhöhten sich die amtlichen Währungsreserven um 120 Millionen US-Dollar, während der Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar ein sehr kontinuierliches Agio von rund 1 Prozent aufwies. Anfang Juni begann sich der Kurs abzuschwächen, und am 16. Juni wurden die beiden Währungen pari notiert.

Am 20. Juni 1961 kündigte der Finanzminister die Entschlossenheit der Behörden an, den Kurs des kanadischen Dollars gegenüber dem US-Dollar erheblich unter pari sinken zu lassen. Sofort ergab sich ein Disagio von 3 Prozent. Von

da an waren die Veränderungen beim Wechselkurs gering und bei den Währungsreserven entsprechend hoch. In den ersten drei Monaten der offenen Wechselkurslenkung gingen die Währungsreserven um 61 Millionen Dollar zurück, größtenteils wegen des kanadischen Beitrags zur britischen Ziehung beim IWF. Im Oktober ließ ein Geldzustrom die Reserven um nicht weniger als 187 Millionen Dollar steigen, während der Wechselkurs praktisch unverändert blieb. Ende Oktober sank der Außenwert des kanadischen Dollars äußerst stetig weiter; Ende April 1962 betrug der Abschlag gegenüber der US-Währung $4\frac{3}{4}$ Prozent. In den sechs Monaten bis April 1962 sanken die Reserven um 517 auf 1 594 Millionen Dollar — den niedrigsten Stand seit August 1951.

Von der Zahlungsbilanz her gesehen stellt sich der Vorgang so dar, daß das große Leistungsbilanzdefizit nicht mehr durch Kapitalimport gedeckt wurde. Dazu flossen Gelder wegen der Erwartung einer weiteren Verringerung des Außenwerts der Währung ab, besonders nach dem im April 1962 vorgelegten neuen kanadischen Budget. Dadurch war aus der Anfang 1961 begonnenen Aktion zur Stützung anderer Währungen ein Jahr später eine Stützungsaktion zugunsten des kanadischen Dollars geworden. Am 2. Mai 1962 erhielt der kanadische Dollar mit Billigung des IWF eine Parität von $92\frac{1}{2}$ US-Cents. Die Abweichungen von der Parität werden innerhalb der normalen vom Fonds bewilligten Marge von 1 Prozent nach beiden Seiten gehalten werden. Mit diesem Schritt schloß ein Kapitel der kanadischen Wechselkursgeschichte, das gegen Ende 1950 begonnen hatte und im folgenden Diagramm veranschaulicht wird.



Mitte Mai 1962 lag der kanadische Dollar rund $\frac{1}{2}$ US-Cent unterhalb der Parität.

Sonstige devisenwirtschaftliche Ereignisse. Im westlichen Europa wurde die noch vorhandene Devisenbewirtschaftung mehrfach geändert — am meisten in Ländern mit großen Zahlungsbilanzüberschüssen, und zwar im Sinne einer weiteren Liberalisierung der Transaktionen außerhalb des Außenhandels.

Frankreich hat den Devisenfreibetrag bei Auslandsreisen von Inländern im Juni 1961 von 1 500 auf 2 500 Neue Franken und im Februar 1962 weiter auf 3 500 Neue Franken erhöht. Auch der Betrag an französischen Banknoten, den Inländer ausführen dürfen, wurde in zwei Etappen von 250 auf 750 Neue Franken angehoben. Am 2. April 1962 erhielten Inländer die Erlaubnis, Wertpapiere im Ausland über den amtlichen Devisenmarkt zu erwerben. Damit war das System der devises-titres abgeschafft und ein einheitlicher Wechselkurs für sämtliche Transaktionen wiederhergestellt. Devisenausländer dürfen jetzt ausländische Wertpapiere im Inland, Deviseninländer dagegen französische Wertpapiere im Ausland kaufen und verkaufen.

In Italien wurde Anfang 1962 mit der faktischen Verschmelzung der laufenden und der Kapital-Konten von Ausländern die Lira voll konvertierbar gemacht. Die beiden Kontentypen bleiben zwar dem Namen nach bestehen, doch da nun beliebig von Konten der einen Kategorie auf Konten der anderen Kategorie überwiesen werden kann — vorher durften Kapitalguthaben nicht auf laufende Konten eingezahlt werden —, besteht kein wirklicher Unterschied mehr zwischen ihnen. Für Inländer ist die Konvertibilität noch nicht ganz erreicht; immerhin dürfen sie aber seit Ende 1961 Schuldverschreibungen von internationalen Institutionen erwerben, denen Italien angehört. Ausländische Wertpapiere dürfen von auf mittelfristigen Kredit spezialisierten Instituten und von Finanzierungsgesellschaften seit Februar 1961 erworben werden, von italienischen Unternehmungen dagegen nur, wenn es sich um die Beteiligung bei einer branchengleichen Auslandsgesellschaft handelt.

Spanien hat den Devisenverkehr für Ausländer in zwei wichtigen Punkten erleichtert: Sie können seit Juli 1961 bei den laufenden Transaktionen die Peseta frei konvertieren und seit März 1962 Erträge und Verkaufserlöse aus Eigentum an spanischen Aktien einschließlich eventueller Kapitalgewinne unbeschränkt zu den amtlichen Kursen ins Ausland überweisen.

Im Gegensatz zu den Maßnahmen in Frankreich, Italien und Spanien wurde die Devisenbewirtschaftung im Vereinigten Königreich im Juli 1961 etwas ausgeweitet. Die britischen Unternehmungen mit Filialen und Tochtergesellschaften im Ausland wurden aufgefordert, einen erhöhten Prozentsatz ihrer Gewinne zu repatriieren, während zu dem gleichen Zweck die Konten der außerhalb des Sterlingblocks tätigen britischen Gesellschaften einer verschärften Kontrolle unterstellt wurden. Devisenanforderungen britischer Gesellschaften für Beteiligungen außerhalb des Sterlingblocks berücksichtigte das Schatzamt nur

noch, wenn ein eindeutiger und rascher Vorteil für die Zahlungsbilanz nachgewiesen werden konnte.

Im Mai 1962 gab das Schatzamt bekannt, daß zwar die geschilderte Regelung für den amtlichen Devisenmarkt bestehen bleibe, im übrigen jedoch künftig für außerhalb des Sterlingblocks geplante Anlagen, die amtlicherseits nicht als devisenzuteilungswürdig befunden werden, der Erlös aus dem Verkauf von Nichtsterlingpapieren durch Inländer herangezogen werden könne. Bei dieser Gelegenheit wurden die beiden Kategorien von Devisen verschmolzen, die beim Verkauf von amerikanischen bzw. beim Verkauf von sonstigen Papieren des Nichtsterlinggebiets durch Inländer angefallen und nur für Wertpapierkäufe außerhalb des Sterlinggebiets verfügbar gewesen waren. Gegenwärtig beträgt das beim Erwerb solcher Devisen zu zahlende Aufgeld rund 3 Prozent.

Zu erwähnen sind Devisenmaßnahmen in drei weiteren europäischen Ländern:

1. Am 4. August 1961 wurde in Island die Währung erneut abgewertet: die beim IWF eingetragene Parität wurde von 38 auf 43 isländische Kronen für 1 US-Dollar erhöht. Der neue Goldgehalt der Währung beträgt 0,0206668 Gramm. Die Direktion der Isländischen Zentralbank hat diese Maßnahme mit den hohen Lohnsteigerungen von Juni 1961 begründet.

2. In Finnland wurde am 1. Dezember 1961 eine Währungsreform für Anfang 1963 angekündigt. An die Stelle von 100 alten Finnmark wird 1 neue Finnmark treten. Alle Preise sollen entsprechend geändert werden.

3. Am 1. Januar 1962 wurde der bulgarische Lew im Verhältnis 10:1 aufgewertet. Der neue Goldgehalt der Währung beträgt 0,759548 Gramm; 1 US-Dollar entspricht 1,17 Lewa.

Außerhalb Europas wurden die Wechselkurse letztes Jahr mehrfach geändert. In Lateinamerika waren dabei am wichtigsten die Abwertungen in Argentinien und in Brasilien.

In Argentinien hielt sich der im Januar 1959 eingeführte frei schwankende Einheitskurs von der zweiten Hälfte jenes Jahres an bei rund 83 Pesos für den Dollar. 1960 haben dabei die Währungsreserven zugenommen. In den letzten neun Monaten des Jahres 1961 sind die Bruttoreserven jedoch von 700 auf 450 Millionen Dollar zurückgegangen, während sich der Index der Lebenshaltungskosten um über 20 Prozent erhöhte. Nachdem Dr. Frondizi im April 1962 aus dem Amt des Präsidenten ausgeschieden war, stellten die Behörden ihre Stützungsaktion ein; daraufhin ging der Außenwert der Währung auf rund 100 Pesos je Dollar zurück.

In Brasilien wurden im März 1961 die Devisenversteigerungen abgeschafft und die meisten Transaktionen an den freien Markt verwiesen. Im Juli 1961 beseitigte man den Vorzugskurs für zur Einfuhr von Weizen und Öl benötigte Devisen. Nach dem Rücktritt von Präsident Quadros im August 1961 sank der Wert des Cruzeiro von 250 auf 310 Cruzeiros je Dollar, und im Oktober 1961

wurden gesonderte Devisenmärkte für Handels- und für Finanzgeschäfte geschaffen; letztgenannte setzten eine 50prozentige, unverzinsliche Einlage bei der Bank von Brasilien auf sechs Monate voraus. Dies hatte gesteigerte Umsätze am schwarzen Markt zur Folge, wo der Cruzeiro auf 460 Cruzeiros für den Dollar im Dezember 1961 zurückging. Die Devisenmärkte wurden dann wieder verschmolzen, und im Mai 1962 wurde das System der Depositen für Finanzgeschäfte aufgehoben. Am 21. Mai 1962 erhielt der freie Kurs den neuen Stand von 359 Cruzeiros für 1 US-Dollar; die Schwarzmarktkurse lagen zu dieser Zeit um rund 10 Prozent darüber.

In Chile wurde der frei fluktuierende Einheitskurs am 15. Januar 1962 durch einen festen amtlichen Kurs von 1,053 Escudos je US-Dollar für alle Ausfuhren, die genehmigten Einfuhren, die öffentlichen Transaktionen und bestimmte Kapitaltransaktionen sowie durch einen schwankenden Kurs für alle sonstigen Geschäfte ersetzt; dieser wurde im April 1962 mit 1,49 Escudos für den Dollar notiert.

Am 19. Juli 1961 wurde die Parität der Währung Ekuadors von 15 in 18 Sucres für 1 US-Dollar geändert. Der neue Goldgehalt des Sucre beträgt 0,0493706 Gramm. Einen Monat vorher hatte Ekuador vom IWF eine auf ein Jahr befristete Kreditzusage von 10 Millionen Dollar erhalten. Die Abwertung beschloß eine Periode des Zweifels über den Weg der Wechselkurspolitik, das zu einem gewissen Verlust an Währungsreserven geführt hatte. Mit der Abwertung wurde gleichzeitig das Wechselkursgefüge vereinfacht: es gibt jetzt einen freien Devisenmarkt für bestimmte Finanzgeschäfte und Dienstleistungen, während alle anderen Transaktionen zu einem Kurs abgewickelt werden, der sehr nahe bei der neuen Parität liegt.

In Costa Rica wurde am 2. September 1961 die Parität von 5,615 in 6,625 Colones für 1 US-Dollar geändert. Der neue Goldgehalt der Währung beträgt 0,134139 Gramm. Im Zusammenhang mit der Abwertung erhielt Costa Rica vom IWF eine Kreditzusage über 15 Millionen Dollar. Die neue Parität gilt für alle Einfuhren und für die meisten Ausfuhren. Besteuert werden gegenwärtig Erlöse aus der Ausfuhr von Kaffee, Bananen und Zucker.

In Israel wurde das Pfund am 9. Februar 1962 abgewertet. Die dem Internationalen Währungsfonds gemeldete Parität beträgt jetzt nicht mehr 1,8, sondern 3 israelische Pfund für 1 US-Dollar und der neue Goldgehalt der Währung 0,296224 Gramm. Gleichzeitig wurde das System der differenzierten Wechselkurse abgeschafft.

