

# **BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH**

## **DREIUNDDREISSIGSTER JAHRESBERICHT**

1. APRIL 1962 – 31. MÄRZ 1963

**BASEL**

10. Juni 1963

# INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
<b>Einleitung</b> . . . . .	1
<b>Teil I - Volkswirtschaftliche Tendenzen und Zielsetzungen 1962-1963</b> . . . . .	3
<i>Das binnenwirtschaftliche Geschehen (S. 4) — Europäischer Kontinent: Erzeugung und Nachfrage (S. 4), Preise und Löhne (S. 8), Konjunkturpolitik (S. 11); Frankreich (S. 12), Schweiz (S. 14), Schweden (S. 16), Italien (S. 17), Belgien (S. 18), Niederlande (S. 19), Bundesrepublik Deutschland (S. 20), östliches Europa (S. 21), Jugoslawien (S. 23), Vereinigtes Königreich: von der Restriktion zur Stimulierung (S. 24), Vereinigte Staaten: langsame Erholung (S. 26); die internationale Zahlungslage (S. 31); die internationale Finanzordnung (S. 33)</i>	
<b>Teil II - Die wirtschaftliche und monetäre Entwicklung</b> . . . . .	38
<b>I. Geld-, Kredit- und Kapitalströme und finanzielle Maßnahmen</b> . . . . .	38
<i>Geld-, Kredit- und Kapitalströme im Wandel (S. 39): volkswirtschaftliche Ersparnis und Investition (S. 39), Bildung internationaler und inländischer Liquidität (S. 43), Bankkredite an den privaten Sektor (S. 46), Bankkredite an den öffentlichen Sektor (S. 50), Liquiditätstrends (S. 51), das Geschehen am Kapitalmarkt (S. 54); Ziele und Maßnahmen der Währungs- und Finanzpolitik (S. 56): Vereinigte Staaten (S. 57), Vereinigtes Königreich (S. 59), Bundesrepublik Deutschland (S. 63), Italien (S. 65), Frankreich (S. 67), Belgien (S. 69), Niederlande (S. 70), Schweiz (S. 71), Österreich (S. 72), Spanien (S. 73), Schweden (S. 74), Norwegen (S. 75), Dänemark (S. 76), Finnland (S. 77), Kanada (S. 77), Japan (S. 78)</i>	
<b>II. Binnenpreise und internationale Preise</b> . . . . .	80
<i>Inlandspreise und Löhne (S. 80): Verbraucherpreise (S. 80), behördliche Maßnahmen (S. 83), Großhandelspreise (S. 85), Baukosten (S. 87), Löhne, Produktivität und Lohnkosten (S. 88), Lohnregelungen und Einkommenspolitik (S. 90); Preise und Erzeugung von Rohstoffen (S. 91): Zucker (S. 93), Kakao (S. 95), Sisal (S. 95), Zinn (S. 95), Kupfer (S. 95); Frachtraten (S. 96); Welterzeugung von Rohstoffen (S. 96)</i>	
<b>III. Der internationale Handels- und Zahlungsverkehr</b> . . . . .	98
<i>Zahlungsbilanzen (S. 101): Vereinigte Staaten (S. 101), Kanada (S. 106), europäische OECD-Länder (S. 108), Vereinigtes Königreich (S. 110), Frankreich (S. 113), Bundesrepublik Deutschland (S. 117), Italien (S. 120), Niederlande (S. 121), Belgien (S. 122), Schweiz (S. 122); Außenhandelspolitik (S. 123)</i>	

IV. Gold, Reserven und Devisen . . . . . 125

Goldproduktion und Marktlage (S. 125); Bestände an Gold und Devisen (S. 130); die internationale Liquiditätsposition der Vereinigten Staaten (S. 134); europäische Währungsreserven (S. 138); Internationaler Währungsfonds (S. 149); Devisen (S. 150); Kassamärkte (S. 151), Terminmärkte (S. 154), sonstige devisenwirtschaftliche Ereignisse (S. 156)

V. Das Europäische Währungsabkommen . . . . . 162

Fortführung des Abkommens (S. 162); die Operationen im Rahmen des Abkommens (S. 163); *Europäischer Fonds* (S. 163), *Multilaterales System des Zahlungsausgleichs* (S. 166); die Geschäftsführung des Europäischen Fonds und des Multilateralen Zahlungsausgleichssystems (S. 167)

**Teil III – Die Geschäfte der Bank . . . . . 170**

Die Tätigkeit der Bankabteilung (S. 170); *Mittelaufkommen* (S. 171), *Mittelverwendung* (S. 173); die Bank als Treuhänder und Agent für internationale Staatsanleihen (S. 177); die Bank als Pfandhalter auf Grund des Pfandvertrages mit der Hohen Behörde der Montanunion (S. 180); die Bank als Agent der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Europäisches Währungsabkommen) (S. 181); die finanziellen Ergebnisse (S. 181); Veränderungen im Verwaltungsrat und in der Direktion (S. 182)

**Schlußbemerkungen . . . . . 184**

\* \* \*

Bilanz vom 31. März 1963 und Gewinn- und Verlust-Rechnung für das am 31. März 1963 abgeschlossene Geschäftsjahr

## VERZEICHNIS DER TABELLEN UND DIAGRAMME

(♦: Diagramm)

Seite

### Teil I – Volkswirtschaftliche Tendenzen und Zielsetzungen 1962–1963

Europäischer Kontinent: Veränderung der Nachfragefaktoren . . . . .	4
Die industrielle Erzeugung in ausgewählten Ländern . . . . .	6
Europäischer Kontinent: Industrielle Erzeugung♦ . . . . .	7
Produktivität und Lohnkosten in der Industrie . . . . .	9
Veränderungen im realen Bruttosozialprodukt . . . . .	13
Zentralgeplante Volkswirtschaften: Volkseinkommen, Industrieerzeugung und Produktivität . . . . .	22
Vereinigtes Königreich: Staatsfinanzen . . . . .	25
Vereinigte Staaten:	
Verwendung des Bruttosozialprodukts . . . . .	27
Bundesfinanzen . . . . .	29

### Teil II – Die wirtschaftliche und monetäre Entwicklung

#### I. Geld-, Kredit- und Kapitalströme und finanzielle Maßnahmen

Bruttoersparnis und Bruttoinvestition der Volkswirtschaft . . . . .	40
Trends der inländischen und der internationalen Liquidität♦ . . . . .	44
Bankkredite an den privaten und den öffentlichen Sektor . . . . .	47
Bankkredite an den privaten und den öffentlichen Sektor♦ . . . . .	49
Liquide Mittel und langfristige Zinssätze . . . . .	52
Geldvolumen, Quasigeld und Bruttosozialprodukt . . . . .	53
Netto-Inanspruchnahme des Kapitalmarktes . . . . .	55
Amtliche Diskontsätze . . . . .	59
Vereinigtes Königreich: Zinssätze, Auslandsreserven und Absatz langfristiger Staatspapiere♦ . . . . .	61
Kurzfristige und langfristige Zinssätze♦ . . . . .	64

#### II. Binnenpreise und internationale Preise

Verbraucherpreise . . . . .	81
Dienstleistungspreise . . . . .	82
Großhandels- und Verbraucherpreise und Industrielöhne♦ . . . . .	84
Großhandelspreise . . . . .	85
Baukosten . . . . .	87
Lohnsätze und Verdienste in der Industrie . . . . .	88
Weltmarktpreise♦ . . . . .	92
Preise ausgewählter Rohstoffe . . . . .	93
Preise wichtiger Welthandelsgüter . . . . .	94
Schätzungen der Weltproduktion von Rohstoffen . . . . .	96

### III. Der internationale Handels- und Zahlungsverkehr

Der Welthandel nach Handelsräumen . . . . .	98
Europäische OECD-Länder: Außenhandelsstruktur . . . . .	99
Außenhandel ♦ . . . . .	100
Vereinigte Staaten:	
Zahlungsbilanz . . . . .	102
Handelsbilanz . . . . .	103
Kapitalertragsbilanz . . . . .	103
Kapitalbilanz . . . . .	104
Struktur der Direktanlagen . . . . .	106
Kanada: Zahlungsbilanz . . . . .	107
Europäische OECD-Länder:	
Zahlungsbilanzen . . . . .	109
Vorzeitige Tilgungen . . . . .	110
Vereinigtes Königreich: Zahlungsbilanz . . . . .	112
Französisches Währungsgebiet: Zahlungsbilanz . . . . .	114
Frankreich:	
Außenhandel . . . . .	115
Private langfristige Kapitaleistungen . . . . .	116
Deutschland (BR):	
Zahlungsbilanz . . . . .	117
Bilanz der laufenden Posten . . . . .	118
Italien: Zahlungsbilanz . . . . .	120

### IV. Gold, Reserven und Devisen

Goldgewinnung . . . . .	126
Herkunft und Verwendung des Goldes . . . . .	127
Goldpreis ♦ . . . . .	128
Goldbestände und kurzfristige Dollarforderungen . . . . .	131
Vereinigte Staaten:	
Sonderkreditvereinbarungen . . . . .	135
Internationale Liquidität . . . . .	137
Westliches Europa: Veränderung der Währungsreserven . . . . .	139
Frankreich: Verwendung des außenwirtschaftlichen Überschusses . . . . .	140
Europäische Länder:	
Reservenposition . . . . .	141
Amtliche Gold- und Devisenbestände und IWF-Nettopositionen ♦ . . . . .	144
Italien: Veränderungen in der Liquiditätsbilanz . . . . .	146
Vereinigtes Königreich: Veränderungen in der Liquiditätsbilanz . . . . .	148
IWF: Ziehungen und Rückzahlungen . . . . .	149
US-Dollar: Europäische Kassakurse ♦ . . . . .	152
Zinsarbitrage: New York/ausgewählte europäische Plätze ♦ . . . . .	156

### V. Das Europäische Währungsabkommen

Europäischer Fonds:	
Gewährte Kredite . . . . .	164
Inanspruchnahme der gewährten Kredite . . . . .	165
Multilateraler Zahlungsausgleich . . . . .	167
Zusammengefaßter Ausweis des Europäischen Fonds . . . . .	168

**Teil III – Die Geschäfte der Bank**

Die Summe in der ersten Abteilung der Bilanz . . . . .	170
Pro-memoria-Konten . . . . .	170
Passiva . . . . .	171
Passiva ♦ . . . . .	172
Herkunft der Einlagen . . . . .	172
Laufzeit der Einlagen . . . . .	173
Barmittel und Anlagen . . . . .	174
Goldposition . . . . .	174
Aktiva ♦ . . . . .	175
Einlagen auf Zeit und Darlehen sowie andere Wechsel und Wertpapiere .	176
Deutsche Äußere Anleihe 1924 (Dawes-Anleihe) . . . . .	178
Internationale Anleihe des Deutschen Reichs 1930 (Young-Anleihe) . . .	178
Internationale Bundesanleihe der Republik Österreich 1930 . . . . .	179
Gesicherte Anleihen der Hohen Behörde der Montanunion . . . . .	180

# DREIUNDDREISSIGSTER JAHRESBERICHT

AN DIE ORDENTLICHE GENERALVERSAMMLUNG DER  
BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAusGLEICH

in Basel am 10. Juni 1963

Meine Herren,

Hiermit beehre ich mich, den Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich über ihr dreiunddreißigstes, vom 1. April 1962 bis 31. März 1963 laufendes Geschäftsjahr vorzulegen. Seine Ergebnisse im einzelnen und eine Analyse der Bilanz vom 31. März 1963 enthält Teil III des Berichts.

Das dreiunddreißigste Geschäftsjahr erbrachte einen Überschuß von 21 210 271 Goldfranken (im Vorjahr: 20 185 172 Goldfranken). Nach Abzug von 7 500 000 Goldfranken zugunsten der Rückstellung für Unvorhergesehenes verbleibt ein Reingewinn von 13 710 271 Goldfranken (im Vorjahr: 12 685 172 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 5 500 000 Goldfranken angesetzt wurde, ergibt eine außerordentliche Ausschüttung von 27,50 Goldfranken je Aktie. Hiermit werden in diesem Jahr insgesamt 65 Goldfranken je Aktie ausgeschüttet, die mit 92,90 Schweizer Franken zahlbar sind.

Teil I des vorliegenden Berichts behandelt die volkswirtschaftlichen Entwicklungstendenzen und Zielsetzungen in Europa und den Vereinigten Staaten von Amerika im Jahre 1962 und in den ersten Monaten des Jahres 1963. Teil II gibt einen Überblick über Kredit, Preise, Auslandszahlungen und 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 Entwicklung, dem Internationalen Währungsfonds und der Europäischen Investitionsbank, wurde fortgesetzt.

## TEIL I

### VOLKSWIRTSCHAFTLICHE TENDENZEN UND ZIELSETZUNGEN 1962-1963

In den nordatlantischen Industrieländern bietet die Konjunktur, wie sie sich in den Frühjahrsmonaten des Jahres 1963 nach einer gewissen Zersplitterung durch einen ungewöhnlich strengen Winter ergab, ein wenig einheitliches Bild mit günstigen und ungünstigen Zügen.

In den Ländern des europäischen Kontinents expandiert die Erzeugung allgemein nach Maßgabe des verfügbaren Produktionspotentials, und die Wirtschaft hat sich ziemlich gut einem erheblichen Wandel der grundlegenden Nachfragekräfte angepaßt. Außerdem hat die Expansion in den meisten Ländern noch immer den Rückhalt einer befriedigenden Zahlungsbilanzposition. Doch die Preise zogen weiterhin recht rasch an, und die Löhne stiegen viel stärker als die Produktivität. Unter diesen Umständen liegt es auf der Hand, daß die Expansion nicht kräftiger vorangetrieben werden kann; wenn nicht bald die monetäre Stabilität wiedererlangt wird, könnte sogar eine gewisse wirtschaftspolitische Dämpfung inflatorischer Haltungen erforderlich werden.

So ist in dieser Perspektive eine wesentliche Frage, inwieweit die internationale Wirtschaft als Ganzes von der Entwicklung im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten stimuliert werden wird. In beiden Ländern liegen Kapazitäten in einem erheblichen Umfang brach, der einen solchen Impuls zuließe, doch ist die Freiheit des Handelns noch durch eine unsichere Zahlungsbilanzposition beeinträchtigt.

Das Vereinigte Königreich hat nachhaltige Maßnahmen getroffen, um die Expansion wieder in Gang zu bringen. Die Konjunktur war von der Mitte des Jahres 1960 an im Zuge des behördlichen Bestrebens, zunächst einmal die Herstellung des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts zu ermöglichen, mehr oder minder schwunglos, aber gegen Ende 1962 fühlten die verantwortlichen Stellen sich berechtigt, die Zügel zu lockern. In welchem Umfang und wie rasch dies geschehen kann, hängt wesentlich von der Zurückhaltung der Arbeitnehmer bei der Lohngestaltung und vom Offensivgeist der Unternehmer im Bereich des Exports ab.

In den Vereinigten Staaten erholte sich im ersten Jahr nach der Rezession von 1960 die Konjunktur unter der stimulierenden Wirkung gesteigerter Ausgaben für Verteidigung und Weltraumforschung rasch. Doch nach dem Frühjahr 1962 kam die Expansion ins Stocken, bevor die Produktionskapazität einigermaßen voll genutzt war, und obgleich die Wirtschaftszahlen der letzten Monate ein besseres Ergebnis für 1963 erwarten lassen, besteht kein Zweifel, daß das Problem der chronischen Unterbeschäftigung sich im Zuge des üblichen Konjunkturaufschwungs nicht erledigen wird. Die Regierung hat, damit sich unter dem Einfluß eines

dauerhaften Anstiegs des Nachfrageniveaus die durchaus vorhandenen Produktionsenergien der Unternehmerwirtschaft voll entfalten können, eine beträchtliche Steuersenkung vorgeschlagen. Doch bleiben die Aussichten ungewiß, weil fraglich ist, wie sich eine raschere Expansion auf die Zahlungsbilanz auswirken würde, und weil zudem die Meinungen nicht einhellig zugunsten einer konsequenten Politik der Vollbeschäftigung ausfallen.

Eine Ungewißheit anderer Art ist durch den Abbruch der Verhandlungen über die Erweiterung des Gemeinsamen Marktes entstanden. Auch wenn eine wirksame wirtschaftliche Zusammenarbeit nicht an einen einzigen Weg gebunden ist, kann der Gegensatz politischer und selbst wirtschaftlicher Ansichten den Zugang zu denkbaren Alternativlösungen versperren. Es ist vielleicht ein gutes Zeichen, daß solche Gegensätze nicht die Zusammenarbeit in der internationalen Finanzwirtschaft beeinträchtigt haben.

### Das binnenwirtschaftliche Geschehen

*Europäischer Kontinent: Erzeugung und Nachfrage.* Die derzeitige Expansion auf dem Kontinent, die 1959 einsetzte, befindet sich nun im fünften Jahr. Seit Ende 1960 ist die Erzeugung deutlich langsamer angewachsen als in den Jahren 1959 und 1960 und auch langsamer als im vorangegangenen Konjunkturaufschwung der Jahre 1953 bis 1957. Diese Verlangsamung an sich ist freilich nicht allzu bedeutsam, da in ihr hauptsächlich zum Ausdruck kommt, daß die untere Grenze der Arbeitslosigkeit erreicht ist und daß die Arbeitszeit ohne konjunkturelle Notwendigkeit durch Verringerung der Zahl der geleisteten Wochenstunden und durch Verlängerung der Ferien verkürzt wurde.

Europäischer Kontinent: Veränderung der Nachfragefaktoren

	1959	1960	1961	1962
Prozent der gesamten Nachfragezunahme				
Privater Verbrauch . . . . .	35,6	35,0	52,4	50,0
Öffentlicher Verbrauch . . . . .	9,1	5,5	9,1	11,8
Wohnungsbau . . . . .	6,8	1,0	3,5	3,3
Gewerbliche Bauten und Ausrüstungen . . . . .	13,7	19,0	24,5	15,8
Vorratsbildung . . . . .	— 0,8	12,5	— 11,2	— 2,6
Ausfuhr von Gütern und Leistungen . . . . .	35,6	27,0	21,7	21,7
Zusammen . . . . .	100,0	100,0	100,0	100,0

Wichtiger ist, daß die Konjunkturberuhigung mit einer wesentlichen Umschichtung bei den Nachfrageelementen, die den Produktionsanstieg in Schwung hielten, einherging und zum Teil durch sie verursacht wurde. 1959 und 1960 war zunächst die Ausfuhr und dann die gewerbliche Investition das konjunkturwirksamste Element der Gesamtnachfrage gewesen. Die Ausfuhr hatte einen ungewöhnlichen Auftrieb durch umfangreiche Lieferungen von Automobilen und Stahl an die Vereinigten Staaten erhalten, und die Investitionskonjunktur war sowohl durch die Exportnachfrage wie durch die Dynamik des Gemeinsamen Marktes stimuliert worden. Diese Nachfragefaktoren büßten anfangs 1961 einen Großteil ihres Elans

ein. In dieser Übergangszeit vom beginnenden Frühjahr bis zum Spätsommer 1961 erhöhte sich die Erzeugung nur geringfügig. Seither war der Verbrauch das hauptsächlich tragende Element innerhalb der Gesamtnachfrage. Besonders lebhaft war die Nachfrage nach Gebrauchsgütern, und der öffentliche Verbrauch nahm in fast allen Ländern verstärkt zu. Der Anstieg der Konsumnachfrage war so kräftig, daß, obwohl er teilweise durch erhöhte Einfuhren gedeckt wurde, die Erzeugung das ganze Jahr 1962 hindurch bis in das zweite Quartal 1963 hinein stetig zunehmen konnte.

Diese Veränderungen verdeutlicht am besten ein Vergleich der Jahre 1962 und 1960, da 1961 ein Übergangsjahr war. Das reale Bruttosozialprodukt erhöhte sich im vergangenen Jahr in den kontinentalen Ländern um wenig mehr als 4,5 Prozent; 1960 hatte es um 8 Prozent zugenommen. (Das einzige Industrieland mit einem 1962 gegenüber 1960 verbesserten Ergebnis war die Schweiz.) Bei einem so starken Rückgang der Expansionsrate war zu erwarten, daß auch die meisten Verwendungskomponenten der Enderzeugung verringert zunehmen würden. Dies geschah in der Tat. Es fällt jedoch auf, daß 1962 die Ausweitung der Anlageinvestition und der Ausfuhr nur die Hälfte der allerdings außergewöhnlichen Rate von 1960 erreichte und nicht weit von der Zuwachsrate für die Gesamterzeugung entfernt war. Der Anstieg der Ausfuhr war in sämtlichen Ländern stark reduziert; daß es ihn überhaupt gab, beruhte auf dem Handel der europäischen Länder miteinander, da sich die Exporte nach dritten Ländern in den letzten beiden Jahren insgesamt nur sehr wenig veränderten. Bei der Anlageinvestition hat nur in Frankreich, Norwegen und Schweden das Wachstumstempo nicht nachgelassen. In vielen Ländern expandierte die Errichtung von Wohnungen und von gewerblichen Gebäuden sehr verlangsamt; dagegen verstärkte sich in den meisten Fällen die Zunahme der Investitionen der öffentlichen Haushalte. Der private Verbrauch weitete sich 1962 ebenfalls — aber nur wenig — langsamer aus als 1960, außer in Dänemark, Frankreich, Schweden und der Schweiz. 1960 war die Konsumnachfrage von einer Einkommenssteigerung getragen worden, der unter anderem eine Verbesserung der Beschäftigungslage und eine Verlängerung der Arbeitszeit zugute kamen. 1962 war es fast nur die Erhöhung der Lohnsätze, die das gesamte Arbeitseinkommen steigen ließ. Dasjenige Nachfrageelement, das 1962 auf dem Kontinent rascher expandierte als 1960, war der öffentliche Verbrauch.

Die Veränderung der Nachfragetrends wirkte sich am stärksten bei der industriellen Erzeugung aus. Nach 1960 verringerte sich der jährliche Zuwachs der Industrieproduktion stärker als derjenige des Bruttosozialprodukts. 1960 hatte er 11 Prozent, in den beiden Jahren danach hingegen weniger als 6 Prozent betragen. Anfangs beruhte die Abschwächung zum Teil sicherlich auf dem Mangel an Arbeitskräften, doch später war sie zunehmend die Folge des Wandels in der Nachfragestruktur.

Die Veränderungen der Nachfrage erforderten eine gewisse Anpassung der Erzeugungsrelationen. In einigen Fällen wurde ein beachtlicher Fortschritt in dieser Richtung erzielt, doch in anderen Bereichen ist der Prozeß noch nicht abgeschlossen, was sich zwangsläufig auf das Volumen der Produktion ausgewirkt hat. Dazu kam, daß die verbesserten Liefermöglichkeiten es den Herstellern gestatteten,

ihren Vorrat an Halberzeugnissen zu verringern, wovon wiederum die industrielle Produktion betroffen wurde.

In den einzelnen Ländern entsprach der Verlauf der industriellen Erzeugung dem allgemeinen Schema, wobei freilich die Verlangsamung nicht überall gleich stark war und zur gleichen Zeit erfolgte. Das beste Ergebnis hatte Italien aufzuweisen, wo 1962 die Produktion rund 10 Prozent höher lag als 1961; das waren etwa zwei Drittel der Wachstumsrate von 1959–1960. An letzter Stelle rangierten Österreich und Schweden mit Zuwächsen von weniger als 3 Prozent, die damit nur ein Drittel derjenigen von 1959–1960 betrug. Die Werte für die anderen Länder befanden sich zwischen diesen Extremen.

Der Nachfragewandel spiegelt sich in den Erzeugungstrends der einzelnen Sektoren der Industrie wider. Der bei weitem größte Zuwachs ergab sich in der chemischen Industrie, wo die Wachstumsraten im allgemeinen stiegen. Unter den Sektoren, die traditionelle Konsumgüter herstellen, weitete besonders die Nahrungsmittelindustrie ihre Produktion aus, und die Erzeugung von Textilien war höher als in früheren Jahren.

In den mehr von der Investitionsnachfrage abhängenden Sektoren war die Lage nicht so günstig. Dies galt besonders für die Grundmetallindustrien, in denen die Erzeugung Mitte 1961 zu sinken begann. Die Verschlechterung kam jedoch im Laufe des Jahres 1962 zum Stillstand. Seither war die Produktion wieder etwas höher, was vor allem darauf beruhte, daß die Stahlherstellung zu schrumpfen aufhörte und seit der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres einigermaßen konstant geblieben ist. Ebenfalls rückläufig war die Kohलगewinnung, teils wegen der Abhängigkeit dieses Industriezweiges von den Grundmetallindustrien, teils wegen seiner strukturellen Rückbildung. In den übrigen Branchen des Bergbaus mit Ausnahme der Gewinnung von Eisenerz verlief die Entwicklung zufriedenstellend.

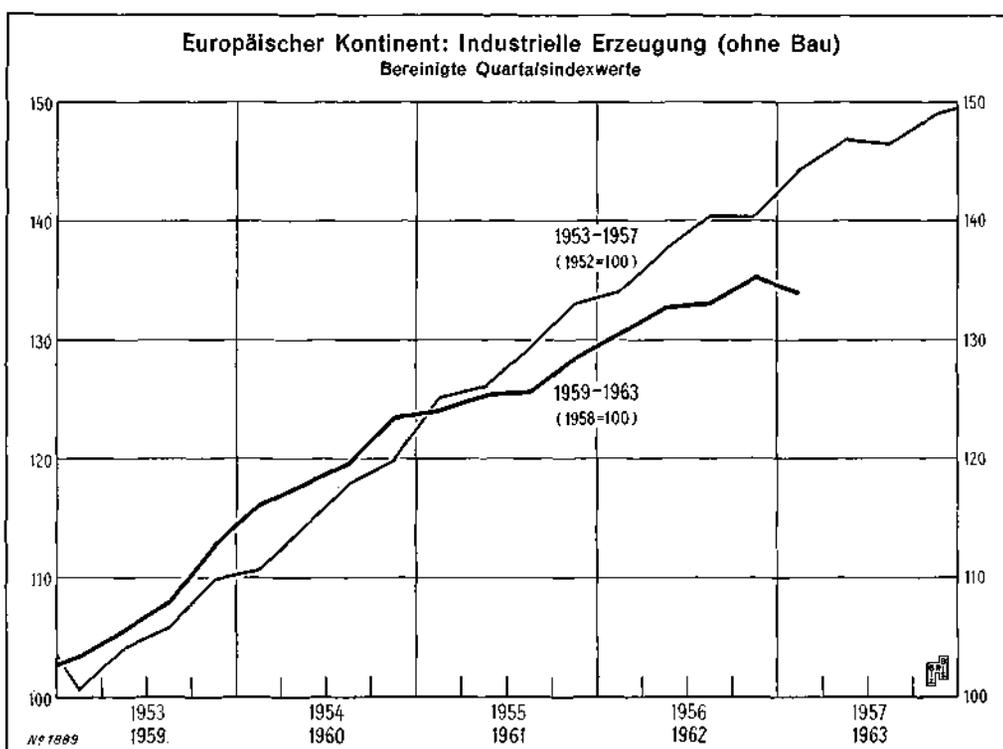
Die industrielle Erzeugung<sup>1</sup>  
(Vierteljährliche, bereinigte Veränderung)

	1961				1962				1963
	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal
	Prozent								
Belgien . . . . .	- 0,6	+ 10,2	- 1,8	+ 1,8	+ 0,9	+ 1,0	+ 2,3	+ 0,1	- 1,9 <sup>2</sup>
Deutschland (BR)	+ 3,5	- 0,8	- 0,8	+ 2,2	+ 1,2	+ 2,4	- 0,3	+ 2,2	- 2,5
Frankreich . . . .	+ 1,0	+ 0,9	+ 1,7	+ 1,3	+ 2,1	+ 0,4	+ 1,4	+ 1,6	- 2,7
Italien . . . . .	+ 3,8	+ 2,4	+ 2,2	+ 6,0	+ 2,0	0,0	+ 0,1	+ 4,6	0,0
Niederlande . . . .	+ 1,5	- 1,5	- 3,0	+ 3,8	+ 3,7	- 1,4	- 0,7	+ 2,9	+ 0,7
Norwegen . . . . .	0,0	+ 1,3	+ 3,2	+ 2,5	- 1,8	+ 1,8	+ 1,2	+ 0,6	0,0
Österreich . . . . .	- 0,5	+ 0,5	- 0,5	+ 2,2	+ 1,6	- 1,6	+ 2,1	0,0	- 0,5 <sup>3</sup>
Schweden . . . . .	+ 2,1	- 2,1	+ 0,4	+ 2,8	- 0,3	- 0,7	+ 1,0	+ 1,0	+ 0,7

<sup>1</sup> Ohne Bau.    <sup>2</sup> Durchschnitt der Monate Januar und Februar.    <sup>3</sup> Januar.

In der metallverarbeitenden Industrie nahm der Ausstoß weiter zu, doch sanken die Zuwachsraten auf rund die Hälfte oder noch weniger ihres früheren Standes; in Österreich und Schweden war die Erzeugung zeitweise sogar niedriger

als in den entsprechenden Perioden des Jahres 1961. Die einzige Ausnahme war Frankreich, wo sich 1962 die Automobilindustrie erholte und damit die Produktion der metallverarbeitenden Industrie ganz allgemein stieg. Innerhalb dieser Industrie-gruppe wichen die Tendenzen erheblich voneinander ab. Einerseits war der Schiffbau weiter rückläufig und der Maschinenbau vergleichsweise wenig expansiv oder in bestimmten Kategorien vorübergehend ebenfalls von einem Rückgang betroffen. Andererseits nahm der Ausstoß der elektrotechnischen Industrie, der zunehmend von der Verbrauchsnachfrage bestimmt wird, wiederum zu. Am stärksten stieg die Herstellung von Automobilen; dabei erhöhte sich aber die Produktion von Nutzfahrzeugen auf dem Kontinent nur wenig, während bei der Herstellung von Personenautomobilen 1962 und im Frühjahr 1963 die Ergebnisse um fast 20 Prozent höher waren als ein Jahr vorher.



Der Wandel der Nachfragerelationen ist ein Markstein im Wirtschaftsgeschehen des Kontinents seit dem Kriege. In der die Jahre 1953 bis 1957 umfassenden Periode der raschen Expansion waren sowohl die gesamte Anlageinvestition wie auch die Ausfuhr Jahr für Jahr schneller als die Gesamtnachfrage gestiegen. Das gleiche galt für die jetzige Expansionsperiode, aber nur bis 1961, als in vielen Wirtschaftszweigen eine gewisse Sättigung des Investitionsbedarfs zum Vorschein kam und spürbar wurde, daß die Exportmärkte nicht unbegrenzt erweiterungsfähig waren. Wenn die für ein andauerndes Wirtschaftswachstum erforderliche Nachfragesteigerung, wie es wahrscheinlich ist, nicht so unvermittelt von selbst eintritt, wird sie mehr als bisher eines zweckentsprechenden Einsatzes wirtschaftspolitischer Instrumente bedürfen.

An sich ist die Verlangsamung des Zuwachstempos bei der Anlageinvestition nicht als ungünstig zu beurteilen; sie war, nachdem bestehende Unterkapazitäten ergänzt worden waren, zu erwarten. Nach wie vor ist die Investitionstätigkeit sehr hoch; sie beansprucht mehr als 22 Prozent des gesamten Bruttoprodukts. Dieser Stand scheint vollauf zu genügen, um das Wachstumspotential der Volkswirtschaft zu gewährleisten und das im Jahr 1961 vom Ministerrat der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung gesetzte globale Wachstumsziel zu erreichen. Jedenfalls nimmt die Produktion 1963 weiterhin befriedigend zu, und für das Jahr in seiner Gesamtheit dürfte die Expansion das gleiche Tempo erreichen wie 1962.

*Europäischer Kontinent: Preise und Löhne.* In den meisten Ländern ist 1962 das Bruttosozialprodukt nominal um  $3\frac{1}{2}$  bis 5 Prozentpunkte stärker gestiegen als real, und in Italien und Norwegen war der Unterschied noch größer; nur in Belgien betrug er weniger als 2 Prozent. In den meisten Fällen erhöhte sich 1962 das Preisniveau stärker als im Jahr vorher.

Seit Anfang 1962 waren die eigentlichen Preistrends in gewissem Maße von den durch das ungewöhnlich kalte Wetter zunächst des Frühjahrs 1962 und dann des darauffolgenden Winters bedingten vorübergehenden Wirkungen auf das Angebot an Nahrungsmitteln überdeckt. Besonders betroffen waren Obst und Gemüse, die in den Indizes der Lebenshaltungskosten mit einem verhältnismäßig hohen Gewicht vertreten sind. Wenn, wie es als typisch festgestellt werden kann, der Index der Lebensmittelpreise um 6 bis 7 Prozent stieg, so bewirkte dies im Index der Verbraucherpreise eine Zunahme um rund  $2\frac{1}{2}$  Prozent.

Doch selbst wenn man dies berücksichtigt, zeigte der im Laufe des Jahres 1961 erheblich rascher gewordene Preisanstieg keine allgemeine Tendenz, zum Stillstand zu kommen oder sich in sein Gegenteil zu verkehren. In einigen wenigen Ländern, vor allem in Österreich, ist die Hausse zwar in gewissem Grade abgeflaut, und in Belgien blieb das Preisniveau einigermaßen stabil. Doch in den anderen Ländern erhöhten sich die Preise weiterhin kaum minder rasch als vorher. Die Großhandelspreise der gewerblichen Erzeugnisse haben allgemein um 1 bis 3 Prozent und die Verbraucherpreise mit Ausnahme der Preise für Ernährungsgüter um 3 bis 5 Prozent jährlich angezogen.

Wie in den vorangegangenen Jahren muß der fortgesetzte Preisauftrieb gegen den Hintergrund einer anhaltend hohen Nachfrage gesehen werden, die durch den weiter oben erwähnten Wandel der Nachfragerelationen kaum beeinträchtigt wurde. An den Arbeitsmärkten des Kontinents, und ganz besonders der Bundesrepublik Deutschland und der Schweiz, blieb die Lage sehr angespannt, und die Beschäftigungslosigkeit war, obwohl sie im letzten Winter erheblich stärker zunahm als sonst um diese Jahreszeit, im allgemeinen unbedeutend. In der Bundesrepublik und in geringerem Ausmaß in anderen Ländern beruhte die Anspannung am Arbeitsmarkt auch auf der Übernachfrage im Bausektor. Die Baukonjunktur hatte damit eine doppelte inflationäre Wirkung — unmittelbar durch die Verteuerung des Bauens und mittelbar über die globale Beschäftigungslage.

Dennoch scheinen auf dem Kontinent die Produktionskapazitäten im allgemeinen weniger überbeansprucht gewesen zu sein als am Höhepunkt der Investitionskonjunktur zwei Jahre vorher.

In den meisten Ländern war ein wesentlicher Faktor der Preissteigerungen wiederum der Kostendruck. Für diesen sind die Lohnkosten maßgeblich, da sich die eingeführten Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe im Laufe der Periode per Saldo

Produktivität und Lohnkosten in der Industrie

	Jahr	Erzeugung je Beschäftigtenstunde	Stundenverdienste	Lohnkosten je Produkteinheit
		Jährliche prozentuale Veränderung		
Belgien . . . . .	1958	0,8	5,3	4,4
	1959	7,1	2,2	- 4,5
	1960	4,7	4,8	0,1
	1961	2,1	4,7	2,5
	1962	2,7	7,6	4,6
Deutschland (BR) . . . . .	1958	5,0	6,8	1,7
	1959	8,5	5,5	- 2,7
	1960	7,9	9,9	1,8
	1961	5,1	10,3	5,0
	1962	7,2	11,5	4,0
Frankreich . . . . .	1958	4,8	11,9	6,8
	1959	2,9	6,3	3,3
	1960	7,0	6,7	- 0,5
	1961	4,3	7,6	3,1
	1962	4,4	8,6	4,1
Italien . . . . .	1958	2,2	4,8	2,5
	1959	5,7	2,4	- 3,2
	1960	11,4	4,9	- 5,8
	1961	6,5	7,1	0,5
	1962	11,9	14,7	2,7
Niederlande . . . . .	1958	2,9	4,0	1,1
	1959	8,2	2,3	- 5,4
	1960	11,0	9,1	- 1,7
	1961	2,7	6,3	3,4
	1962	4,5	9,2	4,5
Österreich . . . . .	1958	1,9	6,4	4,4
	1959	9,2	4,8	- 4,0
	1960	7,7	8,8	1,0
	1961	2,4	9,0	6,5
	1962	2,5	6,5	3,9
Schweden . . . . .	1958	5,2	4,2	- 1,0
	1959	4,5	4,4	- 0,1
	1960	4,3	6,6	2,3
	1961	1,6	8,7	6,9
	1962	.	6,4	.
Vereinigtes Königreich . . . . .	1958	1,0	3,5	2,4
	1959	5,0	2,6	- 2,3
	1960	4,8	5,0	0,3
	1961	0,9	5,9	5,0
	1962	0,9	3,5	2,5
Vereinigte Staaten . . . . .	1958	1,6	2,9	1,3
	1959	5,9	3,8	- 1,9
	1960	4,1	3,2	- 0,9
	1961	3,8	2,7	- 1,1
	1962	3,7	3,0	- 0,7

nicht verteuert haben. Die Bedeutung dieses Kostendrucks etwa im Falle der Bundesrepublik Deutschland kann an relativen Veränderungen der Erzeugerpreise in den letzten zwei Jahren abgelesen werden. Obgleich sich in diesem Zeitraum die Investitionsnachfrage im Verhältnis zur Konsumnachfrage abgeschwächt hat, hielt sich die Rate der Steigerung der Investitionsgüterpreise bei  $2\frac{1}{2}$  bis 3 Prozent; gleichzeitig sank das Zunahmetempo der Großhandelspreise der Verbrauchsgüter von rund 2 auf  $1\frac{1}{2}$  Prozent jährlich.

Das durchschnittliche Niveau der Industrielöhne war auf dem Kontinent in den zurückliegenden zwölf Monaten im allgemeinen um über 8 Prozent höher als ein Jahr vorher. In der Mehrzahl der Länder wurde die Rate außerdem von Quartal zu Quartal größer. In der Bundesrepublik Deutschland verringerte sie sich nur wenig. Die Lohnsumme wurde nicht nur durch tarifliche Lohnsaterhöhungen, sondern daneben vielfach durch Verkürzung der Normalarbeitszeit, erhöhte Teuerungszuschläge (dies auch wegen der Verteuerung der Ernährung während des Winters) und Lohnangleichungen, etwa zwischen Männer- und Frauenlöhnen, hinaufgetrieben. Die Beiträge der Arbeitgeber zur Sozialversicherung sind ebenfalls weitergestiegen. Bei einer Produktivitätsverbesserung, die im allgemeinen nicht einmal die Hälfte der Rate der Nominallohnsteigerung erreichte, ergab sich aus alledem grob geschätzt eine wohl nicht weit von 4 Prozent entfernte Zunahme der industriellen Arbeitskosten je Erzeugungseinheit; das ist beträchtlich mehr als der Auftrieb bei den Großhandelspreisen.

Der rasche Anstieg der Löhne hat aber nicht bloß Preissteigerungen bewirkt. Die Erhöhung der Verbrauchereinkommen und der Verbraucherausgaben auf dem Kontinent trug wesentlich dazu bei, daß die Zuwachsrate der Gesamtnachfrage sich nicht unterhalb eines befriedigenden Standes befand. Gleichzeitig wurde die Nachfrage der Konsumenten nach Gütern und Leistungen zum Teil aus vermehrten Einfuhren unter Entlastung der heimischen Erzeugung gedeckt. Dies war gleichbedeutend damit, daß, bei stagnierenden Exporten des Kontinents nach anderen Gebieten, der inflatorische Druck bis zu einem gewissen Grade im außenwirtschaftlichen Bereich absorbiert wurde. Zum Teil wurde er auch in einer Verringerung der Gewinnspannen aufgefangen. Nur im Baugewerbe, wo der Nachfragedruck sehr stark und die Konkurrenz aus dem Ausland wenig spürbar ist, haben sich die Kostensteigerungen im großen und ganzen unvermindert in der Preisgestaltung niedergeschlagen.

Die Auslandsbilanz des kontinentalen Raumes ist, trotz einer allgemeinen Verschlechterung im Jahre 1962, nach wie vor günstig. Mit anderen Worten: Bisher haben sich auf dem Kontinent die hohe Nominalnachfrage und die zunehmenden Arbeitskosten, die zum Teil eine Folgeerscheinung des Außenüberschusses waren, eher zugunsten als zu Lasten des internationalen monetären Gleichgewichts ausgewirkt. Doch ist nicht daran zu zweifeln, daß jetzt ein kritischer Punkt erreicht ist; Lohnübersteigerungen können nicht mehr allgemein in einer Verringerung der Gewinnspannen aufgefangen werden, und bei fortgesetzten massiven Lohnforderungen ist mit verstärkten industriellen Auseinandersetzungen und verminderter Konkurrenzfähigkeit an den Auslandsmärkten zu rechnen.