Am 7. Mai 1962 gab Ägypten sein System differenzierter Wechselkurse praktisch auf und legte einen Kurs von 2,30 US-Dollar für 1 ägyptisches Pfund fest, der für nahezu alle Auslandszahlungen gilt. Die alte Parität von 2,87 US-Dollar für 1 ägyptisches Pfund wurde beibehalten; im Verhältnis zu ihr entspricht der neue Kurs einem Disagio von 20 Prozent. Die Suezkanalgebühren werden weiterhin auf der Basis der amtlichen Parität gezahlt.

Am 31. August 1961 wurde der Beitritt Neuseelands zum Internationalen Währungsfonds, zur Internationalen Bank für Wiederaufbau und Förderung der

Wirtschaft und zur Internationalen Finanzkorporation bekanntgegeben. Die neuseeländische Quote beim Fonds beläuft sich auf 125 Millionen Dollar. Die Parität der Währung wurde am 30. Oktober 1961 auf 1 neuseeländisches Pfund für 2,78 US-Dollar festgesetzt; der Goldgehalt beträgt 0,359596 Gramm.

* * *

In der Zeit von Mitte 1960 bis Mitte 1961 wurde das im Dezember 1958 zustande gekommene System konvertierbarer Währungen auf eine sehr schwere Probe gestellt. Die Gold- und Devisenmärkte wurden stark durch die Erwartung von Wechselkursänderungen beeinflußt, die den Gang der Dinge zu bestimmen drohte.

Unter anderem wurden die umfassenden Geldbewegungen, die teils Ursache, teils Wirkung solcher Störungen waren, durch das internationale Zinsgefälle bedingt. Ganz gewiß war es an der Dollarkrise von 1960 wesentlich mitbeteiligt. Seither haben sich, wenn man von einer durch die kräftige Erhöhung des amtlichen Diskontsatzes in London im letzten Sommer verursachten Unterbrechung absieht, die Geldmarktsätze an den einzelnen Plätzen einander erheblich genähert. Bis zu einem gewissen Grade ist dies dem verringerten Konjunkturgefälle zu danken; maßgeblicher war jedoch, daß nun die Zinssatzpolitik in den einzelnen Ländern stärker außenwirtschaftlich orientiert ist.

Große internationale Geldströme löst zu bestimmten Zeiten, besonders über das Jahresende, auch die bilanzoptische Politik der kontinentaleuropäischen Geschäftsbanken aus, die einen Teil ihrer flüssigen Mittel normalerweise in New York oder London liegen haben. Man kann sich fragen, ob solche temporären Geldrückführungen die betreffenden nationalen Bankensysteme sehr viel leistungsfähiger machen, und international könnten sie sicherlich schaden.

Eine dritte Ursache plötzlicher internationaler Kapitalströme ist mangelndes Vertrauen in die Stabilität der Währungen. Solche Zweifel betreffen, sofern keine politischen Motive mitspielen, gewöhnlich die grundlegende Zahlungsbilanzlage des jeweiligen Landes und können dann oft erst nach und nach in dem Maß überwunden werden, wie die grundlegende Sanierung voranschreitet. Bis es so weit ist, müssen wirklich zureichende Mittel für Notfälle zur Verfügung stehen, ohne daß man dies freilich zum Anlaß nehmen dürfte, sich über die grundlegende Schwäche hinwegzusetzen.

Im letzten Jahr ist durch internationale Zusammenarbeit viel getan worden, um vorübergehenden Störungen entgegenzuwirken und sich gegen mögliche künftige Störungen zu sichern. Hierüber ist bereits an anderer Stelle dieses Berichts eingehender gesprochen worden. Wichtiger als die Ausgestaltung solcher Maßnahmen im einzelnen ist, daß sie beschlossen worden sind und wirken. Es ist nicht der geringste Zweifel daran gelassen worden, daß gegen jede kurzfristige Störung sofort eingeschritten wird, und dementsprechend wächst die Erkenntnis, welche Macht die Währungsbehörden in Händen haben, wenn sie gemeinsam vorgehen.

VI. DAS EUROPÄISCHE WÄHRUNGSABKOMMEN

Das Europäische Währungsabkommen trat am 27. Dezember 1958 im Rahmen der Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit (OEEC) in Kraft. Die am 30. September 1961 erfolgte Umbildung der Organisation hatte keine konkreten Auswirkungen auf das Abkommen, das im neuen Rahmen der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) unverändert weiterbesteht.

Im Herbst 1961 nahm das Direktorium die in Artikel 32 vorgesehene Untersuchung über die Durchführung des Abkommens vor. Für tiefgreifende Änderungen erschien der damalige Zeitpunkt aber als ungeeignet. Es wurde daher eine erneute Überprüfung des Abkommens für 1962 angesetzt. Im übrigen wurden einige technische Fragen bereinigt. Die einzige Änderung von Bedeutung betraf die Bedingungen bei der Gewährung von Krediten.

Diese Änderungen sind im folgenden ersten Abschnitt dieses Kapitels zusammengestellt; daran schließt sich ein Überblick über Operationen und Geschäftsführung des Europäischen Fonds und des Multilateralen Systems des Zahlungsausgleichs bis März 1962 an.

1. Abkommensänderungen

Die Höchstlaufzeit für Kredite aus dem Europäischen Fonds wurde von zwei Jahren auf drei Jahre ausgedehnt; in Sonderfällen kann dem Kreditnehmer zusätzlich eine Tilgungsfrist von bis zu zwei Jahren eingeräumt werden.

Die Untergrenze für das liquide Vermögen des Fonds, die gemäß einem Ratsbeschluß 100 Millionen Dollar* betragen hatte, kann jetzt vom Direktorium je nach Sachlage herauf- oder herabgesetzt werden.

Durch eine geringfügige Änderung der Bestimmungen über die Aufteilung der Nettoeinnahmen des Fonds bei Beendigung des Abkommens hat sich der dem Restkapital gutzuschreibende Anteil leicht erhöht. Dadurch soll dem Umstand Rechnung getragen werden, daß die Mitgliedsländer Zwischenausschüttungen in Form halbjährlicher Zinsen auf ihre Beiträge erhalten, während der dem Restkapital zukommende Anteil am Nettoeinkommen erst bei Beendigung des Abkommens gezahlt wird.

Die einzige Änderung, die das Multilaterale System des Zahlungsausgleichs betrifft, ist die Streichung des (nie angewendeten) Artikels 15, demzufolge die zwischen zwei Vertragsparteien zur Stützung ihrer Währung getroffenen „Ad hoc“-Vereinbarungen gemeldet werden mußten, sofern die auf Grund solcher

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

Vereinbarungen entstandenen Salden in den Zahlungsausgleich einbezogen werden sollten. Solche Salden können jetzt ohne besondere Meldung eingebracht werden, wenn sie den Bedingungen für den multilateralen Zahlungsausgleich entsprechen.

Ferner wurden einige Verfahrensfragen geregelt sowie gewisse rein formale, durch die Umbildung der Organisation bedingte Änderungen vorgenommen. Alle Änderungen wurden grundsätzlich am 1. Januar 1962 in Kraft gesetzt, doch sind die neuen Bestimmungen über die Aufteilung der Nettoeinnahmen des Fonds ab 14. April 1960 und die durch das Inkrafttreten des OECD-Vertrages bedingten Änderungen ab 30. September 1961 wirksam.

2. Die Operationen im Rahmen des Abkommens

Europäischer Fonds

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

EWA: Kredite aus dem Europäischen Fonds

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

Ende März 1961 standen Kredite von insgesamt 72 Millionen Dollar zur Verfügung, die sich auf drei Länder verteilten. Von diesem Betrag waren 29 Millionen Dollar in Anspruch genommen und noch nicht zurückgezahlt.

Spanien ließ, nachdem es bereits im Februar 1961 die erste Tranche des im August 1959 zugesagten 100-Millionen-Dollar-Kredits annulliert hatte, am 9. August 1961 auch die zweite, bis 14. Februar 1962 befristete Tranche von 25 Millionen Dollar streichen, ohne sie in Anspruch genommen zu haben.

Island hatte im Februar 1960 einen Kredit von 12 Millionen Dollar erhalten. Von der ersten, am 20. Februar 1960 freigegebenen Tranche von 7 Millionen Dollar wurden 5 Millionen Dollar im März und 2 Millionen Dollar im Juni jenes Jahres in Anspruch genommen. Die Rückzahlung erfolgte in drei Raten: 2 Millionen Dollar am 27. Dezember 1961, weitere 2,5 Millionen Dollar am 24. Januar 1962 und der Rest am 19. Februar 1962. Die zweite Tranche — 5 Millionen Dollar —, die am 1. August 1960 auf zwei Jahre freigegeben wurde, blieb unbeanspruch und wurde mit Wirkung vom 1. April 1962 annulliert. Am gleichen Tage wurde Island ein Kredit von 5 Millionen Dollar wiederum auf zwei Jahre zur Verfügung gestellt. Es war dies der eine der beiden Kredite, die in den letzten zwölf Monaten aus dem Europäischen Fonds gewährt wurden.

Im Dezember 1960 erhielt die Türkei einen zweiten, 50 Millionen Dollar betragenden Kredit in drei auf je zwei Jahre befristeten Tranchen. Die erste Tranche (15 Millionen Dollar ab 1. Januar 1961) wurde zusammen mit 7 Millionen Dollar der zweiten Tranche (20 Millionen Dollar ab 15. Februar 1961) am 15. Februar 1961 in Anspruch genommen; am gleichen Tage zahlte die Türkei an den Europäischen Fonds die fällig gewordenen 21,5 Millionen Dollar des ersten Kredits zurück. Die restlichen 13 Millionen Dollar der zweiten Tranche rief die Türkei am 27. Juni 1961 ab. Die dritte Tranche von 15 Millionen Dollar — die am 1. Juli 1961 freigegeben wurde, nachdem die Organisation den befriedigenden Fortgang des türkischen Stabilisierungsprogramms festgestellt hatte — wurde am 17. Juli 1961 in voller Höhe gezogen.

Im März 1962 erhielt die Türkei aus dem Europäischen Fonds einen dritten Kredit; dieser betrug 45 Millionen Dollar und wurde in zwei Tranchen mit einer Laufzeit von je drei Jahren zur Verfügung gestellt: 20 Millionen Dollar ab 1. April 1962 und, nach einer nochmaligen Prüfung des Stabilisierungsprogramms durch die Organisation, 25 Millionen Dollar ab 1. August 1962.

Von Juni 1959 — dem Zeitpunkt der ersten Ziehung — bis März 1962 wurde in vierzehn Ziehungen von insgesamt 104,5 Millionen Dollar über Kredite aus dem Fonds verfügt; hiervon sind 54,5 Millionen Dollar bereits zurückgezahlt worden. Nach den Operationen für März 1962 standen somit 50,0 Millionen Dollar aus, und 25 Millionen Dollar waren unbenutzt.

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

B. KAPITALAUFRUF. Ursprünglich mußte der Agent automatisch Kapital aufrufen, sobald das liquide Vermögen des Fonds weniger als 100 Millionen Dollar betrug. Seit Januar 1962 wird diese Mindestgrenze vom Direktorium festgesetzt.

EWA: Die Inanspruchnahme der gewährten Kredite

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

Beiträge wurden erstmals am 3. August 1959 und danach noch dreimal — letztmals am 7. März 1960 — aufgerufen, wodurch insgesamt 38 Millionen Dollar von Mitgliedsländern mit nichtaufschubberechtigten Beiträgen eingingen. Das nichtaufgerufene Kapital des Fonds belief sich Ende März 1962 auf 421,5 Millionen Dollar; es bestand aus den von der Regierung der Vereinigten Staaten bindend zugesagten 123,5 Millionen Dollar, die von der Europäischen Zahlungsunion übertragen wurden, und aus 297,9 Millionen Dollar an Beiträgen der Vertragsparteien.

Multilaterales System des Zahlungsausgleichs

In den ersten dreieinviertel Jahren wurden im multilateralen Zahlungsausgleich 33,6 Millionen Dollar an den und aus dem Fonds gezahlt. Diese Summe ist verhältnismäßig unbedeutend, doch liegt dies weitgehend im Multilateralen System selber begründet, das ja geschaffen wurde, um den Ausgleich über die Devisenmärkte zu fördern und den Vertragsparteien die Abkehr von bilateralen Zahlungsvereinbarungen zu erleichtern.

Die Abrechnungen finden allmonatlich statt. Zwischenfinanzierungsbeträge kamen nicht zur Abrechnung, da sie jeweils vor Monatsende zurückgezahlt

EWA: Multilateraler Zahlungsausgleich Januar 1959 bis März 1962

	Zahlungen aus dem (+) bzw. an den (-) Fonds									
	Däne- mark	Grie- chen- land	Island	Italien	Nieder- lande	Nor- wegen	Öster- reich	Schwe- den	Türkei	Ins- gesamt
	Tausend US-Dollar									
1959 (1. Rech- nungsjahr)	+ 10 - 67	- -10 707	- -	+ 243 -	+1 400 -1 378	+ 44 - 876	+10 527 -	- - 243	+2 350 -1 304	± 14 574
1960 (2. Rech- nungsjahr)	+ 207 - 83	- - 9 283	- - 1	- -	- -	+ 343 -1 045	+ 8 676 -	- -	+2 202 -1 016	± 11 428
1961										
Januar . . .	-	- 1 220	-	-	-	+ 120	+ 1 588	-	- 489	± 1 708
Februar . . .	-	- 998	-	-	-	+ 46	+ 1 656	-	- 704	± 1 702
März	-	- 1 078	-	-	-	+ 36	+ 1 101	-	+ 13	± 1 113
April	-	- 782	-	-	-	+ 7	+ 956	-	- 167	± 956
Mai	-	- 280	-	-	-	+ 41	+ 240	-	- 0	± 280
Juni	-	+ 71	-	-	-	- 56	+ 340	-	- 355	± 411
Juli	-	+ 63	-	-	-	+ 16	-	-	- 79	± 79
August	+ 23	+ 50	- 23	-	-	+ 51	-	-	- 101	± 125
September . .	-	+ 77	-	-	-	- 89	-	-	+ 12	± 89
Oktober	-	- 4	-	-	-	- 33	-	-	+ 36	± 36
November . . .	-	- 265	-	-	-	- 5	-	-	+ 270	± 270
Dezember . . .	-	- 297	-	-	-	- 26	-	-	+ 323	± 323
1962										
Januar	-	- 119	-	-	-	- 56	-	-	+ 175	± 175
Februar	-	- 219	-	-	-	- 25	-	-	+ 244	± 244
März	-	- 133	-	-	-	+ 26	-	-	+ 107	± 133
Insgesamt . .	+ 240 - 150	+ 262 -25 384	- 24	+ 243	+1 400 -1 378	+ 688 -2 254	+25 083	- 243	+5 732 -4 216	±33 647
Saldo	+ 90	-25 122	- 24	+ 243	+ 22	-1 566	+25 083	- 243	+1 517	-

Mit drei Ausnahmen handelte es sich bei den obigen Zahlungen um die Abrechnung von nach Artikel 11 Absatz a Ziffer 3 gemeldeten Salden aus bilateralen Zahlungsabkommen. Die drei 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, um ein von Norwegen im Februar 1960 gemeldetes Guthaben in isländischen Kronen und um ein von Dänemark im August 1961 gemeldetes Guthaben ebenfalls in isländischen Kronen.

wurden. Nur ein Land machte von dem Recht, von anderen Mitgliedsländern Zwischenfinanzierung in Anspruch zu nehmen, häufigen Gebrauch. Der Zinssatz für Zwischenfinanzierungskredite beträgt derzeit 3 Prozent (von Juli 1959 bis Februar 1960 waren es 2½ Prozent und vorher 2 Prozent).

Von den drei unten genannten Ausnahmen abgesehen, wurden ausschließlich Salden aus bilateralen Zahlungsabkommen der Mitgliedsländer zur Abrechnung gemeldet. In den letzten Monaten wurden die abgerechneten Beträge mit zunehmendem Abbau der Abkommen immer geringer. Von den sieben notifizierten Abkommen bestehen nur noch zwei; außer Kraft traten letztes Jahr drei, nämlich dasjenige zwischen Griechenland und Österreich (im Mai 1961), dasjenige zwischen der Türkei und Österreich (Ende Juni 1961) und dasjenige zwischen der Türkei und Norwegen (Ende Oktober 1961).

Dreimal wurden Guthaben in der Währung anderer Vertragsparteien in die Abrechnungen einbezogen. Der Inhaber kann solche Guthaben entweder am

Monatsende oder — wie in den drei vorliegenden Fällen — bei Änderung der An- oder Verkaufskurse der Währung melden, auf die das Guthaben lautet. Die betreffenden Salden, die nach der Änderung der schwedischen Wechselkursmargen im November 1959 und nach der Abwertung der isländischen Währung im Februar 1960 und im August 1961 gemeldet wurden, kamen zum jeweils alten Verkaufskurs der beiden Währungen gegenüber dem US-Dollar zur Abrechnung; die Beträge waren jedesmal gering.

3. Die Geschäftsführung des Europäischen Fonds und des Multilateralen Zahlungsausgleichssystems

Das EWA-Direktorium überwacht die Durchführung des Abkommens und berät den Rat der OECD in allen diesbezüglichen Fragen. Ferner verfolgt es eingehend die allgemeinwirtschaftliche und finanzielle Lage in den Mitgliedsländern an Hand von Berichten des Sekretariats, der verschiedenen OECD-Ausschüsse und gelegentlich auch eigens bestellter Missionen. Es tritt etwa einmal monatlich zusammen. Vorsitzender des EWA-Direktoriums war von Anfang an Herr Dr. von Mangoldt, der vorher von Juni 1952 an auch im Direktorium der Europäischen Zahlungsunion den Vorsitz geführt hatte; Herr Dr. von Mangoldt stellte sein Amt im Januar 1962 zur Verfügung, um andere Aufgaben zu übernehmen. Sein Nachfolger wurde Herr Hay von der Schweizerischen Nationalbank.

Der Agent berichtet allmonatlich über die Geschäfts- und Anlagetätigkeit des Europäischen Fonds und über den multilateralen Zahlungsausgleich und legt ebenfalls allmonatlich dem Direktorium Aufstellungen über die internationalen Gold-, Devisen- und Kapitalmärkte sowie über die Entwicklung der Zentralbankreserven im Lichte der Zahlungsbilanzen vor.

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

Das Volumen der Kredite und Forderungen, das bei Geschäftseröffnung aus den von der Europäischen Zahlungsunion übertragenen Forderungen gegenüber Norwegen und der Türkei in Höhe von 35 Millionen Dollar bestanden hatte, betrug Ende 1960 infolge der Ziehungen auf zugesagte Kredite 87,5 Millionen Dollar. Nach einer von Spanien im Januar 1961 geleisteten Rückzahlung sank diese Summe; anschließend stieg sie auf ein Maximum von 92 Millionen Dollar im Juli 1961, nachdem die Türkei den vollen Betrag ihres zweiten Kredits in Anspruch genommen hatte. Danach sank die Summe infolge der Rückzahlungen Islands sowie der ersten Zahlung Norwegens und der Türkei zur Tilgung der genannten Forderungen auf 82,8 Millionen Dollar.

Zu den Kreditauszahlungen wurden zunächst die von der EZU übertragenen liquiden Vermögenswerte herangezogen, bis diese im Juli 1959 auf ungefähr 100 Millionen Dollar gesunken waren. Dieser Stand wurde dann durch Aufruf von Beiträgen von Mitgliedsländern aufrechterhalten, der im Rückgang des nichtaufgerufenen Kapitals zum Ausdruck kommt. Der große Umfang der liquiden Vermögenswerte im ersten Halbjahr 1961 war durch die Verringerung

EWA: Zusammengefaßter Ausweis des Europäischen Fonds

Nach den Operationen für den Monat	Aktiva				Ausweis-summe	Passiva	
	Liquide Vermögenswerte	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 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
April	129,9	123,5	297,9	64,0	615,3	607,5	7,8
Mal	130,0	123,5	297,9	64,0	615,4	607,5	7,9
Juni	117,6	123,5	297,9	77,0	616,0	607,5	8,5
Juli	102,3	123,5	297,9	92,0	615,8	607,5	8,3
August	102,4	123,5	297,9	92,0	615,9	607,5	8,4
September	102,5	123,5	297,9	92,0	616,0	607,5	8,5
Oktober	102,6	123,5	297,9	92,0	616,1	607,5	8,6
November	102,7	123,5	297,9	92,0	616,2	607,5	8,7
Dezember	109,2	123,5	297,9	87,8	618,4	607,5	10,9
1962 Januar	111,3	123,5	297,9	85,3	618,0	607,5	10,5
Februar	113,9	123,5	297,9	82,8	618,1	607,5	10,6
März	114,0	123,5	297,9	82,8	618,3	607,5	10,8

des Volumens der ausstehenden Kredite verursacht und hätte sich jederzeit durch Inanspruchnahme zugesagter Kredite vermindern können. Der anschließende Rückgang im Juni und Juli 1961 war die Folge der Ziehungen der Türkei auf ihren zweiten Kredit.

Die Erhöhung der Ausweissumme war teils auf den Kapitalbeitrag zurückzuführen, zu dem Spanien durch seinen Beitritt zum Abkommen im Juli 1959 verpflichtet wurde, und teils auf die Ansammlung unverteilter Einkünfte.

Die aufgerufenen Beiträge der Mitgliedsländer werden zu halbjährlich festgelegten Sätzen aus den Einnahmen des Europäischen Fonds verzinst. Bisher sind, in der Zeit von Januar 1959 bis Dezember 1961, fünf Verzinsungen vorgenommen worden, und zwar zu je 2 Prozent jährlich.

* * *

Das Europäische Währungsabkommen besteht nun seit mehr als drei Jahren. In dieser Zeit, die mit der Einführung der Konvertibilität einsetzte und die Krise am Londoner Goldmarkt, die Aufwertung der Deutschen Mark und des holländischen Guldens und die Basler Vereinbarungen zur Stützung des Pfund Sterling umfaßte, hat sich das Direktorium als Organ der gegenseitigen Beratung und Zusammenarbeit bewährt. Die am 30. September 1961 erfolgte Umbildung der Organisation ließ das Abkommen im wesentlichen unangetastet, das jedoch im Jahre 1962 eingehend überprüft werden soll.

TEIL III

DIE GESCHÄFTE DER BANK

1. Die Tätigkeit der Bankabteilung

Die von den Buchprüfern bestätigte Bilanz vom 31. März 1962 ist am Schluß dieses Berichts wiedergegeben. Die Bilanzgliederung wurde nicht geändert.

* * *

Die erste Abteilung der Bilanz vom 31. März 1962 schließt mit 4 731 975 095 Franken*, gegenüber 3 973 433 539 Franken am 31. März 1961.

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

In der Bilanz sind nicht enthalten: die für Rechnung von Zentralbanken und anderen Deponenten verwahrten Goldbestände, Wechsel und sonstigen Wertpapiere sowie das Vermögen (Gold, Bankguthaben, Wechsel und sonstige Wertpapiere), das die Bank als Agent der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (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.

BIZ: Die Summe in der ersten Abteilung der Bilanz

Geschäfts- jahr	Summe am Ende des Jahres	Veränderung
	Millionen Franken	
1957/58	2 232	—
1958/59	3 528	+ 1 296
1959/60	3 430	— 98
1960/61	3 973	+ 543
1961/62	4 732	+ 759

Wie in der Bilanz vom 31. März 1961 sind diese Beträge auf der Aktivseite unter dem Strich unter Buchstabe b der Pro-memoria-Konten ausgewiesen. Sie sind in der nachfolgenden Tabelle zusammengestellt.

Die monatliche Bilanzsumme der ersten Abteilung erhöhte sich von 3 973 Millionen Franken zu Beginn des Geschäftsjahres fast ohne Unterbrechung um mehr als 1 Milliarde Franken auf 4 980 Millionen am 30. September 1961,

* Soweit nicht näher bezeichnet, bedeuten „Franken“ im vorliegenden Teil III stets: Goldfranken (zu 0,290 322 58... Gramm Feingold gemäß Artikel 5 der Statuten). Die Umrechnung der in der Bilanz aufgeführten Währungsposten in Goldfranken erfolgte wie in den vorangegangenen Jahren über den am Ende des Geschäftsjahres geltenden Dollarkurs der jeweiligen Währung und den Goldverkaufspreis des US-Schatzamtes.