Angesichts dieses Preis- und Lohnauftriebs in so vielen Ländern mag es paradox erscheinen, daß einige Experten die Deflationsgefahr an Stelle der Inflationsgefahr in den Vordergrund gerückt haben. Ihre Warnung gilt natürlich der Gefahr einer unzureichenden Nachfrage an wichtigen Märkten, wie es die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich sind, und dem hierdurch bewirkten Baisedruck auf die Weltmarktpreise und die Volkswirtschaften der Rohstoffländer. Ein derartiger Standpunkt ist durchaus mit der offenkundigen Kosteninflation vereinbar, die in kontinentalen Ländern als Folge des auf Einkommenssteigerung abzielenden Drucks organisierter Gruppen zu verzeichnen war. Es handelt sich hier nicht um einen unlösbaren Widerspruch, sondern um einen tiefgreifenden Gegensatz, der ein solides wirtschaftliches Wachstum in Frage stellt.

*Europäischer Kontinent: Konjunkturpolitik.* Somit trug das Bild der wirtschaftlichen Lage im vergangenen Jahr die folgenden beherrschenden Züge, auf welche die Konjunkturpolitik abzustellen war: merkliche Abkühlung der Investitionskonjunktur im privaten Sektor; anhaltend starker Lohn- und Preisauftrieb bei verlangsamtem Produktionsanstieg und etwas weniger angespannter Lage am Arbeitsmarkt; und in den meisten Ländern ein besserer Ausgleich in den Zahlungsbilanzen. Je nachdem, in welcher Konstellation sich die einzelnen Elemente in jedem Land vorfanden, war die Währungs- und Finanzpolitik von Staat zu Staat etwas anders ausgerichtet. Im allgemeinen hat sich der Schwerpunkt mehr zu binnenwirtschaftlichen Zielsetzungen hin verlagert, im Unterschied zur außenwirtschaftlichen Orientierung in einem früheren Stadium des Aufschwungs.

Die Divergenzen in der Konjunkturpolitik der einzelnen Länder müssen auch gegen einen Hintergrund allgemeiner monetärer Liberalität gesehen werden. Das liquide Inlandsvermögen hatte den erheblichen Expansionsatz von rund 15 Prozent jährlich aufzuweisen. Da der Zustrom flüssiger Mittel aus dem Zahlungsverkehr mit dem Ausland beträchtlich hinter diesem Satz zurückblieb, war die hauptsächliche Quelle eine starke Ausweitung des Bankkredits an den privaten Sektor der Volkswirtschaft; das Volumen der Kredite an den öffentlichen Sektor hat sich im letzten Jahr sehr wenig verändert. Die Nachfrage nach Kredit war sogar so intensiv, daß die in den davorliegenden Jahren verzeichnete leichte Abstiegstendenz der Zinssätze etwa um die Mitte des Jahres 1962 zum Stillstand kam und in einigen Fällen in geringem Umfang in ihr Gegenteil umschlug. Diese lebhafte Kreditnachfrage trotz verlangsamter Zunahme der Erzeugung kann weitgehend auf das höhere Lohnniveau zurückgeführt werden, das die Selbstfinanzierungskraft der Unternehmen beschnitt und den Bedarf an Betriebskapital für die laufenden Zahlungen steigerte. In gewissem Umfang beschränkte auch der Rückgang der Kurse der Aktien die Möglichkeiten der Finanzierung durch Ausgabe solcher Papiere.

Unter diesen Umständen waren im vergangenen Jahr die währungs- und finanzpolitischen Maßnahmen, bei grundsätzlich lockerer Führung der Zügel, in Frankreich und in der Schweiz auf eine gewisse Mäßigung und in Italien, Belgien und Schweden auf weitere Belebung abgestellt, während sich die verantwortlichen Stellen in den Niederlanden und in der Bundesrepublik Deutschland ziemlich neutral verhielten.

*Frankreich.* Die im vergangenen Jahr verzeichnete anhaltend rasche Erhöhung des französischen Sozialprodukts ging mit einer außergewöhnlichen Bevölkerungszunahme einher, die hauptsächlich auf der Rückwanderung aus Algerien beruhte. Hierdurch stieg die Bevölkerungszahl um etwa 700 000 Personen, von denen rund 300 000 erwerbsfähig sind. Auch wenn die Eingliederung so vieler neuer Arbeitskräfte in den Produktionsprozeß zwangsläufig Zeit braucht, kann nicht daran gezweifelt werden, daß durch ihr Hinzukommen die Lage am Arbeitsmarkt erleichtert und vermehrter Spielraum für eine Steigerung der Erzeugung über die ursprünglichen Ansätze hinaus geschaffen wurde. Auch die durch die Beendigung der Feindseligkeiten in Algerien ermöglichte Verkürzung der Militärdienstzeit wird die Zahl der für Erwerbstätigkeit verfügbaren Personen im laufenden Jahr weiter vergrößern.

Die Rückwanderung hat die Volkswirtschaft auch auf andere Weise berührt, nämlich durch Erhöhung der liquiden Mittel und der Konsumnachfrage. Die Geldüberweisungen aus Nordafrika nach Frankreich waren 1962 ein wesentlicher Faktor, der in Ergänzung des Zahlungsbilanzüberschusses die Kassenbasis des Kreditapparats anreicherte.

Was den privaten Verbrauch betrifft, so wurden die von den Rückwanderern in Frankreich aus Löhnen, Ersparnissen und öffentlichen Beihilfen ausgegebenen Summen zum Teil durch die Verringerung der Ausfuhr von Konsumgütern nach Algerien kompensiert, aber per Saldo sind die Anforderungen an die Produktionsfaktoren doch eindeutig gestiegen. Von viel größerer Bedeutung war indessen die Steigerung der Lohnsätze um 9,5 Prozent im Zeitraum von zwölf Monaten. In jedem Fall bewirkte 1962 ausschließlich die Zunahme aller Verbrauchsausgaben aus inländischen Quellen den rascheren Anstieg der volkswirtschaftlichen Gesamtausgaben, da die anderen Elemente der Nachfrage prozentual weniger expandierten als im Jahr vorher. Dabei erreichte die Ausweitung des Verbrauchs aber noch nicht diejenige der gewerblichen Investition. Die erhöhte Nachfrage wurde zwar zum Teil durch vermehrte Importe gedeckt, doch kam es dennoch zu einem nachfragebedingten Aufwärtsdruck gegen die Preise und noch mehr zu einer Kosteninflation auf Grund der erheblichen Lohnaufbesserungen.

Die französischen Behörden nahmen den Lohn- und Preisauftrieb überaus ernst. Da dieser jedoch im wesentlichen auf der außergewöhnlichen Bevölkerungszunahme und auf den Lohnforderungen der organisierten Arbeitnehmerschaft beruhte, hielt man eine drastische Beschneidung des Wachstums der Produktion nicht für ein geeignetes Gegenmittel, besonders angesichts der Notwendigkeit, Arbeitsplätze für die neuzugewanderten Erwerbspersonen bereitzustellen. Immerhin wurden Maßnahmen getroffen, um die monetäre Expansion zu begrenzen, während man die Teuerung durch unmittelbare Eingriffe zu dämpfen trachtete.

Schon im Februar 1962 ging man daran, einen Teil der aus dem außenwirtschaftlichen Überschuß und aus der Bankkreditgewährung an die Wirtschaft herrührenden Inlandsliquidität zu absorbieren. Da jedoch sowohl die Preise — vor allem die Verbraucherpreise — wie das liquide Inlandsvermögen

Veränderungen im realen Bruttosozialprodukt

	Jahr	Elemente der Nachfrage					Elemente des Angebots		
		Verbrauch		Bruttoanlageinvestition im Inland			Ausfuhr von Gütern und Leistungen	Einfuhr von Gütern und Leistungen	Brutto-sozialprodukt
		Privat	Öffentlich	Ins-gesamt	Gewerbliche Bauten und Aus-rüstungen	Wohnungs-bau			
							Prozent		
Belgien . . . . .	1960	3,8	0,9	6,2	5,2	9,0	11,5	12,8	4,2
	1961	3,2	- 3,0	12,1	.	.	7,0	6,2	3,9
	1962	2,2	5,9	4,0	.	.	7,7	5,4	3,8
Dänemark <sup>1</sup> . . . . .	1960	5,8	6,0	10,4	11,6	3,8	8,3	9,8	7,6
	1961	6,4	5,9	7,3	6,1	14,2	4,5	4,8	4,1
	1962	6,1	5,6	9,3	9,9	6,0	5,3	12,5	4,7
Deutschland (BR) . . . . .	1960	7,2	7,4	11,9	14,5	2,7	13,1	16,9	8,8
	1961	7,0	8,0	9,7	10,6	6,0	3,6	8,3	5,5
	1962	5,7	11,0	4,5	4,8	3,3	4,9	10,8	4,1
Finnland <sup>1</sup> . . . . .	1960	7,9	3,1	22,5	23,8	18,0	14,5	23,0	9,3
	1961	7,3	8,1	7,4	5,0	17,0	6,0	8,2	6,9
	1962	4,5	7,5	2,2	- 2,4	18,3	5,0	5,9	4,0
Frankreich . . . . .	1960	5,5	2,8	6,7	7,5	3,6	16,9	16,3	7,6
	1961	5,9	3,4	10,3	11,6	5,1	6,1	7,5	4,6
	1962	6,8	2,3	7,2	8,2	2,7	2,5	10,5	5,8
Italien . . . . .	1960	6,7	8,7	15,5	21,4	0,0	19,0	36,9	7,3
	1961	7,8	5,1	12,6	13,7	9,0	17,2	15,4	8,8
	1962	6,6	5,3	8,9	7,3	14,5	11,8	15,2	6,1
Niederlande . . . . .	1960	6,3	4,9	13,4	13,5	- 1,6	13,4	17,5	8,3
	1961	4,4	3,0	3,7	8,3	- 0,5	3,7	6,9	2,6
	1962	4,5	3,9	4,9	6,3	- 2,0	5,5	5,9	2,7
Norwegen <sup>1</sup> . . . . .	1960	6,9	0,7	1,5	1,1	3,7	9,7	11,3	6,1
	1961	6,3	4,2	12,2	13,3	5,6	6,6	9,8	6,1
	1962	3,1	5,7	8,3	8,9	4,5	5,8	5,3	3,3
Österreich . . . . .	1960	6,3	0,6	13,9	.	.	11,2	17,8	9,0
	1961	6,5	2,7	8,1	.	.	5,4	4,3	5,2
	1962	5,8	1,4	- 2,1	.	.	9,0	5,9	2,3
Schweden <sup>1</sup> . . . . .	1960	2,0	1,2	3,4	5,4	- 2,5	12,1 <sup>2</sup>	17,8 <sup>3</sup>	3,8
	1961	5,5	5,2	6,1	5,5	8,0	3,9 <sup>2</sup>	0,6 <sup>3</sup>	6,0
	1962	3,1	5,9	4,5	3,7	6,9	6,9 <sup>2</sup>	5,2 <sup>3</sup>	3,4
Schweiz . . . . .	1960	2,2	10,6	16,5	12,1	31,6	11,8	14,8	5,9
	1961	11,0	5,4	17,4	19,2	12,0	6,6	22,1	6,6
	1962	7,3	7,8	12,7	16,2	1,9	3,6	9,9	6,0
Zusammen . . . . .	1960	6,5	5,8	11,5	13,3	4,6	13,8	18,5	8,1
	1961	6,5	5,1	10,4	11,2	7,3	6,4	9,3	5,6
	1962	5,7	6,7	6,1	6,2	5,6	5,9	9,4	4,7
Vereinigtes Königreich . . . . .	1960	3,7	2,3	9,9	9,1	13,7	3,3	10,5	4,4
	1961	1,7	5,8	8,8	9,2	5,6	3,5	0,6	3,0
	1962	1,4	2,2	- 2,0	- 2,9	2,1	2,1	1,7	0,2
Vereinigte Staaten	1960	3,3	- 0,1	1,5 <sup>4</sup>	5,2	- 7,4	13,7	- 2,9	2,7
	1961	2,0	5,1	- 0,4 <sup>4</sup>	- 0,8	0,5	1,6	0,4	1,7
	1962	4,6	7,5	7,4 <sup>4</sup>	6,8	9,0	4,0	9,4	5,4

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

weiterstiegen, wurden in der ersten Hälfte des Jahres 1963 erneut Maßnahmen getroffen, durch die das Anwachsen der liquiden Werte abgebremst werden sollte, und zwar möglichst ohne Beeinträchtigung des Produktionsanstiegs. Zunächst erhielten die Banken einen höheren Liquiditätssatz vorgeschrieben und die Auflage, die gesamte Kreditausweitung in den anschließenden zwölf Monaten auf 12 Prozent zu begrenzen. Dabei wurde jedoch klargestellt, daß innerhalb dieser 12prozentigen Quote Kredite für die Ausfuhr und für Anlageinvestitionen keine Beschränkung erfahren sollten. Zweitens begab die Regierung im Mai zum erstenmal seit 1958 auf dem Kapitalmarkt eine langfristige Anleihe. Drittens wurde auf verschiedenen Wegen darauf hingewirkt, daß die Wirtschaft benötigte Mittel über den Kapitalmarkt statt in Form von Ausleihungen der Banken erhielt. Die Sätze für Schatzwechsel wurden weiter ermäßigt; an die Stelle der unbegrenzten Abgabe freier Schatzwechsel an die Banken trat die dreimal monatlich durchgeführte Submission; die höchstzulässigen Zinssätze für Bankguthaben von Deviseninländern wurden gesenkt; und die Nachfrage des Publikums nach Kapitalmarktpapieren wurde durch Steuervergünstigungen gefördert. Viertens untersagte man den Banken die Verzinsung ausländischer Frankenguthaben, um Importe heißen Geldes und eine dadurch herbeigeführte Erhöhung des Zahlungsbilanzüberschusses und Stärkung der inländischen Kreditbasis möglichst zu unterbinden.

Dazu wurden in den letzten Monaten im Kampf gegen die Teuerung temporäre unmittelbare Eingriffe vorgenommen oder angedroht und einige indirekte Steuern und Zölle gesenkt.

Der Wunsch der französischen Stellen, einem Wiederaufleben der Inflationsmentalität vorzubeugen, ist ohne weiteres anzuerkennen, doch bleibt abzuwarten, inwieweit sie mit ihren Maßnahmen Erfolg haben werden, ohne vorübergehende Einbußen bei der geplanten Erhöhung des Sozialprodukts in Kauf nehmen zu müssen. Jedenfalls verdienen in diesem Zusammenhang zwei Aspekte weiter in Betracht gezogen zu werden: Erstens hat die Erfahrung gezeigt, daß eine konsequente Lohnpolitik im öffentlichen Sektor, so unerläßlich sie im Kampf gegen die allgemeine Kosteninflation ist, doch auf die Dauer nicht durchgehalten werden kann, wenn nicht auch im privaten Sektor vernünftig maßgehalten wird. Zweitens ist zu beachten, daß die beträchtliche Überschußposition der Zahlungsbilanz selber inflatorische Tendenzen erzeugt hat. Die kompensierenden Transaktionen, die zur Verbesserung der internationalen Zahlungslage vorgenommen wurden, wirkten solchen Tendenzen nicht entgegen, wie es der Fall gewesen wäre, wenn man nachhaltiger darauf hingearbeitet hätte, den Überschuß durch Einfuhrsteigerung oder Kapitalexport geringer ausfallen zu lassen.

*Schweiz.* Im Gegensatz zu den meisten anderen kontinentalen Ländern war das Expansionstempo in der Schweiz 1961 im Zunehmen begriffen und auch 1962 durchweg hoch. Ebenfalls im Gegensatz zu den anderen Ländern wurde die Expansion wiederum vor allem durch einen fortgesetzten starken Anstieg der Anlageinvestition, besonders in der Industrie, vorangetrieben. Die Lage war

eindeutig durch Übernachfrage auf Grund der Investitionskonjunktur gekennzeichnet. Der Nachfragedruck hatte drei ausgleichende Begleiterscheinungen: 1. die weitere Zuwanderung temporärer ausländischer Arbeitskräfte, deren Zahl 1962 um 20 Prozent zunahm und rund 25 Prozent der Erwerbstätigenzahl ausmachte; 2. einen ständigen Aufwärtsdruck gegen Preise und Löhne mit Steigerungen, die für die Schweiz recht stark waren; 3. einen steilen Anstiegstrend der Einfuhr im Jahre 1961, der, obwohl er sich 1962 abflachte und nach der Jahresmitte sogar geringfügig negativ wurde, zu einem Fehlbetrag von rund 800 Millionen Dollar in der Handelsbilanz und zu einem fast halb so großen Defizit in der Ertragsbilanz führte.

In einem ersten Stadium waren die verantwortlichen Stellen offenkundig von der Stärke des Konjunkturauftriebs beunruhigt; sie trafen einige Maßnahmen, um ihn unter Kontrolle zu halten. Man versuchte, dem Zufluß von Geldern aus dem Ausland entgegenzuwirken, und mit verschiedenen Mitteln ging man daran, aus dem Zahlungsbilanzüberschuß herrührende Überliquidität aufzusaugen. Außerdem wurde mit den Banken eine Begrenzung der Ausweitung ihrer Kredite für das Jahr 1962 vereinbart. Die hierdurch bewirkte Restriktion war offenbar mild, denn die Investitionen erhöhten sich nominal um fast 20 Prozent, obgleich real beträchtlich weniger. Der Wirtschaft fehlte es nicht an Finanzierungsmöglichkeiten, da die gesamten Bankkredite um 11 Prozent stiegen, in erheblichem Umfang schweizerisches Kapital aus dem Ausland repatriiert wurde und auch Kapital zur Verfügung stand, das andere Finanzinstitute bereitstellten. Am Kapitalmarkt stiegen die privaten Emissionen des Inlands von 1,1 Milliarden Schweizer Franken 1960 auf 1,8 Milliarden 1962.

Später trafen die Behörden weitere Maßnahmen zur Dämpfung des Booms. Die mit den Banken geschlossene Vereinbarung zur Begrenzung der Kreditausweitung wurde 1963 mit etwas verschärften Bedingungen erneuert. Ferner versuchte man eine Zurückstellung weniger dringlicher Bauvorhaben zu erreichen. Noch wichtiger ist, daß auf Grund eines Beschlusses vom 1. März 1963 als Maßnahme gegen Erweiterungsinvestitionen die Zulassung ausländischer Arbeitskräfte beschränkt wird. Es bleibt abzuwarten, ob sich dieser Schritt hauptsächlich auf die Investitionsnachfrage auswirken oder ob er in gewissem Umfang den Wettbewerb um die verfügbaren Arbeitskräfte verstärken wird.

Ein Hauptziel der schweizerischen Konjunkturpolitik war es, die Zinssätze auf einem niedrigen und stabilen Stand zu halten, vor allem um mögliche Auswirkungen einer Steigerung des Satzes der Hypothekarkredite für Wohnungsbau und Landwirtschaft zu vermeiden. Hier ergab sich ein gewisser Widerspruch zum Ziel der Restringierung, denn wenn die Zinssätze nicht steigen sollten, mußte die Kapitalnachfrage des Marktes befriedigt werden. Dies scheint zu erklären, warum am Kapitalmarkt 1962 an Nettoemissionen des Auslands fast nur noch die Hälfte des Betrages von 1961 zugelassen wurde und warum kürzlich Rückzahlungen auf die Schuld des Bundes geleistet wurden. Im Endergebnis wurde die Hochkonjunktur teilweise mit repatriiertem schweizerischem Kapital und durch Verringerung der Kreditgewährung an das Ausland finanziert, und der Preis des Kapitals wurde teilweise unter Inkaufnahme von Druck gegen die

Preise von Gütern und Arbeitskraft niedrig gehalten. Derzeit gehen die verantwortlichen Stellen davon aus, daß sich die Konjunktur wie in anderen Ländern beruhigen wird; andernfalls würden, wie sie zu verstehen gegeben haben, nach den Gesetzen des Marktes Zinssatzsteigerungen kaum zu vermeiden sein.

*Schweden.* Der Wandel der Nachfragestruktur scheint sich in Schweden stärker ausgewirkt zu haben als in den anderen kontinentalen Ländern; im ersten Halbjahr 1962 lagen eindeutige Anzeichen der Rezession vor. Die Ausfuhr von Eisenerz und Nutzholz war rückläufig und die Ausweitung des Exports von Holzmasse nicht mehr so stark, was wiederum den Rückgang der gewerblichen Investition beschleunigte. Obgleich die Ausfuhr von Erzeugnissen des Maschinenbaus sich recht gut hielt, wurde die Nachfrage insgesamt schwächer, und es entstand einige Arbeitslosigkeit.

Gegen diese kontraktiven Tendenzen schritten die schwedischen Stellen unverzüglich mit verschiedenen konjunkturpolitischen Maßnahmen ein.

Die Währungspolitik wurde erheblich gelockert. Im April und im Juni 1962 wurde der Diskontsatz um insgesamt 1 Prozent gesenkt. Im Januar 1963 wurde er abermals ermäßigt, und zwar um  $\frac{1}{2}$  auf  $3\frac{1}{2}$  Prozent; seit 1955 war er nicht mehr so niedrig gewesen. Zur Steigerung der Bankenliquidität ließ man den Devisenzustrom unkompensiert, während der Haushaltsüberschuß zur Rückzahlung öffentlicher Schulden verwendet wurde. Zudem wurden, um den Banken und den anderen Finanzinstituten die Kreditgewährung zu erleichtern, die Liquiditäts- und Anlagevorschriften gelockert. Infolgedessen erhöhten sich 1962 sowohl die Kreditgewährung wie die Effektenkäufe der Banken beträchtlich, und diese Entwicklung hat sich 1963 fortgesetzt.

Auch an fiskalischen Maßnahmen fehlte es nicht. Das Budget von 1962/63 und von 1963/64 wurde so gestaltet, daß es weniger restriktiv wirkte, und man traf Vorkehrungen, um die Ausgabentätigkeit der Gemeinden zu beschleunigen. Der Wohnungsbau wurde durch erheblich vermehrte staatliche Darlehen und durch eine großzügigere Genehmigungspraxis ausgeweitet. Die öffentliche Investition erhöhte sich 1962 um 6 Prozent, und 1963 soll sie nochmals um 9 Prozent steigen. Zur Förderung der privaten Sachvermögensbildung gab man in der Zeit von Juli 1962 bis Ende April 1963 in beträchtlichem Umfang Investitions-Sonderreserven zur Verwendung frei.

Unter dem Einfluß dieser expansiven Politik wurde die Konjunkturabschwächung im zweiten Halbjahr 1962 überwunden. Betrachtet man das Jahr als Ganzes, so hat das Bruttosozialprodukt weiter zugenommen, und zwar dem Volumen nach um  $3\frac{1}{2}$  Prozent, was merklich weniger als die Vorjahresrate, aber gleichwohl befriedigend war. Im Frühjahr 1963 hat sich die Expansion fortgesetzt, sogar rascher als erwartet. Während die gewerbliche Investition, besonders im Bergbau und in der verarbeitenden Industrie, unter dem letztjährigen Stand blieb, waren der Wohnungsbau, der Verbrauch und die öffentlichen Ausgaben expansiv, so daß für das restliche Jahr die Gewähr für ein günstiges Ergebnis zu bestehen scheint.

*Italien.* Nach dem 1960 verzeichneten Auftrieb wurde die italienische Volkswirtschaft von einem Wandel der Nachfragekräfte betroffen, wie er ähnlich — und ausgeprägter — in anderen kontinentalen Ländern eintrat. Im vergangenen Jahr waren auch Sonderfaktoren wie die Verstaatlichung der Elektrizitätswirtschaft und die verschärfte Dividendenbesteuerung von einem gewissen Einfluß und daran beteiligt, daß am Kapitalmarkt eine wenig freundliche Stimmung herrschte. So wurde nicht nur die Expansion langsamer, sondern auch die Versorgung des Kapitalmarktes um die Mitte des Jahres 1962 wesentlich schlechter.

Der rasche Lohnanstieg spiegelte ebenfalls Sondereinflüsse wider. Die im Vertrag von Rom vorgesehene Angleichung der Frauenlöhne an die Männerlöhne wurde ein gutes Stück vorangetrieben, und auch das regionale Lohngefälle wurde erheblich verringert. Dazu kamen erhöhte, vermehrt durch Streiks gestützte Lohnforderungen der organisierten Arbeitnehmerschaft. Einschließlich der automatischen Teuerungsauflösungen sind die Arbeitsverdienste im Laufe eines Jahres um über 15 Prozent gestiegen, was zwangsläufig zu einem Kostendruck gegen die Preise führte. Dennoch hielt die Wirtschaft mit Preisanhebungen zurück. Die allgemeine Stimmung scheint der Präsident des Dachverbandes der Industrie wiedergegeben zu haben, als er seine Mahnung, bei künftigen Lohn- und Gehaltsaufbesserungen nicht über die Zunahme der Produktivität hinauszugehen, mit der Feststellung verband: „Wir sind überzeugt, daß die Lohnsteigerung zu einem guten Teil unvermeidlich und durch die verbesserten Verhältnisse im Lande, durch den allgemeinen Produktivitätsanstieg und durch die Notwendigkeit, immer bessere Lebensbedingungen zu gewährleisten, gerechtfertigt war.“

Abflauen der Erzeugung und der privaten Investitionstätigkeit und rasch steigende Lohn- und Preisindizes boten den italienischen Behörden gegensätzliche Anhaltspunkte im Hinblick auf die grundlegende Situation. Sie entschieden, daß nicht die Nachfrageinflation das Problem sei und daß die weitere Entwicklung der Wirtschaft zu fördern sei; dementsprechend verlagerte sich das Schwergewicht merklich zu stimulierenden Maßnahmen sowohl fiskalischer wie monetärer Natur.

Den fiskalischen Impuls vermittelte eine Beschleunigung der staatlichen Programme der Investition vor allem im Straßenbau und in der Industrie der südlichen Landesteile. Im monetären Bereich wurde durch eine Reihe von Maßnahmen die Ausweitung des Bankkredits an die Wirtschaft erleichtert und die Versorgung des Kapitalmarktes gefördert.

Die monetären Maßnahmen gliedern sich in zwei Gruppen. Zur ersten Kategorie gehören die im vergangenen Jahr wegen der abnehmenden Liquidisierungseffekte der Zahlungsbilanz immer notwendiger gewordenen Schritte zur Wahrung der Bankenliquidität: Lockerung bestimmter Reserveanforderungen, Tilgung öffentlicher Schulden und Aufhebung des Verbots der Nettoauslandsverschuldung seitens der Banken. Die zweite Kategorie umfaßt Regelungen mehr zur strukturellen Umgestaltung des gesamten Geld- und Kapitalverkehrs. Es wurden deutlichere Trennungslinien zwischen den Märkten für kurzfristiges, für mittelfristiges und für langfristiges Kapital gezogen und Maßnahmen zur Gewährleistung einer Zinsstruktur getroffen, die genügend Anreiz für mittel- und

langfristige Anlagen bietet. Ferner wurde der Auslandskapitalverkehr italienischer Deviseninländer weiter liberalisiert. Abschließend ist eine bedeutende Regelung zu nennen, die eigentlich zu beiden Kategorien gehört, nämlich der Ersatz des Systems unbegrenzter Schatzwechselabgabe durch monatliche Submissionen. Hierdurch sollte die unfreiwillige Abschöpfung liquider Mittel durch die Staatskasse beendet und damit die Kapitalversorgung der Wirtschaft sowohl über die Banken wie über den Kapitalmarkt gefördert werden. Gleichzeitig wurde durch diese Maßnahme die Möglichkeit zu echten Offenmarktgeschäften und zu einer wirksameren behördlichen Beeinflussung der Zinsentwicklung am Markt geschaffen.

Die verantwortlichen Stellen haben damit, daß sie sogar auf die Gefahr einer vorübergehend defizitären Zahlungsbilanz hin um eine beständige Expansion bemüht waren, ihre Zielsetzung einer Förderung des Wachstums der Volkswirtschaft bekundet. In den ersten Monaten des Jahres 1963 jedoch ließen sie in Anbetracht des anhaltenden Lohn- und Preisdrucks eine gewisse Verknappung der Bankenliquidität zu. Auch erkennt man mehr und mehr, daß vielleicht eine akzeptierte Einkommenspolitik unerlässlich sein wird, sofern auch für die Zukunft die Gewähr bestehen soll, daß das Wachstum auf einer gesunden Basis weitergeht.

*Belgien.* Der Konjunkturverlauf in Belgien war in den beiden letzten Jahren ziemlich reibungslos und ausgeglichen. Die jährliche Rate des Produktionsanstiegs lag gleichmäßig bei  $3\frac{1}{2}$  bis 4 Prozent, und die Arbeitslosigkeit ist auf einen sehr niedrigen Stand gesunken. Gleichzeitig wurde die Leistungsbilanz gefestigt und das Preisniveau im wesentlichen stabil gehalten. Ermöglicht wurden diese befriedigenden Ergebnisse dadurch, daß die Ausfuhr anhaltend lebhaft war und die Lohnaufbesserungen relativ mäßig blieben, so daß die private Verbrauchsnachfrage und die industriellen Arbeitskosten nicht über Gebühr zunahmen. Zwar kam im Frühjahr 1962 eine beträchtliche Tariflohnsteigerung zustande, die der Konsumnachfrage Auftrieb verlieh, doch die späteren Aufbesserungen waren maßvoll und überschritten nicht die durch das Produktionspotential gesetzten Grenzen.

Für die Konjunkturpolitik gab es daher keine akuten, kurzfristigen Probleme zu lösen: es galt weder einer Entwicklung zur Rezession entgegenzutreten noch eine Preisinflation zu dämpfen. Die belgischen Stellen konnten daher ihre leicht expansive Politik fortsetzen, die darauf abgestellt war, die Volkswirtschaft kontinuierlich in den seit Anfang 1961 eingeschlagenen Bahnen expandieren zu lassen.

Das Ziel war eine Wachstumsrate von 4 Prozent jährlich für die Periode 1962–1965, wobei besonders auch die Industriestruktur dergestalt modernisiert werden soll, daß die Wirtschaft weniger von der Ausfuhr von Grundmetallen und anderen Halbwaren abhängt. Zur Förderung der hierbei notwendigen Anlageinvestitionen wurde dafür gesorgt, daß weiterhin reichlich Kredit zu sinkenden Preisen zur Verfügung stand. Unterstützt wurden die Behörden hierin einmal durch die liquidisierende Wirkung der verbesserten Zahlungsbilanzposition und zum anderen dadurch, daß nach der Erklärung der Selbständigkeit des Kongo vermehrt Mittel bei den Banken für Anlagen im Inland bereitstanden. Daneben

wurde das Budgetdefizit auf dem ziemlich niedrigen Stand von 1961 gehalten, damit die öffentliche Hand am Kapitalmarkt nicht allzusehr einer hohen Investitionsnachfrage des privaten Sektors Konkurrenz machte.

Die monetären Maßnahmen verstärkten bei den Zinssätzen die Baisstendenz des Marktes und entbanden die Banken von den in einem früheren Jahr der Nachkriegszeit eingeführten Beschränkungen ihrer Kredittätigkeit. Von August 1961 bis Ende 1962 senkte die Nationalbank ihren Diskontsatz in sechs Etappen von 5 auf  $3\frac{1}{2}$  Prozent, und bei den Renditen der Staatsschuldverschreibungen kam es zu einem entsprechenden Rückgang von 6 auf weniger als 5 Prozent. Die Staatskasse konnte die Struktur der öffentlichen Schuld dadurch verbessern, daß sie Teile der schwebenden Devisenschuld durch langfristige Anleihen ersetzte. In den letzten Monaten ist die Versorgung des Kapitalmarktes allerdings schlechter geworden, und der Rückgang der Sätze des Marktes ist zum Stillstand gekommen. Dies beruht zum Teil darauf, daß der Zinsertrag von Staatsschuldverschreibungen in die Steuerpflicht einbezogen und eine neue Quellenbesteuerung des Einkommens aus Inhaberpapieren eingeführt worden ist.

Was die Bankenreformen betrifft, so wurde das System der Deckungssätze, das die Banken bis Ende 1961 zwang, einen erheblichen Prozentsatz ihrer laufenden Verbindlichkeiten mit Barmitteln und — teilweise sehr niedrig verzinslichen — Staatspapieren zu decken, schrittweise geändert und schließlich ganz abgeschafft, so daß die Banken jetzt die Struktur ihrer Aktiva weitgehend selber bestimmen können. Im Zusammenhang mit dieser Änderung ersetzte der Fonds des Renten (Staatspapier-Stabilisierungskasse) 1962 das System der unbegrenzten Abgabe von Kassenscheinen durch Submissionen, was den Umlauf entsprechend dämpfte und dadurch zum Baissedruck auf die Zinssätze beitrug.

*Niederlande.* Schon in einem frühen Stadium des jetzigen Konjunkturaufschwungs stellte die niederländische Konjunkturpolitik bewußt den Übergang von der Überschußposition zur Gleichgewichtslage in der Zahlungsbilanz in Rechnung. Es wurden starke Lohnerhöhungen zugelassen, und die Währungspolitik duldet einen gewissen Anstieg des Binnenpreinsniveaus. Durch die drastische und umfassende Verkürzung der Normalarbeitszeit im Jahre 1961 wurde die Inlandsproduktion aber zu einer Zeit beschränkt, als die monetäre Nachfrage noch einen starken Druck ausübte, so daß die Stabilität noch mehr gefährdet wurde. Die Zentralbank wollte die Liquidität der Banken nicht verknappen, da diese dann Gelder aus dem Ausland repatriiert hätten und die amtlichen Reserven gestiegen wären; statt dessen legte die Zentralbank höchstzulässige Expansionsätze für den Bankkredit fest, bei deren Überschreitung die Banken unverzinsliche Einlagen bei der Zentralbank bilden mußten.

Diese Politik der Restriktion wurde in den ersten Monaten des Jahres 1962 in der Form fortgesetzt, daß die mit den Banken getroffene Vereinbarung über die Kreditbegrenzung verlängert und dabei die höchstzulässige Kreditausweitung von 12 auf 8 Prozent herabgesetzt wurde. Da in dieser Periode die Leistungsbilanz wegen der im Vergleich zur Ausfuhr rascheren Zunahme der Einfuhr ins Gleichgewicht kam, fühlten sich die niederländischen Stellen im April 1962 berechtigt, auch den Diskontsatz — von  $3\frac{1}{2}$  auf 4 Prozent — anzuheben,

um auch hierdurch ihre Absicht zu bekunden, die Konjunkturzügel nicht aus der Hand zu geben.

Im Endergebnis verlief die Konjunktur in den Niederlanden im vergangenen Jahr harmonisch. Bis zu einem gewissen Grade war dies wahrscheinlich den getroffenen Vorsichtsmaßnahmen zu danken. Daneben dürften aber dieselben Kräfte, die das außenwirtschaftliche Gleichgewicht bewirkten, auch die Anspannungstendenzen in der Binnenwirtschaft gemildert haben. Jedenfalls blieb die Kreditnachfrage im zweiten Halbjahr 1962 innerhalb der Plafonds, so daß im Januar 1963 die Kreditbegrenzung aufgehoben und der Diskontsatz wieder auf 3 ½ Prozent zurückgenommen wurde. Der bisher im Jahre 1963 verfolgte Kurs läßt sich am ehesten als neutral kennzeichnen.

Das reale Sozialprodukt ist 1962 um 2 ½ Prozent, die Industrieproduktion um 4 Prozent gestiegen, und dieser Anstieg hat sich 1963 fortgesetzt. Die Erhöhung der Löhne um rund 8 Prozent hatte zur Folge, daß die Binnenpreise anzogen. Doch scheint dies nicht die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaft beeinträchtigt zu haben, da die Ausführpreise stabil geblieben sind und die Exporte in befriedigendem Tempo zugenommen haben. Der außenwirtschaftliche Überschuß zeigte in den letzten Monaten sogar Tendenzen, größer zu werden.

*Bundesrepublik Deutschland.* In der Bundesrepublik blieb die Volkswirtschaft im vergangenen Jahr trotz rückläufigem Produktionsanstieg allgemein unter Druck. Obgleich sich die Zahl der ausländischen Erwerbstätigen 1962 um 160 000 erhöhte, verknappte sich die Arbeitskraft weiter, da die Arbeitszeit abermals verkürzt wurde. Der in bestimmten Branchen, besonders im Baugewerbe, immer noch vorhandene Nachfragedruck führte im Verein mit weit über die Produktivitätssteigerung hinausgehenden Tariflohnerhöhungen zu einem andauernden Anstieg der Preise. Außerdem bewirkte die starke Nachfrage, daß die Einfuhr kräftig zunahm, und zwar mehr als doppelt so sehr wie die Ausfuhr. Da gleichzeitig ein erhöhtes Defizit im Dienstleistungsverkehr anfiel, war die Leistungsbilanz erstmals seit 1950 defizitär. Mit dem Schwinden der Überschüsse in der Zahlungsbilanz konzentrierte sich die Sorge der verantwortlichen Stellen auf das Problem der steigenden Preise und Löhne.

Aus mehreren Gründen war es nicht angezeigt, die Lage durch Straffung der monetären Zügel zu meistern. Erstens hätte dies, wie 1960, vermehrt Gelder aus dem Ausland angezogen; zweitens läßt sich die Lohnkosteninflation nur schwer mit monetären Mitteln bekämpfen; drittens schien eine allgemeine Restriktion nicht der richtige Weg in einer Situation zu sein, in der die Nachfrage von Sektor zu Sektor beträchtlich variierte; und viertens stieg am stärksten die Nachfrage des öffentlichen Sektors, der währungspolitischer Einflußnahme weitgehend entzogen ist.

Die Bundesbank verhielt sich in dieser Lage im allgemeinen passiv; immerhin ergaben sich dabei aus der Marktentwicklung leichte Anspannungstendenzen. Der gesamte Bankkredit expandierte rascher als im Vorjahr, da die Selbstfinanzierung der Unternehmen reduziert war und weniger Kapital durch Emission

von Aktien aufkam. Zugleich geriet die Liquidität der Banken auch dadurch unter Druck, daß nicht mehr im selben Umfang wie früher flüssige Mittel aus dem Zahlungsverkehr mit dem Ausland zugeführt und daß beträchtliche Beträge durch Zahlungen öffentlicher Stellen an die Zentralbank absorbiert wurden. Mit dem Rückgang der Bankenliquidität stiegen 1962 die kurzfristigen Zinssätze um über einen halben Prozentpunkt. Dieser Vorgang stimmte mit den Zielsetzungen der Bundesbank überein, die ihn dadurch konstatierte, daß sie die Abgabesätze für Geldmarktpapiere in sechs Stufen um insgesamt  $\frac{3}{4}$  Prozent anhob.

Dieser Schritt sollte zusammen mit dem Abbau von Swap-Vergünstigungen auch die Anlage flüssiger Bankennittel am heimischen Markt attraktiver gestalten. Das durch die Umkehrung der Zahlungsbilanzposition ermöglichte neue Konzept war von der Absicht getragen, möglichst zu verhindern, daß die Schwankungen der inländischen Liquidität die ausländischen Geld- und Devisenmärkte berührten. Besonders wirksam war diese Politik — mit temporärer Unterstützung durch Sondermaßnahmen — Ende 1962; diesmal störten die Jahresabschluß-Transaktionen der westdeutschen Banken die Auslandsmärkte weniger als im Jahr vorher.

Auch den staatlichen Stellen bereiteten die inflatorischen Tendenzen Sorge, gegen die sie einige Maßnahmen trafen. Im Frühjahr 1962 wurden 20 Prozent der Ansätze für Bauausgaben des Bundes gesperrt und die Bauvorhaben in zahlreichen Kategorien außerhalb des Wohnungsbaus gestoppt. Im März 1963 wurden die im Einkommensteuergesetz zugestandenen Sonderabschreibungsmöglichkeiten für Wohngebäude beseitigt, jedoch nicht für Eigenheime. Ferner legte die Bundesregierung im Februar 1963 erstmals einen Bericht über die Wirtschaftsentwicklung im Jahre 1962 und die Aussichten für 1963 vor, dem unter anderem die Absicht zugrunde lag, die Grenzen aufzuzeigen, innerhalb deren die Einkommen ohne Beeinträchtigung der Preisstabilität gesteigert werden können.