BIZ: Pro-memoria-Konten b

	31. März 1961	31. März 1962
	Millionen Franken	
Goldbestände	1 268	1 306
Bankguthaben	39	53
Wechsel und sonstige Wertpapiere	1 031	1 067
Zusammen	2 338	2 426

ging dann auf 4 621 Millionen am 31. Dezember 1961 zurück und stieg wieder auf 4 732 Millionen Franken am Ende des Geschäftsjahres.

MITTELAUFKOMMEN (Passiva)

A. Eigene Mittel

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

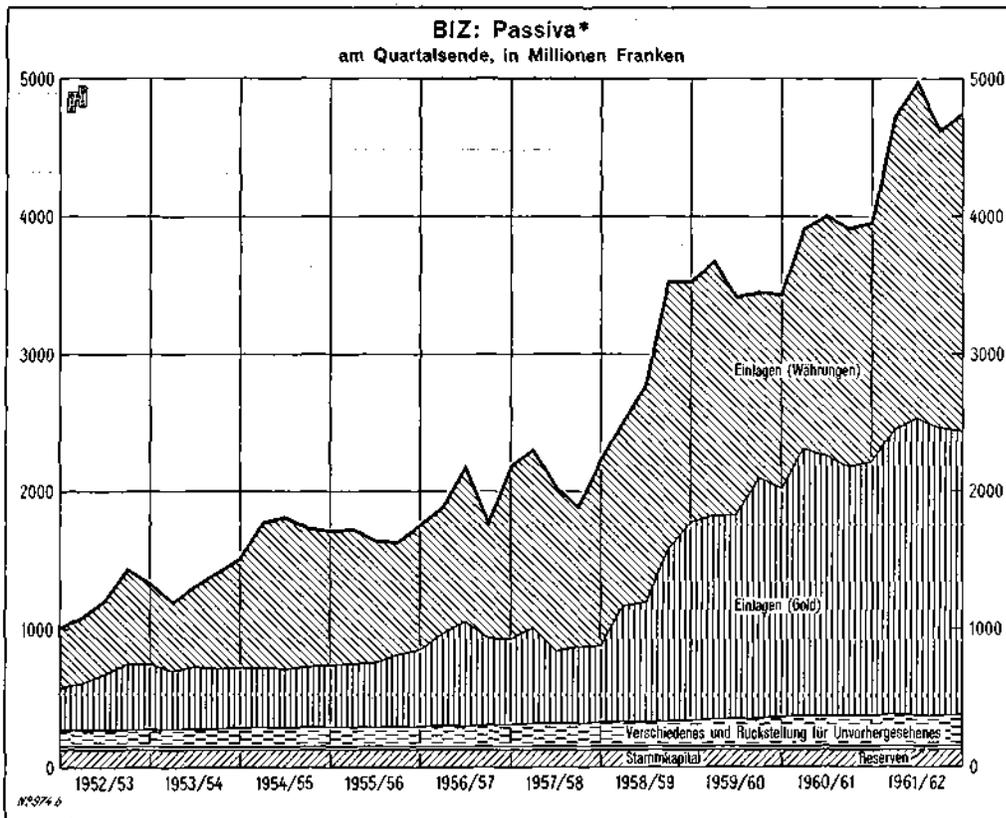
Die Reserven (Gesetzlicher und Allgemeiner Reservefonds) erhöhten sich von 23,4 Millionen Franken am 31. März 1961 auf 24,1 Millionen am 31. März 1962. Die Tätigkeit im Geschäftsjahr erbrachte (siehe weiter unten Punkt 5 „Die finanziellen Ergebnisse“) in der Gewinn- und Verlust-Rechnung des am 31. März 1962 abgeschlossenen Geschäftsjahres einschließlich des Gewinnvortrags aus dem vorangegangenen Geschäftsjahr einen Gewinn von 20,2 Millionen Franken, gegenüber 22,8 Millionen Franken im Vorjahr. Die „Rückstellung für Unvorhergesehenes“ wurde von 181,5 Millionen Franken am 31. März 1961 auf 189 Millionen am 31. März 1962 aufgestockt. Unter „Verschiedenes“ waren am Anfang des Geschäftsjahres 17,2 Millionen Franken und an dessen Ende 20,3 Millionen ausgewiesen.

Somit betragen die eigenen Mittel der Bank Ende März 1962 zusammen 379 Millionen Franken; das waren rund 9 Prozent der Einlagensumme (4 353 Millionen Franken) und rund 8 Prozent der Bilanzsumme (4 732 Millionen Franken).

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

BIZ: Passiva

	Eigene Mittel	Einlagen	Zusammen	Eigene Mittel In Prozent der	
				Einlagen- summe	Bilanz- summe
Millionen Franken					
31. März 1958	323	1 909	2 232	17	14
31. März 1959	340	3 188	3 528	11	10
31. März 1960	361	3 069	3 430	12	11
31. März 1961	370	3 603	3 973	10	9
31. März 1962	379	4 353	4 732	9	8



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

B. Einlagen

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

Die Einlagen von Zentralbanken erhöhten sich um rund 20, diejenigen der anderen Einleger um rund 30 Prozent.

BIZ: Herkunft der Einlagen

Einleger	31. März 1961	31. März 1962	Veränderung
	Millionen Franken		
Zentralbanken	3 320	3 986	+ 666
Andere Einleger	283	367	+ 84
Zusammen	3 603	4 353	+ 750

Bei den Goldeinlagen sind die Sichtguthaben im vergangenen Geschäftsjahr kräftig gestiegen, vor allem weil die Bank wie im Vorjahr Gold verkaufte, das die Käufer bei der Bank stehenließen. Die auf höchstens drei Monate befristeten Goldeinlagen nahmen dagegen sehr stark ab; dieser Rückgang spiegelt zum Teil die nachlassende Tätigkeit der Bank am Goldmarkt wider. Auf der

BIZ: Laufzeit der Einlagen

Laufzeit	Goldeinlagen			Währungseinlagen		
	31. März 1961	31. März 1962	Veränderung	31. März 1961	31. März 1962	Veränderung
Millionen Franken						
Auf Sicht	1 399	1 815	+ 416	43	43	—
Höchstens 3 Monate . .	426	157	- 269	1 459	1 647	+ 189
3 bis 6 Monate	16	—	- 16	153	529	+ 376
6 bis 9 Monate	—	38	+ 38	72	—	- 72
9 bis 12 Monate	—	50	+ 50	—	—	—
Mehr als 1 Jahr	—	—	—	36	74	+ 38
Zusammen	1 841	2 060	+ 219	1 762	2 293	+ 531

anderen Seite erhielt die Bank neue sechs- bis zwölfmonatige Goldeinlagen, die es ihr ermöglichen, Anlagen mit entsprechender Laufzeit vorzunehmen.

Bei den Währungseinlagen haben sich die Sichtguthaben, die verhältnismäßig gering sind, nicht verändert. Dagegen sind die höchstens dreimonatigen und noch mehr die drei- bis sechsmonatigen Währungseinlagen kräftig angewachsen, und zwar zusammengenommen um etwa 35 Prozent. Dem Rückgang der Einlagen mit sechs- bis neunmonatiger Laufzeit stand ein etwa halb so großer Zuwachs bei den mehr als einjährigen Einlagen gegenüber. Am Ende des Geschäftsjahres lauteten 53 Prozent aller Einlagen auf Währungen.

MITTELVERWENDUNG (Aktiva)

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

BIZ: Barmittel und Anlagen

	31. März 1961		31. März 1962		Veränderung	
	Millionen Franken					
Barmittel						
Gold	1 887		2 469		+ 582	
Währungen	95	1 982	56	2 525	- 39	+ 543
Anlagen						
Gold	101		114		+ 13	
Währungen	1 817	1 918	2 024	2 138	+ 207	+ 220
Zusammen						
Gold	1 988		2 583		+ 595	
Währungen	1 912	3 900	2 080	4 663	+ 168	+ 763

Die Goldanlagen der Bank stiegen im Geschäftsjahr nur geringfügig, ihre Barrengoldbestände dagegen um 582 Millionen Franken (und damit um fast ein Drittel ihres Standes am 31. März 1961). Hiervon beruhten 219 Millionen auf der Zunahme der erhaltenen Goldeinlagen und die restlichen 363 Millionen auf der Veränderung des Saldos der Termingeschäfte, die dieses Jahr einen Goldabgang per späteren Termin in Höhe von 233 Millionen Franken ergaben,

BIZ: Goldposition

Monatsende	Kassaposition				Saldo der Termin-geschäfte	Gesamte Netto-Gold-position
	Gold in Barren und Münzen	Goldanlagen	Gold-verbindlich-keiten	Goldaktiva netto		
Millionen Franken						
1961 März	1 887 (Min.)	101	1 841 (Min.)	147	+ 143	290
Juni	1 893	113	2 059	— 53	+ 330	277 (Min.)
Juli	2 054	85 (Min.)	2 199 (Max.)	— 60 (Min.)	+ 339 (Max.)	279
August	2 377	86	2 193	280	+ 15	295 (Max.)
November	2 553 (Max.)	100	2 092	561 (Max.)	— 275 (Min.)	286
1962 März	2 469	114 (Max.)	2 060	523	— 233	290
Veränderung 31. März 1961 bis 31. März 1962 . . .	+ 582	+ 13	+ 219	+ 376	— 376	—

während sie am 31. März 1961 mit einem Goldzugang per späteren Termin in Höhe von 143 Millionen Franken abgeschlossen hatten.

Gliedert man die Aktiva der Bank nach ihrer Laufzeit, so ergibt sich folgendes Bild.

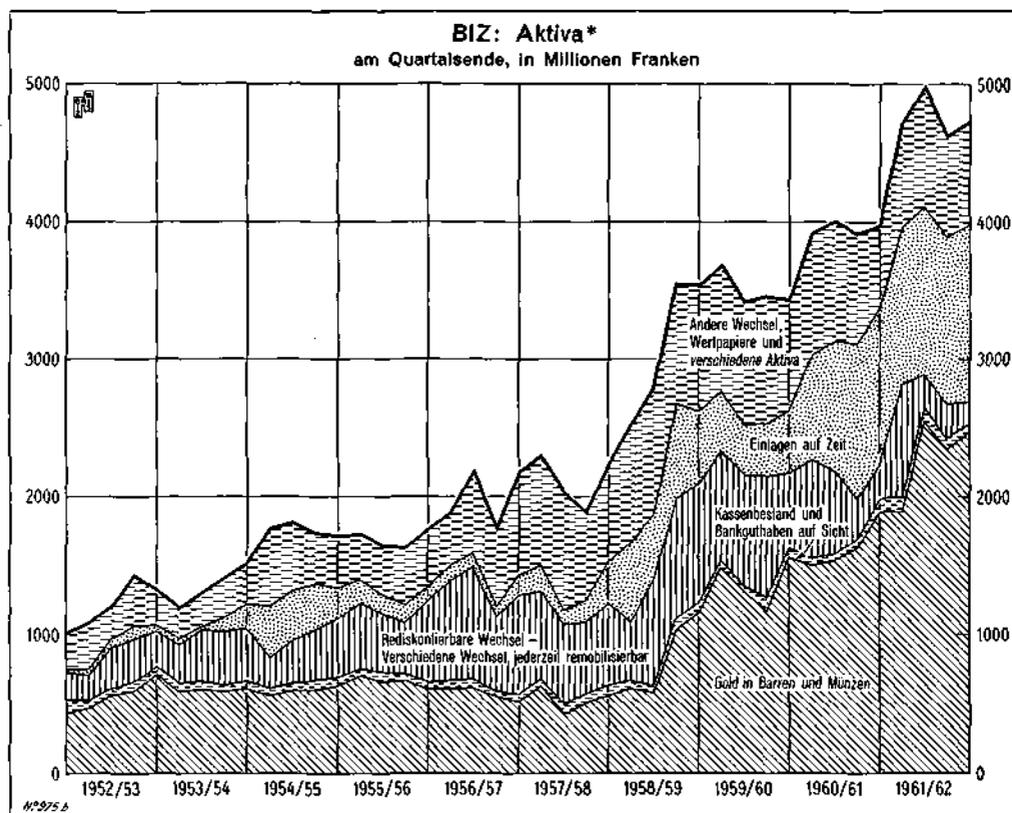
A. Barmittel, rediskontierbare sowie jederzeit remobilisierbare Anlagen

An „Gold in Barren und Münzen“ (faktisch ausschließlich Barrengold) waren am 31. März 1961 insgesamt 1 887 Millionen Franken und am 31. März des darauffolgenden Jahres 2 469 Millionen Franken ausgewiesen. Am höchsten war der Goldbestand mit 2 553 Millionen am 30. November 1961.