Doch zeugte das Verhalten der Behörden nicht immer von einer ganz einheitlichen Zielsetzung. Die staatlichen Verbrauchs- und Investitionsausgaben nahmen im letzten Jahr rascher zu als alle anderen Komponenten der Verwendung des Sozialprodukts. Außerdem beruhte die kräftige Ausweitung des Wohnungsbaus hauptsächlich auf der Förderung durch öffentliche Mittel. Zweifellos haben die vermehrten Ausgaben der öffentlichen Hand dazu beigetragen, die Schwäche der privaten Investition auszugleichen; aber mit einer Überbeanspruchung der verfügbaren Produktionsfaktoren, besonders im Bausektor, dürfte einem gesunden Wachstum der Wirtschaft schwerlich gedient sein.

*Östliches Europa.* In den Ländern mit zentralgeplanter Volkswirtschaft war, wie im westlichen Europa, die Zuwachsrate des Volkseinkommens 1962 im allgemeinen geringer als im Jahr vorher. Die einzige Ausnahme bildete Bulgarien, dem 1962 bessere Ergebnisse in der Landwirtschaft zugute kamen.

In den meisten östlichen europäischen Ländern ist die Landwirtschaft immer noch recht stark an der Gesamtproduktion beteiligt, und die ungünstigen Wetterverhältnisse der letzten beiden Jahre haben sich relativ kräftig auf die

gesamtwirtschaftlichen Resultate dieser Länder ausgewirkt. Doch war das schlechte Wetter nicht der allein maßgebliche Faktor. Zu den Ursachen der unbefriedigenden Entwicklung in der Landwirtschaft gehört auch, daß in einigen dieser Länder in vergleichsweise kurzen Zeitabständen neue Beschlüsse gefaßt werden, die Änderungen der Agrarstruktur, der Agrarverfassung, der Richtlinien und nicht zuletzt des Preisgefüges nach sich ziehen. Es besteht jedoch eine Grundtendenz, die vielleicht auf bessere Ergebnisse in der Zukunft hinweist. Die weitere Mechanisierung, welche die Landwirtschaft mehr und mehr in den industriewirtschaftlichen Bereich einbezieht, ferner die Übernahme von Erfahrungen des östlichen wie des westlichen Auslands, die besser werdende Ausbildung der Arbeitskräfte und die ständige — obgleich langsame — Verlagerung des Schwergewichts zur Viehwirtschaft: dies alles trägt dazu bei, daß die Schwankungen der landwirtschaftlichen Erzeugung geringer ausfallen als vor einigen Jahren. Enttäuschend ist, daß — jedenfalls im gegenwärtigen Stadium — der gesteigerte Produktionsaufwand noch kein entsprechend höheres Produktionsergebnis zur Folge gehabt hat.

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

	Jährliche Erhöhung					
	Volkseinkommen		Industrieerzeugung*		Erzeugung je Arbeitskraft in der Industrie	
	1961	1962	1961	1962	1961	1962
	Prozent					
Bulgarien . . . . .	2,8	6,0	16,7	11,1	9,3	7,6
Deutschland (Ost) . . .	4,1	3,5	6,0	6,2	6,7	9,0
Polen . . . . .	7,2	2,5	10,3	8,7	6,6	4,1
Rumänien . . . . .	10,0	7,0	15,5	14,7	6,0	6,5
Sowjetunion . . . . .	7,0	6,0	9,2	9,5	4,0	6,0
Tschechoslowakei . . .	7,0	0,5	8,9	6,2	5,2	3,2
Ungarn . . . . .	6,0	5,0	11,0	9,0	7,0	5,5
Jugoslawien . . . . .	4,5	5,5	7,0	7,0	3,4	5,0

\* Bruttoproduktionswert.

Das industrielle Bruttoprodukt ergibt etwa das gleiche Bild wie das Volkseinkommen. Die jährlichen Zuwachsraten sind immer noch sehr hoch, doch waren sie 1962 im großen und ganzen nicht höher, sondern eher geringer als 1961, und wahrscheinlich kommt in ihnen die effektive Wertschöpfung übersteigert zum Ausdruck. Die Erzeugung je Arbeitskraft nahm trotz der Tendenz zu kürzerer Normalarbeitszeit weiterhin rasch zu. In Ostdeutschland ist die Produktivität sogar stärker gestiegen als die industrielle Erzeugung.

Die Industrieproduktion hat sich am raschesten wiederum in Rumänien, Bulgarien, der Sowjetunion und Ungarn ausgeweitet, während die Ergebnisse in der Tschechoslowakei und in Ostdeutschland bescheidener waren. In den beiden letztgenannten Ländern ist die Industrie von schwierigen Problemen der Neuorganisation betroffen: in der Tschechoslowakei soll die übermäßige

Zersplitterung der Produktion erheblich verringert werden, und Ostdeutschland hat einen wachsenden Mangel an Arbeitskräften zu beheben.

Die am meisten dynamischen Industriezweige waren im östlichen Europa — wie nun schon seit vielen Jahren auch im westlichen Europa — die chemische Industrie und der Maschinenbau, deren Produktion sich fast doppelt so schnell ausweitete wie die Erzeugung im Durchschnitt.

Der Investitionsaufwand beansprucht in den zentralgeplanten Volkswirtschaften weiterhin einen großen Teil des Sozialprodukts. Es hat jedoch den Anschein, daß man besondere Anstrengungen 1962 unternommen hat und 1963 unternehmen will, um die wachsende Zahl begonnener Projekte zu Ende zu führen, statt neue in Angriff zu nehmen. In einigen dieser Länder hat die Anhäufung halbfertiger Projekte zu ernsthaften Engpässen bei der Herstellung sowohl von Verbrauchsgütern wie von Investitionsgütern geführt.

Bei dem gegenüber den Vorjahren verlangsamten Anstieg der Erzeugung und der gesamtwirtschaftlichen Produktivität hat sich 1962 das Realeinkommen je Kopf der Bevölkerung nicht sehr erhöht, außer in Rumänien, wo es um etwa 4 Prozent stieg.

Das Außenhandelsvolumen hat sich abermals ausgeweitet, was zum Teil auf der zunehmenden Integrierung dieser Volkswirtschaften im Rahmen der zwischen diesen Ländern bestehenden zentralen Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit beruht, aber auch — auf der Ausführseite — mit der Kreditgewährung an eine Anzahl weniger entwickelter Länder und — auf der Einfuhrseite — mit den bereits erwähnten generell schlechten Ernteergebnissen zusammenhängt.

Im außenwirtschaftlichen Verkehr ist die Angleichung der inländischen Engrospreise in Richtung auf die Weltmarktpreise bei gleichzeitiger Neufestlegung von Wechselkursen offenbar fortgesetzt worden. Zu dem Zweck, die Möglichkeiten der multilateralen Verrechnung zwischen den einzelnen Ländern der Gruppe zu verbessern und den noch vorherrschenden Bilateralismus in ihrem Außenhandel zu verringern, wurde die Errichtung eines besonderen zentralen Instituts mit Clearing- und Bankfunktionen beschlossen.

*Jugoslawien* hatte 1961 gegen beträchtlichen inflatorischen Druck ankämpfen müssen. Die Einkommen hatten sich viel stärker erhöht als die Produktivität, die Preise waren gestiegen, und das Ergebnis in der Leistungsbilanz hatte sich auf ein Defizit von 260 Millionen Dollar verschlechtert.

Hiergegen war man mit durchgreifenden restriktiven Maßnahmen vorgegangen, so durch Beschränkung der Investitionsausgaben, inflationsmindernde Haushaltsgebarung und eine Art Kreditdrosselung. 1962 wurden diese beschränkenden Maßnahmen fortgesetzt, dabei aber in der zweiten Jahreshälfte ein wenig gelockert.

Ende 1962 war die Lage, nachdem die Relation zwischen Einkommen und Erzeugung sich verbessert hatte — die ihrerseits von einer kräftigen Belebung der Exportnachfrage profitierte —, wieder durch ein rasches Wachstum unter

sowohl binnenwirtschaftlich wie außenwirtschaftlich viel ausgeglicheneren Verhältnissen gekennzeichnet. Im letzten Quartal 1962 war gegenüber den entsprechenden Vorjahreswerten die Produktion um 10 Prozent erhöht, das Defizit in der Leistungsbilanz beträchtlich verringert und die Währungsreserve verdoppelt.

*Vereinigtes Königreich: Von der Restriktion zur Stimulierung.* Im letzten halben Jahr wurde im Vereinigten Königreich die Wirtschaftspolitik von ziemlich starker Restriktion auf aktive Stimulierung umgestellt. Eindeutige Schritte in dieser Richtung wurden im vierten Quartal 1962 unternommen, und bestätigt wurde die neue Politik durch das stark nachfrageaktive Budget von April 1963. Während in den Frühjahrsmonaten reichliche Anzeichen dafür bestanden, daß die Volkswirtschaft wieder expandierte, war die Konjunktur den größten Teil des zurückliegenden Jahres hindurch von der vorangegangenen Phase der Restriktion beherrscht. Die Frage ist, mit welchem Erfolg in jener Phase die Basis für eine nachhaltige Expansion gelegt worden ist.

Im Juli 1961 waren durchgreifende Maßnahmen zur Bewältigung der Sterlingkrise getroffen worden, und mit der nichtexpansiven Gestaltung des Etats von April 1962 war die Restriktion fortgesetzt worden. Damit war der binnenwirtschaftlichen Entwicklung bis zum ersten Quartal 1963 im wesentlichen die Bahn gewiesen. Die Absicht war, im Laufe des Jahres einen langsamen Anstieg der Erzeugung zuzulassen und zugleich die Inlandsnachfrage so zu zügeln, daß sie das Produktionspotential nicht überforderte.

Im Effekt war 1962 das Erzeugungsniveau nur geringfügig höher als im Jahr vorher, während im ersten Quartal 1963 die eigentliche Situation durch die Auswirkungen des strengen Winters überdeckt war. Bei der Nachfrage waren die schwachen Elemente im Bereich der privaten Investition zu finden: die gewerbliche Anlagekapitalbildung ging, besonders in der verarbeitenden Industrie, erheblich zurück; der private Wohnungsbau schwächte sich ab; und die Vorratsinvestition erreichte nur ein Drittel des Vorjahresumfangs. Die hierdurch bewirkte Retardierung wurde durch die Erhöhung der Ausgaben sowohl für den privaten wie für den öffentlichen Verbrauch, ferner durch die Steigerung der Ausgaben für den öffentlichen Wohnungsbau und für öffentliche Bauten und durch den Exportanstieg leicht überkompensiert.

Jedoch war der Trend der Erzeugung nicht das ganze Jahr hindurch gleichmäßig. Sie stieg im ersten Halbjahr, da die Ausfuhr zunahm, die Verbraucher mehr ausgaben und der Rückgang, der im zweiten Halbjahr 1961 eingetreten war, Gegenreaktionen hervorrief. Dagegen wurde in der zweiten Jahreshälfte die Erzeugungskurve bei nunmehr stagnierender Ausfuhr und überhaupt schwacher Nachfrage zunehmend flacher. Infolgedessen wurde die in den ersten sechs Monaten gegebene leichte Anstiegstendenz der Arbeitslosigkeit im zweiten Semester viel ausgeprägter.

Angesichts dieser Entwicklung milderten die verantwortlichen Stellen ihre Politik der Restriktion. Im Juni wurde ein Teil der Mindestreserven des Bankensystems bei der Bank von England freigegeben und die Regelung des Konsumkredits gelockert. In der Zeit von Oktober bis Dezember wurden die Mindestreserven gänzlich freigegeben und die Kaufsteuer auf Automobile und andere

Gebrauchsgüter von 45 auf 25 Prozent gesenkt. Außerdem wurde die Absicht bekanntgegeben, die öffentlichen Investitionen im nächsten Haushaltsjahr kräftig zu steigern, die Steuervergünstigungen für Investitionen zu erhöhen und weitere „Nachkriegskredite“ freizugeben. Im Januar 1963 wurde eine Nettoaufbesserung der Sozialversicherungsleistungen bekanntgegeben.

Nachdem Produktion und Beschäftigungslage im Januar und Februar 1963 von dem strengen Winter in Mitleidenschaft gezogen worden waren, zeigte die Konjunktur zur Zeit der Vorlage des Budgets im April wieder Zeichen der Belebung. Auf alle Fälle unterstrich das Budget die wirtschaftspolitische Schwerpunktverlagerung. Für das kommende Etatjahr wurde ein Anstieg der Gesamtausgaben um 626 Millionen Pfund Sterling veranschlagt und eine Steuersenkung angekündigt, die eine Einnahmenminderung von schätzungsweise 269 Millionen Pfund bringen wird. Der Fehlbetrag im Gesamthaushalt wurde auf einen um 620 Millionen Pfund erhöhten Betrag geschätzt. Über zwei Drittel der Steuersenkung entfallen auf den Abstrich bei der Personen-Einkommensteuer, dessen Zweck die Steigerung des privaten Verbrauchs ist; mit dem Rest will man die Investitionstätigkeit vor allem in Gebieten mit hoher Arbeitslosigkeit fördern.

Vereinigtes Königreich: Staatsfinanzen

	Rechnungsjahr bis 31. März		
	1962	1963	1964
	Tatsächliche Ergebnisse		Voranschlag
	Millionen Pfund Sterling		
Ausgaben			
über dem Strich . . . . .	6 235	6 441	6 929
unter dem Strich (netto) . . . . .	621	419	597
Zusammen . . . . .	6 856	6 860	7 526
Einnahmen . . . . .	6 645	6 794	6 839
Gesamtdefizit (—) . . . . .	— 211	— 66	— 687

In der von Juli 1961 bis gegen Ende 1962 dauernden Periode der restriktiven Politik kam es den verantwortlichen Stellen im wesentlichen darauf an, 1. eine gesicherte Zahlungsbilanzposition zu erreichen, die es ermöglichen sollte, zur Expansion überzugehen, ohne sich gleichzeitig einem nicht zu bewältigenden Einfuhrzuwachs gegenüber zu sehen; 2. die Grundlagen für eine wirksame Einkommenspolitik zu schaffen, die verhindern sollte, daß sich die Wettbewerbslage der Volkswirtschaft ständig verschlechtert; 3. eine Planung beratenden Charakters ins Leben zu rufen, die sich mit einem angemessenen Wachstum befassen sollte.

Was das erste Ziel betrifft, so war die Leistungsbilanz seit Mitte 1961 relativ günstig. Zunächst beruhte dies auf einer Verringerung der Einfuhr, doch 1962 war die Bilanz der laufenden Posten dank einer Verbesserung des Saldos im Dienstleistungsverkehr aktiv. Obwohl die Lage nicht als eindeutig gefestigt beurteilt werden kann, war sie doch auch nicht labil, da die Importe einen verhältnismäßig hohen Stand erreicht haben und bei sich belebender Konjunktur

nur noch mäßig zunehmen dürften. Die Außenhandelsergebnisse der letzten Monate waren ermutigend, und die Behörden haben im Zusammenhang mit einer Vorschau auf das kommende Jahr ihre Bereitschaft bekundet, notfalls eine vorübergehende Einfuhrwelle durch Inanspruchnahme von Reserven oder IWF-Fazilitäten zu finanzieren. Die grundlegende Sterlingposition hängt somit von dem Erfolg der Einkommenspolitik und einem darauf beruhenden kontinuierlichen Anwachsen der Ausfuhr ab.

Die Behörden versuchten, in der Öffentlichkeit das Verständnis für die Notwendigkeit einer Einkommenspolitik zu wecken und Unterstützung für eine solche Politik zu finden. Neben der in der Zeit von Juli 1961 bis März 1962 erwirkten Lohnpause wurde immer wieder in amtlichen Erklärungen die Einkommenspolitik berührt, und der Britische Rat für Wirtschaftsentwicklung (National Economic Development Council) ging daran, ein gemeinsames Konzept zur Gewährleistung einer zureichenden und dauerhaften Wachstumsrate zu erarbeiten.

Die Einkommenspolitik hatte insofern einen gewissen Erfolg, als das Tempo der Lohnerhöhungen seit 1960 ständig zurückgegangen ist. Gleichwohl stieg der Index der Stundenlohnsätze in den zwölf Monaten bis Ende März 1963 um 4 Prozent. Dieser Anstieg war für eine Zeit zunehmender Arbeitslosigkeit beträchtlich; immerhin mußte aber ein gewisser Überhang an Aufbesserungen aus der abgelaufenen Lohnpause honoriert werden. Der Lohnauftrieb war damit wiederum stärker als die Zunahme der Produktivität, und abermals bewirkte er, wenn auch abgeschwächt, einen Kostendruck gegen die Preise. Die Lage ist somit in den letzten ein bis zwei Jahren günstiger geworden, aber es besteht noch nicht die Gewähr, daß beim jetzigen System der Lohnbestimmung die Wettbewerbsposition im erforderlichen Ausmaß verbessert werden kann.

Stellt man dies alles in Rechnung, so ist verständlich, daß die Sterlingvaluta an den Devisenmärkten gelegentlich unter Druck war. Dies zeigte sich in dem Monat vor der Einbringung des Haushaltsplans, und die britischen Stellen nahmen Einlagen im Betrage von 250 Millionen Dollar von ausländischen Zentralbanken an, um die Situation zu entspannen. Unter diesen Umständen gewinnt man den Eindruck, daß die expansive Gestaltung des Budgets so weit gegangen ist, wie es zu verantworten ist — nicht nur unter dem Gesichtspunkt der unmittelbaren Wahrung der Zahlungsbilanz, sondern auch in Anbetracht dessen, daß während des Ausbaus der Einkommenspolitik Übernachfrage am Arbeitsmarkt vermieden werden sollte.

*Vereinigte Staaten: Langsame Erholung.* Die Volkswirtschaft der Vereinigten Staaten war im vergangenen Jahr weiterhin sowohl von beträchtlicher Unterbeschäftigung wie von einem gravierenden Zahlungsbilanzdefizit betroffen, ohne daß sich im einen oder im anderen Bereich eine wesentliche Besserung gezeigt hätte. Diese Probleme sind von amtlicher und von privater Seite so gründlich analysiert worden, daß zu beiden Themen nichts Neues zu sagen ist. Doch waren die Stellungnahmen so unterschiedlich, daß sich aus ihnen kaum eine einheitliche Meinung über einen eindeutigen und konsequenten Kurs herauskristallisieren konnte. Die Maßnahmen selber spiegeln die Kompromisse wider,

die in einer solchen Sachlage unvermeidlich sind, obwohl manches darauf hindeutet, daß die Atmosphäre sich vielleicht in einem Prozeß der Klärung befindet.

In binnenwirtschaftlicher Hinsicht ging der konjunkturelle Aufschwung weiter, allerdings langsamer als im ersten Jahr der Erholung nach der Rezession von 1960. Nach der Mitte des Jahres 1962 blieb die industrielle Erzeugung konstant, bis sie dann in den Frühjahrsmonaten des Jahres 1963 zum Teil auf Grund von Vorratsanschaffungen wieder zunahm. Der aktivste Wirtschaftssektor war die Automobilproduktion. Die Aussichten für die nächste Zeit dürften, wenn man von möglichen wirtschaftspolitischen Änderungen absieht, hauptsächlich von der durch die Absatztendenzen in der Automobilwirtschaft geschaffenen Marktstimmung abhängen. Statistiken der Investitionsvorhaben lassen darauf schließen, daß die gewerbliche Investition in der zweiten Jahreshälfte wahrscheinlich zunehmen wird. Das ganze zurückliegende Jahr hindurch stand in reichlichem Maße freie Kapazität zur Verfügung, so daß die Expansionsrate ausschließlich von den Nachfragekräften bestimmt wurde. Diese waren von Quartal zu Quartal unterschiedlich, was in erster Linie an den Vorratsdispositionen lag, doch kam solchen Unterschiedlichkeiten keine besondere Bedeutung zu, da die grundlegenden Elemente der Nachfrage auf eine mäßige Expansion hinwirkten.

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

	1. Quartal			Veränderung	
	1961	1962	1963	1. Quartal 1961/ 1. Quartal 1962	1. Quartal 1962/ 1. Quartal 1963
	Milliarden Dollar				
Privater Verbrauch . . . . .	330,5	350,2	369,0	+ 19,7	+ 18,8
<i>Gebrauchsgüter</i> . . . . .	40,8	46,3	50,2	+ 5,5	+ 3,9
<i>Verbrauchsgüter</i> . . . . .	153,5	159,9	166,7	+ 6,4	+ 6,8
<i>Leistungen</i> . . . . .	136,2	144,1	152,1	+ 7,9	+ 8,0
Öffentliche Ausgaben für Güter und Leistungen . . .	104,8	115,2	123,8	+ 10,4	+ 8,6
<i>Bund</i> . . . . .	55,4	61,9	65,9	+ 6,5	+ 4,0
<i>Länder und Gemeinden</i> . .	49,4	53,3	57,9	+ 3,9	+ 4,6
Private Bruttoanlageinvestition im Inland . . . . .	63,7	69,2	73,5	+ 5,5	+ 4,3
<i>Wohnungsbau</i> . . . . .	19,0	21,2	22,6	+ 2,2	+ 1,4
<i>Sonstige Bauten</i> . . . . .	20,3	20,5	21,0	+ 0,2	+ 0,5
<i>Ausrüstungen</i> . . . . .	24,4	27,6	30,0	+ 3,2	+ 2,4
Vorratsveränderung . . . . .	- 3,6	6,7	2,5	+ 10,3	- 4,2
Nettoausfuhr von Gütern und Leistungen . . . . .	5,3	3,7	3,2	- 1,6	- 0,5
Bruttosozialprodukt . . . . .	500,8	545,0	572,0	+ 44,2	+ 27,0

In absoluten Zahlen wuchs die Erzeugung in den zwölf Monaten bis März 1963 nur rund drei Fünftel so stark wie im Jahr vorher. Die vorstehende Tabelle zeigt diese Abschwächung der Nachfragekräfte im einzelnen. Die Steigerung der Ausgaben für den privaten Verbrauch war etwas niedriger, während die Retardierung der Volkswirtschaft durch Schrumpfung des Nettoexports ein wenig nachließ. Die private Anlageinvestition und die öffentlichen Ansprüche

an das Sozialprodukt stiegen im vergangenen Jahr beide um rund 20 Prozent weniger. Der wesentliche Faktor war aber die Veränderung des Tempos der Vorratsbildung; während dieses Element im ersten Jahr der Konjunkturbelebung mit 10 Milliarden Dollar an der Nachfragesteigerung beteiligt gewesen war, entzog es dieser im anschließenden Jahr 4 Milliarden Dollar. Ein Umschwung dieser Art war nach den Anfangsstadien der Erholung zu erwarten. Daß er aber im vergangenen Jahr so abrupt und stark war, muß zum Teil damit in Verbindung gebracht werden, daß der Bund seine Auftragserteilung drosselte. Diese Aufträge müssen 1961 nach der Berlinkrise stark zugenommen und damit den Lagerbedarf der beauftragten Firmen erhöht haben.

Die im letzten Jahr verzeichnete Expansion war zwar weniger stark als erwartet, aber immerhin nicht mit Verzerrungen der Art belastet, wie sie frühere Aufschwünge aufwiesen. Erstens wurden die Preise stabil gehalten; zweitens war die betriebliche Investition auf die laufenden Anforderungen abgestimmt und nicht so intensiv, daß die Produktionskapazität über Gebühr erweitert worden wäre und ihr Umfang spätere Einschränkungen erforderlich machen würde; und drittens beruhte die Expansion nicht auf einer übertriebenen Lageraufstockung. Die beträchtliche Nachfrage nach Automobilen, die von einer ziemlich kräftigen Ausweitung des Teilzahlungskredits gestützt wurde, war dasjenige Element, das sich vielleicht etwas oberhalb des längerfristigen Trends befand. In einigen Kategorien des Wohnungsbaus und des gewerblichen Baus dürfte die Nachfrage im Verhältnis zum auf längere Sicht gegebenen Bedarf ebenfalls ziemlich hoch gewesen sein. Andererseits blieb die Vorratsinvestition im ersten Quartal 1963 hinter dem normalen Wachstumsbedarf der Wirtschaft zurück, und die Anlageinvestition wurde wahrscheinlich wegen der bestehenden Überkapazität unterhalb des Standes gehalten, der einer andauernden Expansion entspricht. Da die Möglichkeit zu solchen ausgleichenden Veränderungen bestand, war die Struktur der Expansion durchaus gut fundiert.

Im Hinblick auf andere Zielsetzungen befriedigte das Wachstum der Wirtschaft weniger. Zunächst einmal stieg die Nachfrage nicht ganz so stark, wie es erforderlich gewesen wäre, um den Zuwachs bei der Erwerbsbevölkerung ganz zu absorbieren; infolgedessen war der Prozentsatz der Arbeitslosigkeit im ersten Quartal 1963 höher als ein Jahr vorher. Doch war unter diesem Gesichtspunkt das Nachfragemanko nicht groß.

Viel weniger befriedigte, daß das Gesamtprodukt nicht näher an den Vollbeschäftigungsstand herangebracht werden konnte. Unter diesem Aspekt war das Nachfragemanko erheblich. Es ist schwer zu sagen, in genau welchem Ausmaß die Erzeugung hätte steigen müssen, damit alle Produktionsfaktoren ausreichend beschäftigt gewesen wären; nach der Erfahrung der letzten zwei Jahre scheint es, daß der Zuwachs wahrscheinlich näher bei 10 als bei 5 Prozent hätte liegen müssen, wenn man bedenkt, daß eine Anspannung am Arbeitsmarkt die Erwerbsintensität beträchtlich steigern würde.

Ein wesentlicher Bestimmungsfaktor für die Verlangsamung der Expansion war — neben der bereits erwähnten Rückbildung des hohen Tempos der Vorratsinvestition — der Abbau der fiskalischen Konjunkturbelebung, wie er in

dem im Januar 1962 vorgelegten ausgeglichenen Budget zum Ausdruck kam. Das Defizit im Bundeshaushalt (nach Sozialproduktrechnung) verringerte sich nach dem ersten Quartal 1962, bis sich die Tendenz im vierten Quartal infolge der großzügigeren Abschreibungsfreibeträge, die der privaten Wirtschaft zugestanden wurden, umkehrte. Zudem wirkte die Überschußposition bei den inlands-wirksamen Bundesfinanzen ununterbrochen dämpfend; im Ausland wurden für Verteidigungszwecke und nichtgebundene Hilfe rund 4 Milliarden Dollar ver-ausgabt, die nur zum kleinen Teil unmittelbar durch ausländische Rüstungs-ausgaben in den Vereinigten Staaten kompensiert wurden. Ein eventueller mittel-barer Ausgleich läßt sich nicht nachweisen; doch ist in diesem Zusammenhang ohnehin allein wichtig, daß die gesamte Zahlungsbilanz defizitär war.

Vereinigte Staaten: Bundesfinanzen

	Rechnungsjahr bis 30. Juni			
	1961	1962	1963*	1964*
Milliarden Dollar				
<b>Konsolidierte Kassenbasis</b>				
Einnahmen . . . . .	97,2	101,9	108,4	112,2
Ausgaben . . . . .	99,5	107,7	116,8	122,5
Defizit (—) . . . . .	— 2,3	— 5,8	— 8,4	— 10,3
<b>Sozialproduktrechnung</b>				
Einnahmen . . . . .	95,5	104,0	108,8	111,4
Ausgaben . . . . .	97,7	105,7	113,2	119,0
Defizit (—) . . . . .	— 2,2	— 1,7	— 4,4	— 7,6

\* Voranschlag.

Andererseits wurde die Währungspolitik, mit gewissen zahlungsbilanz-orientierten Verbesserungen, zur Konjunkturbelebung auf liberalem Kurs ge-halten.

Es ist nicht klar, ob die fiskalische Konjunkturbelebung deshalb abge-schwächt wurde, weil man den die Zahlungsbilanz betreffenden Erwägungen stärker den Vorrang geben wollte, oder ob man der Meinung war, es könne den aus dem Wirtschaftsleben kommenden Kräften überlassen werden, die Volkswirtschaft auf den Vollbeschäftigungsstand hinzuführen. Sollte diese letzt-genannte Überlegung maßgebend gewesen sein, so hat sie sich als unrealistisch erwiesen. In breiteren Kreisen standen jedoch einer einhelligen Meinung in der Frage einer wirksameren Vollbeschäftigungspolitik der Glaube an spontane Kräfte der privaten Nachfrage und eine irrtümliche Beurteilung der Finanzpolitik der öffentlichen Haushalte entgegen.

Was hierbei die private Nachfrage betrifft, so wird in den meisten vorlie-genden Analysen das unbefriedigende Ausmaß der Erholung darauf zurückge-führt, daß die gewerbliche Investitionstätigkeit nicht stärker expandiert. Zur Stützung dieser Ansicht wird manchmal mit der Struktur des Aufschwungs nach früheren Rezessionen verglichen. Doch da die beiden vorangegangenen Kon-junkturaufschwünge eine stark verzerrte Nachfragestruktur aufwiesen, sind sie für die Konjunkturpolitik kein eindeutiger Maßstab. Die Investitionskonjunktur

von 1956/57 endete mit einem erheblichen Übermaß an Kapazitäten, das eine kräftige Schrumpfung der Anlageinvestition in der anschließenden Rezession nach sich zog; die Konjunkturerholung von 1959 bot mit ihren durch den Stahlstreik bedingten Verzerrungen ebenfalls das Beispiel einer schlecht fundierten Expansion.

Es herrschte auch die Vorstellung, daß nur bei gesteigerter Investition eine höhere Wachstumsrate zu erzielen sei. Die Erzeugung an sich besagt aber nichts über das Wachstum, wenn das Wirtschaftspotential nicht voll genutzt ist. Wären Arbeitskraft und Produktionspotential heute einigermaßen gut genutzt, so hätte die Wachstumsrate für die Jahre 1956 bis 1962 etwa bei 4 bis 4½ Prozent gelegen. Somit hat die Vorstellung, die betriebliche Anlageinvestition sei hinter den volkswirtschaftlichen Erfordernissen zurückgeblieben, praktisch wenig zu bedeuten. Allein die Geschäftsleitungen tausender von Wirtschaftsunternehmen sind dafür zuständig, zu beurteilen, welches Investitionsvolumen mit der Grenzproduktivität des Kapitals vereinbart werden kann; darüber hinauszugehen würde nur unnötigerweise die Kosten erhöhen und die Wettbewerbslage der Volkswirtschaft beeinträchtigen.

Die andauernde konjunkturelle Schwunglosigkeit muß daher im wesentlichen auf einen unzureichenden Anstieg der realen Verbrauchs- und Staatsnachfrage zurückgeführt werden — obwohl bei Produktion auf Vollbeschäftigungsniveau auch die betrieblichen Investitionen höher wären. Da an dieser Konjunktursituation eine Anzahl von volkswirtschaftlichen Variablen in enger Wechselbeziehung mitwirken, kann man ohne große Schwierigkeit irgendeinen Faktor als Ursache herausgreifen, unter der Voraussetzung freilich, daß, während er geändert wird, die anderen Variablen konstant bleiben würden. Im Hinblick auf die Wirtschaftspolitik ist indessen als wesentlich festzuhalten, daß die Vollbeschäftigung nicht Ziel einer Programmierung im Sinne eines Komplexes wirtschaftspolitischer Maßnahmen war, die unter Zuhilfenahme eines vernünftigen volkswirtschaftlichen Kalküls auf dieses Ergebnis hin konzipiert worden wären. Der Grund hierfür ist darin zu suchen, daß die verantwortlichen Stellen nicht geneigt waren, auf fiskalischem Wege in einem Umfang einzugreifen, der den gewaltigen Dimensionen der Volkswirtschaft des Landes entsprochen hätte.

Einige Schritte erfolgten im vergangenen Jahr, um die fiskalische Zwangsjacke zu lockern. Ein Mittel war die Beschleunigung öffentlicher Arbeiten, zumeist durch Bundeszuschüsse an Länder und Gemeinden. Dieses Mittel eignet sich gut zur Anhebung der Beschäftigung und der betrieblichen Produktion, da es kräftige Impulse in Gebieten mit hoher Arbeitslosigkeit ermöglicht. Das Programm war aber in kleinem Maßstab konzipiert. Der hauptsächliche Impuls soll durch Steuersenkung zustande kommen. Im Zusammenhang mit dem Budget für 1963/64 beantragte der Präsident der Vereinigten Staaten eine Senkung der Sätze der von Personen und Gesellschaften zu zahlenden Steuern in einem auf eine Einnahmenminderung von 9 Milliarden Dollar hinauslaufenden Ausmaß in einem Zeitraum von drei Jahren; davon sollen zwei Drittel im Etatjahr 1963/64 wirksam werden. Die steuerliche Konjunkturbelebung würde in gewissem Grade dadurch reduziert werden, daß die öffentlichen Ausgaben verlangsamt

ansteigen. Das Haushaltsprogramm ist zwar dazu gedacht, den Konjunkturaufschwung zu beschleunigen, doch ist es nicht so gestaltet, daß es ohne eine aus der Wirtschaft selbst kommende erhebliche Änderung der Nachfragekräfte die Gesamtnachfrage in einem bestimmten Zeitraum auf das Niveau der Vollbeschäftigung zu heben vermöchte.

Inwieweit das geschehen könnte, hängt davon ab, mit welcher Intensität gleichzeitig auf eine Verringerung des Zahlungsbilanzdefizits hingearbeitet wird. Dieses soll im Zusammenhang mit der allgemeinen internationalen Zahlungslage erörtert werden.

### **Die internationale Zahlungslage**

Die internationale Zahlungslage hat sich im vergangenen Jahr in zweierlei Hinsicht verbessert: erstens ist die Zahlungsbilanz in mehreren Ländern stärker ins Gleichgewicht gekommen, und zweitens wurden Maßnahmen getroffen, um die internationalen Finanzierungsvereinbarungen flexibler zu gestalten.

Auf dem westlichen europäischen Kontinent war die Ausgleichsbewegung ziemlich stark, da in den meisten Ländern ähnliche Tendenzen herrschten. Bei gleichbleibender Ausfuhr nach dritten Ländern und steigender, importaktiver Verbrauchsnachfrage erhöhte sich der Fehlbetrag im Warenhandel um 1,6 Milliarden Dollar; das Ergebnis in der gesamten Leistungsbilanz verschlechterte sich um 2 Milliarden Dollar. Mehr als die Hälfte dieses Betrags entfiel auf die Bundesrepublik Deutschland, doch auch in Italien, der Schweiz, Spanien und Frankreich waren die Veränderungen bedeutend. Eine verbesserte Ertragsbilanz hatten nur Belgien, Österreich und Portugal.

Die Verschlechterung in der Leistungsbilanz kam ungefähr zur Hälfte in der verlangsamten Erhöhung der Gold- und Devisenreserven zum Ausdruck, wobei nur in Frankreich der Reservenzuwachs noch beträchtlich war. Die andere Hälfte hat ihre Gegenposition darin, daß beim IWF 1962 nicht mehr, wie 1961, hohe Beträge in wichtigen kontinentalen Währungen gezogen wurden. Alles in allem hat sich somit der von der außenwirtschaftlichen Überschußposition des Kontinents ausgehende Druck auf die internationale Zahlungslage sehr erheblich verringert, und zwar nicht zuletzt dank entsprechenden konjunkturpolitischen Maßnahmen.

In Japan wechselte nach den korrigierenden Eingriffen von September 1961 der bis dahin ansteigende Trend der Einfuhr die Richtung, wodurch das 1961 verzeichnete Leistungsbilanzdefizit von 1,1 Milliarden Dollar 1962 verschwand. Dies ermöglichte eine Verringerung der Auslandsverschuldung und einen Reservenanstieg. In Kanada verbesserte sich — nach den Maßnahmen von Juni 1962 — die Auslandsposition ebenfalls; der Abfluß kurzfristiger Gelder machte einem Zustrom Platz, und das Passivum in der Leistungsbilanz fiel geringer aus.

Das Vereinigte Königreich hatte in der Bilanz der laufenden Transaktionen eine Verbesserung zu verzeichnen, die sich im ersten Quartal 1963 fortgesetzt

zu haben scheint. Zieht man ferner die rasche Rückzahlung der IWF-Ziehung in Betracht, so war die Stärkung der Reservenposition des Vereinigten Königreichs beträchtlich. Gleichzeitig ist nicht zu verkennen, daß auf längere Sicht die Ausfuhr rascher steigen muß als die Einfuhr, wenn ein hinreichendes Wachstum der Volkswirtschaft gewährleistet bleiben soll.

Trotz diesen Ausgleichsbewegungen ist die Zahlungslage wegen der anhaltenden Schwierigkeiten des Dollars immer noch unbefriedigend. Das Defizit in der Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten ist im vergangenen Jahr insgesamt nicht kleiner geworden. Mit zunehmender Belegung der Binnenkonjunktur hat die Einfuhr stetig zugenommen und das Aktivum im Warenhandel abgenommen. 1962 wurde dies einigermaßen dadurch ausgeglichen, daß die Erträge auf Auslandsanlagen stiegen, das Ausland vermehrt Verteidigungsgüter in den Vereinigten Staaten kaufte und der Nettokapitalexport geringer war. In der Kapitalbilanz beruhte die Verbesserung des Ergebnisses auf einer starken Abnahme des Exports kurzfristiger Mittel und einer Erhöhung der Auslandsverpflichtungen des Bundes; andererseits stieg die Ausfuhr langfristigen Kapitals wegen der kräftigen Zunahme der Neuemissionen in New York, und die Nettoinvestition des Auslands in den Vereinigten Staaten ging zurück. Bei einer Würdigung der Lage darf man nicht übersehen, daß die Ausfuhr durch die beschränkenden Maßnahmen in Japan, im Vereinigten Königreich und in Kanada beeinträchtigt wurde; doch auch die Exporte nach anderen Ländern haben insgesamt nicht sehr stark expandiert. Die erhöhten Arbeitskosten in Europa wurden weitgehend durch Verringerung der Gewinnspannen aufgefangen, so daß die Erzeugnisse der Vereinigten Staaten nicht sehr viel wettbewerbsfähiger geworden sind; zudem konzentrierte sich der Anstieg der europäischen Einfuhr mehr auf Verbrauchsgüter; ein verstärkter Einfuhrbedarf an Investitionsgütern hätte zusätzliche Lieferungen aus den Vereinigten Staaten bewirkt.

Umfang und Dauer des Defizits in der Zahlungsbilanz setzen dem Tempo Grenzen, mit dem die Konjunktur ohne Gefahr vorangetrieben werden kann. Da eine Expansion in der Regel unmittelbar die Einfuhr und das außenwirtschaftliche Defizit steigen läßt, müssen die konjunkturpolitischen Maßnahmen zur Verminderung des Defizits stets der Produktionsförderung um einen Schritt voraus sein, wenn das Defizit wirklich abnehmen soll.

Die verantwortlichen Stellen der Vereinigten Staaten haben sich, mit eher bescheidenem Erfolg, auf vielerlei Weise um einen Ausgleich zwischen den gegensätzlichen konjunkturpolitischen Konsequenzen des Auslandsdefizits und der Unterbeschäftigung im Inland bemüht. Es liegt jedoch auf der Hand, daß nachhaltigere Maßnahmen angezeigt sind. Seit einiger Zeit ist kaum damit zu rechnen, daß das Defizit hauptsächlich durch Steigerung des Aktivums im Außenhandel beseitigt werden kann; der Exporttrend muß schon als recht günstig bezeichnet werden, wenn er nur mit dem Importanstieg Schritt hält, den die Konjunkturbelegung nach sich zieht. Daher ist das Gleichgewicht durch Verringerung des Nettokapitalexports und der staatlichen Dollarausgaben im Ausland anzustreben. Die verantwortlichen Stellen haben darauf hingewiesen, daß sie bei lebhafter werdender Konjunktur die monetären Zügel straffen könnten, um die Kapitalausfuhr zu dämpfen und die Kapitaleinfuhr anzuregen. Eine solche

Politik wäre in erster Linie auf das längerfristige Kapital abzustellen, da das Gefälle bei den kurzfristigen Zinsen weitgehend beseitigt worden ist und da es nicht wünschenswert wäre, einen wesentlichen Zustrom flüssiger Mittel aus London nach den Vereinigten Staaten auszulösen. Andere Maßnahmen bezwecken die Einschränkung der öffentlichen Ausgaben im Ausland. Es ist zu hoffen, daß von solchen Maßnahmen in immer wirkungsvollerer Weise Gebrauch gemacht werden wird.

### **Die internationale Finanzordnung**

Die Schwierigkeiten der beiden Schlüsselwährungen Dollar und Pfund Sterling waren in den letzten Jahren Ausgangspunkt mancher Kritik an der internationalen Finanzordnung, und Vorschläge der verschiedensten Art befaßten sich mit einer angeblichen — effektiven oder drohenden — Knappheit an internationaler Liquidität. Mit den in solchen Vorschlägen unterbreiteten Gedankengängen kann man sich oft nur schwer auseinandersetzen, wenn sie auf die faktischen Probleme, zu deren Lösung sie gedacht sind, nur vage eingehen. Da in internationaler finanzwirtschaftlicher Zusammenarbeit Verschiedenes getan worden ist, um die für den Liquiditätsbedarf verfügbaren Mittel zu erhöhen und einsatzfähiger zu machen, überrascht es, daß viele dieser Kritiken einen unachgiebigen finanzwirtschaftlichen Konservatismus als das Haupthindernis bei der Lösung von Schwierigkeiten ansehen, die in der Tat tiefgreifend sind.

Zunächst einmal darf es kein Mißverständnis über die Rolle der amtlichen liquiden Reserven im internationalen Zahlungsverkehr geben. Diese Reserven sind kein zirkulierendes Zahlungsmittel für den laufenden Verkehr, wie es etwa die inländische Geldmenge im binnenwirtschaftlichen Zahlungsverkehr ist; der größte Teil der Transaktionen wird durch Kompensation von Käufen und Verkäufen an den Devisenmärkten abgewickelt, wobei das effektive Zahlungsmittel der heimischen Geldmenge entstammt. Devisenreserven werden also nur für den gelegentlich erforderlichen Spitzenausgleich zwischen Einnahmen und Zahlungen gebraucht. Das bedeutet, daß der Bedarf an einem bestimmten Gesamtbetrag amtlicher Liquiditätsreserven keine einfache Funktion des Welthandelsvolumens ist; die seit Einführung der Konvertibilität intensivierten Bewegungen kurzfristiger Mittel haben mehr Einsatz von internationaler Liquidität erfordert, als es die Ausweitung des Außenhandels tat. Ebenso macht ein Vergleich der Ergebnisse mehrerer Länder ohne weiteres klar, daß der Liquiditätsbedarf auch keine einfache Funktion irgendeiner anderen statistischen Größe wie des inländischen Geldvolumens oder des gesamten auswärtigen Zahlungsverkehrs ist. Der Grund hierfür liegt darin, daß der Liquiditätsbedarf ein Ergebnis des Ungleichgewichts ist, und die Ursachen des Ungleichgewichts sind so vielgestaltig und von Land zu Land so verschieden, daß sie nicht in einer allgemein gültigen Gleichung ausgedrückt werden können. Die Höhe der Reserven, über die verschiedene Länder verfügen, ist mehr eine Frage der Tradition und des Zufalls als Ausdruck dafür, daß man genau wüßte, wieviel man braucht — obgleich freilich auf Veränderungen des Reservenstandes bei jedem gegebenen Niveau wirtschaftspolitisch Einfluß genommen werden kann.

Außerdem darf nicht übersehen werden, daß ein Gesamtvolumen an internationaler Liquidität, wie es etwa nach dem Umfang der amtlichen Reserven gemessen wird, nicht viel Aussagekraft besitzt. Die flüssigen Mittel, die einem Land zum Ausgleich vorübergehender Störungen zur Verfügung stehen, umfassen nicht nur seine wirklichen Reserven, sondern auch den ihm zugänglichen internationalen Kredit. Überdies bedeuten Devisenreserven zwar Liquidität für das Land, das sie besitzt, zugleich aber verringerte Liquidität für das Land, über dessen Währung das Ausland verfügt. Ob die Liquidität ausreicht, kann daher nicht an globalen Größen abgelesen werden. Die Frage hat vielmehr zu lauten: Besitzt ein Land genügend Mittel, um alle eventuellen Ungleichgewichte bewältigen zu können?

Darüber hinaus ist zu betonen, daß nicht einmal die Höhe der Zahlungsbilanzdefizite eindeutig maßgeblich dafür sein kann, welcher Bestand an liquiden Reserven für ihren Ausgleich bereitgehalten werden soll. Dies liegt daran, daß ein Defizit nicht einfach ein Zufallsergebnis ist; es wird überaus stark von der Wirtschaftspolitik sowohl des betreffenden Landes wie auch der Überschuldländer berührt. Es heißt oft, über liquide Reserven zu verfügen — seien es eigene oder solche aus internationalen Quellen —, bedeute, Zeit für die Korrektur des Auslandsdefizits zu gewinnen. Nun hat sich aber in einem Fall nach dem andern erwiesen, wie wenig auf liquide Reserven zurückgegriffen werden mußte, sobald erst einmal entschiedene korrigierende Maßnahmen getroffen waren. Statt zu sagen, daß Mangel an Liquidität die Zeit für Abhilfemaßnahmen beschränkt hätte, könnte man eher behaupten, daß die Abhilfe im großen und ganzen so beschränkt geblieben ist, wie es die verfügbare Liquidität gestattete. Die internationale Liquidität muß also nicht nur zureichend sein, sondern auch zu Ende gehen können, denn gerade diese äußerste Sanktion gewährleistet die schließliche Beseitigung des Ungleichgewichts.

Aus diesem Grunde kann der durch internationale Vereinbarung mit Vorzugsbedingungen ermöglichte Rückgriff auf Liquidität aus internationalen Quellen nur in begrenztem Umfang automatisch sein. Aus dem gleichen Grunde können Verpflichtungen, die verschiedenen Verfahren der Bereitstellung von Liquidität zu erweitern, nicht nach Maßgabe einer umfassenden Konstruktion scheinbar reziproker Beziehungen erfolgen. Wie im Bankgeschäft überhaupt, muß die Bereitstellung internationalen Kredits für Liquiditätszwecke nach den jeweiligen Verhältnissen des einzelnen Falles beurteilt werden.

Angesichts solcher Zusammenhänge zogen die für das Funktionieren der internationalen Währungsordnung verantwortlichen Behörden an Stelle eines mechanischen Systems der Liquiditätsvermehrung lieber den Abschluß neuer Vereinbarungen zur Deckung des jeweiligen konkreten Bedarfs vor. Das Ziel war, in reichlichem Maße die Voraussetzungen dafür zu schaffen, daß bei vorübergehenden Störungen Gegenmaßnahmen ergriffen werden können, und Liquidität für den Ausgleich von Geldströmen bereitzustellen, die sich bei unbehinderter Entwicklung intensivieren könnten. Das hauptsächliche Mittel war die Ausweitung der Reserven des IWF. 1959 wurden die Quoten der einzelnen Länder generell um 50 Prozent erhöht. Im vergangenen Jahr haben die finanzwirtschaftlich wichtigeren Länder den Plan, wonach der IWF auf Kreditverpflichtungen

im Gesamtbetrag von über 6 Milliarden Dollar zurückgreifen kann, gebilligt, um die Gewähr zu haben, daß ausreichende Mittel zur Verfügung stehen, falls eines der beteiligten Länder einen größeren Betrag ziehen sollte. Daneben haben die Währungsbehörden der finanzwirtschaftlich wichtigeren Länder seit Anfang 1961 im Interesse einer Beseitigung kürzerfristiger Störungen an den Devisenmärkten neue Wege der Zusammenarbeit mit dem Ziel beschritten, bei Bedarf Devisenreserven zur Verfügung zu stellen. Dies geschah durch Devisen-swaps zwischen Zentralbanken und mit der BIZ, durch Einlagen einer Zentralbank bei einer anderen und durch die Ausgabe besonderer, auf die Währung des Gläubigerlandes lautender Zertifikate und Schuldverschreibungen. Die Vereinigten Staaten, Kanada und das Vereinigte Königreich haben verschiedentlich Devisen in erheblichem Umfang auf einem der genannten Wege erworben. Das die Vereinigten Staaten mit den Zentralbanken anderer Länder verbindende Netz von Swap-Fazilitäten umfaßt einen Betrag von über 1,5 Milliarden Dollar; benutzt wurden diese Fazilitäten nur in begrenztem Umfang, da sie lediglich für die Bewältigung vorübergehender Devisenschwierigkeiten gedacht sind. Die vom Schatzamt der Vereinigten Staaten aufgenommenen Devisenkredite — mit diesen Krediten will man die Schwäche der Liquiditätsposition in Grenzen halten — beliefen sich auf fast 600 Millionen Dollar. Bei der Verlängerung des Europäischen Währungsabkommens bald nach Beginn dieses Jahres wurde ein möglicherweise erweiterter Gebrauch solcher Regelungen nach Maßgabe der Notwendigkeit in Aussicht genommen. Diese finanzielle Zusammenarbeit hat dadurch, daß in ihrem Rahmen Mittel bereitgestellt wurden, die sozusagen zwischen den Gold- und Devisenreserven und den eher längerfristigen Fazilitäten des IWF ihren Platz haben, das internationale Finanzsystem um ein neues Element bereichert. Solche Regelungen können, je mehr sich ihr Nutzen in der praktischen Anwendung herausstellt, beträchtlich ausgebaut werden. Es ist sogar durchaus denkbar, daß, falls sich künftig ein erleichterter Zugang zur Liquidität als notwendig erweisen sollte, die Ziehungen beim IWF mehr zu einer Routineangelegenheit der Zahlungsbilanzgebarung werden.

Angesichts der Bereitschaft der verantwortlichen Stellen, auftauchende konkrete Probleme zu meistern, ist die Diskussion über den Mangel an Liquidität wenig begründet. Die Unterscheidung zwischen vorübergehenden und chronischen Zahlungsbilanzdefiziten ist bei der Beurteilung des Liquiditätsbedarfs freilich aufrechtzuerhalten. Internationale Fazilitäten als Ergänzung der Reserven sind nur bei Defiziten temporärer Natur angezeigt, während bei anhaltenden Fehlbeträgen die langfristige Finanzierung am Platze ist. Vorschläge, die in Wirklichkeit darauf hinauslaufen, daß liquide Mittel als langfristige Kapitalhilfe verwendet werden sollen, dürften kaum das Gehör der Gläubigerländer finden, um welche Länder auch immer es sich dabei jeweils handeln mag.

Nach einigen der Pläne, in denen neue Formen internationaler Liquidität vorgeschlagen werden, soll der Druck auf den Goldvorrat der Vereinigten Staaten gemildert werden. Zwangsläufig werden bei dem fortwährenden Anstieg der amtlichen Dollarreserven deren Besitzer mehr an das mögliche Kursrisiko denken und Goldexporte die Folge sein. Dieser Umstand, der ein wirkliches Problem ist, beruht aber nicht auf einem Mangel an Liquidität, sondern auf dem großen

Volumen an Liquidität, das sich aus dem Defizit in der Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten fast automatisch einfach deshalb ergeben hat, weil dem Dollar von anderen Währungsbehörden Reservequalität beigegeben wird. Die Tatsache, daß kraft gesetzlicher Bestimmung ein erheblicher Teil des Goldvorrats der Vereinigten Staaten als Deckung der Geldmenge im Inland dienen muß, wo er keine Funktion erfüllt, verstärkt natürlich die Zweifel, ob der Goldvorrat ausreicht, um seine wesentliche Funktion beim Ausgleich der internationalen Salden zu erfüllen.

Pläne, nach denen Liquidität leichter erhältlich gemacht werden soll, werden dieses Problem nicht lösen. Die einzige wirkliche Lösung ist, das Auslandsdefizit zu beseitigen. Wenn die Regierung aus übergeordneten Gründen meint, dies nur allmählich tun zu dürfen, muß daneben auch die internationale Position der Währung dadurch geschützt werden, daß man einen Teil der kurzfristigen Verbindlichkeiten fundiert. Diesem Ziel diene in gewissem Umfang die Ausgabe besonderer, auf Fremdwährung lautender Papiere. Diese Methode erfüllt ihren Zweck; aber es kann nicht oft genug betont werden, daß Zeit gewinnen und Zeit versäumen zweierlei ist.

Das grundlegende Problem des internationalen Zahlungsverkehrs ist also nicht die Liquidität, sondern das Ungleichgewicht in den Zahlungsbilanzen, das im Falle der Dollarwährung sogar bei erheblicher Unterbeschäftigung der inländischen Produktionsfaktoren weiterbesteht und im Falle der Sterlingwährung immer wieder auftaucht, sobald man die Expansion etwas lebhafter werden läßt. Da dieser Sachverhalt nun schon seit mehreren Jahren besteht, obwohl die Überschußländer sich als leidlich gute Gläubiger verhielten, ist zu fragen, ob es solchen modernen Industriewirtschaften überhaupt an jener Umstellungsfähigkeit gebricht, ohne die das auswärtige Gleichgewicht nicht erlangt werden kann, oder ob die korrigierenden Maßnahmen in diesen Fällen zu beschränkt gewesen sind.

Die Frage nach der Umstellungsfähigkeit läßt sich folgendermaßen formulieren: In welchem Bereich soll, wenn ein Land (durch Einsatz von Reserven oder durch Dämpfung des Wachstums) Zeit gewinnt, um eine grundsätzlich ungünstige Zahlungsbilanz zu korrigieren, die Verbesserung erfolgen — in der Leistungsbilanz, beim privaten Kapitalverkehr oder bei den staatlichen Transaktionen?

Was die Leistungsbilanz betrifft, so sollte die Wettbewerbslage eines Landes durch Senkung der Kosten und Preise verbessert werden. Wenn dies, weil die Nachfrage nicht überhöht ist und zuviel Arbeitslosigkeit entstehen würde, nicht durch deflatorische Maßnahmen bewirkt werden kann, muß an deren Stelle eine Einkommenspolitik treten. Gegenwärtig ist die Vorstellung ständig steigender Nominaleinkommen so fest in der öffentlichen Meinung verwurzelt, daß das Äußerste, was die Behörden sowohl in den Vereinigten Staaten wie im Vereinigten Königreich verlangten, die Begrenzung von Lohnsteigerungen auf den Produktivitätsfortschritt und stabile Preise waren. Daraus folgt, daß sich die Wettbewerbsposition des betreffenden Landes nicht verbessert, solange nicht andere Länder so gefällig sind, ihre Kosten und Preise steigen zu lassen. Unter solchen

Umständen ist in der Tat die Umstellungsfähigkeit begrenzt und eine längere Fortsetzung des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts denkbar. Die Einkommenspolitik sollte daher allen Schwierigkeiten zum Trotz versuchen, anspruchsvollere Normen zu setzen. Der Erfolg einer solchen Politik hängt in erster Linie von der Haltung der organisierten Arbeitnehmerschaft ab; daneben ist aber die aktive Mitwirkung der Unternehmensleitungen unerlässlich, damit die Früchte der wachsenden Produktivität in Form ermäßigter Preise verteilt und die Exporte konkurrenzfähiger gemacht werden können.

Wird das Ungleichgewicht durch private Nettokapitalausfuhr mitbewirkt, so ist das traditionelle konjunkturpolitische Mittel hiergegen eine kontraktivere Währungspolitik zu dem Zweck, den Binnenmarkt sowohl für inländisches wie für ausländisches Kapital attraktiver zu gestalten. Die Erfahrungen in Europa haben gezeigt, daß dieses Mittel wirkt; in den Vereinigten Staaten ist es bisher nur sehr wenig eingesetzt worden. Die Behauptung, in den Vereinigten Staaten würden unter den gegebenen Verhältnissen die Ausfuhr und Einfuhr von Kapital nicht auf eine mäßig kontraktivere Währungspolitik reagieren oder die in einem solchen Fall zu erwartenden binnenwirtschaftlichen Wirkungen seien zu groß, als daß sie mit anderen Mitteln kompensiert werden könnten, ließe kaum noch eine andere Alternativlösung als irgendeine Art unmittelbarer Bewirtschaftung. Allerdings ist ein komplementärer Kurs in den Überschußländern erforderlich; von einer internationalen Zinssteigerungskonkurrenz ist nichts zu gewinnen.

Sind an dem Problem, wie in den Vereinigten Staaten, auch hohe öffentliche Zahlungen an das Ausland beteiligt, so wird die Marktwirtschaft, wenn nicht auf diese Zahlungen Einfluß genommen wird, vielleicht nicht zu einem vollen Ausgleich in der Lage sein. In einem solchen Fall müssen die Auslandszahlungen entweder entsprechend den Möglichkeiten der Auslandseinnahmen gekürzt oder aber im erforderlichen Maße durch Aufnahme längerfristiger Auslandskredite finanziert werden.

Es drängt sich die Schlußfolgerung auf, daß die Wirtschaftspolitik nicht ganz ohne Tadel bleiben kann — weder in bezug auf ihre Ergebnisse noch hinsichtlich ihrer Zielsetzungen. Gleichzeitig ist, wenn die dominierenden Wirtschaftsgruppen keiner annehmbaren Disziplin zugänglich sind, nicht daran zu zweifeln, daß die Volkswirtschaft wenigstens teilweise der Umstellungsfähigkeit beraubt wird, die unerlässlich ist, wenn die außenwirtschaftliche Stabilität gewährleistet sein soll. Im einen wie im anderen Fall heißt es an der Realität vorbeisehen, wenn man den Fehler in der internationalen Währungsordnung als solcher sucht oder meint, das Problem sei durch reichliche Bereitstellung internationaler Liquidität zu lösen.

## TEIL II

### DIE WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNG

#### I. GELD-, KREDIT- UND KAPITALSTRÖME UND FINANZIELLE MASSNAHMEN

Im Gegensatz zur Konjunktur, deren Auftrieb im ungefähren Zeitraum des zurückliegenden Jahres zu einer vorsichtigeren Beurteilung Anlaß gab, setzten sich die Ausweitung des Kredits und die Bildung liquiden Vermögens in den westlichen Industrieländern weitgehend unvermindert fort.

Auf dem westlichen europäischen Kontinent konnten die Währungsbehörden dank der günstigen Auslandsreservenposition im allgemeinen bei einer liberalen Kreditpolitik zur Verstärkung der wenig ausgeprägten Neigung zu Investitionen in der privaten Wirtschaft bleiben. In mehreren Ländern ließ man es sich angelegen sein, nicht nur die Zinssätze niedrig zu halten, sondern auch die institutionellen Regelungen so umzugestalten, daß der Zustrom von Geldern zur längerfristigen Anlage gefördert wurde. In Frankreich und in der Schweiz wurden gewisse beschränkende Maßnahmen getroffen, doch sollten diese nicht die Zinssätze steigern, sondern eine ungewöhnlich rasche Zunahme des Bankkredits drosseln. Ähnliche Maßnahmen in Österreich zielten auf eine Verminderung überschüssiger Bankenliquidität ab. In Belgien und in Schweden konnten die Währungsbehörden im vergangenen Jahr nicht zuletzt dank der seit 1961 eingetretenen Besserung der öffentlichen Finanzen die Zinssätze erheblich von ihrem vorher hohen Stand absenken. Nur in Dänemark, Norwegen und Finnland, wo die Leistungsbilanzdefizite 1962 größer wurden, war die monetäre Politik im wesentlichen restriktiv.

In den Vereinigten Staaten war die Währungspolitik, da eine geplante Steuersenkung noch nicht verwirklicht ist, wiederum das Hauptinstrument der Konjunkturförderung. Obwohl man durch selektive Gestaltung der monetären Maßnahmen nach Möglichkeit binnenwirtschaftliche und außenwirtschaftliche Zielsetzungen miteinander in Einklang zu bringen trachtete, wurde in den zurückliegenden zwei Jahren beschleunigt liquides Inlandsvermögen gebildet, während die äußere Liquiditätsposition sich weiterhin verschlechterte.

Im Vereinigten Königreich erleichterten die maßvolle Haushaltsgestaltung und die verbesserte Zahlungsbilanzlage im Zeitraum 1962/63 den Abbau von Kreditbeschränkungen und eine beträchtliche Verringerung der Zinssätze. In

starker Parallele zu den Vereinigten Staaten reichten die privaten Investitionen jedoch nicht aus, um das vorhandene Ersparnispotential zu absorbieren, weshalb der im April 1963 vorgelegte Etat expansiv gestaltet wurde.

In Kanada und in Japan war ebenfalls das Nachlassen außenwirtschaftlichen Drucks in den letzten Monaten mit kreditpolitischen Lockerungen verbunden.

Diese Vorgänge werden in diesem Kapitel zunächst an Hand eines Vergleichs der Kreditströme in den einzelnen Ländern und anschließend unter dem Gesichtswinkel des monetären Kurses und der konkreten Maßnahmen in diesen Ländern analysiert.

### **Geld-, Kredit- und Kapitalströme im Wandel**

*Volkswirtschaftliche Ersparnis und Investition.* Betrachtet man die letzten zehn Jahre, so kann man für die Länder des westlichen europäischen Kontinents eine deutliche Veränderung des Verhältnisses von Ersparnis und Investition in den Jahren nach 1960 feststellen. Von 1953 bis 1960 war die inländische Bruttosachvermögensbildung ein besonders dynamisches Element des Wachstums mit einem — außer 1958 — ständig steigenden Anteil am Bruttosozialprodukt gewesen. Noch stetiger hatte die volkswirtschaftliche Bruttoersparnis expandiert (die statistisch auch gleich der Summe der heimischen Bruttoanlagekapitalbildung, der Vorratsinvestition und der Nettoausfuhr von Gütern und Leistungen ist). Mit anderen Worten: Der ausgeprägte Anstieg der Bildung von Anlagevermögen im Inland hatte nicht die Erzielung eines zunehmenden außenwirtschaftlichen Überschusses beeinträchtigt.

Die veränderte Lage in den Jahren nach 1960 war hauptsächlich dadurch gekennzeichnet, daß der Anteil der volkswirtschaftlichen Bruttoersparnis am Bruttosozialprodukt verlangsamt zunahm bzw. — in wichtigen Fällen — abnahm. Die Ursachen dieses Wandels und ihre wechselseitigen Beziehungen sind komplex; maßgeblich war zum Teil eine Abschwächung der Exportmärkte und in letzter Zeit eine fortschreitende Schmälerung der Investitionsmöglichkeiten. Ein weiterer, praktisch allen Ländern des europäischen Kontinents gemeinsamer Faktor war jedoch der beschleunigte Anstieg der Lohn- und Gehaltseinkommen. In den Jahren 1953 bis 1960 hatten diese Einkommen zwar rasch, aber nicht so sehr zugenommen, daß die Gewinne in Mitleidenschaft gezogen worden wären; die Zuwächse ab 1961 hingegen gingen erheblich über den Produktivitätsfortschritt hinaus und wurden nicht gänzlich in erhöhten Preisen weitergewälzt. In ihrer Gesamtheit ließen diese Faktoren die Gewinnspannen schrumpfen, so daß der Anteil der Unternehmensersparnis — und damit in einer Anzahl von Fällen auch der Bruttoersparnis überhaupt — am Bruttosozialprodukt zurückging.

Unter den Ländern des westlichen Europa hatten den stärksten relativen Rückgang der Unternehmensersparnis (das heißt der Summe von Abschreibungen und unverteiltten Gewinnen) in den Jahren 1960 bis 1962 die Bundesrepublik Deutschland, die Niederlande und das Vereinigte Königreich zu verzeichnen. In den beiden erstgenannten Ländern wurde er durch die Währungsaufwertungen

von März 1961 verstärkt; im Vereinigten Königreich war der wichtigste Faktor die Schwäche der Endnachfrage. Die gleiche Entwicklung ergab sich ab 1961 in Frankreich und ab 1962 offenbar auch in Italien und in der Schweiz,

Bruttoersparnis und Bruttoinvestition der Volkswirtschaft

	Jahr	Volkswirtschaftliche Bruttoersparnis			Gesamt-ersparnis, Gesamt-investi-tion	Volkswirtschaftliche Bruttoinvestition			
		Ersparnis der privaten Haushalte	Ersparnis der Unternehmen	Ersparnis der öffentlichen Haushalte		Bruttoanlageinvestition im Inland		Lagerinvesti-tion	Außenbeitrag
						Wohnungs-bau	Gewerb-liche Bauten und Aus-rüstungen		
Prozent des Brutto-sozialprodukts zu Marktpreisen									
Belgien . . . . .	1960	9,9	10,3	- 0,9	19,3	5,0	12,5	0,6	1,2
	1961	9,1	11,5	- 0,6	19,8	18,8		0,3	0,7
	1962	9,9	10,6	- 0,2	20,3	19,2		0,6	0,5
Dänemark . . .	1960	15,5		6,3	21,8	3,0	16,5	3,4	- 1,1
	1961	16,0		4,1	20,1	3,3	17,0	1,5	- 1,7
	1962	.		.	19,6	3,3	17,5	2,3	- 2,5
Deutschland (BR)	1960	5,1	16,1	6,9	26,1	5,4	18,6	2,8	1,3
	1961	5,3	14,8	7,1	27,2	5,6	19,4	1,9	0,3
	1962	5,1	14,2	7,2	26,5	5,6	19,6	1,6	- 0,5
Finnland . . . .	1960	7,9	9,7	11,4	29,0	5,7	23,4	0,8	- 0,9
	1961	9,9	9,8	9,5	29,2	6,4	22,9	1,2	- 1,3
	1962	9,6	9,7	9,0	28,3	7,0	23,2	.	- 1,9
Frankreich . . .	1960	8,9	8,8	5,1 <sup>2</sup>	22,8	4,7	14,0	2,4	1,7 <sup>2</sup>
	1961	8,2	8,5	5,2 <sup>2</sup>	21,9	4,7	14,8	0,9	1,5 <sup>2</sup>
	1962	8,8	8,3	4,6 <sup>2</sup>	21,7	4,7	14,9	1,5	0,6 <sup>2</sup>
Italien . . . . .	1960	22,4		3,6	26,0	5,8	17,5	1,6	1,1
	1961	22,8		4,3	27,1	5,9	18,3	1,4	1,5
	1962	22,4		4,2	26,6	6,5	18,3	1,1	0,8
Niederlande . . .	1960	9,5	14,0	6,1	29,6	4,3	19,2	3,3	2,8
	1961	8,7	12,7	7,0	28,4	4,2	20,1	2,9	1,2
	1962	8,8	12,8	5,5	27,1	4,0	20,6	1,5	1,1
Norwegen . . . .	1960	19,1		7,5	26,6	3,9	23,9	1,6	- 2,8
	1961	18,6		8,4	27,0	4,0	25,6	1,7	- 4,3
	1962	18,2		7,8	26,0	4,1	26,2	-	- 4,3
Schweden . . . .	1960	.	.	.	23,5	5,1	17,1	2,3	- 0,9
	1961	.	.	.	24,1	5,2	17,1	1,6	0,1
	1962	.	.	.	23,2	5,4	17,0	1,0	- 0,1
Vereinigtes Königreich . . .	1960	5,8	10,8	1,7	17,3 <sup>3</sup>	3,0	13,2	2,3	- 1,2
	1961	7,1	8,9	1,8	17,8 <sup>3</sup>	3,0	13,9	1,1	- 0,2
	1962	6,2	8,1	3,1	17,0 <sup>3</sup>	3,1	13,3	0,3	0,2
Vereinigte Staaten	1960	4,2	10,3	3,7 <sup>4</sup>	17,5 <sup>3</sup>	4,3 <sup>4</sup>	12,1 <sup>4</sup>	0,8	0,3
	1961	4,9	10,3	2,2 <sup>4</sup>	16,8 <sup>3</sup>	4,2 <sup>4</sup>	11,8 <sup>4</sup>	0,4	0,5
	1962	4,7	10,5	2,5 <sup>4</sup>	17,1 <sup>3</sup>	4,4 <sup>4</sup>	11,8 <sup>4</sup>	0,6	0,3
Kanada . . . . .	1960	4,2	14,5	2,4	20,6 <sup>3</sup>	4,0	18,8	1,0	- 3,2
	1961	4,0	14,1	1,7	19,0 <sup>3</sup>	3,9	17,9	- 0,4	- 2,4
	1962	5,8	13,8	2,5	21,0 <sup>3</sup>	3,9	17,7	1,4	- 2,0
Japan . . . . .	1960	30,3		9,2	39,4	2,3	29,7	5,0	0,4
	1961	32,0		10,2	41,5	2,5	32,3	8,7	- 2,0
	1962 <sup>5</sup>	.		.	36,4	2,9	31,8	1,7	-

<sup>1</sup> Die Lagerinvestition ist bei der Anlageinvestition mitberücksichtigt. <sup>2</sup> Ohne laufende Transferzahlungen.  
<sup>3</sup> Einschließlich eines ungeklärten Restbetrags. <sup>4</sup> Einschließlich der Ersparnis bzw. der Ausgaben für zivile öffentliche Bauvorhaben. <sup>5</sup> Nach Schätzungen für die ersten drei Quartale.

doch wurde in diesen Ländern der Rückgang dadurch begrenzt, daß die Endnachfrage sehr lebhaft war und die Preise stiegen. Auch in den skandinavischen Ländern übertrafen die Lohnaufbesserungen die Zuwächse der Produktivität, doch haben hier anscheinend ebenfalls Preissteigerungen die Wirkung auf die Gewinne der Unternehmen abgeschwächt. Andererseits blieben in Belgien die Lohnforderungen in dieser Periode innerhalb vernünftigerer Grenzen und damit ohne nachteiligen Einfluß auf die Gewinne der Unternehmen.

Da die Bruttoeinkünfte der Unternehmen größtenteils in Form unverteilter Gewinne, dagegen die verfügbaren persönlichen Einkommen nur zu einem geringen Teil gespart werden, führte die zu Lasten der Gewinne gehende Aufbesserung der Löhne und Gehälter in den meisten Volkswirtschaften des europäischen Kontinents in der Regel dazu, daß der Anteil der gesamten Bruttoersparnis am Bruttosozialprodukt sank. Zum Beispiel veränderte sich in den Ländern mit dem stärksten relativen Rückgang der Unternehmensgewinne, also in der Bundesrepublik Deutschland und in den Niederlanden, der Anteil der Ersparnis der privaten Haushalte am Bruttosozialprodukt vergleichsweise wenig. Hingegen erhöhte sich in den Vereinigten Staaten, im Vereinigten Königreich und in Kanada, wo die Einengung der Unternehmensgewinne auch durch die Schwäche der Konsumnachfrage mitbewirkt wurde, der Anteil der Ersparnis der privaten Haushalte am Bruttosozialprodukt 1961 und 1962 beträchtlich.

In einigen Fällen wurde die Wirkung der Gewinnbeengung auf die volkswirtschaftliche Bruttoersparnis mehr oder minder durch einen Anstieg der Ersparnis der öffentlichen Haushalte ausgeglichen. Dies galt ganz besonders für Schweden und Italien im Jahre 1961 und für Belgien und das Vereinigte Königreich im Jahre 1962; in allen diesen Ländern wies der Haushalt der laufenden Einnahmen und Ausgaben des Staates wesentlich verbesserte Ergebnisse auf. Im Gegensatz dazu wirkte 1961 und 1962 in Finnland und im vergangenen Jahr in den Niederlanden eine Abnahme des Überschusses im Etat der laufenden Einnahmen und Ausgaben des Staates in der gleichen Richtung wie andere Faktoren, welche die Ersparnisquote sinken ließen.

Unter solchen Umständen trachteten die Währungsbehörden bemerkenswerterweise nicht danach, der Kosteninflation durch kreditpolitische Restriktion zu begegnen. Vielmehr war, als die Investitionsneigung der Unternehmen geringer zu werden begann, das Bestreben der verantwortlichen Stellen zunehmend darauf gerichtet, die Investitionstätigkeit dadurch zu stützen, daß an den Märkten für langfristigen Kredit günstige Verhältnisse aufrechterhalten wurden. Und in der Praxis war der Anteil der Anlagen in gewerblichen Bauten und Ausrüstungen am Bruttosozialprodukt in den meisten kontinentaleuropäischen Ländern 1961 und 1962 auf einem nach wie vor hohen Stand oder sogar im Steigen begriffen; in den Monaten um die Jahreswende 1962/1963 wurden sie freilich etwas geringer. Ferner erhöhte sich von 1960 an der Anteil des Wohnungsbaus beträchtlich in der Bundesrepublik Deutschland, in Italien, in der Schweiz und in den skandinavischen Ländern.

Auffangpunkt der volkswirtschaftlich bedingten Tendenzen zu abgeschwächter Ersparnisbildung und der wirtschaftspolitisch bedingten Anreize zu gesteigerter

Sachvermögensbildung im Inland waren die Zahlungsbilanzen. Genauso wie das Nebeneinander dieser beiden Sachverhalte ohne die günstige außenwirtschaftliche Lage nicht möglich gewesen wäre, konzentrierte sich auf sie der Ausgleich zwischen der gesamten Bruttoersparnis und der heimischen Sachvermögensbildung. Der Ausgleich erfolgte teilweise dadurch, daß sowohl der rasche Anstieg der persönlichen Einkommen und des Verbrauchs wie auch die zwar in Abschwächung begriffene, aber gleichwohl fortgesetzte Steigerung der inländischen Anlageinvestition die Einfuhr stimulierten. Von bedeutendem Einfluß war aber auch die flauere Stimmung der Auslandsmärkte, besonders derjenigen für Investitionsgüter. Dagegen scheinen Veränderungen der Austauschrelationen im Außenhandel bisher nur beschränkt am Ausgleichsprozeß beteiligt gewesen zu sein.

In den Vereinigten Staaten war in den letzten Jahren und im Vereinigten Königreich war im letzten Jahr der Anteil der Bruttoersparnis der Gesamtwirtschaft am Bruttosozialprodukt nicht so hoch, wie er im Falle einer Produktion auf dem Niveau voller Kapazitätsnutzung erwartet werden darf. Obgleich in beiden Ländern die Kreditpolitik auf Lockerung eingestellt war (in den Vereinigten Staaten seit 1960), wurde nicht so viel investiert, daß alle Produktionsfaktoren voll beschäftigt gewesen wären. In beiden Ländern zielt, wie noch zu zeigen sein wird, die neue Konzeption darauf ab, ein mehr der Vollbeschäftigung entsprechendes Gleichgewicht zwischen Ersparnis und Investition durch Förderung der Investitionstätigkeit (auf dem Wege von Steuerkrediten für Investitionszwecke und großzügigerer Abschreibungsvergünstigungen) bei (infolge von Steuersenkungen und erhöhten laufenden Ausgaben der öffentlichen Hand) verminderter Ersparnis der öffentlichen Haushalte zu erreichen. Im Vereinigten Königreich werden zudem jetzt die Investitionsausgaben der öffentlichen Haushalte beträchtlich gesteigert.

Noch anders verlief die Entwicklung in Japan und in Kanada. Beide Länder verbesserten im Laufe des Jahres 1962 ihre außenwirtschaftliche Position. In Kanada stieg neben der privaten Ersparnis auch die Ersparnis der öffentlichen Haushalte, und zwar vor allem infolge der staatlichen Notmaßnahmen von Juni 1962, in deren Zuge unter anderem die Staatsausgaben beschnitten und temporäre Einfuhrzusatzabgaben in Kraft gesetzt wurden. Von Bedeutung war aber auch ein durch die angespanntere Liquiditätslage und die erhöhten Zinssätze ausgelöster hoher Kapitalimport. In Japan war die Verbesserung weitgehend den restringierenden Wirkungen der Mitte 1961 getroffenen währungspolitischen Maßnahmen zu verdanken, die insbesondere dazu beitrugen, die außergewöhnlich hohe Rate der Lagerbildung zu verlangsamen.

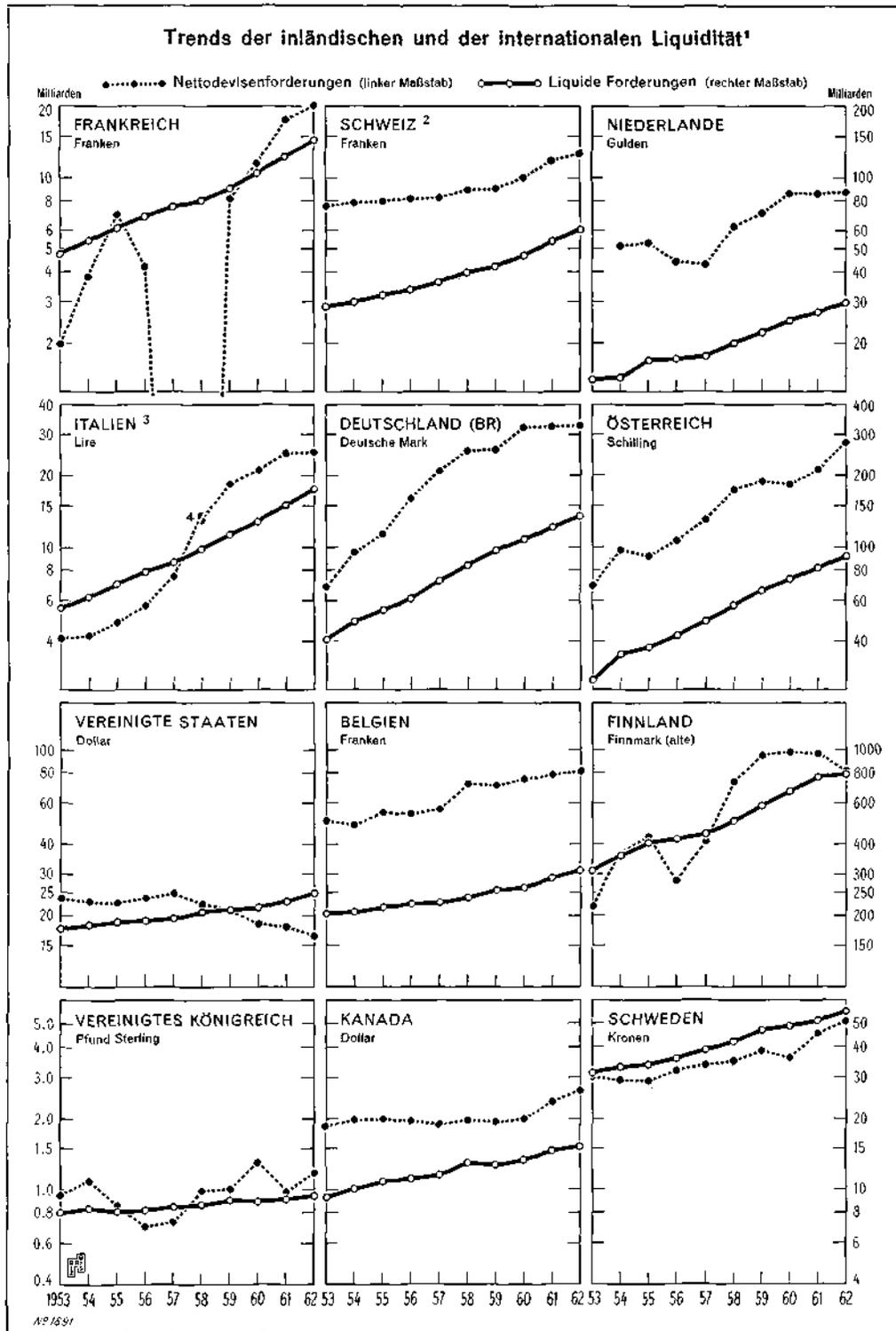
In allgemeiner Sicht ergibt sich somit das folgende Bild von Ersparnis und Investition: In den meisten kontinentaleuropäischen Ländern wurde die außenwirtschaftliche Komponente der Investition durch vermehrte binnenwirtschaftliche Nutzung eines verlangsamt wachsenden Ersparniskapitals größtenteils absorbiert. Dadurch verbesserte sich zwar die Zahlungsposition des Vereinigten Königreichs und der Vereinigten Staaten gegenüber dem Kontinent, doch stand dem insbesondere im Falle der Vereinigten Staaten gegenüber, daß Japan und Kanada außenwirtschaftliche Überschüsse erzielten.

*Bildung internationaler und inländischer Liquidität.* Im Zusammenhang mit der Verschlechterung des Saldos der laufenden außenwirtschaftlichen Transaktionen verschiedener kontinentaler Länder verlangsamte sich oder versiegte der seit langem verzeichnete Zufluß von Gold und Devisen. Seit 1960 ist die Nettodevisenposition der Banken (einschließlich der Zentralbank) in der Bundesrepublik Deutschland und in den Niederlanden einigermaßen unverändert geblieben und in Finnland schlechter geworden (wie auch in Dänemark seit 1959 und in Norwegen seit 1960). In Italien, Belgien und Schweden schwächte sich das Wachstum der Nettodevisenposition erst 1962 ab. In Frankreich und in der Schweiz nahmen die Auslandsreserven 1962 erheblich weniger zu als 1961. Doch während dies im Falle Frankreichs hauptsächlich auf eine hohe vorzeitige Tilgungszahlung an die Vereinigten Staaten und nur zum Teil auf eine Verkleinerung des beträchtlichen Überschusses in der Leistungsbilanz zurückzuführen war, ergab sich in der Schweiz der verringerte Zuwachs aus einem erhöhten Defizit in der Ertragsbilanz bei gleichzeitiger Abnahme sowohl der Nettoausfuhr langfristigen Kapitals wie auch der Nettoeinfuhr kurzfristigen Kapitals. Nur in Österreich beruhte der Reservenanstieg auf einer erheblichen Verbesserung der Leistungsbilanz.

Auf der anderen Seite hat sich die Bildung inländischer liquider Werte (das heißt von Geld und Quasigeld) in den letzten beiden Jahren mit ungefähr gleichbleibendem Tempo fortgesetzt. Doch beruhte die Zunahme nicht mehr so stark wie vorher auf dem Erwerb von Nettodevisenforderungen, sondern mehr auf der Ausweitung des Kredits im Inland. Dieser Wandel war so umfassend, daß er einen neuen Abschnitt im kontinentaleuropäischen Finanzgeschehen der letzten Zeit kennzeichnet.