Der Posten „Kassenbestand und Bankguthaben auf Sicht“ hatte sich am 31. März 1961 auf 95 Millionen Franken belaufen. Er blieb in den ersten drei Vierteln des Geschäftsjahres verhältnismäßig hoch; sein Maximum erreichte er mit 120 Millionen am 30. April 1961, und auch Ende Juni und Ende Oktober war er höher als 100 Millionen. Umfangreich war der Bestand vornehmlich deshalb, weil es schwierig war, lohnende Anlagemöglichkeiten zu finden, und weil Einlagen vorhanden waren, mit deren Rückziehung binnen kürzester Frist unter Umständen gerechnet werden mußte. Ende März 1962 war der Posten dann auf 56 Millionen Franken zurückgegangen, nachdem er einen Monat vorher seinen niedrigsten Stand im Geschäftsjahr (54 Millionen) erreicht hatte.

Durchschnittlich waren in dieser Rubrik im Geschäftsjahr 1961/62 somit erheblich höhere Beträge ausgewiesen als im vorangegangenen Geschäftsjahr, nämlich rund 84 Millionen Franken, gegenüber rund 59 Millionen Franken im Geschäftsjahr 1960/61.

Am 31. März 1962 bestritten die gesamten Barmittel — Barrengold und Geldbestand zusammen — 53,4 Prozent der Summe in der ersten Abteilung der Bilanz der Bank, verglichen mit 49,9 Prozent ein Jahr vorher.



* Erste Abteilung des Monatsausweises.

Den Stand des Portefeuilles an rediskontierbaren Wechseln — Handelswechsel und Bankakzepte sowie Schatzwechsel — am Anfang und Ende des Geschäftsjahres sowie Maximum und Minimum dieses Postens veranschaulicht die folgende Tabelle.

Der Bestand an rediskontierbaren Wechseln ging im Geschäftsjahr um ungefähr die Hälfte zurück, nachdem er am Ende des ersten Quartals besonders hoch gewesen war. Danach, und zwar vor allem in den letzten Monaten des Geschäftsjahres, wurde er beträchtlich abgebaut, da die durchschnittliche Rendite nicht mehr ganz befriedigte und die Bank verschiedene andere Möglichkeiten hatte, Anlagen zu remobilisieren. Am Ende des Geschäftsjahres bestand der Posten ausschließlich aus Schatzwechseln.

BIZ: Bestand an rediskontierbaren Wechseln

Monatsende	Handelswechsel und Bankakzepte	Schatzwechsel	Insgesamt
	Millionen Franken		
1961 März	19	226	245
Juni	20	776 (Max.)	796 (Max.)
September	20 (Max.)	210	230
Dezember	16	176	192
1962 März	— (Min.)	119 (Min.)	119 (Min.)

Der Posten „Wechsel, jederzeit remobilisierbar“, der sich am 31. März 1961 auf 12 Millionen Franken belaufen hatte, bestritt ab Oktober einen etwas größeren Anteil an der Bilanzsumme; Ende Oktober erreichte er mit 62 Millionen Franken sein Maximum im Geschäftsjahr. Anschließend ging er langsam zurück. Am 31. März 1962 war er mit 43 Millionen ausgewiesen.

Die gesamten Barmittel und rediskontier- und remobilisierbaren Anlagen, also die bisher analysierten Aktivposten zusammengenommen, stellten sich damit am Beginn des Geschäftsjahres auf 2 238 Millionen Franken. Das Maximum wurde am 31. Oktober mit 2 909 Millionen erreicht. Am 31. März 1962 waren 2 687 Millionen ausgewiesen.

Diese Summe macht 56,8 Prozent der Aktiva in der ersten Abteilung der Bilanz aus, verglichen mit 56,4 Prozent ein Jahr vorher. Obwohl in der gleichen Zeit auf der Passivseite die Sichteinlagenquote von 36,3 auf 39,3 Prozent stieg, ist die Bank nach wie vor sehr liquid.

B. Terminguthaben und Terminanlagen

Der Posten „Einlagen auf Zeit und Darlehen“ veränderte sich wenig. Am 31. März 1961 betrug er 1 138 Millionen Franken. Sein Minimum (1 102 Millionen) erreichte er einen Monat später. Das Maximum ergab sich am Ende des Geschäftsjahres mit 1 294 Millionen. Die Goldanlagen hatten an dem Posten nur einen ganz geringen Anteil; sie betrug das ganze Geschäftsjahr hindurch unverändert 3 Millionen Franken.

Stärker fluktuierte der Posten „Andere Wechsel und Wertpapiere“. Am 31. März 1961 war er — mit 523 Millionen Franken — niedriger als in den zwölf Monaten danach. Am 30. September 1961 hatte er seinen höchsten Stand — 811 Millionen Franken — erreicht. Am 31. März 1962 waren 682 Millionen ausgewiesen. Die Goldanlagen innerhalb des Postens betrug 98 Millionen am Beginn des Geschäftsjahres und 111 Millionen an dessen Ende.

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

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

Laufzeit	31. März 1961	31. März 1962	Veränderung
	Millionen Franken		
Höchstens 3 Monate	1 353	1 552	+ 199
3 bis 6 Monate	118	163	+ 45
6 bis 9 Monate	120	115	— 5
9 bis 12 Monate	13	19	+ 6
Mehr als 1 Jahr	57	127	+ 70
Zusammen	1 661	1 976	+ 315

An der Erhöhung der gesamten Terminguthaben und -anlagen waren, wie ersichtlich, am stärksten die kürzestfristigen Aktiva beteiligt. Diese auf höchstens drei Monate gebundenen Anlagen machten am Ende des Geschäftsjahres 78 Prozent des Gesamtbetrags aus. Einen gewissen Umfang hatte aber auch die Ausweitung der mehr als einjährigen Anlagen.

Am Bilanztag war die Bank auf Grund einer zugunsten eines Dritten eingeräumten Option verpflichtet, auf Gold lautende Wertpapiere im Betrage von etwa 89 Millionen Franken zu kaufen.

* * *

Die Struktur der Einlagen und der Anlagen der Bank war im letzten Geschäftsjahr stabiler und kontinuierlicher als in den vorangegangenen Jahren. Dies und der Umstand, daß die Bank in Übereinstimmung mit der Goldpolitik der Zentralbanken kein Gold kaufte, wenn der Goldmarktpreis ein bestimmtes Niveau überstieg, hatte eine Schrumpfung des Geschäftsvolumens zur Folge. Großenteils war es auf diesen kleineren Umfang der Goldgeschäfte der Bank zurückzuführen, daß die Gewinne der Bank im letzten Geschäftsjahr geringer waren als im Vorjahr.

In der zweiten Abteilung der Bilanz sind wie in den vorangegangenen Jahren die mit der Ausführung der Haager Vereinbarungen von 1930 zusammenhängenden Aktiva und Passiva ausgewiesen. Die Summe beträgt unverändert 297 200 598 Franken.

2. Die Bank als Treuhänder und Agent für internationale Staatsanleihen

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, beendet.

Das Finanzjahr 1961/62 ist bei der Dawes-Anleihe am 15. April 1962 und bei der Young-Anleihe am 1. Juni 1962 abgelaufen. Die für dieses Finanzjahr geschuldeten Zinsbeträge im Gegenwert von rund 14,8 Millionen Franken für die Dawes-Anleihe und von rund 39,9 Millionen Franken für die Young-Anleihe sind ordnungsgemäß an die Bank überwiesen worden, die sie an die

Zahlungsagenten verteilt hat. Die Tilgung für das Finanzjahr 1961/62 wurde teils durch Käufe von Schuldverschreibungen am Markt und teils durch Auslosungen bewirkt.

Über die Anwendung und Auslegung der für die Young-Anleihe geltenden Währungsgarantie des Londoner Abkommens im Falle der Aufwertung der Deutschen Mark von März 1961 konnten die Bundesschuldenverwaltung und der Treuhänder nicht zu einer einheitlichen Auffassung gelangen. Der Treuhänder hat die Angelegenheit daher den interessierten Regierungen vorgelegt, das heißt den Regierungen Belgiens, Frankreichs, der Niederlande, Schwedens, der Schweiz, des Vereinigten Königreichs und der Vereinigten Staaten. Es steht noch nicht fest, ob der Schiedsgerichtshof angerufen werden wird, der nach dem Londoner Abkommen für Streitigkeiten über die Auslegung oder Anwendung des Abkommens zuständig ist.

Die Inhaber von Schuldverschreibungen sind über den Stand der Angelegenheit durch zwei Mitteilungen in der Presse unterrichtet worden, die der Treuhänder kurz vor den Fälligkeiten vom 1. Juni und 1. Dezember 1961 veröffentlicht hat. Der Bundesschuldenverwaltung hat der Treuhänder mitgeteilt, daß er bis zur Entscheidung der Angelegenheit die Rechte der Inhaber vorbehält, unabhängig davon, ob die Zinsscheine und Schuldverschreibungen mit Fälligkeit vom 1. Juni 1961 und später zur Einlösung vorgelegt werden oder nicht.

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 die Finanzjahre		Verbleibende Schuld
			1958/59 bis 1960/61	1961/62	
Konversionsschuldverschreibungen					
Amerikanische . .	\$	44 012 000	4 268 000	1 646 000	38 098 000
Belgische	£	583 100	44 000	14 800	524 300
Britische	£	8 265 700	618 400	217 200	7 430 100
Französische . . .	£	1 923 600	140 500	50 100	1 733 000
Niederländische . .	£	1 206 400	64 300	45 500	1 096 600
Schwedische . . .	skr	14 209 000	911 000	358 000	12 940 000
Schweizerische . .	£	1 124 200	82 100	28 100	1 014 000
Schweizerische . .	sfr	8 248 000	524 000	191 000	7 533 000
Fundierungsschuldverschreibungen					
Amerikanische . .	\$	8 189 000	755 000	230 000	7 204 000
Belgische	£	157 700	15 600	4 400	137 600
Britische	£	2 230 700	213 000	61 600	1 956 100
Französische . . .	£	497 300	48 600	13 500	435 200
Niederländische . .	£	265 500	17 900	10 400	237 200
Schweizerische . .	£	114 800	10 600	2 900	101 300
Schweizerische . .	sfr	414 000	35 000	12 000	367 000

Internationale Anleihe des Deutschen Reichs 1930
(Young-Anleihe)

Ausgabe	Währung	Nennwert*			
		Ausgegebene Schuldverschreibungen	Tilgung von Schuldverschreibungen durch Ankauf oder Auslosung für die Finanzjahre		Verbleibende Schuld
			1958/59 bis 1960/61	1961/62	
Konversionsschuldverschreibungen					
Amerikanische . . .	\$	55 301 000	1 763 000	645 000	52 893 000
Belgische	bfr	202 572 000	6 565 000	2 390 000	193 617 000
Britische	£	17 691 100	588 000	202 600	16 920 500
Deutsche	DM	14 451 000	457 000	166 000	13 828 000
Französische	NF	444 004 000	14 192 000	5 117 000	424 695 000
Niederländische . .	hfl	45 034 000	1 246 000	719 000	43 069 000
Schwedische	skr	92 754 000	2 989 000	1 082 000	88 683 000
Schweizerische . . .	sfr	58 324 000	1 899 000	670 000	55 755 000
Fundierungsschuldverschreibungen					
Amerikanische . . .	\$	8 970 000	298 000	112 000	8 560 000
Belgische	bfr	45 808 000	1 533 000	564 000	43 511 000
Britische	£	4 220 900	142 800	51 900	4 026 200
Deutsche	DM	410 000	13 000	5 000	392 000
Französische	NF	97 820 000	3 211 000	1 154 000	93 455 000
Niederländische . .	hfl	6 763 000	183 000	138 000	6 442 000
Schwedische	skr	6 014 000	205 000	74 000	5 735 000
Schweizerische . . .	sfr	1 405 000	48 000	16 000	1 341 000

* Nennwert am 1. Mai 1962, berechnet gemäß den Bestimmungen des Londoner Abkommens über deutsche Auslandsschulden vom 27. Februar 1953, jedoch ohne Berücksichtigung der Aufwertung der Deutschen Mark von März 1961.

Die Bank ist auch als Treuhänder für die anerkannten Schuldverschreibungen der Internationalen Bundesanleihe der Republik Österreich 1930 tätig. Die Anerkennung von alten Schuldverschreibungen der Anleihe ist beendet. Der für den Zinsendienst geschuldete Betrag für das Finanzjahr 1961, das bei dieser Anleihe mit dem Kalenderjahr übereinstimmt, belief sich auf den Gegenwert von rund 1,6 Millionen Franken und ist ordnungsgemäß an die Bank überwiesen worden, die ihn an die Zahlungsagenten verteilt hat. Die Tilgung für das Finanzjahr 1961 erfolgte durch Käufe von Schuldverschreibungen am Markt.

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 die Finanzjahre		Verbleibende Schuld
			1959 und 1960	1961	
Amerikanische . . .	\$	1 667 000	143 000	74 000	1 450 000
Britisch-niederländische .	£	856 600	60 900	32 000	763 700
Schweizerische . . .	sfr	7 102 000	423 000	217 000	6 462 000

Die Zahlungen für diejenigen Zinsscheine der Internationalen Bundesanleihe der Republik Österreich 1930, für deren Einlösung mit 75 Prozent des Nennwertes die Bundesrepublik Deutschland die Haftung übernommen hat, sind weiterhin durch Vermittlung der Bank als Treuhänder geleistet worden; sie beliefen sich bisher insgesamt auf den Gegenwert von rund 4,2 Millionen Franken. Der letzte dieser Zinsscheine wird am 1. Juli 1962 zahlbar.

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

In Übereinstimmung mit einem Pfandvertrag, der am 28. November 1954 zwischen der Hohen Behörde der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich geschlossen wurde, hat die Bank weiterhin die Funktionen eines Pfandhalters im Zusammenhang mit den Anleihen der Hohen Behörde ausgeübt, die gemäß den Bestimmungen des Pfandvertrages gesichert sind.

In dem am 31. März 1962 beendeten Geschäftsjahr hat die Hohe Behörde nur eine einzige derartige Anleihe aufgenommen, nämlich eine 4½prozentige, in Form gesicherter Schuldverschreibungen begebene öffentliche Anleihe von 50 Millionen holländischen Gulden, die innerhalb von zwanzig Jahren zurückzuzahlen sind. Dies war die erste gesicherte Anleihe der Hohen Behörde in den Niederlanden; sie wurde im August 1961 aufgelegt.

Der Gesamtbetrag der von der Hohen Behörde gemäß den Bestimmungen des Pfandvertrages abgeschlossenen Anleihen erreichte damit den Gegenwert von rund 817 Millionen Franken. Die bis zum 1. April 1962 geleisteten Rückzahlungen der Hohen Behörde entsprechen dem Gegenwert von rund 92 Millionen Franken; der noch geschuldete Gesamtbetrag beläuft sich somit auf den Gegenwert von rund 725 Millionen Franken. Die Einzelheiten dieser Anleihen sind in der Tabelle auf Seite 176 angegeben.

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

Im Geschäftsjahr 1961/62 hat die Bank Zahlungen im Gegenwert von rund 36 Millionen Franken für Zinsen und im Gegenwert von rund 37 Millionen Franken als Tilgungsbeträge entgegengenommen und ausgezahlt.

Die Hohe Behörde hat auch Anleihen aufgenommen, die nicht gemäß dem Pfandvertrag gesichert sind, doch berühren diese Anleihen die Bank nicht.

Anleihen der Hohen Behörde der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl, die gemäß dem Pfandvertrag gesichert sind

Serie der gesicherten Zahlungsverprechen der Hohen Behörde	Jahr der Ausgabe	Land der Ausgabe	Anleihegläubiger bzw. Form der Anleihe	Anleihebetrag		Zinssatz %	Späteste Fälligkeit
				Ursprünglich	Am 1. April 1962 noch nicht getilgt		
1	1954	Vereinigte Staaten von Amerika	Regierung der Vereinigten Staaten von Amerika	\$ 100 000 000	87 500 000	3 1/2%	1979
2	1955	Belgien	Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, Brüssel	bfr 200 000 000	178 800 000	3%	1982
3	1955	Bundesrepublik Deutschland	Rheinische Girozentrale und Provinzialbank, Düsseldorf	DM 25 000 000	21 530 650	3%	1981
			Landesbank für Westfalen Girozentrale, Münster	DM 25 000 000	21 530 650	3%	1981
4	1955	Luxemburg	Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxemburg	bfr 20 000 000 lfr 5 000 000	17 880 000	3 1/2%	1982
5	1956	Saartland	Landesbank und Girozentrale Saar, Saarbrücken	DM 2 977 450 ¹	2 572 517	4%	1977
6	1956	Schweiz	Kapitalmarktemission	sfr 50 000 000	50 000 000	4%	1974
7 ²	1957	Vereinigte Staaten von Amerika	Kapitalmarktemission	\$ 25 000 000	25 000 000	5%	1975
10	1957	Luxemburg	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxemburg	lfr 100 000 000	100 000 000	5 1/2%	1982
11	1958	Vereinigte Staaten von Amerika	Kapitalmarktemission	\$ 35 000 000	35 000 000	5%	1978
12			Kapitalmarktemission	\$ 15 000 000	10 000 000	4%	1963
13	1960	Vereinigte Staaten von Amerika	Kapitalmarktemission	\$ 25 000 000	25 000 000	5 1/2%	1980
14			Kapitalmarktemission	\$ 3 300 000	3 300 000	4%	1963
			Kapitalmarktemission	\$ 3 300 000	3 300 000	4 1/2%	1964
			Kapitalmarktemission	\$ 3 400 000	3 400 000	5%	1965
15	1961	Luxemburg	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxemburg	lfr 100 000 000	100 000 000	5%	1986
16	1961	Niederlande	Kapitalmarktemission	hfl 50 000 000	50 000 000	4%	1981

¹ Diese in französischen Franken abgeschlossene Anleihe ist auf Deutsche Mark umgestellt worden. Der ursprüngliche Betrag war 350 000 000 alte französische Franken. ² Die gesicherten Zahlungsverprechen der 8. und 9. Serie sind vollständig bezahlt.

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

Die Inkraftsetzung des Europäischen Währungsabkommens und die in seinem Rahmen vorgenommenen Operationen sind in den letzten Jahresberichten der Bank geschildert worden; Kapitel VI von Teil II des vorliegenden Berichts bringt diese Schilderung auf den neuesten Stand.

Die Bank war weiterhin als Agent für die Durchführung der EWA-Geschäfte tätig, zunächst im Rahmen der Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit und dann ab 30. September 1961 für die sie ablösende Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung. Die Auslagen der Bank beliefen sich hierbei in den zwölf Monaten bis März 1962 auf 515 736 Franken; diesen Betrag hat die Organisation, wie in der Gewinn- und Verlust-Rechnung für das am 31. März 1962 abgelaufene Geschäftsjahr ausgewiesen, ordnungsgemäß erstattet.

5. Die finanziellen Ergebnisse

Das am 31. März 1962 abgelaufene zweiunddreißigste Geschäftsjahr endete mit einem Überschuß von 20 185 172 Franken (im Vorjahr: 27 324 105 Franken). Daß die Gewinne im letzten Geschäftsjahr geringer waren als im Jahr vorher, ist größtenteils auf den geringeren Umfang der Goldgeschäfte zurückzuführen.

Der Verwaltungsrat hat beschlossen, von diesem Überschuß 7 500 000 Franken der Rückstellung für Unvorhergesehenes zuzuführen; der Reingewinn des Jahres beläuft sich somit auf 12 685 172 Franken. Nach der in den Statuten vorgeschriebenen Zuweisung von 5 Prozent, das sind 634 259 Franken, an den gesetzlichen Reservefonds stehen einschließlich des vorgetragenen Restbetrags aus dem Vorjahr in Höhe von 7 554 308 Franken insgesamt 19 605 221 Franken zur Verfügung.

Der Verwaltungsrat empfiehlt der heutigen Generalversammlung, wie im letzten Jahr eine Dividende von 37,50 Franken je Aktie zu erklären, was eine Ausschüttung von 7 500 000 Franken bedingt. Er schlägt ferner vor, als außergewöhnliche Leistung den Betrag der nichterklärten kumulativen Dividende durch Bereitstellung einer Pauschalsumme zu verringern. Diese Summe, die auf 4 500 000 Franken angesetzt wurde, ergibt eine außerordentliche Ausschüttung von 22,50 Franken je Aktie. Hiermit werden dieses Jahr insgesamt 60 Franken je Aktie ausgeschüttet, die am 1. Juli 1962 mit 85,75 Schweizer Franken zahlbar sind. Der Vortrag wird auf 7 605 221 Franken zu stehen kommen.

Infolge dieser Ausschüttung verringert sich die nichterklärte kumulative Dividende von 291,97 auf 269,47 Franken je Aktie. Es sei daran erinnert, daß die in den Statuten enthaltenen Bestimmungen über die kumulative Dividende den Aktionären die Gewähr dafür bieten, daß eine Ausschüttung auf die langfristigen Einlagen, welche die Gläubigerregierungen und die deutsche Regierung gemäß den Haager Vereinbarungen von 1930 geleistet haben, erst erfolgt, wenn die Aktionäre den vollen Betrag der nach Artikel 53b und c der Statuten zulässigen Dividende erhalten haben.

Die Bücher der Bank und ihre zweiunddreißigste 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. Die Statuten der Bank

Eine am 9. Oktober 1961 am Sitz der Bank abgehaltene außerordentliche Generalversammlung hat auf Vorschlag des Verwaltungsrats Artikel 57 der Statuten der Bank durch einen zweiten Absatz folgenden Wortlauts ergänzt:

„Das Vermögen der Bank unterliegt der Zwangsvollstreckung für Geldforderungen. Dagegen können der Bank anvertraute Werte, ebenso wie Ansprüche jeder Art gegen die Bank und von der Bank ausgegebene Aktien ohne vorherige Zustimmung der Bank nicht gepfändet oder mit anderen Zwangsvollstreckungs- und Sicherungsmaßnahmen, insbesondere nicht mit Arrest im Sinne des schweizerischen Rechts belegt werden.“

Der erste Satz der neuen Bestimmung bringt in Erinnerung, daß den Gläubigern der Bank der Weg der normalen Vollstreckungsmaßnahmen offensteht. Der zweite Satz bezieht sich auf Pfändungen oder andere Zwangsvollstreckungs- und Sicherungsmaßnahmen schweizerischer Gerichte und soll im wesentlichen die den Zentralbanken gehörenden Werte und Aktien schützen. Im Namen des Verwaltungsrats erklärte hierzu der Präsident vor der außerordentlichen Generalversammlung am 9. Oktober 1961, daß die Bank unter keinen Umständen einer Zwangsvollstreckungs- oder Sicherungsmaßnahme gegen eine Zentralbank zustimmen würde.

Die schweizerische Regierung hat von dem Beschluß der außerordentlichen Generalversammlung ordnungsgemäß Mitteilung erhalten und bei dieser Gelegenheit im Bundesblatt Nr. 15 vom 12. April 1962 sämtliche Änderungen der Statuten der Bank veröffentlicht, die seit der Gründung der Bank im Jahre 1930 beschlossen worden sind, und zwar diejenigen der außerordentlichen Generalversammlungen vom 3. Mai 1937, 12. Juni 1950 und 9. Oktober 1961.