Inländische und internationale Liquidität sind hauptsächlich dadurch miteinander verbunden, daß jede Veränderung des Bestandes der Zentralbank an Gold und Devisen, falls nicht kompensierend eingegriffen wird, sich in gleicher Höhe in der Kreditbasis des Bankensystems niederschlägt. Solche Veränderungen gehen daher normalerweise mit einer viel umfangreicheren Veränderung der Bankkreditgewährung und des liquiden Inlandsvermögens einher. Doch bei aller Verbindung zwischen inländischer und internationaler Liquidität ist der effektive Zusammenhang weder konstant noch zwingend, weil die Währungsbehörden immer wieder durch Eingriffe die Wirkung der Reservenbewegungen auf die Kreditbasis ausgleichen oder verstärken. In welchem Umfang dies geschieht, hängt von der Gesamtheit der binnenwirtschaftlichen und außenwirtschaftlichen Zielsetzungen ab, wozu auch gehört, daß die Auslandsreserven auf dem gewünschten Stand gehalten werden.

Im Lichte der vorstehenden Bemerkungen ist es interessant, in den umstehenden Diagrammen für eine Anzahl von Ländern den relativen Verlauf der beiden Reihen während der letzten zehn Jahre zu verfolgen. Betrachtet man die Periode 1953–1962 als Ganzes, so erhöhte sich die internationale Liquidität durchschnittlich ungefähr genauso rasch wie die inländische Liquidität in der Schweiz, den Niederlanden, Österreich, Belgien, Schweden, dem Vereinigten Königreich und mit nicht ganz so starker positiver Korrelation auch in der Bundesrepublik Deutschland und in Finnland. In Frankreich und Italien, wo die Nettodevisenposition



<sup>1</sup> Nach Angaben in den *International Financial Statistics* des IWF. Nettodevisenforderungen der Banken: Gold, Devisen und IWF-Nettoposition, bei den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich ohne die kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten, Liquide Forderungen: Geld und Quasigeld. <sup>2</sup> Nur Nettoauslandsforderungen der Nationalbank.  
<sup>3</sup> Angaben in 100 Milliarden Lire. <sup>4</sup> 1953–58 nur Währungsbehörden; 1958–62 gesamtes Bankensystem.

von einem verhältnismäßig niedrigen Ausgangspunkt aus aufgebaut werden mußte, nahmen die Auslandsreserven viel mehr zu. In Kanada veränderten sich die Devisenreserven bis 1960 im System des nichtfixierten Wechselkurses nur wenig, doch im ersten Halbjahr 1962 kam es im Anschluß an die 1961 eingetretene Abschwächung des Kurses zu einer Devisenkrise. Nachdem dann im Mai 1962 eine Währungsparität auf einem tieferen Niveau festgelegt worden war und die Regierung im Juni ein Stabilisierungsprogramm eingeleitet hatte, wuchsen die Nettodevisenforderungen kräftig an.

Betrachtet man die Bewegungen im kürzeren Zeitraum, so stellt man fest, daß die Veränderungen der Wachstumsrate der inländischen liquiden Werte sich einigermaßen in einem Verhältnis zu den Schwankungen der Devisenposition befanden, wenn auch mit einem zeitlichen Abstand. Zum Beispiel ging mit den ungewöhnlich großen Zuwächsen bei den Reserven vieler westlicher europäischer Länder in der Periode 1958–1960 ein bei lebhafter werdender inländischer Kreditfähigkeit beschleunigtes Wachstum des liquiden Inlandsvermögens in der Periode 1959/1960 einher. Mit Hilfe einer locker geführten Kreditpolitik setzte sich diese beschleunigte Expansion in die Periode 1960/1962 hinein fort, was dazu beitrug, daß die Zuwächse bei den Reserven einiger Länder in dieser Periode geringer wurden oder ganz aufhörten.

Was die beiden Leitwährungsländer — die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich — betrifft, so hatte nur das zweitgenannte in der letzten Dekade eine einigermaßen deutliche Korrelation zwischen den Trends der internationalen und der inländischen Liquidität aufzuweisen. In beiden Fällen müssen natürlich die Veränderungen der — im Diagramm nicht berücksichtigten — liquiden Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland in Rechnung gestellt werden. Im Vereinigten Königreich haben sich diese Verbindlichkeiten in der Periode 1953–1962 jedoch nur geringfügig verändert, so daß der Bestand des Landes an Gold und Devisen (samt der IWF-Nettoposition) von 27 auf 34 Prozent des gesamten Sterlingbestandes des Auslands stieg. Diese Verbesserung läßt sich mit der Zunahme der liquiden Inlandswerte vergleichen.

Auf der anderen Seite war in den Vereinigten Staaten, wo anfänglich die Goldreserven sehr hoch und die Dollarverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland noch verhältnismäßig niedrig gewesen waren, der seit 1957 zu verzeichnende Goldabfluß von einem fortwährenden und in den Jahren 1961 und 1962 beschleunigten Anstieg des liquiden Inlandsvermögens begleitet. Hierin kam die weitgehend binnenwirtschaftliche Orientierung der Währungspolitik zum Ausdruck. An erster Stelle ist zu sagen, daß die Bundesreservestellen die Kreditbasis des Bankenapparats seit 1957 annähernd konstant gehalten haben, indem sie per Saldo Staatspapiere in einem Umfang (6,7 Milliarden Dollar) erwarben, der ausreichte, um die kontraktive Wirkung des Nettogoldabflusses (6,8 Milliarden Dollar) wettzumachen. Zweitens wurde durch Herabsetzung der Mindestreserveanforderungen die konstante Kreditbasis für ein wachsendes Volumen heimischer liquider Mittel (das heißt von Geld und Termineinlagen) freigestellt, die in den fünf Jahren bis Ende 1962 um 53 auf 247 Milliarden Dollar stiegen. Was die außenwirtschaftliche Liquiditätsposition betrifft, so sanken die

gesamten Goldreserven (samt der IWF-Nettoposition) nach und nach von 230 Prozent der kurzfristigen Dollar-Auslandsverbindlichkeiten im Jahre 1953 auf 82 Prozent zehn Jahre später.

In allgemeiner Sicht ergab sich in den zurückliegenden zehn Jahren eine radikale und im großen und ganzen wünschenswerte Umverteilung der internationalen Währungsreserven. Die Reservenzuwächse im westlichen Europa, dessen Volkswirtschaften in dieser Periode rasch expandierten, speisten mehr oder weniger automatisch das Wachstum des liquiden Inlandsvermögens. Da aber für die Zukunft nicht mit einem Reservenzustrom solchen Ausmaßes gerechnet werden darf, wird, wie es bereits seit ein bis zwei Jahren der Fall ist, die Fortsetzung des Wirtschaftswachstums verhältnismäßig stärker von der inländischen Kreditausweitung abhängen. Demgemäß würde das liquide Inlandsvermögen im Laufe der Zeit tendenziell im Verhältnis zu den Beständen an Nettodevisenforderungen steigen. Es liegt daher im eigenen Interesse der Länder, daß sie mit allen Kräften durch neue oder entsprechend umgestaltete institutionelle Regelungen den Strom von Kreditmitteln in Kanäle der längerfristigen Anlage fördern. Nach diesem Grundsatz wurden 1962 in beträchtlichem Ausmaß die heimischen Finanzmärkte in Italien, Frankreich und Belgien aktiviert.

*Bankkredite an den privaten Sektor.* Im westlichen Europa war die seit etwa 1959 zu verzeichnende Ausweitung des Bankkredits in erster Linie durch ein im Vergleich zum Konjunkturaufschwung von 1952–1957 verstärktes Hervortreten der Kreditgewährung an den privaten Sektor charakterisiert. Wie die Diagramme auf Seite 49 veranschaulichen, änderte sich der Trend von der einen Periode zur anderen am ausgeprägtesten im Vereinigten Königreich, in Italien, in Norwegen und in Dänemark. Doch war die Zuwachsrate auch in den anderen westlichen Ländern Europas in jeder Hinsicht eindrucksvoll.

Nicht minder interessant ist das Tempo, mit dem die Ausweitung des privaten Bankkredits seit 1960 — dem Jahr, in dem das reale Wirtschaftswachstum maximale Prozentsätze erreichte — weitergegangen ist. In Ländern wie Belgien, Frankreich, Italien und der Bundesrepublik Deutschland, in denen das Wachstum auch weiterhin verhältnismäßig kräftig war, expandierte der Kredit besonders stark. Sowohl in Schweden wie im Vereinigten Königreich, wo 1961 die währungspolitischen Zügel sehr gestrafft worden waren, beschleunigte sich die Bankkreditgewährung 1962. Doch während in Schweden die verantwortlichen Stellen bald nach Jahresbeginn rasch auf eine Politik konsequenter Anregung umschalteten, erfolgte im Vereinigten Königreich die Abkehr von der Restriktion vorsichtig und erst nach und nach im Laufe des Jahres. In der Schweiz und in den Niederlanden beruhte die Verlangsamung der Bankkreditgewährung 1962 zum Teil darauf, daß nicht nur Zuwachsplafonds festgelegt wurden, sondern auch — infolge der Beschränkung der ausländischen Emissionen am Inlandsmarkt — reichlichere Kapitalmarktmittel zur Verfügung standen. In Finnland und Norwegen, aber nicht in Dänemark, bewirkte 1962 eine restriktive Kreditpolitik, daß die Kreditausweitung geringer ausfiel.

Aus einer ganzen Reihe institutioneller Gründe und wegen der divergierenden statistischen Erfassung können die Raten der Zunahme des Bankkredits,

Bankkredite an den privaten und den öffentlichen Sektor

	Forderungen gegen den privaten Sektor				Forderungen gegen den öffentlichen Sektor			
	Prozentuale Veränderung			Volumen Ende 1962*	Prozentuale Veränderung			Volumen Ende 1962*
	1960	1961	1962		1960	1961	1962	
Belgien . . . . .	+ 13,8	+ 20,0	+ 16,5	69,3	+ 4,1	+ 12,2	+ 4,0	77,5
Dänemark . . . . .	+ 11,9	+ 11,0	+ 13,1	22,6	- 7,6	- 8,3	- 13,5	1,2
Deutschland (BR) . . . . .	+ 14,5	+ 17,2	+ 14,8	174,9	+ 8,0	+ 7,4	+ 6,7	41,6
Finnland . . . . .	+ 20,3	+ 17,8	+ 10,2	7,7	- 2,3	+ 7,3	+ 8,8	0,6
Frankreich . . . . .	+ 15,3	+ 18,1	+ 19,0	87,2	+ 15,1	- 18,4	+ 2,6	10,6
Italien . . . . .	+ 22,6	+ 19,6	+ 25,8	11,7	+ 6,7	+ 3,8	+ 3,0	2,4
Niederlande . . . . .	+ 19,9	+ 17,1	+ 10,9	4,8	+ 3,0	- 3,8	- 5,7	2,2
Norwegen . . . . .	+ 10,9	+ 11,0	+ 8,3	14,3	+ 1,1	- 0,6	- 1,1	1,8
Österreich . . . . .	+ 13,9	+ 13,5	+ 9,1	64,2	+ 28,3	- 8,7	+ 7,7	14,8
Schweden . . . . .	+ 7,4	+ 3,7	+ 13,9	18,0	- 16,0	+ 0,7	+ 25,8	5,3
Schweiz . . . . .	+ 12,8	+ 13,8	+ 10,8	44,8	+ 4,0	+ 15,4	+ 5,6	1,9
Vereinigtes Königreich . . . . .	+ 12,8	+ 4,1	+ 9,4	4,5	- 22,5	- 3,6	+ 3,2	2,4
Japan . . . . .	+ 21,9	+ 22,0	+ 16,3	12,7	+ 20,9	+ 18,0	+ 6,9	0,5
Kanada . . . . .	+ 4,7	+ 5,4	+ 10,6	9,1	+ 8,6	+ 18,9	- 8,0	4,3
Vereinigte Staaten . . . . .	+ 5,9	+ 6,1	+ 10,1	141,1	+ 3,2	+ 10,7	+ 5,4	93,6

\* In Milliarden — bei Italien und Japan in tausend Milliarden — Einheiten der Landeswährung (Finnland: Neue Finnmark).  
Quelle: IWF, *International Financial Statistics*.

wie sie in den Diagrammen und in der Tabelle erscheinen, nur cursorisch miteinander verglichen werden. Bei einer Gegenüberstellung der westlichen Länder Europas ergibt sich immerhin, daß das Tempo der Ausweitung der Bankkredite an den privaten Sektor im vergangenen Jahr einheitlicher wurde. Dasselbe wird bei einem Vergleich zwischen dem westlichen Europa, den Vereinigten Staaten, Kanada und Japan ersichtlich. Generell bringt diese vermehrte Einheitlichkeit eine gewisse Angleichung der Binnenkonjunktur in diesen Ländern zum Ausdruck. Doch vielleicht noch mehr ist sie einem (wenn man von der Position der Vereinigten Staaten absieht) verbesserten internationalen Gleichgewicht zu danken, das in bestimmten Ländern — dem Vereinigten Königreich, Kanada, Japan, Belgien, Schweden und den Niederlanden — darauf hinwirkte, daß die Zinssätze und die kreditpolitischen Maßnahmen besser auf diejenigen in den anderen Ländern abgestimmt wurden.

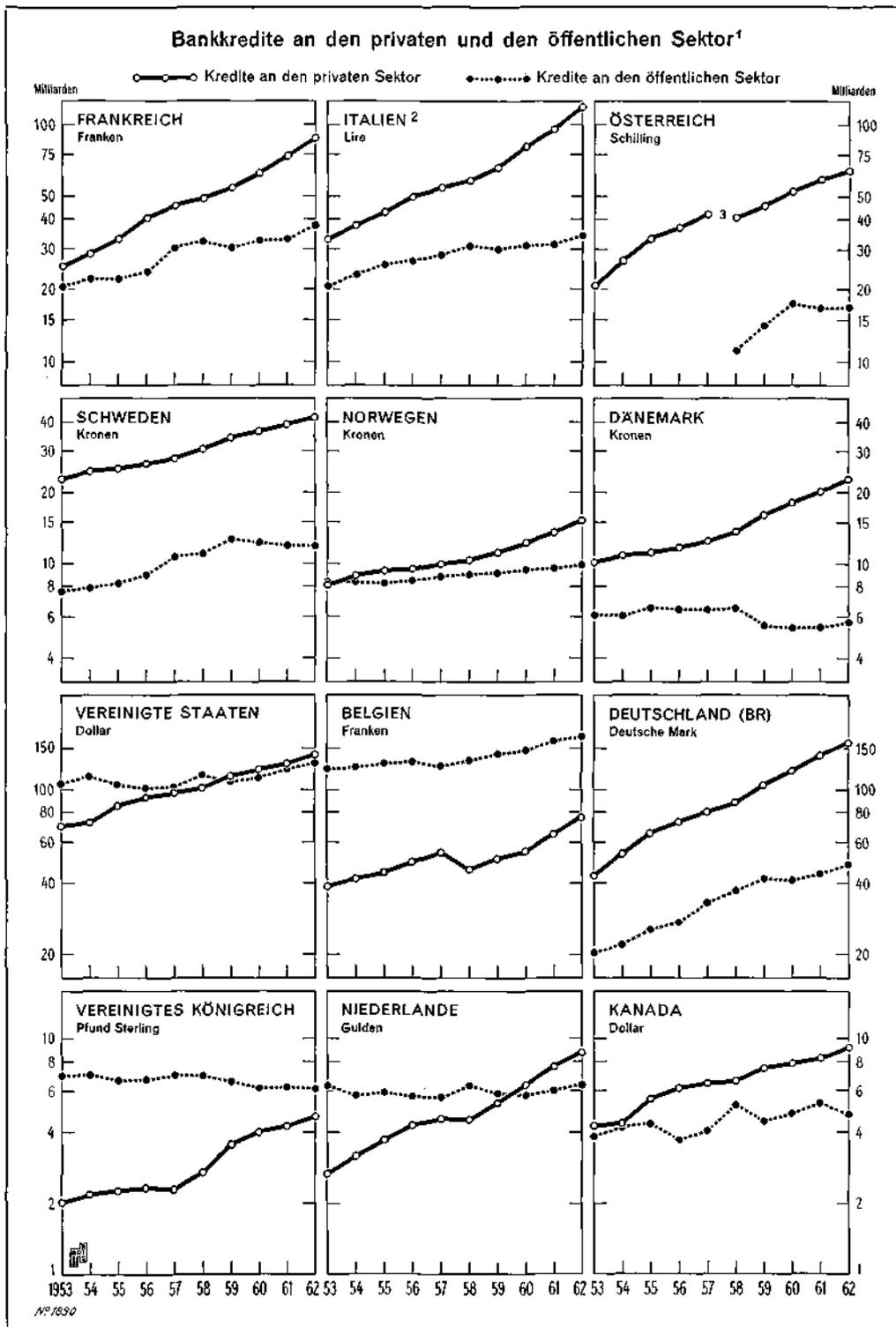
Die Intensität der Nachfrage nach Bankkredit im ungefähren Zeitraum des letzten Jahres beruhte in erster Linie auf starken Veränderungen bei Kapitalversorgung und Kapitalverwendung der Unternehmen. Obgleich die Anlagekapitalbildung in den kontinentalen Ländern anfangs nicht mehr so rasch zuzunehmen, überstieg der Kapitalbedarf für solche Investitionen 1962 wiederum den Vorjahresstand. Andererseits war die Vorratsbildung erheblich geringer, außer in Belgien, Dänemark und Frankreich. Zusammengenommen erhöhte sich aber der Kapitaleinsatz für diese Zwecke wesentlich stärker als die Kapitaleigenbildung, die durch die Schrumpfung der Gewinnspannen beeinträchtigt wurde. Die ungünstigen Voraussetzungen für eine Finanzierung durch Ausgabe

von Dividendenpapieren und wahrscheinlich auch die Ausweitung der Lieferantenkredite waren 1962 weitere Faktoren, die die Nachfrage der Unternehmen nach Bankkredit in die Höhe trieben. Ferner ließ die fortgesetzte Ausweitung der Handelsumsätze den Geldbedarf steigen.

In mancher Hinsicht gelten diese Verallgemeinerungen weniger für das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten. Im Vereinigten Königreich wurde bei den privaten nichtfinanziellen Gesellschaften die Verringerung der Eigenbildung von Kapital durch die Abschwächung der Investitionstätigkeit (auf Grund nachlassender Anlagekapitalbildung und starker Kürzung der Vorratsbildung) überkompensiert. So entsprach 1962 der erneute Anstieg der den Gesellschaften eingeräumten Bankkredite, die reichlicher und billiger wurden, weitgehend dem Finanzbedarf für laufende Zwecke. In den Vereinigten Staaten kamen im Zuge der Erholung der Unternehmensgewinne und durch die fortgesetzte Erhöhung der Abschreibungen ungefähr gerade so viel Mittel auf, wie der Anstieg der Bruttoinvestitionen der Unternehmen erforderte. Die beschleunigte Zunahme der Bankkredite an die Unternehmen schlug sich in einer Aufstockung der liquiden Mittel und in einer Nettoausweitung des Lieferantenkredits nieder.

Ferner war 1962 an der Gewährung von Bankkrediten — dies betrifft in einigen Fällen die Kredite sowohl an den öffentlichen wie an den privaten Sektor — die Verlagerung zu längerfristigen Krediten hin bemerkenswert. In den Vereinigten Staaten beispielsweise steigerten die Geschäftsbanken ihre Hypothekarkredite um 3,9 Milliarden Dollar und ihre Bestände an Papieren der Länder, Gemeinden und privaten Gesellschaften um 5,2 Milliarden Dollar, was zusammen rund zweimal soviel war wie 1961. In der Bundesrepublik Deutschland erhöhte sich der Nettozuwachs der mittel- und langfristigen Ausleihungen der Kreditinstitute von 16,8 Milliarden Deutsche Mark im Jahre 1961 auf 19,7 Milliarden Deutsche Mark 1962, während der Anstieg der kurzfristigen Kredite von 6,3 auf 3,7 Milliarden Deutsche Mark sank. In den Niederlanden wuchsen die mittelfristigen Kredite der Banken an die private Wirtschaft doppelt so stark an wie 1961, während die Expansion der kurzfristigen Kredite nicht einmal den halben Vorjahresumfang erreichte. In Italien nahm das Portefeuille der Banken an nichtstaatlichen Wertpapieren — größtenteils Emissionen der Sonderkreditinstitute, aber auch solche der privaten Wirtschaft — 1962 um über 400 Milliarden Lire (1961: 190 Milliarden Lire) zu. In Frankreich stiegen die rediskontierbaren mittelfristigen Kredite an die Wirtschaft 1962 um 15,0 Prozent, verglichen mit einem Zuwachs von 9,4 Prozent im Jahre 1961. In Schweden erhöhten die Geschäftsbanken ihre Bestände an Schuldverschreibungen (meist solche der Hypothekeninstitute und des Staates) um 1,24 Milliarden Kronen, nachdem sie sie 1961 um 340 Millionen Kronen verringert hatten.

Der Ausweitung des Bankkredits an den privaten Sektor und hierbei der Verlagerung zugunsten längerfristiger Kredite kamen drei Faktoren zugute: Erstens war der Bedarf des Staates an Bankkrediten fast überall sehr mäßig; zweitens verfolgten die Währungsbehörden in den meisten Ländern eine Liquiditätspolitik, die den Banken ein reichliches Kreditangebot ermöglichte; und



<sup>1</sup> Nach Angaben in den *International Financial Statistics* des IWF.

<sup>2</sup> Angaben in 100 Milliarden Lire.

<sup>3</sup> Die Werte für die Jahre bis 1957 sind wegen der Miterfassung bestimmter Forderungen gegen öffentliche Haushalte und Banken zu hoch geschätzt.

drittens stieg die Liquiditätspräferenz der Geldvermögensbesitzer, so daß relativ mehr ausleihbare Mittel über die Depositeninstitute geleitet wurden.

*Bankkredite an den öffentlichen Sektor.* Die Ausleihungen des Bankensystems an öffentliche Stellen hatten in den meisten Ländern im Konjunkturaufschwung der Jahre 1958 bis 1963 eine geringere Bedeutung als im Aufschwung der Jahre 1952 bis 1957. In Frankreich wurde der staatliche Finanzbedarf seit dem Stabilisierungsprogramm von 1958 in maßvollen Grenzen gehalten und fast ausschließlich bei Nichtbanken gedeckt, und zwar hauptsächlich dadurch, daß Kleinersparnisse in Anspruch genommen wurden und das Publikum Schatzwechsel kaufte. In Italien wurde der staatliche Kassenbedarf, der in den letzten Jahren recht gering war, durch maßvolle Emissionen und durch den Absatz von Schatzwechseln — teils beim Publikum, teils bei den Banken im Zuge der Erfüllung ihrer Pflichtreserveanforderungen — reichlich gedeckt. In der Bundesrepublik Deutschland, wo die Finanzlage des Bundes wie der Länder einige Jahre lang günstig gewesen ist, beruhte das Anwachsen der Bankenforderungen gegen den öffentlichen Sektor hauptsächlich auf der Gewährung von Direktkrediten an kommunale Stellen und 1962 auch auf dem Ankauf von Schuldverschreibungen der Bundesbahn und der Bundespost. Bei den Bundesfinanzen ergab sich an Stelle des 1961 verzeichneten Kassenüberschusses von 324 Millionen Deutschen Mark im Jahr darauf ein Defizit von 1 543 Millionen Deutschen Mark, das jedoch zum Teil durch den Absatz langfristiger Wertpapiere außerhalb der Banken finanziert wurde. In der Schweiz erzielte der Bund 1962 wiederum einen Kassenüberschuß; die Forderungen der Banken gegen den öffentlichen Sektor sind unbedeutend. In Belgien stiegen, obwohl das Haushaltsdefizit des Staates etwa ab Mitte 1961 wesentlich geringer wurde, die Forderungen der Banken gegen die öffentliche Hand weiter an; dies beruhte teils auf der Abwendung der Staatskasse von ausländischen Kreditquellen zugunsten der Inanspruchnahme von Inlandskapital und teils auf der hohen Flüssigkeit der Banken, die auf dieser Basis Staatspapiere über die bestehenden Deckungsverpflichtungen hinaus zu erwerben vermochten.

In Schweden haben die Forderungen der Banken gegen öffentliche Stellen seit 1959 abgenommen. Anfänglich, als der Etat ein hohes Defizit aufwies, das die Regierung aus Gründen der Kreditbeschränkung außerhalb des Bankensystems zu decken bestrebt war, verringerten die Geschäftsbanken ihre Bestände an Staatspapieren, damit sie mehr an den privaten Sektor ausleihen konnten. 1962 hingegen leistete die Regierung, da sich ungefähr seit der Jahresmitte 1961 ein erheblicher Haushaltsüberschuß herausbildete, Rückzahlungen auf ihre bei der Riksbank befindliche und auf die umlaufende Schuld, während zugleich die Geschäftsbanken dank dem Übergang zu einer Währungspolitik des leichten Kredits hohe Beträge an Staatspapieren aus anderen Portefeuilles erwerben konnten. In Dänemark, wo die Kreditfähigkeit seit 1959 restriktiven Regelungen unterliegt, hat der Staat seine in den letzten Jahren (mit Ausnahme des mit einem Defizit abgeschlossenen Etatjahres 1961/62) erzielten Haushaltsüberschüsse großenteils zur Verbesserung seiner Nettoposition gegenüber der Zentralbank verwendet. Daneben haben die Banken allmählich ihre Forderungen gegen den Staat verringert, was ihnen eine entsprechend höhere Kreditgewährung an den

privaten Sektor ermöglichte. In den Niederlanden nahmen sowohl die Regierung wie die kommunalen Haushalte 1962 im Gegensatz zu der in den vorangegangenen Jahren geübten Praxis bescheidene Beträge bei den Banken auf. Vorher hatten die kommunalen Stellen in hohem Umfang kurzfristige Schulden über den Kapitalmarkt konsolidiert, während die Regierung am Markt langfristiges Kapital über ihren Bedarf hinaus in Anspruch genommen hatte, um flüssige Mittel stillzulegen.

Im Vereinigten Königreich verringerten sich die Forderungen der Londoner Clearingbanken gegen die öffentliche Hand in der Zeit von ungefähr Ende 1958 bis Mitte 1961 sehr erheblich; in diesem Zeitraum sanken ihre (fast gänzlich aus Staatspapieren bestehenden) „Anlagen“ von 29,2 auf 13,9 Prozent ihrer Bruttoeinlagenverbindlichkeiten. In der zweiten Hälfte dieser Periode ließen die Währungsbehörden, teilweise aus Gründen der Kreditdrosselung durch Beschränkung der Einlagenbildung bei den Banken, umfassende Schuldbeträge fundieren und die langfristigen Zinssätze kräftig steigen. Ferner forderten sie die Banken auf, bei der Bank von England Mindestreserven zu bilden, die Ende 1961 fast 235 Millionen Pfund Sterling betragen. Unter diesen Umständen erfolgte die starke Ausweitung des Bankkredits an den privaten Sektor in den Jahren 1960 bis 1961 weitgehend auf Kosten der Bestände an Staatspapieren. Mit der allmählichen Abkehr von der Politik der Kreditbeschränkung im Jahre 1962 konnten die Banken in begrenztem Umfang wieder ihren Anlagenbestand auffüllen, der sich im Oktober 1962 auf 17,1 Prozent der Bruttoeinlagen stellte. Bis April 1963 war dieser Prozentsatz allerdings wieder auf 15,4 Prozent zurückgegangen.

In den Vereinigten Staaten erhöhten sich die Forderungen der Banken gegen die öffentlichen Haushalte in den fünf Jahren bis Ende 1962 um 27,5 Milliarden Dollar: die Geschäftsbanken erweiterten ihren Bestand an Forderungen gegen Länder und sonstige öffentliche Körperschaften auf Nichtbundesebene um 11,2 Milliarden Dollar und ihren Vorrat an Bundstiteln um 8,2 Milliarden Dollar, und die Bundesreservestellen nahmen an öffentlichen Papieren weitere 6,7 Milliarden Dollar in ihr Portefeuille. 1962 erwarben die Bundesreservestellen, wiederum teilweise zum Ausgleich des Goldabflusses, Bundespapiere im Betrage von fast 2,0 Milliarden Dollar. Andererseits verringerten die Geschäftsbanken ihren Bestand an solchen Papieren um 0,7 Milliarden Dollar. Man kann somit sagen, daß das Kassendefizit des Bundes, das sich 1962 auf rund 5,7 Milliarden Dollar stellte, weitgehend außerhalb des Bankensystems finanziert wurde. Dies geschah jedoch nicht in Anwendung einer restriktiven Währungspolitik, sondern weil es im vergangenen Jahr möglich gewesen war, erhebliche Beträge an kurzfristigen Papieren bei Finanzinstituten des Nichtbankensektors, bei Ländern und Gemeinden und bei ausländischen Anlegern unterzubringen.

*Liquiditätstrends.* Die Lebhaftigkeit der Kreditgewährung an den privaten Sektor ist, wie gesagt, durch günstige Budgets, lockere Führung der Kreditzügel und — 1962 — durch die gesteigerte Liquiditätsvorliebe des Publikums ermöglicht worden. Wirkung und Bedeutung der beiden letztgenannten Faktoren

erhellen aus der nachstehenden Zusammenstellung der liquiden Mittel im Verhältnis zum Bruttosozialprodukt für 1953 — damals hatten die Zinssätze auf dem europäischen Kontinent den tiefsten Stand der früheren Expansionsperiode inne —, für 1957 — das Jahr des Höhepunkts des früheren Aufschwungs — und für 1962 — also für ein fortgeschrittenes Stadium des letzten Aufschwungs. In der ersten Periode, das heißt in den Jahren 1953 bis 1957, ging die Liquidität in diesem relativen Sinn in fast allen Ländern zurück — Ausnahmen waren nur die Bundesrepublik Deutschland, Frankreich und Italien, wo sie wahrscheinlich verhältnismäßig niedrig gewesen war —, und die Zinssätze stiegen allenthalben auf ein hohes Niveau. Dagegen konnten in der zweiten Periode, also in den Jahren 1958 bis 1962, die liquiden Mittel in den kontinentalen Ländern mit Ausnahme der skandinavischen rasch zunehmen, so daß die langfristigen Zinssätze 1962 beträchtlich unterhalb der 1957 erreichten Maximalwerte und, ausgenommen in den Niederlanden und in der Schweiz, sogar unterhalb des Standes von 1953 blieben.

Liquide Mittel und langfristige Zinssätze

	Geld und Quasigeld in Prozent des Bruttosozialprodukts			Mittlere Rendite langfristiger Staatsobligationen (in Prozent)		
	1953	1957	1962	1953	1957	1962
Belgien . . . . .	45,8	40,5	45,4	4,40	4,69	4,26
Deutschland (BR) . . . . .	25,5	31,2	37,6	.	7,50	5,90
Frankreich . . . . .	30,2	34,1	37,3	5,41	5,92	5,02
Italien . . . . .	45,8	53,9	68,3	6,06	6,81	5,25
Niederlande . . . . .	56,4	49,7	60,9	3,43	4,58	4,21
Schweiz . . . . .	116,9	112,9	123,1	2,58	3,64	3,13
Dänemark . . . . .	50,7	47,0	47,9	5,08	5,77	6,32
Norwegen . . . . .	63,7	56,9	54,9	2,72	4,58	4,66
Schweden . . . . .	74,8	70,7	72,6	3,27	4,33	4,40
Vereinigtes Königreich . . . . .	47,3	37,9	32,6	4,08	4,98	6,00
Vereinigte Staaten . . . . .	47,1	43,4	42,8	2,92	3,47	3,95

Andererseits lagen die langfristigen Zinserträge 1962 in den skandinavischen Ländern etwas über dem Stand von 1957 und im Vereinigten Königreich beträchtlich darüber. Alle diese Länder hatten eine schwache äußere Liquiditätsposition, doch erzielten das Vereinigte Königreich und Schweden 1961 und 1962 eine Verbesserung, die eine erhebliche Senkung der langfristigen Renditen zuließ. Ebenfalls sinkende Tendenz, wenn auch ohne außenwirtschaftliche Berechtigung, hatten 1962 diese Renditen in den Vereinigten Staaten, da die Bundesreservestellen in hohen Beträgen längerfristige Papiere kauften und zudem die Gesellschaften den Kapitalmarkt mäßiger in Anspruch nahmen.

Seit 1960, im fortgeschrittenen Stadium des Aufschwungs, sind in den meisten westlichen Ländern Europas die flüssigen Mittel im Verhältnis zum Bruttosozialprodukt gestiegen. In Frankreich, Italien und Belgien, wo der Zuwachs besonders groß war, trafen die verantwortlichen Stellen 1962 und 1963 Maßnahmen, um längerfristige Kapitalanlagen zu fördern. Am wenigsten zugenommen oder sogar abgenommen haben die liquiden Mittel nach der gegebenen

Definition in den skandinavischen Ländern und im Vereinigten Königreich, wo die ganze oder fast die ganze Periode hindurch eine Politik der Kreditrestriktion verfolgt wurde.

Geldvolumen, Quasigeld und Bruttosozialprodukt<sup>1</sup>

	Jahr	Geldvolumen			Quasi- geld <sup>2</sup>	Geld und Quasi- geld	Brutto- sozial- produkt (zu Markt- preisen)	Geld- volumen	Quasi- geld
		Bar- geld	Sicht- ein- lagen	insge- samt					
		Milliarden Einheiten der Landeswährung							
Belgien . . . . .	1960	122,9	93,9	216,8	41,3	258,1	608,0	35,7	6,8
	1961	128,7	100,2	228,9	48,2	277,1	630,4	36,3	7,6
	1962	136,2	109,4	245,6	56,5	302,1	666,0	36,9	8,5
Dänemark . . . . .	1960	2,7	7,4	10,1	10,6	20,7	41,2	24,3	25,6
	1961	2,9	8,0	10,9	11,4	22,3	45,3	24,0	25,0
	1962	3,1	8,8	11,9	12,4	24,3	50,8	23,5	24,4
Deutschland (BR) . . . . .	1960	20,1	24,7	44,8	57,1	101,9	282,4	15,9	20,2
	1961	22,0	27,0	49,0	64,8	113,8	310,4	15,8	20,9
	1962	23,7	30,4	54,1	72,6	126,7	336,8	16,1	21,5
Finnland <sup>3</sup> . . . . .	1960	0,6	0,8	1,4	4,7	6,1	14,3	9,9	32,8
	1961	0,7	0,8	1,5	5,6	7,1	15,8	9,7	35,1
	1962	0,7	0,9	1,6	6,2	7,8	17,0	9,6	36,5
Frankreich . . . . .	1960	37,1	50,1	87,2	7,8	95,0	296,3	29,4	2,6
	1961	42,2	59,4	101,6	10,9	112,5	319,7	31,8	3,4
	1962	47,6	71,1	118,7	13,0	131,7	353,6	33,6	3,7
Italien . . . . .	1960	2 156	4 647	6 803	5 066	11 888	19 078	35,7	26,7
	1961	2 434	5 377	7 811	5 896	13 708	21 083	37,0	28,0
	1962	2 790	6 426	9 216	6 943	16 159	23 655	39,0	29,4
Niederlande . . . . .	1960	4,8	6,1	10,9	13,0	23,9	42,5	25,7	30,6
	1961	5,2	6,6	11,8	14,6	26,4	44,5	26,6	33,0
	1962	5,6	6,9	12,5	16,3	28,8	47,2	26,5	34,4
Norwegen . . . . .	1960	3,5	3,7	7,2	11,0	18,3	32,1	22,4	34,6
	1961	3,6	3,9	7,5	11,9	19,4	34,7	21,6	34,3
	1962	4,0	4,2	8,2	12,6	20,8	37,4	22,0	33,6
Österreich . . . . .	1960	18,0	14,5	32,5	37,8	70,3	161,3	20,2	23,4
	1961	19,9	15,3	35,2	42,4	77,6	176,1	20,0	24,1
	1962	21,6	17,0	38,6	49,0	87,6	186,6	20,7	26,3
Schweden . . . . .	1960	6,1	4,9	11,0	36,1	47,1	62,8	17,6	57,5
	1961	6,5	5,3	11,8	37,4	49,2	68,3	17,3	54,8
	1962	6,8	6,0	12,8	40,7	53,5	73,7	17,4	55,2
Schweiz . . . . .	1960	6,7	11,1	17,8	26,5	44,3	36,8	48,4	72,1
	1961	7,3	12,8	20,1	30,0	50,1	40,8	49,4	73,5
	1962	8,0	14,6	22,6	33,6	56,2	45,7	49,5	73,6
Vereinigtes Königreich . . . . .	1960	2,0	6,9	8,9	.	.	25,4	35,0	.
	1961	2,1	6,9	9,0	.	.	27,0	33,6	.
	1962	2,1	7,0	9,1	.	.	28,1	32,6	.
Kanada . . . . .	1960	1,8	4,0	5,8	7,2	13,0	35,9	16,2	19,9
	1961	1,9	4,5	6,4	7,8	14,0	37,4	17,1	20,2
	1962	2,0	4,7	6,7	8,0	14,7	40,4	16,6	19,7
Vereinigte Staaten	1960	29,0	111,9	140,9	69,1	210,0	503,4	28,0	13,7
	1961	29,1	114,0	143,1	78,5	221,6	518,7	27,6	15,1
	1962	30,1	115,9	146,0	91,0	237,0	553,6	26,4	16,4

<sup>1</sup> Die Angaben über Geldvolumen und Quasigeld sind Durchschnittswerte. <sup>2</sup> Nur die geldnahen Verbindlichkeiten der Depositenbanken nach der für die Angaben des Monetary Survey des IWF geltenden Definition. Im Falle des Vereinigten Königreichs sind die Termineinlagen, die nur eine Kündigungsfrist von sieben Tagen haben, bei den Sichteinlagen mitberücksichtigt. <sup>3</sup> Neue Finnmark.

In den Vereinigten Staaten hat das prozentuale Verhältnis der liquiden Mittel zum Bruttosozialprodukt sowohl 1961 wie 1962 zugenommen. Im vergangenen Jahr war hierfür neben der liberalen Handhabung der Kreditpolitik stark mitbestimmend, daß zu Beginn des Jahres das Regulativ Q gelockert wurde. Eine daraufhin vorgenommene Erhöhung der Zinssätze für Terminguthaben trug dazu bei, daß diese Guthaben kräftig anwuchsen, und zwar bei den Geschäftsbanken um 15,6 Milliarden Dollar (19 Prozent) und damit rund doppelt so stark wie 1961. Maßgeblich war hierbei aber auch eine erhebliche Erhöhung des Umlaufs an handelbaren Termindepositscheinen, die die Banken 1960 vorwiegend zu dem Zweck eingeführt hatten, um Termingelder von den Aktiengesellschaften zu erhalten, die solche Gelder bis dahin kaum bei den Banken eingelegt hatten. Nur ein Teil des 1962 erzielten Gesamtzuwachses bei den Terminguthaben ging auf Kosten der Sichteinlagen.

*Das Geschehen am Kapitalmarkt.* In den westlichen Ländern des europäischen Kontinents nahm 1962 die Nettoemissionstätigkeit zu. Die Zunahme war allerdings in den meisten Fällen geringer als beim Bankkredit. Hierin kam unter anderem die gesteigerte Liquiditätspräferenz des Publikums in Verbindung mit der vorsichtigeren Beurteilung der Konjunkturlage und dem letztjährigen jähen Rückgang der Aktienkurse zum Ausdruck. Betrachtet man indessen die Emissionen des privaten Sektors gesondert, so stellt man für 1962 eine eindrucksvolle Ausweitung des Nettoabsatzes fest, die in erster Linie darauf beruhte, daß die Unternehmen nicht mehr so sehr wie früher in der Lage waren, ihren weiterwachsenden Bedarf an langfristigen Mitteln durch Kapitaleigenbildung zu befriedigen.