7. Veränderungen im Verwaltungsrat und in der Direktion

Herr Dr. M. W. Holtrop, dessen Mandat als Vorsitzender des Verwaltungsrats und Präsident der Bank am 30. Juni 1961 ablief, wurde in der Verwaltungsratssitzung vom 12. Juni 1961 gemäß Artikel 39 der Statuten erneut auf drei Jahre, also bis zum 30. Juni 1964, in beide Ämter gewählt.

Lord Cobbold, der seit 1949 in seiner Eigenschaft als Gouverneur der Bank von England dem Verwaltungsrat ex officio angehört und vorher von 1934 an als Stellvertreter des Gouverneurs im Verwaltungsrat gewirkt hatte, legte Ende Juni 1961 sein Amt als Gouverneur der Bank von England nieder und schied damit auch aus dem Verwaltungsrat der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich aus. In der Sitzung vom 12. Juni 1961 dankten die Mitglieder des Verwaltungsrats Lord Cobbold mit warmen Worten für die hervorragenden Dienste, die er der Bank während so vieler Jahre geleistet hat.

Earl of Cromer, der am 1. Juli 1961 von Lord Cobbold das Amt des Gouverneurs der Bank von England übernahm, trat damit ex officio in den Verwaltungsrat der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ein und wurde in der

Sitzung vom 10. Juli 1961, in der er erstmals anwesend war, vom Vorsitzenden willkommen geheißen.

Sir Otto Niemeyer wurde, bevor am 8. Dezember 1961 sein seit 1946 ausgeübtes Amt des Stellvertretenden Vorsitzenden des Verwaltungsrats ablief, von diesem in der Sitzung vom 13. November 1961 für weitere drei Jahre, also bis zum 8. Dezember 1964, zum Stellvertretenden Vorsitzenden gewählt.

Die Amtszeit von Herrn Blessing, dem Präsidenten der Deutschen Bundesbank, und von Herrn Dr. Brinckmann ging am 31. März bzw. am 31. Mai 1962 zu Ende. Der Vorsitzende des Verwaltungsrats gab in der Sitzung vom 12. März 1962 bekannt, daß die Ex-officio-Mitglieder Herrn Blessing und Herrn Dr. Brinckmann gemäß Artikel 28 Ziffer 2 Absatz 3 der Statuten auf drei Jahre, also bis zum 31. März bzw. 31. Mai 1965, wiedergewählt haben.

Das Herrn Dr. W. Schwegler gemäß Artikel 28 Ziffer 2 der Statuten übertragene Verwaltungsratsamt lief am 31. März 1962 ab. In der Verwaltungsrats-sitzung vom 12. März 1962 wurde er auf weitere drei Jahre bis zum 31. März 1965 wiedergewählt.

Herr Professor Dr. Alberto Ferrari, der seit Oktober 1951 Generalsekretär der Bank war, trat zum 1. Januar 1962 von seinem Amt zurück, um wichtige Aufgaben in Rom als Generaldirektor zweier Kreditinstitute zu übernehmen. In der Sitzung vom 13. November 1961 übermittelte ihm der Präsident den Dank des Verwaltungsrats für die hervorragende Arbeit, die er im Dienste der Bank während zehn Jahren geleistet hat.

In das freigewordene Amt des Generalsekretärs berief der Verwaltungsrat in seiner Sitzung vom 13. November 1961 mit Wirkung vom 2. Januar 1962 Herrn Dr. Antonio d'Aroma, der vom Vorsitzenden des Verwaltungsrats in der Sitzung vom 8. Januar 1962 willkommen geheißen wurde.

Baron van Zeeland, der der Bank seit ihrer Gründung im Jahr 1930 angehörte und seit 1947 Erster Direktor und Leiter der Bankabteilung war, trat Ende März 1962 in den Ruhestand. In der Verwaltungsratssitzung vom 12. März 1962 dankte der Vorsitzende im Namen des Verwaltungsrats Baron van Zeeland wärmstens für die außerordentlichen Leistungen, mit denen er der Bank insbesondere bei der Entwicklung der Bankgeschäfte während so langer Zeit gedient hat.

Herr Dr. H. H. Mandel, der seit 1956 als Direktor in der Bankabteilung tätig war, wurde vom Verwaltungsrat in seiner Sitzung vom 12. Februar 1962 als Nachfolger von Baron van Zeeland zum Chef der Bankabteilung bestellt. Nachdem die Ernennung am 1. April 1962 wirksam geworden war, wurde Herr Dr. Mandel vom Vorsitzenden des Verwaltungsrats in dessen Sitzung vom 9. April 1962 in seiner neuen Eigenschaft willkommen geheißen.

Ebenfalls in der Sitzung vom 12. Februar 1962 ernannte der Verwaltungsrat Herrn D. H. Macdonald, bis dahin Beigeordneter Direktor in der Bankabteilung, und Herrn Georges Janson mit Wirkung vom 1. April 1962 zu Direktoren der Bank.

SCHLUSSBEMERKUNGEN

Eines der entscheidendsten Merkmale des letzten Jahres war der Fortschritt auf dem Wege zu verstärkter wirtschaftlicher Zusammenarbeit der westlichen Länder.

Im Bereich der Außenhandelspolitik wäre zu erwähnen, daß die Partnerländer der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft sich im vergangenen Januar über die Grundsätze einer gemeinsamen Agrarpolitik geeinigt haben; daß die meisten Länder der Europäischen Freihandelsvereinigung die Absicht bekundet haben, Mitglied der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft zu werden oder sich mit ihr zu assoziieren, und daß Besprechungen hierüber zwischen dem Vereinigten Königreich und den Sechs begonnen haben; daß die Sechs, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten sich kürzlich im Rahmen des GATT gegenseitige Zollzugeständnisse gemacht haben; daß die Vereinigten Staaten den Wunsch geäußert haben, mit Europa über weitere beträchtliche Zollsenkungen zu verhandeln, und daß die amerikanische Regierung vom Kongreß die hierfür erforderlichen Vollmachten erbeten hat. Alle diese Initiativen zeugen, wie auch immer die gegenwärtigen und die in Aussicht genommenen Verhandlungen enden mögen, vom gemeinsamen Willen der westlichen Industrieländer, die Zölle so weit als möglich zu senken und Diskriminierungen auf ein Mindestmaß zu reduzieren. Ein so einmütiges Streben sollte, in der einen oder anderen Form, bedeutende Erfolge zeitigen.

Im Bereich der monetären Politik ist die verstärkte Solidarität in Maßnahmen sowohl der Zentralbanken als auch der Regierungen zum Ausdruck gekommen. Die Zusammenarbeit der Zentralbanken, bei der das amerikanische Bundesreservesystem zunehmende Wirksamkeit entfaltete, war gekennzeichnet durch verschiedene kurzfristige bilaterale Vereinbarungen, die vom Gemeinschaftsgedanken beseelt waren, durch eine gemeinsame Haltung in der Frage des Goldmarktes und durch gesteigerte Rücksichtnahme auf die außenwirtschaftlichen Folgen binnenwirtschaftlicher Maßnahmen. Die Zusammenarbeit der Regierungen führte im vergangenen Dezember zu einem bedeutenden Abkommen, in welchem die wichtigsten Industrieländer zugesagt haben, sich gegenseitig bei Bedarf für bestimmte Zwecke und unter besonderen Bedingungen zusätzliche Kredite über den Internationalen Währungsfonds zu gewähren. Damit haben sie sich zu ihrer monetären Verantwortung bekannt und gezeigt, daß sie diese Verantwortung in gemeinsamem Handeln zu tragen entschlossen sind.

Diese monetären Maßnahmen können jedoch nur die kurzfristigen Probleme treffen; sie verschaffen die notwendige Atempause für eine Politik, welche die Ursachen des Ungleichgewichts im internationalen Zahlungsverkehr beseitigen soll. Auch die Gestaltung dieser Politik war von einem verstärkten Willen zur Zusammenarbeit getragen, der durch Besprechungen im Rahmen der OECD gefördert wurde.

So ermutigend auch alle diese Feststellungen sein mögen, letztlich hängen die Ergebnisse doch davon ab, was wirtschaftspolitisch in den einzelnen Ländern erreicht wird. Trotz den verdienstvollen Bemühungen der Defizit- wie der Überschußländer weist die gegenwärtige Lage noch einige wenig befriedigende Aspekte auf.

Das Defizit in der Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten ist nach wie vor beträchtlich, obgleich die Wirtschaft auf einem Niveau verharrt, das unter der Vollbeschäftigung liegt. Dieses Defizit wird teils durch Goldverkäufe, teils durch Erhöhung der Dollarbestände solcher Länder finanziert, die ihre Dollarforderungen nicht in Gold umtauschen. Der Goldverlust der Vereinigten Staaten und die Ansammlung von kurzfristigen Dollarbeständen anderer Länder kann sich nicht unbeschränkt fortsetzen. Es darf auch nicht übersehen werden, daß einige der defizitmindernden Maßnahmen nicht ganz unbedenklich sind, zum Beispiel die Bindung der Auslandshilfe an Käufe in den Vereinigten Staaten, wenn auch die meisten europäischen Länder sich, mit weniger Berechtigung, ähnlicher Methoden bedienen.

In den meisten Ländern Kontinentaleuropas führt die Verbindung von Überschüssen in der Zahlungsbilanz und Preissteigerungen im Inland zu gefährlichen Anspannungserscheinungen. Lohn- und Preissteigerungen können zur Gewohnheit werden, Spiralbewegungen auslösen, die schwer anzuhalten sind, und das langfristige Vertrauen in die Währungen untergraben. Im Vereinigten Königreich hat die Zahlungsbilanzlage sich verbessert, aber das grundlegende Problem, außenwirtschaftliches Gleichgewicht und Wirtschaftswachstum miteinander in Einklang zu bringen, kann nicht als gelöst betrachtet werden.

Weitere Anstrengungen sind daher erforderlich. Wie immer müssen alle beteiligten Länder ihren Beitrag leisten. Die kontinentaleuropäischen Länder müssen natürlich in ihren Bemühungen fortfahren. Einige von ihnen sollten sie verstärken und dabei insbesondere die Ausfuhr öffentlicher Mittel steigern und günstigere Voraussetzungen für den privaten Kapitalexport schaffen. Aber man darf sich auch nicht der Einsicht verschließen, daß jetzt der entscheidende Beitrag nur von den Defizitländern kommen kann.

Im Vereinigten Königreich ist ein Programm beschlossen worden, das die britische Ausfuhr auf längere Sicht wettbewerbsfähiger zu machen verspricht. Es gilt nunmehr die Schwierigkeiten zu überwinden, die sich bei der Durchführung des Programms ergeben und deren Ausmaß nicht unterschätzt werden sollte. Was die Vereinigten Staaten betrifft, so kann man sich fragen, ob die bisherigen Maßnahmen, so nützlich sie sind, nicht in bestimmter Hinsicht ergänzt werden sollten. Zwei Aspekte des Problems der amerikanischen Zahlungsbilanz verdienen in diesem Zusammenhang besondere Beachtung.

Das Defizit im privaten Kapitalverkehr ist mindestens so groß wie das Defizit der Gesamtbilanz, und die Nettoausfuhr privaten Kapitals nach Europa geht in einem jährlichen Rhythmus von annähernd 1 Milliarde Dollar weiter. Daher wird man sich die Frage vorlegen müssen, was hier getan werden kann. Die verantwortlichen Stellen haben jeden Gedanken einer Devisenbewirtschaftung mit Recht abgelehnt. Doch will das nicht besagen, daß sie zur Passivität

verurteilt sind. Die amerikanische Regierung hat die Initiative ergriffen und vorgeschlagen, gewisse Steuerbestimmungen zu ändern, die dazu verleiten können, Erträge aus Anlagen im Ausland nicht zu repatriieren. Doch gibt es noch andere Möglichkeiten, die Kapitalausfuhr zu verringern oder die Kapitaleinfuhr zu fördern. Hierzu gehören Maßnahmen zur Beeinflussung des Niveaus und der Struktur der Zinssätze.