Wenn man einmal von dem allgemein spürbaren Einfluß der Kreditlockerung absieht, wurde das Anwachsen der privaten Emissionen vor allem dadurch erleichtert, daß die Regierungen den Kapitalmarkt nur maßvoll in Anspruch nahmen. In Frankreich sah der Staat überhaupt davon ab, dem langfristigen Markt Kapital zu entziehen, während in Italien die gesamten direkten und indirekten Emissionen der Regierung noch geringer waren als 1961. In den Niederlanden nahm die Regierung 1962, trotz einer Verschlechterung der Haushaltslage, den Kapitalmarkt per Saldo nicht mehr mit einem hohen Betrag in Anspruch, wie sie es in den letzten Jahren getan hatte, und in Schweden gestattete der Haushaltsüberschuß eine gewisse, bewußt kreditpolitisch gedachte Tilgung der umlaufenden Schuld. In der Schweiz hatte die Rückzahlung langfristiger Schulden durch die Eidgenossenschaft ebenfalls zur Folge, daß dem Kapitalmarkt vermehrt Mittel zugeführt wurden. Auch in Dänemark, Norwegen und Österreich erleichterten Finanzpolitik und Schuldengemehrung die private Emissionstätigkeit. Dagegen nahm in der Bundesrepublik Deutschland, wo die Kassenlage im vergangenen Jahr defizitär wurde, der Bund verstärkt langfristigen Kredit in Anspruch. Berücksichtigt man auch die beträchtliche Erhöhung des Nettowertpapierabsatzes sonstiger öffentlicher Stellen, so entfiel 1962 reichlich die Hälfte des Aufkommenszuwachses am Kapitalmarkt auf den öffentlichen Sektor. In Belgien stiegen die Neuemissionen der Staatskasse 1962 erheblich, aber das geschah bei zunehmender Festigung des Rentenmarktes und im Zuge einer stärkeren Abwendung von der Aufnahme kurzfristigen Bankkredits.

Sowohl in der Schweiz wie in den Niederlanden, wo auf die Begebung von Emissionen des Auslands am heimischen Markt behördlich Einfluß genommen wird, wirkte im vergangenen Jahr nicht zuletzt auch die Verringerung der Auslandsemissionen auf eine Vermehrung des Angebots an Kapital für die inländische Wirtschaft hin.

Somit verlief 1962 auf dem Kontinent und besonders in den beiden eben genannten Ländern die private Emissionstätigkeit recht lebhaft und in Parallele zur Entwicklung des Bankenkredits. Der Nettoabsatz von Aktien privater Gesellschaften war nur in der Bundesrepublik Deutschland und in Schweden niedriger, dagegen in Frankreich, Italien, den Niederlanden und der Schweiz wesentlich erhöht. Die Anleihetätigkeit wurde in allen Ländern außer der Schweiz stark intensiviert.

Netto-inanspruchnahme des Kapitalmarktes

	Jahr	Öffentlicher Sektor			Privater Sektor <sup>1</sup>			Ausland	Insgesamt
		Staat	Sonstige Stellen	Zusammen	Obligationen	Aktien	Zusammen		
		Milliarden Einheiten der Landeswährung							
Belgien . . . . .	1960	15,89 <sup>2</sup>	6,02	21,91	8,48	7,90	16,38	- 1,53	36,76
	1961	5,02 <sup>2</sup>	7,17	12,19	12,22	4,83	17,05	- 0,01	29,23
	1962	17,90 <sup>2</sup>	.	.	.	6,72	.	.	.
Deutschland (BR) .	1960	0,62 <sup>3</sup>	0,56	1,18	3,16	1,90	5,06	0,05	6,29
	1961	— <sup>3</sup>	0,87	0,87	5,93	2,19	8,12	0,01	9,00
	1962	0,66 <sup>3</sup>	1,80	2,46	7,06	1,51	8,57	0,10	11,13
Frankreich <sup>4</sup> . . . . .	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
	1962	—	0,18	0,18	5,73	3,99	9,72	—	9,90
Italien . . . . .	1960	136	50 <sup>5</sup>	186	631	559	1 190	—	1 376
	1961	5	158 <sup>5</sup>	163	579	532	1 111	27	1 301
	1962	9	77 <sup>5</sup>	86	769	691	1 460	30	1 576
Niederlande . . . . .	1960	0,59 <sup>6</sup>	0,68	1,27	0,14	0,17	0,31	- 0,04	1,54
	1961	0,27 <sup>6</sup>	0,18	0,45	0,05	0,13	0,18	0,43	1,06
	1962	- 0,09 <sup>6</sup>	0,20	0,11	0,31	0,46	0,77	0,14	1,02
Schweden . . . . .	1960	0,65	0,08	0,73	1,01	0,46	1,47	—	2,20
	1961	- 0,12	0,05	- 0,07	1,51	0,85	2,36	—	2,29
	1962	- 0,52	0,23	- 0,29	3,04	0,80	3,84	.	3,55
Schweiz . . . . .	1960	- 0,30	0,13 <sup>7</sup>	- 0,17	0,92 <sup>7</sup>	0,91 <sup>7</sup>	1,83	0,56	2,22
	1961	- 0,21	0,08 <sup>7</sup>	- 0,16	1,18 <sup>7</sup>	1,23 <sup>7</sup>	2,41	0,66	3,11
	1962	- 0,26	0,18 <sup>7</sup>	- 0,08	1,11 <sup>7</sup>	1,61 <sup>7</sup>	2,92	0,44	3,28
Vereinigtes Königreich . . . . .	1960	0,09 <sup>8</sup>	0,05	0,14	0,09	0,34	0,43	0,01	0,58
	1961	- 0,21 <sup>8</sup>	0,04	- 0,17	0,14	0,44	0,58	0,01	0,42
	1962	0,57 <sup>8</sup>	0,14	0,71	0,17	0,26	0,43	—	1,14
Vereinigte Staaten	1960	0,9 <sup>9</sup>	3,7	4,6	5,0	1,8	6,8	0,7	12,1
	1961	- 3,3 <sup>9</sup>	4,7	1,4	5,1	2,7	7,8	0,8	10,0
	1962	1,5 <sup>9</sup>	5,0	6,5	5,0	0,5	5,5	1,0	13,0
Kanada . . . . .	1960	0,67 <sup>10</sup>	0,76	1,43	0,32	0,17	0,49	—	1,92
	1961	1,11 <sup>10</sup>	1,14	2,25	0,35	0,22	0,57	—	2,82
	1962	0,78 <sup>10</sup>	0,88	1,66	0,31	0,25	0,56	—	2,22

<sup>1</sup> Auch Emissionen halböffentlicher Kreditinstitute und verstaatlichter Unternehmen. <sup>2</sup> Veränderung der mittel- und langfristigen Direktschuld. 1962 ohne die im Dezember vorgenommene Teilkonversion der 1957 für die Pflichtanlagen der Banken begebenen Schatzscheine in nichthandelbare Schuldverschreibungen. <sup>3</sup> Veränderung des Umlaufs an Anleihen, Kassenobligationen und Prämien-Schatzanweisungen. Ohne die Entwicklungshilfe-Anleihe von 1961, von der 1,18 Milliarden Deutsche Mark gezeichnet wurden. <sup>4</sup> Bruttoemissionen. <sup>5</sup> Auch indirekte Verschuldung des Staates. <sup>6</sup> Ohne Einzahlungen auf Konten für spätere Zeichnung. <sup>7</sup> Auch nichtöffentlich begebene Emissionen. <sup>8</sup> Veränderung der umlaufenden Staatsschuld (ohne Schatzwechsel). <sup>9</sup> Veränderung der umlaufenden Staatsschuld (nur Papiere mit mindestens einjähriger Verfallzeit). <sup>10</sup> Absatz außerhalb des öffentlichen Sektors.

Im Gegensatz hierzu nahm im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten das Volumen der privaten Neuemissionen 1962 erheblich ab. Besonders stark war dies bei Aktien der Fall. In beiden Ländern wurde die Beschaffung neuen Anteilkapitals nicht nur durch die Baisse der Aktienkurse in Grenzen gehalten, sondern auch dadurch, daß, gemessen am Investitionsbedarf, reichlich eigengebildetes Kapital zur Verfügung stand. Andererseits erhöhte sich das Gesamtaufkommen am Kapitalmarkt beträchtlich, besonders im Vereinigten Königreich. An einem insbesondere nach der Jahresmitte kräftiger werdenden Markt der festverzinslichen Werte konnten die britischen Währungsbehörden 1962 Staatsobligationen im Betrage von nicht weniger als 574 Millionen Pfund Sterling beim Publikum (einschließlich der Banken) plazieren. Die kommunalen Stellen, die bis dahin stark auf die Finanzierung mit teuren kurzfristigen Mitteln angewiesen waren, sahen sich ebenfalls in der Lage, in erheblichem Umfang Kapital durch Absatz marktfähiger Anleihen aufzunehmen.

In den Vereinigten Staaten hatten Offenmarktgeschäfte und Schuldengebarung 1961 bewirkt, daß sich der Umlauf an längerfristigen Staatspapieren per Saldo um 3,3 Milliarden Dollar verminderte, was den Weg für umfangreiche Emissionen der Unternehmen in jenem Jahr stark glättete. Dagegen nahm 1962, als der Kapitalbedarf der Gesellschaften etwas nachgelassen hatte und die langfristigen Renditen nach unten tendierten, der Umlauf an längerfristigen Staatspapieren um 1,5 Milliarden Dollar zu. Dies hing hauptsächlich mit den umfassenden vorzeitigen Fundierungen zur Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit der öffentlichen Schuld zusammen. Der Nettowertpapierabsatz der Länder und Kommunen hatte 1962 wieder einen Rekordumfang, und die Auslandsemissionen am US-Markt — die sich in der Zahlungsbilanz immer mehr bemerkbar machen — erreichten 1 Milliarde Dollar.

### **Ziele und Maßnahmen der Währungs- und Finanzpolitik**

Mit oder ohne Absicht war in vielen kontinentalen Ländern während der Expansion von 1960–1962 und im letzten Jahr auch im Vereinigten Königreich eine leicht restriktive Staatsfinanzgebarung mit einer verhältnismäßig lockeren Führung der monetären Zügel kombiniert. Etwa Entsprechendes gilt für die Vereinigten Staaten ab 1960, da dort der Bundeshaushalt (nach Sozialproduktrechnung) bei den gegebenen Steuersätzen entweder mit einem Überschuß oder mit einem nur geringen Defizit abschloß, obwohl die Erzeugung sich reichlich unterhalb des Vollbeschäftigungsstandes befand. Wenn die Investitionsnachfrage lebhaft ist, trägt diese konjunkturpolitische Mischung zu einem raschen und stabilen Wachstum bei, weil wegen des entstehenden Haushaltsüberschusses die gesamte volkswirtschaftliche Ersparnis entsprechend größer ausfällt. Eine weitere Voraussetzung ist, daß die Kosten und die Preise international konkurrenzfähig sind, damit die Zahlungsbilanz im Gleichgewicht gehalten werden kann. Beides war in den letzten Jahren auf dem Kontinent mehr als im Vereinigten Königreich und sehr viel mehr als in den Vereinigten Staaten der Fall.

Doch wenn die Eigenkräfte der Wirtschaft nicht ausreichen, setzt eine befriedigende Lösung unausweichlich voraus, daß die Konjunkturpolitik entschieden

auf die gegebene Marktlage abgestellt wird. Dies kann auf mehrerlei Weise geschehen. Erstens kann man so vorgehen, daß das hohe Ersparnispotential der Volkswirtschaft durch öffentliche Investitionen, durch fiskalische Förderung der privaten Investitionstätigkeit oder durch einen außenwirtschaftlichen Überschuß mit nachfolgender entsprechender Kapitalausfuhr genutzt wird. Auch in dieser Hinsicht waren die wirtschaftspolitischen Voraussetzungen eines stabilen Wachstums in den Vereinigten Staaten weniger günstig als im westlichen Europa. Zweitens kann man darauf abstellen, die Gesamtersparnis durch Steuersenkung oder durch Ausweitung des öffentlichen Verbrauchs zu verringern. Maßnahmen in dieser Richtung werden sowohl in den Vereinigten Staaten wie im Vereinigten Königreich vorbereitet, wobei im zweitgenannten Land aber auch die Investitionen im öffentlichen Sektor gesteigert werden.

Ob man nun Vollbeschäftigung und Wirtschaftswachstum auf diesem oder jenem Weg anstrebt, immer muß sich bei gegebener Konvertibilität der Währungen die monetäre Politik im Einklang mit dem Bedarf des Landes an internationaler Liquidität befinden. Dies im wesentlichen deshalb, weil die Zinssätze mehr auf Richtung und Bahnen der Geld- und Kapitalbewegungen — im internationalen Verkehr wie innerhalb des Landes — als auf den Umfang der Investitionsausgaben einwirken. Wo die Notwendigkeit einer außenwirtschaftlichen Orientierung der Währungspolitik die Behörden vor grundsätzlich widersprüchliche Aufgaben stellt, empfiehlt es sich, die binnenwirtschaftlichen Probleme durch flexibleren Einsatz anderer wirtschaftspolitischer Instrumente zu meistern. Bei solcher Sachlage kann sich einer der großen Vorteile der Währungspolitik, nämlich die Leichtigkeit, mit der sie sich bei Bedarf umstellen läßt, eher nachteilig auswirken — dann nämlich, wenn man sie an Stelle von Instrumenten heranzieht, mit denen die anstehenden binnenwirtschaftlichen Probleme besser zu bewältigen wären.

*Vereinigte Staaten.* In den vergangenen zwölf Monaten hat die Finanzpolitik neue und vielversprechende Bahnen eingeschlagen. So wurde im Juli 1962 die vom Schatzamt erlassene Abschreibungsregelung großzügiger gestaltet, im September eine Gesetzesvorlage über einen kleineren Betrag an Ausgaben für öffentliche Arbeiten verabschiedet, im Oktober der 7prozentige Steuerkredit für Neuanschaffungen von Maschinen und Ausrüstungen in der Industrie beschlossen und im Januar 1963 vom Präsidenten eine kräftige Ermäßigung der Steuersätze für Personen und Aktiengesellschaften beantragt.

Bis jetzt freilich hatten die Währungsbehörden von dem fortwährenden Gegensatz zwischen binnenwirtschaftlichen und außenwirtschaftlichen Belangen abzugehen. Die Bundeskassenlage war wegen der Unterbeschäftigung der Volkswirtschaft und dem zeitlichen Abstand zwischen Steuerverpflichtungen und Steuerzahlungen abermals defizitär, und zwar im Kalenderjahr 1962 mit 5,7 Milliarden Dollar (1961: 6,8 Milliarden Dollar). Gleichzeitig wurde den Banken weiterhin Liquidität im Zusammenhang mit dem Goldabfluß entzogen, der sich 1962 auf nahezu 900 Millionen Dollar stellte. In diesen Marktverhältnissen strebten die Währungsbehörden eine reichliche Versorgung mit billigem Inlandskredit an, während sie zugleich die kurzfristigen Zinssätze stützten, um Kapitalexporten entgegenzuwirken.

Diese doppelte Zielsetzung kommt in den Maßnahmen zum Ausdruck, zu denen man sich entschloß. Zur Stärkung der Bankenreserven erhöhten die Bundesreservebehörden um fast 2,0 Milliarden Dollar ihren Bestand an Staatspapieren, die größtenteils Verfallzeiten von mehr als einem Jahr hatten. Daneben reicherten die Bundesreservestellen, um den Baissedruck auf die kurzfristigen Zinssätze so gering wie möglich zu halten und die Gewährung längerfristiger Bankkredite anzuregen, die Bankenliquidität teilweise dadurch an, daß sie im Oktober und November 1962 die Mindestreservesätze für Termin- und Spareinlagen von 5 auf 4 Prozent ermäßigten. Als mit Wirkung vom 1. Januar 1962 durch Lockerung des Regulativs Q eine Höchstverzinsung von 3½ Prozent für Spareinlagen und auf mindestens sechs Monate befristete Einlagen sowie von 4 Prozent für auf ein Jahr oder länger gebundene Einlagen gestattet wurde, wirkte sich auch dies in zweierlei Richtung aus. Außenwirtschaftlich reizten die daraufhin angehobenen Sätze das Ausland zu vermehrter Bildung solcher Guthaben an, und binnenwirtschaftlich wurden Bankenreserven gespart (wegen der gesteigerten Bildung von Guthaben, bei denen die Mindestreserveverpflichtung sehr gering ist) und Tendenzen zu längerfristiger Kreditgewährung geschaffen. Des weiteren wurde auf Grund eines Ergänzungsgesetzes zum Bundesreservegesetz die Verzinsung von Termin Guthaben amtlicher Stellen des Auslands mit Wirkung ab Oktober auf drei Jahre von der Zinsbegrenzung gemäß Regulativ Q ausgenommen.

Zu den gleichen Zwecken deckte das Schatzamt auch 1962 wieder seinen Kassenbedarf großenteils durch Ausgabe von Schatzwechseln. Aber da die Finanzinstitute des Nichtbankensektors, die Bundesländer und die anderen Selbstverwaltungskörperschaften sowie das Ausland vermehrt solche Papiere erwarben, erhöhten sich die Bestände der Nichtbanken um 5,3 Milliarden Dollar (das war fast der Betrag des Kassendefizits), während das Portefeuille der Geschäftsbanken leicht abnahm. Gleichzeitig konnte das Schatzamt, weitgehend durch vorzeitige Refundierung, die durchschnittliche Verfallzeit der öffentlichen Schuld verlängern, wobei zu erwähnen ist, daß 1962 die Schuld mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr nur um 1,7 Milliarden Dollar stieg.

Obgleich solche Maßnahmen auch unter Berücksichtigung außenwirtschaftlicher Belange konzipiert waren, wurde die Währungspolitik im wesentlichen doch ziemlich liberal gehandhabt. Per Saldo erhielten die nichtfinanziellen Sektoren insgesamt Mittel im Rekordbetrag von 58 Milliarden Dollar; das waren 20 Prozent mehr als 1961 und 10 Prozent mehr als das vorangegangene Maximalaufkommen vom Jahre 1959. Von dem Gesamtaufkommen entfiel fast ein Drittel auf Kredite und Anlagen der Geschäftsbanken; diese stiegen 1962 um mehr als 9 Prozent. Zum größten Teil beruhte die Expansion des Bankkredits auf dem Anwachsen der Termineinlagen, die sich um 15,6 Milliarden Dollar (19 Prozent) erhöhten, während die Sichteinlagen lediglich um 1,5 Milliarden Dollar zunahmen.

Fast das ganze Jahr 1962 hindurch stellten die Währungsbehörden so viel zusätzliche Mittel bereit, daß die freien Reserven der Banken (also die Überschussreserven abzüglich der Verschuldung bei der Zentralbank) sich in der Größenordnung von 400 Millionen Dollar hielten. Im Anschluß an eine Entscheidung

des Offenmarktausschusses vom 18. Dezember ließ man die freien Reserven dann aber auf rund 300 Millionen Dollar sinken. Die ganze Periode hindurch wurde der Diskontsatz auf seinem im August 1960 beschlossenen Rezessionstiefstand von 3 Prozent belassen. Die durchschnittliche Rendite von Dreimonats-Schatzwechseln, die im Dezember 1961 bei 2,60 Prozent gelegen hatte, erreichte im Dezember 1962 einen Stand von 2,87 Prozent. Dagegen war die Tendenz beim effektiven Zinsertrag langfristiger Staatsschuldverschreibungen besonders im zweiten Halbjahr 1962 abwärtsgerichtet. Er betrug im Dezember 3,87 Prozent, verglichen mit 4,06 Prozent ein Jahr vorher. Im ersten Quartal 1963 stiegen sowohl die kurzfristigen wie die langfristigen Renditen mit sich belebender Konjunktur ein wenig an.

Änderungen der amtlichen Diskontsätze seit 1960

Land und Zeitpunkt der Änderung	Amtlicher Diskontsatz Prozent	Land und Zeitpunkt der Änderung	Amtlicher Diskontsatz Prozent	Land und Zeitpunkt der Änderung	Amtlicher Diskontsatz Prozent
<b>Belgien</b>		<b>Irland</b>		<b>Schweden</b>	
24. Dezember 1959 . . . . .	4	28. November 1958 . . . . .	4½	3. Mai 1958 . . . . .	4½
4. August 1960 . . . . .	5	29. Januar 1960 . . . . .	4½	15. Januar 1960 . . . . .	5
24. August 1961 . . . . .	4½	30. Juni 1960 . . . . .	5½	6. April 1962 . . . . .	4½
28. Dezember 1961 . . . . .	4½	3. November 1960 . . . . .	5½ <sup>1,2</sup>	8. Juni 1962 . . . . .	4
18. Januar 1962 . . . . .	4½			18. Januar 1963 . . . . .	3½
22. März 1962 . . . . .	4	<b>Island</b>			
9. August 1962 . . . . .	3½	2. April 1952 . . . . .	7	<b>Spanien</b>	
6. Dezember 1962 . . . . .	3½	22. Februar 1960 . . . . .	11	3. August 1959 . . . . .	6½
		29. Dezember 1960 . . . . .	9	1. April 1960 . . . . .	5½
<b>Dänemark</b>				9. Juni 1961 . . . . .	5
19. September 1959 . . . . .	5	<b>Japan</b>			
26. Januar 1960 . . . . .	5½	2. Dezember 1959 . . . . .	7,30	<b>Türkei</b>	
23. Mai 1961 . . . . .	6½	24. August 1960 . . . . .	6,935	6. Juni 1956 . . . . .	6
		26. Januar 1961 . . . . .	6,57	29. November 1960 . . . . .	9
<b>Deutschland (BR)</b>		29. September 1961 . . . . .	7,30	1. Juli 1961 . . . . .	7½
23. Oktober 1959 . . . . .	4	27. Oktober 1962 . . . . .	6,93		
3. Juni 1960 . . . . .	5	27. November 1962 . . . . .	6,57	<b>Vereinigtes Königreich</b>	
11. November 1960 . . . . .	4	20. März 1963 . . . . .	6,205	20. November 1958 . . . . .	4
20. Januar 1961 . . . . .	3½	20. April 1963 . . . . .	5,84	21. Januar 1960 . . . . .	5
5. Mai 1961 . . . . .	3			23. Juni 1960 . . . . .	6
		<b>Kanada</b>		27. Oktober 1960 . . . . .	6½
<b>Finnland<sup>1</sup></b>		24. Juni 1962 <sup>2</sup> . . . . .	6	8. Dezember 1960 . . . . .	5
1. April 1959 . . . . .	6½	8. September 1962 . . . . .	5½	28. Juli 1961 . . . . .	7
30. März 1962 . . . . .	8	12. Oktober 1962 . . . . .	5	5. Oktober 1961 . . . . .	6½
28. April 1962 . . . . .	7	13. November 1962 . . . . .	4	2. November 1961 . . . . .	6
		6. Mai 1963 . . . . .	3½	8. März 1962 . . . . .	5½
<b>Frankreich</b>				22. März 1962 . . . . .	5
23. April 1959 . . . . .	4	<b>Niederlande</b>		26. April 1962 . . . . .	4½
6. Oktober 1960 . . . . .	3½	16. November 1959 . . . . .	3½	3. Januar 1963 . . . . .	4
		25. April 1962 . . . . .	4		
<b>Griechenland</b>		8. Januar 1963 . . . . .	3½	<b>Vereinigte Staaten</b>	
1. Oktober 1959 . . . . .	9			11. September 1959 . . . . .	4
1. April 1960 . . . . .	7	<b>Österreich</b>		10. Juni 1960 . . . . .	3½
1. November 1960 . . . . .	6	23. April 1959 . . . . .	4½	12. August 1960 . . . . .	3
17. Januar 1963 . . . . .	5½	17. März 1960 . . . . .	5		

<sup>1</sup> Basis-Rediskontsatz. <sup>2</sup> Seit November 1960 der monatlich festgesetzte Rediskontsatz für Schatzwechsel.  
<sup>3</sup> Bis zu diesem Tage wurde der Diskontsatz jeden Donnerstag mit einem Abstand von ¼ Prozent nach oben dem letzten durchschnittlichen Abgabesatz für Schatzwechsel angeglichen.

*Vereinigtes Königreich.* Der im Zuge des Notprogramms von Juli 1961 festgelegte restriktivere fiskalische Kurs wurde durch das Budget von April 1962 gefestigt und fortgesetzt. Auf dieser Basis zielten bis zum Frühjahr 1962 die monetären Maßnahmen, wann immer die außenwirtschaftliche Lage es zuließ,

vorwiegend darauf ab, die kurzfristigen Zinssätze auf einen normaleren Stand zurückzuführen, der besser mit den Niveaus an anderen Finanzplätzen übereinstimmt. Bis gegen Ende April 1962 wurde der amtliche Diskontsatz, nachdem er im Juli 1961 auf 7 Prozent angehoben worden war, in fünf Etappen auf  $4\frac{1}{2}$  Prozent gesenkt. In den ersten fünf Monaten des Jahres 1962 erhöhten sich (saisonbereinigt) die Nettoeinlagen bei den Londoner Clearingbanken beträchtlich, während der Anstieg ihrer Ausleihungen ziemlich bescheiden war. Da außerdem die Erzeugung mäßig zunahm und zugleich die grundlegenden Auslandssalden nicht so günstig waren wie erwünscht, wurde nichts getan, um die Banken flüssiger zu machen oder die qualitativen Beschränkungen der Bankkreditgewährung zu lockern. Vielmehr brachten die Behörden in dieser Periode mit zunehmender Befestigung des Marktes der langfristigen Staatspapiere beträchtliche Mengen an solchen Papieren in Umlauf (auch im Ausland). Die Rendite  $2\frac{1}{2}$ prozentiger Konsols war Ende Mai 1962 mit 6,15 Prozent immer noch verhältnismäßig hoch; Ende Dezember 1961 hatte sie allerdings 6,57 Prozent betragen.

Anfang Juni jedoch wurden bei nur mäßig steigenden Verbrauchsausgaben und stark gesunkenen Aktienkursen mehrere Regelungen getroffen, um der heimischen Kreditfähigkeit etwas mehr Spielraum zu geben. Die Mindestreserven der Londoner Clearingbanken wurden von 3 auf 2 Prozent der Einlagenverbindlichkeiten und diejenigen der schottischen Banken von  $1\frac{1}{2}$  auf 1 Prozent gesenkt, wodurch 76 Millionen Pfund Sterling an flüssigen Mitteln frei wurden. Gleichzeitig gaben die Währungsbehörden den Banken zu verstehen, daß ihnen etwas mehr Großzügigkeit bei der Gewährung von Krediten zur Konsumfinanzierung willkommen wäre. In diesem Zusammenhang wurde die Mindestanzahlung bei Ratenkäufen aller Waren außer Automobilen von 20 auf 10 Prozent ermäßigt.

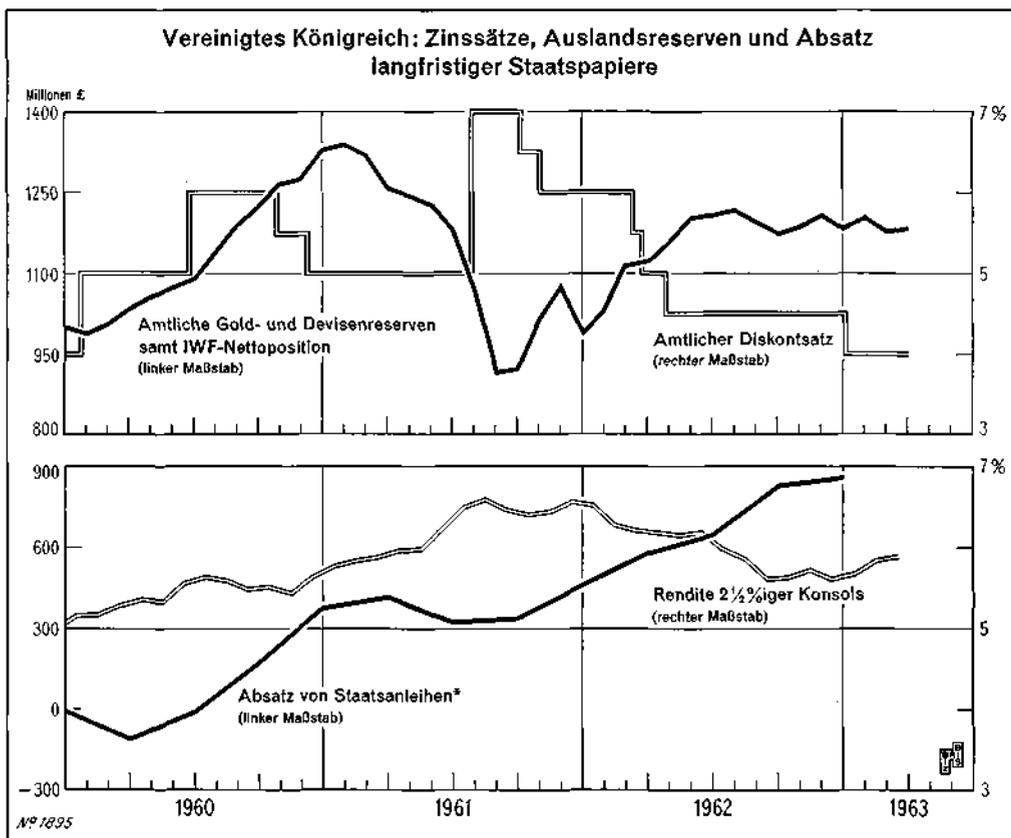
In den Sommermonaten wurde nach dem Aktienkurseinbruch der Markt der langfristigen Staatspapiere zum Mittelpunkt lebhafter Geschäftstätigkeit. Da festverzinsliche Wertpapiere stark gefragt waren, gingen die Renditen erheblich zurück. Die Umstellung wurde durch einen Hinweis der verantwortlichen Stellen beschleunigt, daß sie einer Rückbildung der langfristigen Zinssätze auf ein normales Niveau nicht entgegenzutreten würden. Von Anfang Juni bis Anfang Oktober sank die Rendite der  $2\frac{1}{2}$ prozentigen Konsols von 6,20 auf 5,59 Prozent. Allein im dritten Quartal wurden von amtlichen Stellen langfristige Staatspapiere im Betrage von nicht weniger als 207 Millionen Pfund abgesetzt, was dazu beitrug, daß sowohl der Renditenrückgang gedämpft wie die Laufzeit der öffentlichen Schuld verlängert wurde.

Nunmehr ging man daran, die noch verbliebene Kreditbeschränkung größtenteils abzubauen. Am 27. September wurde die Freigabe eines weiteren Drittels der Mindestreserven der Banken bekanntgegeben, und am 3. Oktober zog man die den Banken und den anderen Finanzinstituten im Juli 1961 übermittelte Aufforderung zurück, bei der Kreditgewährung in bestimmten Bereichen besonders stark maßzuhalten. Am 29. November erging der Beschluß, die noch verbliebenen Mindestreserven bei der Bank von England im Dezember freizugeben. Nach jeder Freigabe von Mindestreserven beschleunigte sich die Gewährung von Bankkrediten, die sich (nach Saisonbereinigung) in der zweiten

Jahreshälfte beträchtlich erhöhten. Doch blieb nicht zuletzt infolge der Entwicklung am Markt der langfristigen Staatspapiere die Einlagenbildung in dieser Zeit in bescheidenen Grenzen.

Das gesamte Staatskassendefizit betrug in den zwölf Monaten bis Mitte Dezember 1962 nur 76 Millionen Pfund Sterling, verglichen mit 338 Millionen Pfund 1961. Dieses Defizit wurde durch das Aufkommen an längerfristigen Mitteln weitaus gedeckt. Nicht nur wurden langfristige Staatspapiere von nicht weniger als 574 Millionen Pfund untergebracht, auch an „National Savings“ und aus den üblichen außerbudgetären Quellen kamen beträchtliche Mittel herein (113 und 129 Millionen Pfund). Mit einem Teil des reichlichen Mittelaufkommens wurden (außerhalb des eigentlichen Etats berücksichtigte) Nettoauslandstransaktionen finanziert, darunter im letzten Jahr erhebliche Rückzahlungen an den IWF. Die übrigen Gegenposten waren die Freigabe der Mindestreserven (rund 230 Millionen Pfund) und eine kräftige Schrumpfung des Umlaufs an Schatzwechseln (334 Millionen Pfund), besonders bei den Nichtbanken.

Gleichzeitig mit dem Abbau der verbliebenen Kreditbeschränkungen wurden ab Herbst 1962 eine Anzahl expansiver fiskalischer Maßnahmen getroffen. Mit diesen Änderungen, denen später der Haushaltsplan von April 1963 Ausdruck und Nachdruck verlieh, ging die Last der nachhaltigen Konjunkturanregung



\* Kumulativer Absatz längerfristiger Staatspapiere außerhalb des Bankensystems.

eindeutig auf die Finanzpolitik über. Hierbei handelte es sich um vermehrte öffentliche Ausgaben sowohl für die Kapitalbildung wie für laufende Zwecke (darunter gesteigerte Leistungen der Sozialversicherung), großzügigere Freibeträge bei Investitionen und eine reduzierte Belastung durch persönliche und indirekte Steuern.

Das Vereinigte Königreich kann als wichtiges Beispiel eines Landes herausgestellt werden, in dem in den letzten Jahren ohne Zögern vom Zinssatzinstrument erforderlichenfalls Gebrauch gemacht wurde. Beispielsweise wurde im ersten Semester 1960 im Anschluß an das expansive Budget von 1959 der amtliche Diskontsatz in zwei Etappen von 4 auf 6 Prozent angehoben, und die langfristigen Sätze wurden kräftig erhöht. Gleichzeitig nahmen die Auslandsreserven stark zu, und der Markt der langfristigen Staatspapiere (der auch Kapital aus dem Ausland anzog) festigte sich merklich, was es ermöglichte, zu gegebener Zeit den amtlichen Diskontsatz wieder zu ermäßigen. Ein gleicher Ablauf der Ereignisse zeigte sich von 1961 an, als im Juli der amtliche Diskontsatz inmitten einer Devisenkrise, die durch die im März vorgenommene Aufwertung kontinentaler Währungen ausgelöst worden war, auf 7 Prozent erhöht wurde.

So wenig auf solche starken Zinssatzänderungen verzichtet werden konnte, so haben sie doch ihre unerwünschte Seite insofern, als hierdurch stark kontrastierende Perioden der Restriktion und der Liberalität aufeinanderfolgen und auf lange Sicht auch der Markt für Staatsschuldverschreibungen tendenziell geschwächt wird. Somit sehen sich die britischen Stellen aus Gründen, die nicht ganz die gleichen sind wie in den Vereinigten Staaten, auch zu einem wirksameren Einsatz nebeneordneter Instrumente veranlaßt, um das monetäre Instrument nicht immer wieder zu überlasten. In erster Linie wird eine zweckentsprechende Einkommenspolitik gebraucht, die auf eine grundlegende Stärkung der internationalen Konkurrenzposition des Landes abzielt. Die Finanzpolitik wurde in letzter Zeit nachdrücklicher und verhältnismäßig flexibler gehandhabt. In diesem Zusammenhang ist festzuhalten, daß das Budget für 1963/64 die Binnenkonjunktur kräftig beleben und hier an sich kaum zu Anspannungserscheinungen führen dürfte; dagegen sind seine außenwirtschaftlichen Wirkungen — wie die außenwirtschaftlichen Aussichten überhaupt — schwer vorherzusagen. Trotz diesem Einsatz anderweitiger Instrumente brauchen die verantwortlichen Stellen keine Bedenken zu haben, sich in einem bestimmten Stadium erforderlichenfalls wieder stärker einer den Umständen angemessenen monetären Restriktion zuzuwenden.

Bereits im Anschluß an die Kubakrise von Oktober 1962 hatte sich die Rendite 2½prozentiger Konsols zu erhöhen begonnen; Ende Februar 1963 lag sie bei 5,92 Prozent. Eine Rendite dieser Größenordnung erscheint, da keine monetäre Restriktion besteht und die Investitionstätigkeit immer noch relativ daniederliegt, als sehr hoch. Die Schuldengebarung der letzten Zeit trägt diesem Sachverhalt offenbar Rechnung. Im April 1963 gab das Schatzamt bekannt, daß für zwei im Juni fällig werdende Staatsanleihen mit einem Nominalwert von zusammen 994 Millionen Pfund Sterling kein Konversionsangebot ergehen würde; gleichzeitig beschloß das Schatzamt die Auflegung einer Kassenanleihe von 400 Millionen Pfund mit einer Laufzeit von nur fünfzehn Jahren. Bereits vorher,

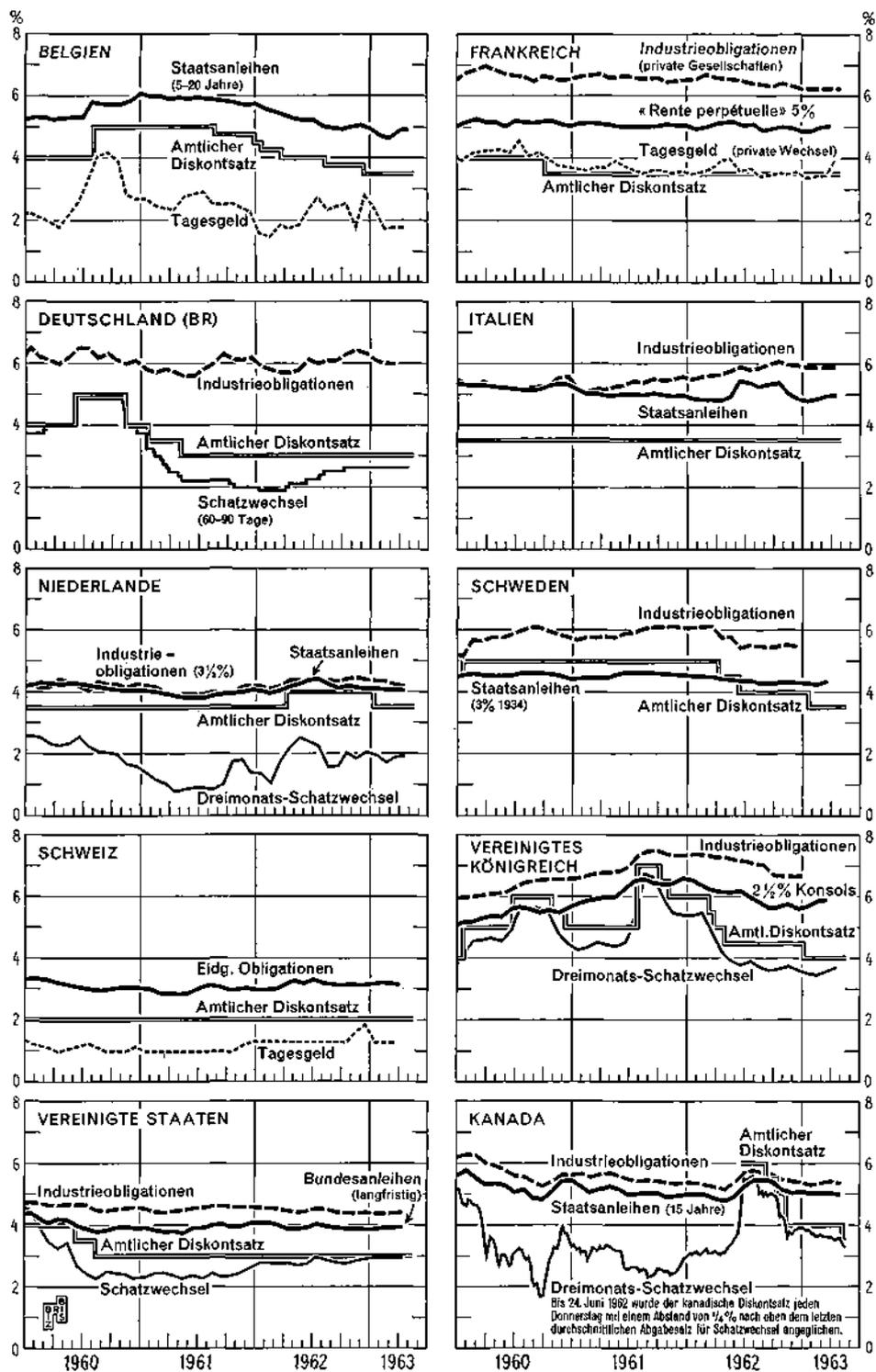
nämlich am 3. Januar 1963, war der amtliche Diskontsatz sowohl aus binnenwirtschaftlichen wie außenwirtschaftlichen Gründen auf 4 Prozent gesenkt worden. Zu der Zeit gab die Bank von England auch bekannt, daß sie künftig bei Krediten an Diskonthäuser gelegentlich vielleicht einen Zinssatz berechnen würde, der nicht mehr wie bisher gleich dem Diskontsatz wäre, sondern darüber läge. Hierdurch haben die Behörden bereits bewiesen, daß sie in der Lage sind, einen gewissen unabhängigen Einfluß auf die Geldmarktsätze und damit auf die Bewegung von Auslandsgeldern auszuüben, ohne den amtlichen Diskontsatz und damit die an ihn gebundenen inländischen Zinssätze ändern zu müssen.

*Bundesrepublik Deutschland.* Die Nachfrage wies 1962 und 1963 sowohl abschwächende wie belebende Elemente auf, wobei eher die zweitgenannten überwogen; in dieser Sachlage überließen die Währungsbehörden die konjunkturelle Entwicklung weitgehend sich selbst. Da man als die wesentlichen inflatorischen Kräfte die öffentlichen Ausgaben und die Bautätigkeit ansah, deren Dämpfung wirksamer durch fiskalische Maßnahmen zu erreichen ist, wäre eine restriktivere Kreditpolitik kaum von Nutzen gewesen. Umgekehrt sah man aber, obwohl in den letzten Monaten des Jahres 1962 die Konjunktur sich beruhigte und die Investitionsneigung merklich nachließ, auch keinen Grund für eine Vermehrung der bei den Kreditinstituten vorhandenen flüssigen Mittel, die zu Beginn des Jahres einen recht erheblichen Umfang hatten.

1962 wurde, wie schon im Jahr vorher, die Liquidisierung der Banken aus Devisenverkäufen an die Bundesbank wiederum viel geringer. Zudem wurde der Zuwachs aus dieser Quelle dadurch bei weitem überkompensiert, daß die öffentlichen Haushalte der Binnenwirtschaft Mittel entzogen, der Bargeldumlauf zunahm und mit steigender Bankkreditgewährung die Mindestreserveanforderungen zunahm. Unter diesen Umständen verhielt sich die Bundesbank passiv; sie änderte weder ihren Diskontsatz noch die Mindestreservesätze. Doch wurden allein schon dadurch die Banken angesichts der steigenden Kreditnachfrage veranlaßt, ihren hohen Bestand an flüssigen Mitteln in erheblichem Umfang in Anspruch zu nehmen.

Bei aufwärtsgerichteter Tendenz der kurzfristigen Sätze des Marktes erhöhte die Bundesbank die Abgabesätze für Geldmarktpapiere mit einer Laufzeit von ein bis zwei Monaten von einem Minimalstand von  $1\frac{3}{4}$  Prozent im ersten Quartal 1962 nach und nach auf  $2\frac{1}{2}$  Prozent Anfang Oktober. Diese Anhebungen boten den Banken einen gewissen Anreiz, ihren Mittelbedarf zum Teil durch Repatriierung von Geldmarktanlagen im Ausland zu decken. Diesen Anreiz verstärkte die Bundesbank dadurch, daß sie ihre Devisen-Swap-Fazilitäten 1962 relativ verteuerte. Betrachtet man jedoch das Jahr als Gesamtheit, so befriedigten die Banken den größten Teil ihres Liquiditätsbedarfs durch Nettoverkauf inländischer Geldmarktpapiere an die Bundesbank (im Betrage von über 1,1 Milliarden Deutschen Mark) und durch vermehrte Verschuldung bei der Zentralbank (rund 525 Millionen Deutsche Mark). Ende Januar 1963 betragen nach Schätzungen der Bundesbank die gesamten flüssigen Mittel der Kreditinstitute 9,25 Milliarden Deutsche Mark; das waren rund 2,0 Milliarden Deutsche Mark weniger als ein Jahr vorher.

Kurzfristige und langfristige Zinssätze



Die Rendite der Industrieobligationen stieg, nachdem sie im Frühjahr 1962 auf nur 5,7 Prozent gesunken war, auf einen Maximalstand von 6,4 Prozent im November; danach freilich sank sie wieder auf 6 Prozent im Februar 1963. Die letztjährige Anstiegstendenz brachte großenteils die rege Anleihetätigkeit besonders öffentlicher Stellen, daneben aber auch die allmähliche Verknappung der Bankenliquidität zum Ausdruck. Am längerfristigen Markt sehen sich die Währungsbehörden daher vor einer in gewisser Weise widersprüchlichen Aufgabe. Ganz abgesehen von außenwirtschaftlichen Erwägungen könnte schon die Verlangsamung der gewerblichen Anlageinvestitionen zunehmend einen niedrigeren Stand der Kapitalmarktsätze erfordern. Doch sind diesbezügliche monetäre Maßnahmen wahrscheinlich nicht ohne weiteres möglich, solange die Anspannungserscheinungen im Bausektor anhalten. Im Interesse einer ausgewogeneren Stimulierung der Gesamtkonjunktur schien es daher angezeigt, die für das Bauen gewährten fiskalischen Vergünstigungen (zu denen auch Kapital- und Zinssubventionen gehören) etwas einzuschränken, um freiere Hand bei monetären Maßnahmen zu erhalten. Einige Schritte in dieser Richtung sind bereits erfolgt (vergleiche Seite 21).

*Italien.* Da die Banken 1962 und 1963 nicht mehr in gleichem Maße wie bisher durch hohe Zahlungsbilanzüberschüsse liquidisiert wurden, erforderte die konjunkturpolitische Zielsetzung einer weiterhin entspannten Kreditmarktlage umfassendere amtliche Interventionen. Zum Teil erhielten die Banken zusätzliche flüssige Mittel auf den üblichen Wegen. So wurden am 13. Januar 1962 die Pflichtreservesätze von 25 auf 22½ Prozent gesenkt, und auch die Diskont- und Lombardverschuldung der Banken bei der Zentralbank erhöhte sich im Laufe des Jahres um ungefähr 170 Milliarden Lire.

Doch darüber hinaus wurden ab Herbst 1962 eine Reihe von Maßnahmen getroffen, die einesteils die Bankenliquidität steigern sollten, andernteils aber auch einer grundlegenden Reform dadurch dienten, daß sie einen beweglicheren Geldmarkt schaffen, die Kapitalmarktaktivität anregen und diese Märkte in engere Verbindung zu den Geld- und Kapitalmärkten des Auslands bringen sollten. Diese Maßnahmen waren darauf abgestellt, die Relationen des Kapitalflusses zu Lasten der öffentlichen Hand und zugunsten der Wirtschaft zu verschieben, eine ähnliche Verschiebung zwischen kurzfristiger und längerfristiger Kreditgewährung zugunsten der zweitgenannten zustande zu bringen und einen Abwärtsdruck auf das gesamte Zinsniveau zu bewirken.

Zu diesen Aktionen gehörte zunächst einmal eine Neuausrichtung und Neugestaltung der Staatsschuldengebarung. Das Schatzamt verringerte 1962 per Saldo erheblich seine unmittelbare und mittelbare Finanzierung über den Kapitalmarkt, und Anfang 1963 wurde eine fällig werdende Staatsanleihe mit neunjähriger Laufzeit im Betrage von 192 Milliarden Lire nicht erneuert. Außerdem wurde am 12. Oktober 1962 das System der unbegrenzten Abgabe von Schatzwechseln durch monatliche Submissionen von einem dem wirklichen staatlichen Finanzbedarf entsprechenden Umfang ersetzt. Diese Schritte erleichterte die günstige Staatsfinanzlage, die sich 1962 weiter verbesserte; aber sie führten in den ersten Monaten des Jahres 1963 auch zu einem starken staatlichen Rückgriff auf

Guthaben, die bei der Zentralbank in den letzten Jahren stillgelegt worden waren.

Die Ausgabe von Schatzwechseln in monatlicher Submission war das Kernstück der neuen Geldmarktregelungen. Zur Erfüllung ihrer Reserveverpflichtungen dürfen die Banken die Wechsel im erforderlichen Betrag zwar zu einem festen Satz von  $3\frac{1}{2}$  Prozent erwerben; aber über diesen Betrag hinaus sind die Wechsel monatlich zu ersteigern. Die dergestalt für gewöhnliche Anlagezwecke abgegebenen Wechsel werden dabei zu dem Preis zugeschlagen, der gerade noch für einen Zuschlag genügt. Als Bieter sind nur Kreditinstitute und die Bank von Italien zugelassen; diese ist damit in der Lage, einen Schatzwechselbestand zu erwerben und anschließend Offenmarktpolitik zu betreiben.

Eine weitere wichtige Maßnahme, die im November 1962 getroffen wurde, war durch die Verhältnisse bei den Interbankeinlagen bedingt. Bis dahin hatten die kleineren Banken überschüssige Mittel gern bei den größeren Banken zu Sätzen eingelegt, die fast so hoch waren wie die Rendite der Staatsschuldverschreibungen. Nach der neuen Regelung dürfen die von Banken für solche Einlagen gezahlten Zinsen nicht höher sein als der jeweilige Satz für die monatlich versteigerten Schatzwechsel. Daher besteht für die Banken ein Anreiz, ihre produktiven Ausleihungen und Anlagen in Risikowerten auszuweiten. Da außerdem die Schatzwechsel pränumerando im Diskontverfahren verzinst werden, sind sie ein interessanteres Objekt als Interbankeinlagen, was im Grenzfall zu einer Senkung ihrer Rendite im Verhältnis zu derjenigen längerfristiger Anlagen beitragen sollte. Ferner erhielt das Noteninstitut die Ermächtigung, die Banken erforderlichenfalls zu zwingen, ihre von anderen Banken erhaltenen Einlagen ganz oder teilweise bei ihr auf besonderen Terminkonten mit bis zu sechsmonatiger Bindung und einer beträchtlich unter dem Diskontsatz für Schatzwechsel liegenden Verzinsung einzuzahlen.

Am 28. Januar 1963 wurde dann der Höchstsatz der Habenzinsen für mittelfristige Einlagen — das heißt für Einlagen mit einer Kündigungsfrist von achtzehn bis sechzig Monaten — auf 5 Prozent festgelegt. Den Banken ist es übrigens untersagt, Einlagen von mehr als achtzehnmonatiger Dauer entgegenzunehmen, während umgekehrt die Institute für den mittelfristigen und den langfristigen Kredit keine auf weniger als achtzehn Monate befristeten Einlagen annehmen dürfen.

Ferner hob die Bank von Italien zwecks weiterer Integrierung der Finanzmärkte des Inlands mit denen des Auslands im November 1962 die Ende 1960 eingeführte Regelung wieder auf, wonach jede italienische Bank ihre Position gegenüber dem Ausland auszugleichen hatte. Daraufhin nahmen die Banken in erheblich vermehrtem Umfang kurzfristige Kredite im Ausland auf. Später erhielten Deviseninländer mit Wirkung vom 12. April die Erlaubnis, an ausländischen Effektenbörsen notierte ausländische Aktien und Obligationen zu erwerben.

Ogleich bei der Anwendung der neuen monetären Instrumente in mancher Hinsicht eher zögernd vorgegangen wurde, waren ihre günstigen Wirkungen auf die Zinssätze gegen Ende 1962 und Anfang 1963 da und dort festzustellen. Die

Rendite von Industrieobligationen, die seit den ersten Monaten des Jahres 1961 allmählich angezogen hatte, begann im Herbst zu sinken, und noch stärker ermäßigte sich die Effektivverzinsung der Staatsschuldverschreibungen. Im kurzfristigen Bereich befand sich die Rendite der versteigerten Schatzwechsel in der Nähe von 3,4 Prozent.

*Frankreich.* Bei der beschleunigten Bankkreditgewährung, die mit den Auswirkungen eines immer noch hohen Leistungsbilanzüberschusses und mit einem gesteigerten Kapitalzustrom aus Nordafrika verbunden war, erhöhten sich die Bestände an Geld und geldnahen Mitteln 1962 um 18,1 Prozent. Bis zum letzten Jahr ging das rasche Anwachsen des liquiden Vermögens, das sich seit 1958 fast verdoppelt hat, mit einer ständigen Verringerung seiner Umlaufgeschwindigkeit einher. Daher sahen die verantwortlichen Stellen dieses Anwachsens weitgehend als Ausdruck einer berechtigten Verstärkung der Liquiditätsvorliebe nach den erfolgreichen Bemühungen des Landes um die Stabilisierung seiner Währung an.

Im Laufe des Zeitraums 1962–63 konzentrierte sich bei vermehrten inflatorischen Anzeichen die Währungspolitik aber zunehmend darauf, die Liquiditätsbildung so zu verlangsamen, daß sie besser der Erhöhung des Realprodukts entsprach. Gleichzeitig bestand, wie die Art der in dieser Periode getroffenen Maßnahmen erkennen läßt, die Zielsetzung, die Versorgung der Industrie mit mittel- und langfristigem Kapital zu steigern und das Zinsniveau weiter sinken zu lassen.

Der erste Schritt in dieser Richtung erfolgte am 28. Februar 1962: der den Banken vorgeschriebene Mindestliquiditätssatz (*coefficient de trésorerie*) wurde von 30 auf 32 Prozent der Einlagenverbindlichkeiten angehoben. Kurz danach, nämlich am 12. März, wurde das innerhalb des Liquiditätssolls bestehende Schatzwechsel-Übernahmesoll von  $17\frac{1}{2}$  auf 15 Prozent gesenkt und der Satz für Zweijahres-Schatzwechsel von  $3\frac{3}{8}$  auf  $3\frac{1}{4}$  Prozent ermäßigt. Zusammengenommen haben diese beiden Maßnahmen den Spielraum und den Anreiz für mittelfristige Kredite zur Finanzierung von Ausrüstungsinvestitionen und Exporten erhöht. Neben den Schatzwechseln machen solche mittelfristigen, beim Noteninstitut rediskontierbaren Papiere zur Verbriefung von Krediten, die von der Bank von Frankreich vorher genehmigt werden, den größten Teil des Pflichtliquiditätsportefeuilles der Banken aus. Betrachtet man die fünf Jahre bis Ende 1962, so erkennt man deutlich, wie sehr sich die Verteilung der rediskontierbaren mittelfristigen Papiere nach Besitzerkategorien verbessert hat. Der Gesamtbetrag dieser Kredite erhöhte sich in der genannten Periode eher mäßig von 18,25 auf 24,89 Milliarden Franken. Innerhalb dieses Gesamtbetrags jedoch gingen die Bestände der Bank von Frankreich von 15,03 auf 13,07 Milliarden Franken zurück, während diejenigen der Banken und anderen Finanzinstitute von 3,22 auf 11,82 Milliarden Franken zunahmen.

Im Frühjahr 1962 ermäßigte man auch bestimmte andere Zinssätze, um die Anlage von Kapital für längerfristige produktive Zwecke zu begünstigen. Im April wurden die Sätze für die den Nichtbanken angebotenen ein- bis fünfjährigen

Schatzwechsel um  $\frac{1}{5}$  bis  $\frac{1}{3}$  Prozent auf  $2\frac{3}{4}$  bis  $4\frac{3}{4}$  Prozent gesenkt. Anfangs Mai wurden die Habenzinsen der Geschäftsbanken für Termineinlagen und Kassenscheine mit bis zu einjähriger Laufzeit um  $\frac{3}{8}$  Prozent und die entsprechenden Habenzinsen bei längeren Laufzeiten um  $\frac{1}{4}$  Prozent herabgesetzt.

In den ersten Monaten des Jahres 1963 dämpfte man die Ausweitung des Bankkredits und des liquiden Vermögens ebenfalls. Am 31. März wurde der Mindestliquiditätssatz der Banken abermals angehoben — und zwar auf die höchstzulässigen 35 Prozent — und der Satz für an die Banken abgegebene Schatzwechsel nochmals um  $\frac{1}{8}$  Prozent ermäßigt. Zudem erhielten die Banken die Aufforderung, ihre gesamte Kreditausweitung in den anschließenden zwölf Monaten auf 12 Prozent — das sind rund zwei Drittel der in den letzten Jahren verzeichneten Zuwachsraten — zu begrenzen. Diese Gesamtbegrenzung stand jedoch, wie betont wurde, nicht einer großzügigen Haltung bei der Gewährung mittelfristiger Export- und Ausrüstungskredite entgegen, deren Expansion in Übereinstimmung mit den Zielsetzungen des Vierten Plans fortgesetzt werden soll.

Seit April 1963 besteht ein weiterer Komplex von Regelungen zur Verstärkung der Maßnahmen vom März. Die Zinssätze für die den Nichtbanken angebotenen ein- bis fünfjährigen Schatzwechsel wurden um  $\frac{1}{4}$  Prozent gesenkt. Gleichzeitig beschloß der Nationale Kreditrat, die Habenzinsen der Banken für Guthaben von Deviseninländern um  $\frac{1}{4}$  Prozent herabzusetzen und die Verzinsung von auf französische Franken lautenden Ausländerguthaben (mit Ausnahme der Guthaben von Zentralbanken und internationalen Institutionen) überhaupt zu verbieten. Ferner hob der Nationale Kreditrat den höchstzulässigen Bankenliquiditätssatz von 35 auf 38 Prozent an. Außerdem wurde ähnlich wie in Italien ein Verfahren der begrenzten Schatzwechselsubmission eingeführt, in dessen Rahmen die Zuteilungen dreimal monatlich zu variablen Zinssätzen erfolgen. Mit Wirkung von Ende Mai 1963 wurde der Bankenliquiditätssatz von 35 auf 36 Prozent erhöht.

In ihrer Gesamtheit zeugten diese 1962 und 1963 getroffenen Maßnahmen von einer konsequenten Bemühung, die kurzfristigen und die mittelfristigen Zinssätze zu senken, um die Ersparnis stärker für längerfristige Investitionen verfügbar zu machen. Die Regierung ihrerseits sah nun schon das vierte aufeinanderfolgende Jahr davon ab, am Kapitalmarkt eine Anleihe unterzubringen, wodurch die privaten Emissionen und diejenigen der verstaatlichten Industrien freie Bahn hatten. Ihre wachsende Beunruhigung über die hohe Liquidität der Volkswirtschaft gab die Regierung jedoch zu erkennen, als sie im Mai 1963 die Begebung einer fünfzehnjährigen  $4\frac{1}{4}$ prozentigen Anleihe über 1 Milliarde französische Franken ankündigte. Die Anleihe genießt zwar nicht den Schutz einer Indexklausel, doch ist sie von der progressiven Personeneinkommensteuer befreit und mit einer Rückzahlungsprämie von  $2\frac{1}{2}$  Prozent nach fünf Jahren und von 5 Prozent nach zehn Jahren verbunden. Eine Anleihe solcher Größenordnung, die gemessen an früheren Anleihen klein ist, bedeutet nicht, daß die Regierung wesentlich von ihrer Absicht abgehen will, den Kapitalmarkt soweit wie möglich den nichtstaatlichen Interessenten zu überlassen. Seit dem Frühjahr 1962 hat

sich der Rentenmarkt etwas gefestigt, obwohl die Effektivverzinsung neuemittierter Industrieobligationen bei rund 5,7 Prozent geblieben ist.

*Belgien.* Ein hervorstechendes Kennzeichen der finanziellen Entwicklung seit der Mitte des Jahres 1961 war die fortschreitende Ermäßigung der Zinssätze. Der Diskontsatz der Zentralbank wurde von dem damaligen Niveau von 5 Prozent in sechs Etappen bis Dezember 1962 auf  $3\frac{1}{2}$  Prozent gesenkt. Noch bemerkenswerter war, daß die Rendite fünf- bis zwanzigjähriger Staatsschuldverschreibungen von fast 6 Prozent um die Jahresmitte 1961 auf weniger als 5 Prozent anfangs 1963 zurückging.

Diese Veränderungen beruhten weitgehend darauf, daß die Staatshaushaltssituation sich verbessert hatte, der Verbrauch nur langsam anwuchs und die Zahlungsbilanz einen Überschuß aufwies. Mitbestimmend waren aber auch weitere Strukturreformen, die wie in Italien und in Frankreich mit dem Ziel vorgenommen wurden, die Finanzmärkte besser funktionieren zu lassen und die längerfristige Geldanlage zu fördern.

Zunächst einmal ist zu erwähnen, daß am 1. Januar 1962 das System der Banken-„Koeffizienten“, wonach zum Beispiel die Großbanken ihre Verbindlichkeiten zu 65 Prozent durch Barmittel und öffentliche Papiere zu decken hatten, gelockert wurde. Nach den neuen Bestimmungen darf jede Bank über den Gegenwert ihrer Verbindlichkeiten, soweit diese den durchschnittlichen Stand in einer Basisperiode von 1961 überschreiten, nach Belieben verfügen. Ferner wurde den Banken gestattet, außer bei gewissen Beständen an 1957 begebenen Sonderschatzscheinen selber zu entscheiden, welche Form der verbleibende Pflichtbestand an öffentlichen Wertpapieren haben soll. Im Zusammenhang mit diesen Änderungen stellte der Fonds des Rentes die unbegrenzte Abgabe von Kassenscheinen zu einem festen Satz ein; er ersetzte sie durch wöchentliche, besser dem staatlichen Kassenbedarf entsprechende Submissionen. Der Fonds verringerte allmählich den Umlauf an solchen Kassenscheinen, und ihre Sätze sanken merklich. Gleichzeitig gingen die Banken mehr zu Anlagen in längerfristigen Staatspapieren über, wodurch sie zum Rückgang der Renditen dieser Papiere beitrugen.

Im Dezember 1962 wurde die Aktion zur Wiederherstellung normalerer Verhältnisse hinsichtlich der im Portefeuille der Banken befindlichen öffentlichen Schuld zum Abschluß gebracht. Zunächst einmal wurde von den oben erwähnten Sonderschatzscheinen, die 1957 zu einem Satz von  $1\frac{15}{16}$  Prozent begeben worden waren, ein Betrag von 10 Milliarden belgischen Franken ab 1. Januar 1962 in nichthandelbare, zu  $3\frac{1}{2}$  Prozent verzinsliche Schuldverschreibungen umgetauscht. Die Konversion des Restbetrags (mehr als 9,8 Milliarden belgische Franken) zu ebenfalls  $3\frac{1}{2}$  Prozent soll teils in fünf, teils in zehn Jahren erfolgen. Zweitens wurden mit Wirkung vom 1. Januar 1963 die Bestimmungen, wonach die Banken noch ein gewisses Mindestportefeuille an Staatspapieren nach Maßgabe ihrer Verbindlichkeiten halten mußten, ganz abgeschafft.

In Fortsetzung der Politik zur Senkung der Kosten des Kapitals veranlaßten die Währungsbehörden die Sparinstitute 1962, von ihrem seit langem bestehenden Habenzinsniveau — 3 Prozent — abzugehen und diese Zinsen um  $\frac{1}{4}$  Prozent

zu senken. Zu erwähnen ist ferner, daß die Währungsbehörden im Laufe des Jahres keinen Gebrauch von einem neuen Instrument zur Liquiditätslenkung machten — einem variablen Mindestreservesatz, der auf bis zu 20 Prozent festgesetzt werden kann.

Im Frühjahr 1963 kam es an den Finanzmärkten zu Anspannungserscheinungen, und die Zinssätze versteiften sich. Insbesondere die Stimmung am Markt für langfristige Schuldverschreibungen wurde unlustiger, was zum Teil eine Reaktion auf die erreichten ungewöhnlich hohen Kursstände war; maßgebend waren aber auch technische Gründe, die mit der Steuerreform von Oktober 1962 zusammenhingen. Unter diesen Umständen sah sich die Staatskasse, deren eigene Liquiditätsposition unter Druck geriet, gezwungen, einen relativ höheren Betrag durch kurzfristige Verschuldung sowohl im Inland wie im Ausland aufzunehmen.

*Niederlande.* In den letzten Jahren sind sowohl die Schuldengebarung wie die Kapitalmarktpolitik wesentlich mitbestimmend bei der Beeinflussung der Bankenliquidität und bei der verhältnismäßig starken Einengung des Schwankungsbereichs der langfristigen Zinssätze gewesen. Seit 1959 waren die Interventionen der Zentralbank am Geldmarkt teilweise darauf gerichtet, die kurzfristigen Sätze so niedrig zu halten, daß die Banken veranlaßt wurden, ein gewisses Volumen an liquiden Werten in das Ausland zu legen und in entsprechendem Umfang auf Kreditgewährung im Inland zu verzichten. Einen großen Teil dieser Periode hindurch benutzten außerdem die Regierung und die Selbstverwaltungskörperschaften den Kapitalmarkt zu umfassenden Fundierungen. Diese Operationen wurden 1961 erheblich eingeschränkt; an ihrer Stelle griffen die Behörden zu einem neuen Instrument der Lenkung der Inlandsliquidität: sie ließen am niederländischen Kapitalmarkt eine regulierte Emissionstätigkeit des Auslands zu. Zum Teil als Ersatz anstelle der Erhöhung der kurzfristigen Zinssätze ließen die verantwortlichen Behörden im Juli 1961 ein Kreditabkommen mit den Banken in Kraft treten, demzufolge die Banken ihre Kredite nur um höchstens 1 Prozent monatlich ausweiten durften.

Während die Kreditpolitik bis 1961 in erster Linie auf die Abschöpfung überschüssiger Liquidität abgestellt war, verschob sich in der ersten Hälfte des Jahres 1962 — zu dem Zeitpunkt war die Leistungsbilanz leicht passiv geworden — die Zielsetzung in Richtung auf eine milde, aber konsequente Restriktion. Am 1. Januar wurde das Kreditabkommen mit den Banken verlängert und dabei der höchstzulässige Satz für die monatliche Kreditausweitung von 1 auf  $\frac{1}{2}$  Prozent gesenkt. In den anschließenden Monaten begannen die Banken diese Grenze beträchtlich zu überschreiten, womit sie nach dem Abkommen verpflichtet waren, bestimmte Beträge unverzinslich bei der Zentralbank einzulegen. So sah sich die Niederländische Bank am 25. April veranlaßt, ihre restriktive Politik durch Anhebung des Diskontsatzes von  $3\frac{1}{2}$  auf 4 Prozent zu verstärken. In der ersten Jahreshälfte beschränkte man außerdem vorübergehend die Emissionstätigkeit des Auslands, um die Lage am Kapitalmarkt zu entspannen. Dennoch stieg in dieser Zeit, zum Teil wegen des erhöhten Diskontsatzes, die Rendite langfristiger Staatsschuldverschreibungen von rund 4 auf fast  $4\frac{1}{2}$  Prozent.

In der zweiten Jahreshälfte wurde die Inlandsnachfrage etwas weniger drückend, während die Ausweitung des Bankkreditvolumens hinter den höchstzulässigen Plafonds zurückblieb und die Leistungsbilanz wieder mit einem reichlichen Überschuß abschloß. Da auch kein großer inländischer Bedarf an langfristigem Kapital bestand, ließ man wieder ein beträchtliches Volumen ausländischer Emissionen am niederländischen Kapitalmarkt zu. Gegen Ende des Jahres setzte man auch den Satz für die höchstzulässige Ausweitung des Bankkredits von  $\frac{1}{2}$  auf 1 Prozent herauf, und im Januar 1963 wurden die Plafonds überhaupt außer Kraft gesetzt. Gleichzeitig senkte die Niederländische Bank ihren Diskontsatz von 4 auf  $3\frac{1}{2}$  Prozent. Die Rendite langfristiger Staatsschuldverschreibungen ging im Sommer 1962 zurück und fluktuierte von da an bis zum Frühjahr 1963 recht geringfügig auf einem Niveau von 4,2 Prozent.

Da 1962 per Saldo nicht sehr viel Gold und Devisen aus dem Ausland zuströmten, mußte die von den Banken für ihre Kreditexpansion benötigte Liquidität im Inland bereitgestellt werden. Zum größten Teil besorgte dies die Niederländische Bank. Erstens senkte sie den für die Banken geltenden Kassenreserve-Prozentsatz, der fast die ganzen ersten sechs Monate hindurch bei 8 Prozent belassen worden war, nach und nach — und nur zum Teil aus saisonalen Gründen — auf 4 Prozent im Dezember. Zweitens erwarb die Zentralbank von den Banken in erheblichen Beträgen Schatzpapiere im Rahmen von Rückkaufvereinbarungen. Überdies trug auch die Staatskasse selber zur Liquidisierung bei, indem sie ihr laufendes Konto bei der Niederländischen Bank in Anspruch nahm.

*Schweiz.* Trotz zunehmendem inflatorischem Druck hielten die schweizerischen Stellen 1962 im wesentlichen an ihrer seit langem verfolgten Politik niedriger Zinssätze fest. Diese Politik war insofern, als sie dazu beitrug, Gelder von der schweizerischen Volkswirtschaft fernzuhalten, sowohl hinsichtlich der Liquiditätslenkung im Inland wie auch in bezug auf das internationale Zahlungssystem von Nutzen. Binnenwirtschaftlich hatte diese Politik noch einen anderen, nur der Schweiz eigentümlichen Grund. Wegen des ungewöhnlich großen Umfangs des Hypothekarkredits, dessen Zinssätze bei größeren Änderungen der Marktsätze angleichbar sind, würde eine Erhöhung der längerfristigen Sätze die Mieten und die Kosten in der Landwirtschaft und damit das Lohn- und Preisniveau steigen lassen.

Zur Verstärkung ihrer Zinssatzpolitik haben die schweizerischen Stellen auch Gentlemen's Agreements mit den Banken geschlossen. Im vergangenen Jahr wurde das seit August 1960 bestehende Abkommen über die Abwehr und Verminderung ausländischer Gelder (wonach Einlagen von Ausländern nur mit einer Kündigungsfrist von mindestens drei Monaten hereingenommen und nicht verzinst werden dürfen und mit jährlich 1 Prozent zu belasten sind, wenn die Kündigungsfrist weniger als sechs Monate beträgt) in Geltung belassen und bis August 1963 verlängert. Darüber hinaus trat im April 1962 eine Kreditvereinbarung neuen Typs in Kraft, derzufolge die Banken mit einer Bilanzsumme von mindestens 10 Millionen Schweizer Franken ihre gewöhnlichen Kredite im ganzen Jahr 1962 um nicht mehr als 87 Prozent und ihre Hypothekaranlagen um nicht

mehr als 113 Prozent des Zuwachses von 1961 bzw. 1960 ausweiten sollten. Im Dezember 1962 wurde das Abkommen auf ein weiteres Jahr verlängert, wobei die zulässigen Zuwachsraten auf 82 und 108 Prozent herabgesetzt wurden. Diese Vereinbarung hat zwar sicherlich die Kreditfähigkeit der Banken beeinflusst, doch ist festzuhalten, daß die Kreditausweitung in der Basisperiode außerordentlich stark war.

In dem Bestreben, die langfristigen Zinssätze niedrig und verhältnismäßig stabil zu halten, regulieren die schweizerischen Stellen auch die Emissionen des Auslands am schweizerischen Kapitalmarkt sowie die Auslandskredite der Banken, sofern sie mehr als 10 Millionen Schweizer Franken betragen und mindestens ein Jahr laufen. Im vergangenen Jahr wurde nun die Genehmigungspraxis bei Emissionen und Kreditaufnahmen des Auslands angesichts der starken heimischen Nachfrage nach längerfristigen Mitteln nicht mehr so großzügig gehandhabt. Dieses Instrument, das auch die Niederlande kennen, ist dazu gedacht, die volkswirtschaftliche Ersparnis den Schwankungen der inländischen Nachfrage nach Investitionskapital anzupassen, aber dadurch wird zwangsläufig der Kapitalexport unregelmäßiger.

Obgleich die Ersparnis der Volkswirtschaft 1962 hinter dem Bedarf zurückblieb, wurden bei den Banken in eher übersteigertem Maße flüssige Mittel gebildet. Denn wenn auch die merkliche Verschlechterung der Ertragsbilanz den Banken Liquidität entzog, so gab es auf der anderen Seite die noch stärkere liquidisierende Wirkung eines massiven Geldzustroms aus dem Ausland, der mit dem Kurseinbruch an ausländischen Aktienbörsen, mit der kanadischen Devisenkrise und der Kuba-Affäre zusammenhing. Da die schweizerischen Stellen diese Überweisungen für vorübergehend hielten, trafen sie Ausgleichsmaßnahmen. Der Bund, der 1962 in seiner Finanzgebarung abermals einen hohen Kassenüberschuß erzielte, legte die überschüssigen Tresoriermittel größtenteils im Ausland an. Die Nationalbank ihrerseits konnte durch verschiedene Währungsoperationen mit der Bundesreservebank von New York und der BIZ rund 600 Millionen Schweizer Franken von inländischen Banken abziehen, die den Devisengegenwert unmittelbar oder mittelbar im Ausland investierten. Diese Maßnahmen kompensierten den Kapitalzustrom jedoch nur zum Teil. Das trug im Verein mit der Beschränkung der am Inlandsmarkt begebenen Emissionen des Auslands und mit einer erheblichen Rückzahlung von Inlandsschulden durch den Bund dazu bei, daß der Haussedruck auf die Zinssätze 1962 überaus mäßig blieb.

*Österreich.* Der Währungspolitik stellte die Konjunktur im vergangenen Jahr einigermaßen widersprüchliche Aufgaben. Binnenwirtschaftlich fielen abgeflachte und unterschiedliche Erzeugungstrends mit Erscheinungen der Kosteninflation zusammen, während außenwirtschaftlich ein erheblich erhöhter Überschuß in der Leistungsbilanz die amtlichen Gold- und Devisenreserven kräftig steigen ließ. Unter solchen Umständen war den Währungsbehörden in erster Linie daran gelegen, Überliquidität abzuschöpfen, ohne jedoch so weit zu gehen, daß dadurch die Kreditversorgung beeinträchtigt worden wäre. Darüber hinaus wurde der etwa um die Mitte des Jahres 1962 vom Ministerrat gebilligte Freigaberahmen für die bei der Nationalbank liegenden ERP-Gegenwertmittel auf Empfehlung

der Nationalbank so dosiert, daß die verflüssigende Wirkung der Freigaben so gering wie möglich blieb.

Am 1. Februar 1962 wurden die Mindesteinlagensätze der Kreditunternehmungen um  $\frac{1}{2}$  Prozent angehoben, so daß sie für die größeren Institute  $9\frac{1}{2}$  Prozent bei Sicht- und Termineinlagen und  $7\frac{1}{2}$  Prozent bei Spareinlagen betragen. Gleichzeitig wurde der Pönalesatz für die Nichterfüllung der Mindesteinlagenpflicht um 1 Prozent auf den Stand des Eskontsatzes zuzüglich 3 Prozent angehoben. Ferner mobilisierte die Nationalbank in einer ersten offenmarktpolitischen Aktion von ihrer Forderung an den Bundesschatz 560 Millionen Schilling als  $3\frac{1}{2}$ prozentige Bundesschatzscheine, die bei den Kreditunternehmungen auf ein Jahr untergebracht wurden. Außerdem wurde der Satz, bis zu welchem die Kreditunternehmungen neuzufließende Einlagen im Kreditgeschäft veranlagen dürfen, von 75 auf nur mehr 50 Prozent gesenkt.

Am 1. August 1962 wurden wegen der weiteren hohen Devisenzugänge und des fortgesetzten Preis- und Lohnauftriebs die Mindesteinlagensätze erneut angehoben, und zwar auf 10 Prozent für Sicht- und Termineinlagen und 8 Prozent für Spareinlagen. Darüber hinaus wurden weitere 220 Millionen Schilling in Form von Schatzscheinen mit einer Laufzeit von einem Jahr mobilisiert und vom Kreditapparat übernommen. Auch wurde bestimmt, daß von den nach dem 31. Juli entstehenden Einlagenverbindlichkeiten nur noch 40 Prozent für zusätzliche Ausleihungen verwendet werden dürfen. Ferner wurden die Prozentsätze der Verpflichtungen für die Berechnung des Kreditplafonds im Rahmen der bestehenden Kreditkontrollabkommen generell um 4 Prozent gesenkt. Im Oktober 1962 veranlaßte die Nationalbank den Kreditapparat, 6prozentige Obligationen des Bundes mit zwölfjähriger Laufzeit im Gesamtnominale von 400 Millionen Schilling zu übernehmen, wodurch sich für den Bund die Begebung einer weiteren Auslandsanleihe erübrigte.

Das Volumen an Geld sowie an Termin- und Spareinlagen expandierte 1962 um rund 13,3 Prozent, verglichen mit 10,5 Prozent im Jahre 1961, und die Kreditunternehmungen waren am Jahresende reichlich liquid. Das kommerzielle Kreditvolumen erhöhte sich um etwas mehr als 9 Prozent — 1961 war es um 16,7 Prozent gestiegen —, doch beruhte dies mehr auf der Abschwächung der Produktion als auf der Kreditbeschränkung. Die Beanspruchung des Kapitalmarktes durch Neuemissionen war 1962 mit 4,8 Milliarden Schilling um 60 Prozent höher als im Vorjahr.

*Spanien.* Drei Jahre des Übergangs und der Aufwärtsentwicklung im Anschluß an die Stabilisierungsmaßnahmen von Juli 1959 haben in letzter Zeit bestimmte Probleme in den Vordergrund treten lassen. Im Laufe des Jahres 1962 hörten die Währungsreserven — ab September — zu steigen auf, die industrielle Erzeugung expandierte verhältnismäßig wenig, und der Index der Lebenshaltungskosten stieg um rund 10 Prozent. Eine mögliche Störungsquelle ist der rasche Anstieg der Einfuhr, die sich in den Jahren 1960 bis 1962 mehr als verdoppelte, während die Ausfuhr verhältnismäßig konstant blieb. Es war dies vermutlich auch einer der Faktoren, die wesentlich für die Verdoppelung der

Bankkredite an die private Wirtschaft in der gleichen Periode maßgeblich waren, was darauf hinweist, daß man erforderlichenfalls zu einer Anspannung der Kreditzügel bereit sein muß.

Die Grundlagen der Kreditlenkung wurden im ungefähren Zeitraum des vergangenen Jahres erheblich geändert. Im Frühjahr 1962 trat ein Bankenreformgesetz in Kraft, das die Bank von Spanien und andere öffentliche Kreditinstitute völlig verstaatlichte, und zur Lenkung des mittelfristigen und des langfristigen Kredits wurde ein besonderes Institut geschaffen. Im Dezember 1962 gab das Finanzministerium seine Bereitschaft bekannt, unter bestimmten Voraussetzungen die Errichtung neuer Industriebanken ausschließlich für das mittel- und langfristige Kreditgeschäft zu genehmigen. Gleichzeitig wurde festgelegt, daß die bestehenden Geschäftsbanken nicht nur ihre Beteiligung an solchen Banken auf höchstens 50 Prozent beschränken, sondern auch ihr Portefeuille an Industripapieren nicht über den Betrag ihrer eigenen Mittel hinaus zunehmen lassen sollten.

Von größerer unmittelbarer Bedeutung war, daß den Banken Anfang 1963 ein Mindestliquiditätssatz gemäß den Bestimmungen des Bankenreformgesetzes vorgeschrieben wurde. Der Satz, den die Bank von Spanien zu bestimmen hat und der zwischen 10 und 20 Prozent liegen darf, wurde zunächst mit Wirkung vom 1. April auf 12 Prozent festgesetzt und dann mit Wirkung vom 31. Mai auf 13 Prozent angehoben.

*Schweden.* Bei einer weiteren Zunahme der Auslandsreserven und einem hohen Haushaltsüberschuß konnten die schwedischen Stellen, als sich die Nachfragekräfte in der ersten Zeit des Jahres 1962 abschwächten, ihre Politik energisch von Restriktion auf Stimulierung umstellen. Dies geschah durch Erleichterung einer eindrucksvollen Ausweitung sowohl des Bankkredits wie auch der längerfristigen Kreditgewährung. Das Gesamtaufkommen an den Finanzmärkten — ohne das Aufkommen zugunsten der Regierung — erhöhte sich sprunghaft von 4,7 Milliarden schwedischen Kronen 1961 auf 7,6 Milliarden 1962; rund die Hälfte des Zuwachses bestritten die Geschäftsbanken.

Die Regierung, die der Wirtschaft durch ihren Haushaltsüberschuß rund 600 Millionen Kronen entzog, gab nur 235 Millionen Kronen durch Tilgungszahlungen wieder in den Kreislauf zurück; mit dem Differenzbetrag verringerte sie ihre Schuld bei der Riksbank. Verflüssigt wurden die Banken 1962 statt dessen durch die (größtenteils in der ersten Jahreshälfte eingetretene) Zunahme der amtlichen Gold- und Devisenreserven um 570 Millionen Kronen. Daneben sanken, nachdem Investitionsreserven zur Verwendung in der Industrie freigegeben worden waren, diese bei der Riksbank unterhaltenen Reserven um rund 335 Millionen Kronen. Unter diesen Umständen konnten die Geschäftsbanken, die auch in reichlichem Maße Einlagen erhielten, das Gesamtvolumen ihrer Forderungen 1962 um 3,3 Milliarden Kronen erhöhen (1961: 600 Millionen Kronen). Hierbei stockten sie nicht nur ihren Bestand an Pfandbriefen erheblich auf, sondern sie erwarben auch Staatspapiere im Werte von nicht weniger als 1,06 Milliarden Kronen.

Außerhalb des Kreises der Geschäftsbanken wurden 1962 Kredite — ohne Berücksichtigung der Kredite an die Regierung — im Betrage von 5,2 Milliarden Kronen vergeben (1961: 4,1 Milliarden Kronen). Während die Geschäftsbanken ihr Portefeuille an Staatspapieren erweiterten, gaben die übrigen Banken, die privaten Versicherungsgesellschaften und das Publikum Forderungen gegen die Regierung (meist Schuldverschreibungen) zugunsten anderer Anlagen per Saldo in Höhe von 1,3 Milliarden Kronen ab. Ein weiterer Faktor war das rasche Anwachsen der Mittel der Schwedischen Pensionskasse, das dazu beitrug, daß die Kreditgewährung der öffentlichen Versicherungsinstitute 1962 um 1,6 Milliarden Kronen — das ist mehr als das Doppelte der Zunahme von 1961 — stieg. Im Januar 1963 setzte die Riksbank die den Versicherungsgesellschaften gegebenen Anlagerichtsätze außer Kraft; nach diesen Richtsätzen hatten die Versicherungsgesellschaften wenigstens 50 Prozent der ihnen neuzugeflossenen Mittel in Staatspapieren und Hypothekenpfandbriefen anlegen müssen.