Eine weitere Frage von großer Wichtigkeit betrifft die Höhe der amerikanischen Produktionskosten. Die verantwortlichen Stellen sind sich durchaus im klaren, welche entscheidende Bedeutung dieser Faktor für die Entwicklung der Zahlungsbilanz hat. Es ist ermutigend, festzustellen, daß sie das Problem der Kosten eindeutig und entschieden dargelegt haben und daß sie dabei die wachsende Unterstützung der öffentlichen Meinung, der Arbeitnehmer und der Arbeitgeber finden. Doch ist es fraglich, ob das Konzept, eine jährliche Lohnsteigerung im Ausmaß der durchschnittlichen Produktivitätssteigerung zuzulassen, nicht auf einer zu optimistischen Beurteilung der Dinge beruht. Zeigt nicht in allen Ländern die Erfahrung, daß die behördlich angeratenen Grenzen in Wirklichkeit oft überschritten werden? Die Folge könnte ein Ansteigen des Niveaus der Preise für Güter und Dienstleistungen sein. Außerdem darf man nicht vergessen, daß bei bestimmten wichtigen Welthandelswaren die amerikanischen Preise noch immer erheblich über den europäischen liegen. Bei diesen Produkten kann es nicht damit getan sein, die Preise nur am Steigen zu hindern. Vielmehr sollten Arbeitnehmer und Arbeitgeber sich bereit finden, die Produktivitätszunahme teilweise in Preissenkungen weiterzugeben.

Wie in früheren Berichten betont wurde, besteht das Grundproblem für alle westlichen Länder darin, daß Lohnaufbesserungen oft über Produktivitätsgewinne hinauszugehen tendieren und daß bestimmte Industriepreise dazu neigen, auf einem einmal erreichten anomal hohen Niveau zu verharren. Das Ergebnis ist ein allmähliches Absinken der Kaufkraft des Geldes, unter dem die meisten Industrieländer in verschiedenem Ausmaß leiden; das Ungleichgewicht im internationalen Zahlungsverkehr ist nicht zuletzt der Ausdruck der in einem gegebenen Zeitpunkt von Land zu Land bestehenden Unterschiede in der Intensität dieser Entwicklung. Es besteht zwar gelegentlich die Versuchung, diesen Geldwertschwund ohne allzu große Besorgnis hinzunehmen, sofern er nur überall ungefähr gleich schnell erfolgt. Das jedoch ist nicht der Weg, auf dem die Grundlagen für ein außenwirtschaftliches Gleichgewicht gefunden werden können. Am besten lassen sich die unvermeidlichen Schwankungen in den Zahlungsbilanzen in vertretbaren Grenzen halten, wenn jedes einzelne Land die innere Kaufkraft seiner Währung so stabil wie möglich hält. Auf diese Weise wird auch am ehesten erreicht, daß ein genügender Teil des Volkseinkommens unter Voraussetzungen gespart und investiert wird, die dem Wachstum der Volkswirtschaft förderlich sind.

GUILLAUME GUINDEY
Generaldirektor

BILANZ UND GEWINN- UND VERLUST-RECHNUNG
VOM 31. MÄRZ 1962

BILANZ VOM

AKTIVA

IN GOLDFRANKEN (ZU 0,290 322 58 ...)

		%
Gold in Barren und Münzen	2 468 829 574	52,2
Kassenbestand und Bankguthaben auf Sicht	56 022 784	1,2
Rediskontierbare Schatzwechsel	118 913 237	2,5
Wechsel, jederzeit remobilisierbar	43 162 519	0,9
Einlagen auf Zeit und Darlehen		
bis zu höchstens 3 Monaten	1 143 974 413	24,2
" " " " " (Gold)	3 405 463	0,1
von 3 bis 6 Monaten	101 456 562	2,2
von 6 bis 9 Monaten	8 504 744	0,2
von 9 bis 12 Monaten	3 074 307	0,1
von mehr als 1 Jahr	<u>33 073 296</u>	0,7
	1 293 488 785	
Andere Wechsel und Wertpapiere		
Gold		
bis zu höchstens 3 Monaten	10 166 561	0,2
von 6 bis 9 Monaten	71 738 645	1,5
von 9 bis 12 Monaten	12 941 041	0,3
von mehr als 1 Jahr	15 879 792	0,3
Währungen		
bis zu höchstens 3 Monaten	394 609 368	8,3
von 3 bis 6 Monaten	61 495 288	1,3
von 6 bis 9 Monaten	34 471 830	0,7
von 9 bis 12 Monaten	3 167 405	0,1
von mehr als 1 Jahr	<u>77 652 250</u>	1,6
	682 122 180	
Verschiedene Aktiva	1 154 792	0,0
Gebäude und Geschäftsausstattung	1	0,0
Eigene Mittel verwendet in Ausführung der Haager Vereinbarungen von 1930 zu Anlagen in Deutschland (siehe unten)	68 291 223	1,4
	<u>4 731 975 095</u>	<u>100</u>
Ausführung der Haager		
In Deutschland angelegte Gelder (siehe Anmerkung 2)		
Forderungen gegen die Reichsbank und die Golddiskontbank; Wechsel der Golddiskontbank und der Reichsbahn und Schatzanweisungen der Reichspost (verfallen)	221 019 558	
Wechsel und Schatzanweisungen des Deutschen Reichs (verfallen)	76 181 040	
	<u>297 200 598</u>	
PRO-MEMORIA-KONTEN		
a. Goldtermingeschäfte:		
Saldo: Goldabgang (gegen Währungszugang)	232 876 702	
b. Guthaben, Wechsel und sonstige Wertpapiere, die von der Bank für Rechnung Dritter verwaltet oder verwahrt werden:		
Goldbestände	1 305 850 460	
Bankguthaben	52 637 132	
Wechsel und sonstige Wertpapiere	1 067 259 112	

**AN DEN VERWALTUNGSRAT UND DIE AKTIONÄRE
DER BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH, BASEL**

Gemäß Artikel 52 der Statuten der Bank haben wir ihre Bücher und Rechnungen für das am 31. März 1962 Vorbehalten des Wertes der in Deutschland angelegten Gelder erklären wir, daß nach unserer Ansicht obige aufführen, ordnungsmäßig aufgestellt sind und in Verbindung mit den dazugehörigen Anmerkungen ein wahrheits-uns gegebenen Erklärungen darstellt und durch die Bücher der Bank ausgewiesen wird.

ZÜRICH, den 2. Mai 1962

31. MÄRZ 1962

GRAMM FEINGOLD — ART. 5 DER STATUTEN)

PASSIVA

		%
Stammkapital		
Genehmigt und begeben 200 000 Aktien von je 2 500		
Goldfranken	500 000 000	
mit 25%iger Einzahlung		125 000 000 2,7
Reserven		
Gesetzlicher Reservefonds	10 778 086	
Allgemeiner Reservefonds	13 342 650	
		24 120 736 0,5
Einlagen (Gold)		
Zentralbanken		
von 9 bis 12 Monaten	49 943 642	1,1
von 6 bis 9 Monaten	27 598 895	0,6
bis zu höchstens 3 Monaten	157 487 618	3,3
Sichteinlagen	1 762 745 980	37,3
Andere Einleger		
von 6 bis 9 Monaten	10 349 478	0,2
Sichteinlagen	62 158 298	1,1
		2 060 283 911
Einlagen (Währungen)		
Zentralbanken		
von mehr als 1 Jahr	74 110 715	1,6
von 3 bis 6 Monaten	513 018 736	10,8
bis zu höchstens 3 Monaten	1 380 449 625	29,2
Sichteinlagen	20 801 386	0,4
Andere Einleger		
von 3 bis 6 Monaten	15 643 642	0,3
bis zu höchstens 3 Monaten	266 233 471	5,6
Sichteinlagen	22 785 536	0,5
		2 293 043 111
Verschiedenes		20 287 857 0,4
Gewinn- und Verlust-Rechnung		
Vortrag aus dem am 31. März 1961 abgeschlossenen		
Geschäftsjahr	7 554 308	
Gewinn für das am 31. März 1962 abgeschlossene		
Geschäftsjahr	12 685 172	
		20 239 480 0,4
Rückstellung für Unvorhergesehenes		189 000 000 4,0
		<u>4 731 976 095</u> <u>100</u>

Vereinbarungen von 1930

Langfristige Einlagen

Einlagen der Gläubiger-Regierungen auf dem Treuhänder-Annuitätenkonto (siehe Anmerkung 3)	152 606 250
Einlage der deutschen Regierung	76 303 125
	<u>228 909 375</u>

Eigene Mittel verwendet in Ausführung der Vereinbarungen (siehe oben)

	68 291 223
	<u>297 200 598</u>

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 gemäÙes, genaues Bild der Geschäftslage der Bank geben, wie sie sich uns nach unserem besten Wissen und den

PRICE WATERHOUSE & Co.

GEWINN- UND VERLUST-RECHNUNG

für das am 31. März 1962 abgeschlossene Geschäftsjahr

		<u>Goldfranken</u>
Reineinnahmen aus der Anlage des Eigenkapitals und der Einlagen	24 824 426	
Gebühren für Treuhändertätigkeit usw.	721 534	
		<u>25 545 962</u>
 Verwaltungskosten:		
Verwaltungsrat — Bezüge und Reisekosten	237 729	
Direktion und Personal — Gehälter, Pensionsbeiträge und Reisekosten	4 613 129	
Miete, Versicherung, Heizung, Stromverbrauch	39 193	
Erneuerung und Ausbesserung der Gebäude und der Geschäftsausstattung	90 560	
Bürobedarf, Bücher, Zeitungen und Zeitschriften, Druckkosten	383 425	
Telephon-, Telegramm- und Postgebühren	158 427	
Ausgaben für Sachverständige (Buchprüfer, Dolmetscher, Nationalökonom ^{en} usw.)	92 544	
Kantonale Steuer	35 038	
Verschiedenes	226 481	
	<u>5 876 526</u>	
 Abzüglich: erstattungsfähige Auslagen der Bank als Agent der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Europäisches Währungsabkommen)	<u>515 736</u>	<u>5 360 790</u>
		20 185 172
 Der Verwaltungsrat hat entschieden, daß es notwendig ist, der Rückstellung für Unvorhergesehenes zuzuweisen		<u>7 500 000</u>
 REINGEWINN für das am 31. März 1962 abgeschlossene Geschäftsjahr	12 685 172	
Dazu: Vortrag aus dem Vorjahr	7 554 308	
 Insgesamt verfügbarer Gewinn		<u><u>20 239 480</u></u>
 den der Verwaltungsrat der für den 4. Juni 1962 einberufenen Generalversammlung folgendermaßen zu verwenden empfiehlt:		
Zuweisung an den Gesetzlichen Reservefonds — 5% von 12 685 172		634 259
37,50 Goldfranken Dividende zuzüglich eines Betrages von 22,50 Goldfranken, durch den die Ausschüttung auf 60,— Goldfranken je Aktie erhöht und die nichterklärte kumulative Dividende von 291,97 Goldfranken auf 269,47 Goldfranken je Aktie verringert wird		12 000 000
Vortrag		<u>7 605 221</u>
		<u><u>20 239 480</u></u>

VERWALTUNGSRAT

Dr. M. W. Holtrop, Amsterdam Vorsitzender des Verwaltungsrats,
Präsident der Bank
Sir Otto Niemeyer, London Stellvertretender Vorsitzender

Hubert Ansiaux, Brüssel
Karl Blessing, Frankfurt a. M.
Dr. Rudolf Brinckmann, Hamburg
Jacques Brunet, Paris
Dr. Guido Carli, Rom
Earl of Cromer, London
Henri Deroy, Paris
Maurice Frère, Brüssel
Dr. Donato Menichella, Rom
Dr. Walter Schwegler, Zürich
Per Åsbrink, Stockholm

Stellvertreter

Dr. Paolo Baffi, Rom, oder
Prof. Pietro Stoppani, Rom
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
F. G. Conolly	Direktor
Dr. Milton Gilbert	Volkswirtschaftlicher Berater, Chef der Währungs- und Wirtschaftsabteilung
Dr. Antonio d'Aroma	Generalsekretär, Chef des Generalsekretariats
Dr. H. H. Mandel	Chef der Bankabteilung
D. H. Macdonald	Direktor
Georges Janson	Direktor
Henri Guisan	Rechtsberater

Georges Royot	Beigeordneter Direktor
Malcolm Parker	Beigeordneter Direktor (Verwaltung)
Dr. Antonio Rainoni	Beigeordneter Direktor der Währungs- und Wirtschaftsabteilung
Jan Knap	Vize-Direktor