Zwecks Förderung der Kreditaufnahme wurde 1962 die Genehmigungspraxis bei Bauvorhaben viel großzügiger gehandhabt und die Emissionslenkung weitgehend gelockert. Die Riksbank senkte auch ihren Diskontsatz, zunächst in zwei Etappen im April und Juni von 5 auf 4 Prozent und dann im Januar 1963 auf  $3\frac{1}{2}$  Prozent. Die langfristigen Renditen, besonders diejenigen der Industrieobligationen, ermäßigten sich ebenfalls.

*Norwegen.* Die Leistungsbilanz (ohne die Nettoausgaben für Schiffskäufe) verschlechterte sich 1962 abermals, da die Lage an den Exportmärkten nicht sehr günstig war und die Importe wegen der lebhaften Inlandsnachfrage zunahmen. Nach Maßgabe der bestehenden Kreditkontrollabkommen war die Politik deshalb weiterhin darauf gerichtet, die Kreditfähigkeit innerhalb festgelegter Grenzen zu halten. Wie schon 1961, umgingen aber die Banken auch noch im ersten Halbjahr 1962 diese Plafonds, indem sie kurzfristige Auslandskredite aufnahmen, die ihnen als Grundlage für gesteigerte Inlandskreditgewährung dienten. Um die Mitte des Jahres 1962 war die Nettodevisenposition der Geschäftsbanken mit fast 500 Millionen norwegischen Kronen negativ, während noch rund zwei Jahre vorher eine Überschußposition von 250 Millionen Kronen zu verzeichnen gewesen war. Unter diesen Umständen wies die Bank von Norwegen im Juni 1962 die Banken an, vor der Aufnahme von Darlehen und Krediten im Ausland oder der Annahme von Einlagen ausländischer Banken die Genehmigung des Noteninstituts zu beantragen. In den darauffolgenden Monaten nahmen solche Passivgeschäfte merklich ab.

Die Kreditgewährung aller Finanzinstitute zusammen erhöhte sich 1962 um 2,4 Milliarden Kronen (1961: 2,6 Milliarden); im einzelnen expandierte hierbei die Kreditgewährung der Geschäftsbanken und der privaten Versicherungsgesellschaften stärker verlangsamt, als sich diejenige der Sparkassen beschleunigte. Da außerdem die Bank von Norwegen im vergangenen Jahr per Saldo nicht mehr so viel Devisen von der Wirtschaft erwarb, mußten den Banken als Basis für ihre Kreditfähigkeit zusätzliche flüssige Mittel zur Verfügung gestellt werden. Dies geschah hauptsächlich im Zuge der Nettotransaktionen der Regierung mit der Wirtschaft. Zwar nahm der staatliche Kassenüberschuß (ohne Berücksichtigung

der Anleiheoperationen) 1962 etwas zu, doch verringerte sich noch stärker die (meist langfristige) staatliche Nettoverschuldung am Markt. Da die Regierung gleichzeitig ungefähr denselben Betrag wie 1961 in Form von den Staatsbanken gewährten Krediten in die Wirtschaft zurückleitete, war ihr Nettobeitrag zur Bankenliquidität größer als im Jahr vorher.

Das im Dezember 1962 geschlossene Kreditkontrollabkommen für 1963 stand wiederum im Zeichen der Notwendigkeit einer restriktiven Kreditpolitik. Dementsprechend durften die Geschäftsbanken und die Sparkassen das Volumen ihrer Inlandskredite 1963 nicht um mehr als 6 bis 7 Prozent ausweiten, wobei Krediten für Bauzwecke, für regionale Entwicklungsvorhaben und für die Ausfuhr der Vorrang zu geben war. Außerdem dürfen die Devisenkredite der Geschäftsbanken den Stand von Ende 1962 nicht um mehr als 175 Millionen Kronen überschreiten.

*Dänemark.* Der inflatorische Druck in der Binnenwirtschaft ließ 1962 abermals den Fehlbetrag in der Leistungsbilanz steigen. Wie 1961 war daher die Währungspolitik wiederum verhältnismäßig restriktiv. Der Diskontsatz wurde auf dem hohen Stand von 6½ Prozent belassen, auf den er im Mai 1961 angehoben worden war, und im Frühjahr 1962 setzte die Nationalbank die Beleihungsgrenze für Lombardkredite gegen notierte Schuldverschreibungen von 70 auf 50 Prozent des Kaufpreises herab.

Die mögliche Lösung der dänischen Konjunkturprobleme lag indessen viel mehr in anderen Bereichen. Zunächst einmal ist zu sagen, daß der gesamte Staatshaushalt in dem bis März 1962 laufenden Etatjahr mit einem Defizit von 460 Millionen dänischen Kronen abgeschlossen hatte, nachdem in den beiden vorangegangenen Jahren Überschüsse zu verzeichnen gewesen waren. In Anbetracht dessen wurde mit Wirkung vom 1. August 1962 eine 9prozentige, auf der Großhandelsstufe erhobene allgemeine Umsatzsteuer auf alle Erzeugnisse außer Nahrungsmitteln eingeführt. Hierauf beruhte es zum großen Teil, daß in dem bis März 1963 laufenden Rechnungsjahr an die Stelle des Fehlbetrags im Gesamthaushalt wieder ein Überschuß von 425 Millionen Kronen trat.

Auf Grund der Verbesserung ihrer Haushaltslage verringerte die Regierung 1962 ihre Nettoschuld bei der Nationalbank um 170 Millionen Kronen, was Bankenliquidität in entsprechendem Umfang absorbierte. Auch im Zuge des Rückgangs der amtlichen Gold- und Devisenreserven wurden den Banken 175 Millionen Kronen an flüssigen Mitteln entzogen, wobei dieser Betrag freilich viel größer gewesen wäre, wenn die Banken 1962, wie schon 1961, nicht wieder in erheblichem Umfang kurzfristige Auslandskredite aufgenommen hätten. Die Nationalbank glich die kontraktiven Wirkungen dieser Vorgänge aus, indem sie 1962 am offenen Markt Papiere im Werte von rund 370 Millionen Kronen erwarb. Gleichwohl waren die Banken veranlaßt, ihre 1962 gesteigerte Kreditgewährung bei der Nationalbank im Betrage von über 400 Millionen Kronen zu refinanzieren (1961: 105 Millionen Kronen). Am Kapitalmarkt stieg der Nettoabsatz von Obligationen und Aktien von 2,4 Milliarden Kronen 1961 auf 2,9 Milliarden 1962. Die Rendite langfristiger Staatsschuldverschreibungen

(2007), die Ende Dezember 1961 bei 7,24 Prozent gelegen hatte, ging bis Juni 1962 auf 6,91 Prozent zurück, erhöhte sich dann aber wieder auf 7,08 Prozent am Jahresende.

Im Februar 1963 setzte die Regierung, nachdem die Devisenreserven das ganze zurückliegende Jahr hindurch ständig abgenommen hatten, ein allgemeineres Programm der Inflationsbekämpfung ins Werk, wonach die Lohnsteigerung 1963 und 1964 kräftig zu drosseln, die Dividendenausschüttung der Aktiengesellschaften zu begrenzen, die Preisgestaltung zu lenken und die Devisenbewirtschaftung zu lockern ist, damit den Unternehmen die Aufnahme von Auslandskrediten erleichtert und dem Ausland der Erwerb dänischer Inlandsschuldverschreibungen ermöglicht wird. Außerdem beschloß die Regierung, die monetären Wirkungen einer bevorstehenden, 700 Millionen Kronen betragenden Steuersenkung durch ein System des Zwangssparens zu kompensieren.

*Finnland.* Steigende Importe und die nicht sehr günstige Lage an den Exportmärkten ließen 1962 das Defizit in der Leistungsbilanz zunehmen. Außerdem hatte Finnland als einziges nordeuropäisches Land im vergangenen Jahr eine Verschlechterung der gesamten Staatskassenlage zu verzeichnen. Das Haushaltsdefizit wurde größtenteils durch längerfristige Verschuldung außerhalb der Geschäftsbanken gedeckt und bewirkte somit zusammen mit dem Auslandsdefizit eine angespannte Liquiditätslage der Banken, die von ihnen teilweise durch Rückgriff auf ihre kurzfristigen Auslandsforderungen und durch Erhöhung ihrer Verbindlichkeiten gemildert wurde. Auch refinanzierten sie sich erheblich stärker bei der Zentralbank, die 1962 Maßnahmen traf, um ihren Refinanzierungskredit teurer und weniger reichlich verfügbar zu machen. Ende März erhöhte die Bank von Finnland ihren Basis-Rediskontsatz von  $6\frac{3}{4}$  auf 8 Prozent, doch mußte er einen Monat später auf Grund politischer Opposition auf 7 Prozent zurückgenommen werden. Darauf kontingentierte die Bank von Finnland mit Wirkung vom 1. September 1962 den Rediskontspielraum der Kreditinstitute bei der Zentralbank. Die Kontingentierung war — mit 240 Prozent der haftenden Mittel jedes Instituts — im allgemeinen höher als das effektive Rediskont-Obligo, doch scheint sie dennoch die Banken zu einer vorsichtigeren Kreditgebarung veranlaßt zu haben. In der zweiten Jahreshälfte verlangsamte sich bei flacher werdender Produktionskurve die Gewährung von Bankkrediten, und die Einlagenbildung kam vorübergehend zum Stillstand. Aus diesem Grund beschloß die Bank von Finnland im November, den Banken die Gelder zurückzuerstatten, die diese (größtenteils im vorangegangenen Jahr) bei ihr gemäß dem Barreserveabkommen von Mai 1961 eingelegt hatten.

*Kanada.* Abgesehen von der Festsetzung einer Währungsparität auf einem niedrigeren Niveau und der Inanspruchnahme ausländischer Kredithilfe bestand das im Juni 1962 begonnene Stabilisierungsprogramm zu einem wesentlichen Teil aus fiskalischen und monetären Maßnahmen im Inland. Im fiskalischen Bereich ist insbesondere zu erwähnen, daß vorübergehend ungefähr die Hälfte der kanadischen Importe mit einer von 5 bis 15 Prozent gestaffelten Zusatzabgabe belegt und daß eine Verringerung der Staatsausgaben um 250 Millionen Dollar in einem vollen Jahr in Aussicht genommen wurde.

Die Bank von Kanada ihrerseits bemühte sich, die inländischen Zinssätze auf ein Niveau zu bringen, das einen Kapitalzustrom von genügendem Umfang bewirken würde, um nicht nur das Defizit in der Leistungsbilanz zu decken, sondern auch noch die Devisenreserven wiederaufzufüllen. Am 24. Juni wurde der Diskontsatz, der bis dahin wöchentlich mit einem Abstand von  $\frac{1}{4}$  Prozent nach oben dem Submissionssatz für Schatzwechsel angeglichen worden war und Ende Mai etwas mehr als  $3\frac{3}{4}$  Prozent betragen hatte, auf einen festen Stand von 6 Prozent angehoben. Infolge dieser und anderer Maßnahmen erhöhten sich die bereits im Mai angestiegenen Renditen der Staatspapiere sämtlicher Laufzeiten sehr kräftig auf rund  $5\frac{1}{2}$  Prozent im Juli, woraufhin die Nachfrage der Nichtbanken nach Staatspapieren sehr lebhaft wurde. Um ein allzu starkes und rasches Absinken der Zinssätze zu verhindern, ließen die Währungsbehörden die Banken unter Liquiditätsdruck kommen, wodurch sie sie zwangen, Staatspapiere aus eigenen Beständen in erheblichem Umfang an den Markt abzugeben.

Als dann offenbar wurde, daß das staatliche Programm die gewünschten außenwirtschaftlichen Wirkungen zeitigte, wurde im September die Währungspolitik allmählich gelockert. Die Bank von Kanada ermäßigte den Diskontsatz sowohl in diesem wie im darauffolgenden Monat um je  $\frac{1}{2}$  Prozent und im November um ein ganzes Prozent auf schließlich 4 Prozent. Die Banken wurden wieder flüssiger, und damit füllten sie auch ihren Bestand an Staatspapieren wieder an. Auf der anderen Seite sanken die Ausleihungen der eingetragenen Banken und ihre Anlagen in nichtstaatlichen Papieren, nachdem sie in den ersten sieben Monaten des Jahres 1962 kräftig von 8,7 auf 9,8 Milliarden Dollar zugenommen hatten, danach bis zum Jahresende allmählich auf rund 9,5 Milliarden Dollar. Die gesamten geldlichen und geldnahen Verbindlichkeiten des Bankensystems nahmen 1962 um reichlich  $3\frac{1}{2}$  Prozent zu, verglichen mit einem Anstieg von fast 9 Prozent 1961.

In den ersten Monaten des Jahres 1963 verharrte die Rendite langfristiger Staatspapiere bei rund 5,0 Prozent. Im April waren auch wieder die letzten Einfuhrzusatzabgaben beseitigt, nachdem diese bereits in den vorangegangenen Monaten immer weiter abgebaut worden waren. Anfang Mai wurde der Diskontsatz auf  $3\frac{1}{2}$  Prozent zurückgenommen.

*Japan.* Bis zum Beginn des Jahres 1962 hatte dank dem im vorangegangenen Herbst begonnenen Programm der monetären Restriktion der kräftige Abfluß von Währungsreserven aufgehört, die sich daraufhin das ganze Jahr hindurch kontinuierlich erhöhten. Binnenwirtschaftlich wirkte sich die Restriktion vorwiegend dahingehend aus, daß die Unternehmen überhöhte Lagerbestände abbauten, was zu einer zeitweiligen Abschwächung der Industrieproduktion führte. Weitgehend infolge der verringerten Vorratsbildung stellte sich der Nettobedarf des Unternehmenssektors an fremdbeschafften Mitteln 1962 nur noch auf 1 670 Milliarden Jen, verglichen mit 2 440 Milliarden Jen 1961. Wegen der unklaren Verhältnisse an den Effektenmärkten nahmen die Gesellschaften verhältnismäßig mehr Kredite bei den Banken auf, deren Aktivgeschäft Auftrieb dadurch erhielt, daß das Tempo der Einlagenbildung höher war als im Jahr vorher. Bezeichnenderweise beruhte die Ausweitung der Bankkreditgewährung jedoch nicht auf einer

erneuten starken Verschuldung bei der Bank von Japan, deren Lombard- und Rediskontkredit im wesentlichen unverändert blieb, nachdem er 1961 um 784 Milliarden Yen zugenommen hatte.

Im Herbst 1962 begannen die Währungsbehörden die Kreditbeschränkungen zu lockern. Die Bank von Japan ermäßigte den Diskontsatz in zwei Etappen von 7,30 auf 6,57 Prozent; ferner wurden die Barreservesätze gesenkt und die bei Rediskontierungen berechneten progressiven Zuschlagszinsen verringert. Im Januar 1963 wurden bestimmte Plafonds, die im Herbst 1961 für Kredite der Großbanken und für Avalkredite im Auslandsgeschäft festgelegt worden waren, wieder aufgehoben. Gleichzeitig setzte man jedoch den für die Großbanken geltenden Barreservesatz für die nach Ende 1962 neuzugeflossenen kurzfristigen Auslandseinlagen von 20 auf 35 Prozent herauf. Außerdem senkten die Geschäftsbanken auf Ersuchen der Währungsbehörden ihre Habenzinsen auf Fremdwährungseinlagen um  $1\frac{1}{8}$  Prozent, so daß zum Beispiel der Satz für Dreimonatseinlagen nur noch  $4\frac{1}{8}$  Prozent betrug. Im März und im April nahm die Bank von Japan ihren Diskontsatz in zwei Etappen weiter auf schließlich 5,84 Prozent zurück.

## II. BINNENPREISE UND INTERNATIONALE PREISE

Seit Anfang 1962 sind die Preise weiter gestiegen — im westlichen Europa ziemlich stark, in Nordamerika recht mäßig. Die Teuerung in Europa beruhte zu einem beträchtlichen Teil auf einer wetterbedingten vorübergehenden Verknappung bestimmter Nahrungsmittel. Die Preise von Fertigwaren und Dienstleistungen erhöhten sich ebenfalls, jedoch im Falle der Fertigwaren im allgemeinen nicht so stark wie die Arbeitskosten. Die Großhandelspreise zogen, wie schon vorher, weniger an als die Einzelhandelspreise. In den Vereinigten Staaten sind die Großhandelspreise seit 1958 stabil geblieben.

Die Arbeitskosten erhöhten sich in den kontinentalen Ländern stärker als im Vereinigten Königreich. Die Kurve der Geldlöhne war auf dem Kontinent weiterhin steil nach oben gerichtet, während er sich im Vereinigten Königreich etwas abflachte. Gleichzeitig blieb der Produktivitätsfortschritt auf dem Kontinent, obwohl er im allgemeinen größer war als 1961, weiterhin beträchtlich hinter den Lohnsteigerungen zurück.

Der Differenz, um die auf dem Kontinent die Arbeitskosten rascher stiegen als die industriellen Preise, stand kein Rückgang der Rohstoffpreise gegenüber, so daß die Gewinnspannen schrumpften. Die Rohstoffnotierungen gaben zwar in der Periode zunächst nach — allerdings nicht genügend, um die Zunahme der Arbeitskosten nennenswert zu kompensieren —, doch hörte die Baisse im allgemeinen im vierten Quartal 1962 auf. In den darauffolgenden Monaten haben sich einige Warenpreise erheblich befestigt.

### **Inlandspreise und Löhne**

*Verbraucherpreise.* Seit den ersten Monaten des Jahres 1962 haben sich die Verbraucherpreise in praktisch allen Industrieländern weiter erhöht — und wiederum im westlichen Europa viel ausgeprägter als in Nordamerika. In Kanada und noch mehr in den Vereinigten Staaten lag die Zunahme in der gesamten Periode zwar über dem Vorjahresergebnis, aber noch unter 2 Prozent. Dagegen kann für das westliche Europa der Gesamtanstieg der Verbraucherpreise auf fast 4 Prozent angesetzt werden, und die Nahrungsmittel allein verteuerten sich um mehr als 5 Prozent. Der Preisauftrieb in Europa ist in den letzten beiden Jahren heftiger geworden, und noch läßt er kaum Zeichen einer stärkeren Abschwächung erkennen. Eher hat er sich in den ersten Monaten des Jahres 1963 in bestimmten Ländern beschleunigt, so vor allem in Italien und in den Niederlanden.

Bei internationalen Vergleichen von Preisbewegungen ist Vorsicht geboten, da die Indizes der Verbraucherpreise nicht immer vergleichbar sind. Es scheint aber, daß im letzten Jahr die Teuerung mit 6 Prozent oder mehr am stärksten in Dänemark, Italien und Spanien war; in der Bundesrepublik Deutschland,

Finnland, Frankreich, den Niederlanden und Norwegen waren es  $4\frac{1}{2}$  bis  $5\frac{1}{2}$  Prozent, in Österreich, Schweden, der Schweiz und dem Vereinigten Königreich rund  $3\frac{1}{2}$  Prozent. In den meisten Ländern kam dies einer Beschleunigung gegenüber den vorangegangenen zwölf Monaten gleich; nur in Österreich und im Vereinigten Königreich hat sich der Trend merklich abgeflacht. Das europäische Land mit dem geringsten Preisanstieg war Belgien.

Zu einem wesentlichen Teil — durchschnittlich rund zur Hälfte — wurde der Anstieg der Gesamtindizes durch die Verteuerung der Nahrungsmittel bewirkt. In dieser Periode erhöhte sich der Preisindex für Ernährung nur in drei europäischen Ländern — Belgien, Finnland und Schweiz — um weniger als 5 Prozent. Im übrigen lag der Anstieg zwischen mehr als 5 und fast 16 Prozent.

Maßgeblich hierfür waren vor allem die wetterbedingten Einflüsse auf das Angebot an Ernährungsgütern. Mittelmäßige Ernten in mehreren europäischen Ländern hatten die Preise bereits im zweiten Halbjahr 1961 steigen lassen. Das schlechte Frühjahrswetter verknappte 1962 zunächst das Angebot an Erzeugnissen des Gartenbaus, und dann verschlechterte sich die Lage noch mehr durch die sommerliche Trockenheit in Teilen Frankreichs und Italiens. Nach einer gewissen Verbesserung im Herbst führte der extrem strenge Winter 1962/63 zu einer weiteren außergewöhnlichen Anhebung der Preise von Obst und Gemüse.

Ernährungsverteuernd wirkten neben dem Wetter und seinen Folgen für die jeweilige Angebotslage auch Maßnahmen zur Steigerung der landwirtschaftlichen Einkommen — vor allem Lohnaufbesserungen in Italien und die Heraufsetzung der garantierten Preise in Frankreich.

Bei den Detailpreisen außerhalb des Ernährungssektors hängt die Tatsache, daß der Auftrieb im westlichen Europa in dieser Periode stärker war als in

#### Verbraucherpreise

	März 1961 bis März 1962 Gesamtindex	März 1962 bis März 1963				
		Gesamtindex	Ernährung	Miete	Heizung und Beleuchtung	Bekleidung
	Prozentuale Veränderung					
Belgien . . . . .	1,0	2,7	3,2	.	3,2	0,7
Dänemark . . . . .	4,5	6,8	7,0	5,9	2,3	3,7
Deutschland (BR) . . . . .	3,8	4,4	6,3	6,4	2,4	2,4
Finnland . . . . .	2,7	5,3	4,4	6,7	5,1	2,7
Frankreich . . . . .	5,0	5,1	7,0	7,5	- 0,1	2,4
Italien . . . . .	3,9	7,8	9,5	9,2	2,7	6,7
Niederlande . . . . .	4,1	5,6	6,9	7,9	2,1	7,0
Norwegen . . . . .	5,2	5,0	6,6	2,7	2,8	2,9
Österreich . . . . .	5,0	3,4	5,5	2,3	0,3	1,0
Schweden . . . . .	3,7	3,6	7,4	- 2,9	5,8	1,5
Schweiz . . . . .	4,3	3,6	4,9	2,5	1,8	2,3
Spanien . . . . .	2,9	11,3	15,9	6,0	.	8,8
Vereinigtes Königreich . . . . .	4,8	3,2	5,6	5,6	6,3	3,4
Kanada . . . . .	0,9	1,5	2,5	0,3	1,0	2,2
Vereinigte Staaten . . . . .	1,1	1,1	1,4	1,0	0,5	0,9

Nordamerika, eng mit der in Europa rascheren Erhöhung der Lohneinkommen zusammen. Hierdurch entstand sowohl zusätzliche Verbrauchernachfrage wie auch vor allem Kostendruck gegen das Preisniveau.

Wie gewöhnlich stiegen die Preise für Güter im allgemeinen weniger als diejenigen für Dienstleistungen. In Nordamerika verteuerten sich Güter geringfügig um nicht mehr als 1 Prozent und Dienstleistungen um 1 ½ bis 2 Prozent; in Europa waren es 2 bis 3 Prozent für Güter und 4 bis 5 Prozent für Dienstleistungen. Dabei weisen die Bestandteile der Indizes den Unterschied eher noch zu niedrig aus, da sich zum Beispiel Verteilungsleistungen im Einzelhandelspreis der Güter niederschlagen. Die folgende Tabelle macht deutlich, inwieweit die Preise der Dienstleistungen in den letzten sieben Jahren sowohl im westlichen Europa wie in Nordamerika stärker angezogen haben als der Gesamtindex.

Erhöhung der Dienstleistungspreise 1955-1962

	Dienstleistungen (ohne Miete)	Miete	Verbraucherpreise insgesamt
	Prozent		
Frankreich . . . . .	60	118	45
Niederlande . . . . .	22	52	22
Vereinigtes Königreich . . . . .	36	49	20
Italien . . . . .	37	104	19
Belgien . . . . .	29	.	10
Vereinigte Staaten . . . . .	21	11	13
Kanada . . . . .	27	7	13

Der Tabelle ist auch zu entnehmen, daß der Anstieg der Mieten im westlichen Europa steiler war als in Nordamerika, wo er sogar unter dem Indexdurchschnitt blieb. In Frankreich und in Italien hat sich der Mietenindex seit 1955 mehr als verdoppelt, in den Niederlanden und im Vereinigten Königreich um die Hälfte erhöht. Zum Teil sind die Mieten in Europa wegen der erhöhten Baukosten gestiegen, besonders in den letzten beiden Jahren. Viel maßgeblicher war aber, daß die Mietzinskontrolle gelockert wurde, indem man entweder die große Mehrzahl der Wohnungen überhaupt aus der Bewirtschaftung entließ (wie im Vereinigten Königreich 1958) oder, was häufiger war, die kontrollierten Mieten näher an ein Niveau herankommen ließ, wie es sich auf einem freien Markt herausbilden würde.

Am stärksten wurden die gebundenen Mieten in den letzten achtzehn Monaten in Italien heraufgesetzt, und zwar mit Wirkung vom 1. Januar 1963 um 20 Prozent, nachdem der gesamte Mietenindex bereits 1962 um 12 Prozent gestiegen war. In den Niederlanden erhöhten sich die kontrollierten Mieten im üblichen Zweijahresturnus im September 1962 um 10 bis 12 Prozent, wobei man zum Ausgleich auch die Lohnsätze steigen ließ. In der Schweiz wurde im März 1963 eine weitere, 7prozentige Anhebung der Mieten für die der Mietzinskontrolle unterstellten Wohnungen gestattet, die rund ein Drittel des gesamten Wohnungsbestandes ausmachen. Auch in der Bundesrepublik Deutschland und in Frankreich wurden die gebundenen Mieten ein wenig heraufgesetzt. Dagegen ist

in Schweden der Mietpreisindex, in dem auch die Eigenheimmieten rechnerisch berücksichtigt sind, in den letzten Monaten nach Reduktion der Hypothekenzinsen um etwa 3 Prozent gesunken.

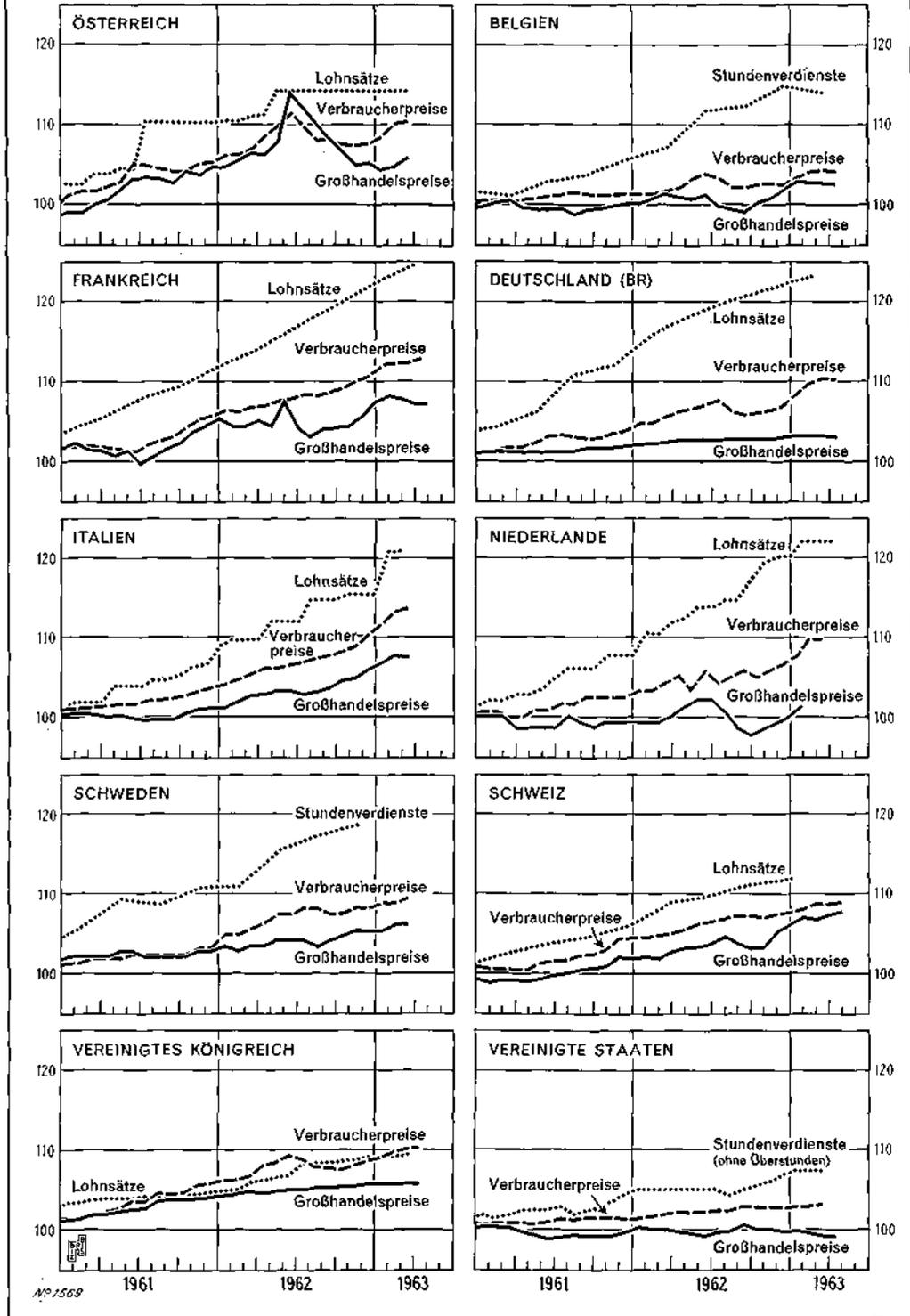
Selbst starke Mietzinsänderungen wirken sich freilich im gesamten Verbraucherpreisindex nur verhältnismäßig wenig aus, da ihr statistisches Gewicht gering ist; es liegt, bei den europäischen Ländern, nur in der Schweiz beträchtlich über 10 Prozent (nämlich bei 20 Prozent), dagegen in einigen Ländern unter 5 Prozent.

*Behördliche Maßnahmen.* Der kräftige Auftrieb der Verbraucherpreise löste in mehreren europäischen Ländern behördliche Gegenmaßnahmen aus. Hierbei handelte es sich in einer Anzahl von Fällen sowohl um unmittelbare Eingriffe in die Preis- und Lohngestaltung wie auch um eine speziell preisorientierte Liberalisierung von Importen.

In Österreich wurde ein umfassendes Programm solcher Maßnahmen im Juli 1962 angekündigt und in den darauffolgenden Monaten verwirklicht. Die Einfuhrkontingente für Obst und Gemüse wurden erweitert; bei mehreren besonders wichtigen Fertigwaren wurden die Zölle zusätzlich um 10 bis 25 Prozent gesenkt; die Stahlunternehmen des öffentlichen Sektors machten frühere Preissteigerungen rückgängig; und für die gesamte Volkswirtschaft wurde ein Lohn- und Preisstopp für die Dauer von sechs Monaten vereinbart. Finnland begann im Sommer 1962 mit einer mäßigen Preisregulierung, und gegen Jahresende stoppte man zahlreiche Güterpreise, um zu verhindern, daß die technische Währungsumstellung vom 1. Januar 1963 als Vorwand für Preisaufrundungen benutzt wurde. Unmittelbare Preis- und Lohnregulierung war ein wichtiger Bestandteil des von den dänischen Behörden im Februar eingeleiteten Notprogramms. Die Produzenten sollen Preise oder Bruttogewinne nur dann erhöhen dürfen, wenn dies durch einen erwiesenen Anstieg der Rohstoffpreise oder der Transport- oder Betriebskosten erzwungen wird. In Italien wurden im Februar die Einfuhrkontingente für Rind-, Kalb- und Schweinefleisch sowie für Butter erweitert, die Beschränkungen der Schmalzeinfuhr aufgehoben und die Zölle auf Obst und Gemüse sowie Olivenöl suspendiert. Ferner gaben die italienischen Behörden im März eine 2½- bis 20prozentige und im Durchschnitt 10prozentige Senkung der Zölle auf siebenzig verschiedenen Importrohstoffen bekannt. In ähnlicher Weise wurde auch in Frankreich im März die Einfuhr bestimmter Nahrungsmittel sowie zahlreicher in der Landwirtschaft benötigter Produkte durch Zollsenkungen und Erweiterung von Kontingenten erleichtert. Außerdem wurden die Einzelhandelspreise und die Gewinnspannen für zahlreiche landwirtschaftliche und gewerbliche Erzeugnisse unter Kontrolle gestellt; in einigen Fällen, besonders bei pharmazeutischen Produkten, führte der behördliche Druck zu Preisermäßigungen. Im Mai wurden vorzeitig die nach dem EWG-Programm auf den 1. Juli angesetzten Zollsenkungen vorgenommen.

Gleichzeitig mußten die öffentlichen Stellen aber recht häufig auch Maßnahmen treffen, die zum Preisauftrieb beitrugen. Oft war dies durch den Kostendruck bei den öffentlichen Versorgungsunternehmen bedingt. So wurden in

### Großhandels- und Verbraucherpreise und Industrielöhne Indexwerte, 1960 = 100



Belgien, Dänemark, der Bundesrepublik Deutschland, Finnland, Frankreich, Italien, den Niederlanden, der Schweiz und dem Vereinigten Königreich die Eisenbahntarife oder die Postgebühren oder beide zusammen erhöht. Und in Frankreich sowie in Teilen des Vereinigten Königreichs verteuerte sich die Elektrizität. Neben mehr oder minder kommerziellen Erwägungen waren für die öffentlichen Stellen auch Fragen des Finanzbedarfs und der Wunsch bestimmend, überschüssige Kaufkraft der Verbraucher abzuschöpfen; allerdings dürfen Preissteigerungen, die auf solchen Faktoren beruhen, nicht ohne weiteres als inflatorisch angesehen werden, obwohl sie sich natürlich auf die indexgebundenen Löhne und auf die Tarifverhandlungen auswirken können. In Dänemark stiegen die Preisindizes, nachdem im August 1962 eine 9prozentige allgemeine Umsatzsteuer für Güter eingeführt worden war; in Italien, Frankreich und Belgien-Luxemburg wurden die Tabaksteuern erhöht; in Schweden setzte Anfang 1963 das staatliche Alkoholmonopol seine Preise um 15 Prozent hinauf; und in Österreich wurden am 1. Mai 1963 eine Reihe indirekter Steuern erhöht, darunter auch die Kraftfahrzeugsteuer.

*Großhandelspreise.* Die Gesamtindizes der Engrospreise sind im westlichen Europa in absoluten Zahlen nur ungefähr halb so stark gestiegen wie die Detailpreise, nämlich um durchschnittlich rund 2½ Prozent pro Jahr. Doch machte sich hier, außer in den Benelux-Ländern, seit Mitte 1961 die gleiche Tendenz zu einem beschleunigten Anstieg bemerkbar. In Kanada zogen die Großhandelspreise ungefähr genauso rasch an wie die Einzelhandelspreise; dagegen ist in den Vereinigten Staaten der Index der Großhandelspreise seit 1958 gleichgeblieben.

### Großhandelspreise

	März 1961 bis März 1962 Gesamtindex	März 1962 bis März 1963			
		Gesamtindex	Agrar- produkte	Rohstoffe	Fertigwaren
	Prozentuale Veränderung				
Belgien . . . . .	0,8	1,3	3,9	0,6	1,6
Dänemark . . . . .	2,9	3,8	8,5	2,1	0,9
Deutschland (BR) . . . . .	.	.	1,9	0,1	1,5
Finnland . . . . .	0,9	2,3	3,8	1,0 <sup>1</sup>	3,8 <sup>2</sup>
Frankreich . . . . .	3,6	2,2	2,8	1,0	3,0
Italien . . . . .	2,3	4,7	7,2		4,1
Niederlande . . . . .	1,5	2,2 <sup>1</sup>	6,8 <sup>1</sup>	0 <sup>1</sup>	1,4 <sup>1</sup>
Norwegen . . . . .	2,7	1,8	4,1	- 1,6	0
Österreich . . . . .	6,3	- 0,4	- 1,1	0,5	.
Schweden . . . . .	1,3	2,6	8,9	0	7,0
Schweiz . . . . .	3,5	4,5	4,1	1,0	.
Spanien . . . . .	3,3	10,7	21,5	7,4 <sup>1</sup>	1,4 <sup>1</sup>
Vereinigtes Königreich . . . . .	.	.	1,1	0,1	0,9
Kanada . . . . .	2,5	2,3	1,5	2,4	2,3
Vereinigte Staaten . . . . .	- 0,3	- 0,8	- 3,0	- 3,2	- 0,7

<sup>1</sup> Januar bis Januar.    <sup>2</sup> Februar bis Februar.

Erwartungsgemäß waren die Einflüsse des schlechten Wetters auf die europäischen Agrarpreise auch beim Großhandel zu spüren. Doch sind in einer Anzahl von Ländern, unter denen sich auch wichtige Agrarländer wie Frankreich und die Niederlande befinden, die Indizes der Nahrungsmittelpreise im Einzelhandel wesentlich stärker gestiegen als im Großhandel. Dies mag zum Teil an Änderungen im Verteilungssystem, an der Zunahme der hohen Kosten verursachenden Importe und ähnlichen Faktoren gelegen haben, doch kommt darin auch zum Ausdruck, daß die Kategorien, in denen die Preise am stärksten erhöht worden sind, in den Großhandelsindizes nicht das gleiche Gewicht besitzen.

Dagegen sind für die Industrie die Rohstoffpreise bis zum vierten Quartal 1962 gesunken, wonach sich allerdings einige Notierungen beträchtlich gefestigt haben. Bei den Fertigwaren wurden die Wirkungen der rückläufigen oder konstanten Rohstoffkosten auf die Preise durch den Anstieg der Arbeitskosten überkompensiert. Die Gesamtkosten je Produkteinheit erhöhten sich sogar stärker als die Preise, so daß die Gewinnspannen schrumpften.

Bei der Bewegung der Fertigwarenpreise haben sich deren Relationen kaum so verändert, wie es dem im ungefähren Zeitraum der beiden letzten Jahre eingetretenen Wandel des europäischen Nachfrageklimas entsprochen hätte, von dem eine Verteuerung eher der Verbrauchsgüter als der Investitionsgüter zu erwarten gewesen wäre. Zwar läßt sich den verfügbaren Angaben entnehmen, daß sich in einigen Fällen, so in Italien und in den skandinavischen Ländern, die Verbrauchsgüter in der Tat stärker verteuert haben als die Investitionsgüter, doch mag dies nicht zuletzt daran gelegen haben, daß diese Länder ihren Bedarf an Investitionsgütern großenteils in anderen Ländern decken, in denen die Preise letztes Jahr im allgemeinen nicht so stark gestiegen sind. Doch in der Bundesrepublik Deutschland, dem wichtigsten europäischen Produktionsland für Investitionsgüter, haben sich diese weiterhin stärker verteuert (nämlich um 2 ½ bis 3 Prozent jährlich) als die Verbrauchsgüter (in den letzten zwölf Monaten um rund 1 ½ Prozent, im Jahr davor um 2 Prozent). Dabei haben aber die Produzenten die Preise vielleicht eher am Inlandsmarkt als im Export erhöht; in der Bundesrepublik scheint dies etwa bei Erzeugnissen des Maschinenbaus und bei Präzisionsinstrumenten der Fall gewesen zu sein.

Die relative Abschwächung der europäischen Investitionsnachfrage hat sich jedoch in mehrerlei Weise in einzelnen Industriezweigen bemerkbar gemacht, besonders bei Stahl. Da die meisten europäischen Stahlpreise an den Inlandsmärkten reguliert werden, kommt die gegenwärtige Unterbeschäftigung um so stärker bei den Exportpreisen zum Ausdruck. Beispielsweise sind die Exportpreise für wichtige Stahlerzeugnisse der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl von ihren 1960 erreichten Maximalwerten um 30 Prozent oder mehr zurückgegangen; im ersten Quartal 1963 kostete Stabstahl ungefähr 71 Dollar je Tonne — verglichen mit einem Spitzenpreis von 100 Dollar im ersten Halbjahr 1960 — und kaltgewalztes Blech 112 Dollar je Tonne, verglichen mit einem Maximum von 185 Dollar im Jahre 1960. Die Notierungen für Stahlschrott, die sehr empfindlich auf die Konjunkturlage reagieren, sind seit 1961 ebenfalls recht stark gesunken (obgleich sie sich seit Ende 1962 wieder etwas erholt haben).

Verschiedentlich wurden Dumping-Vorwürfe erhoben — von US-Produzenten gegen belgische, deutsche und französische Konkurrenten und von Stahlherstellern in der Montanunion gegen britische Produzenten. Die Verhältnisse in den Vereinigten Staaten wurden von amtlicher Seite untersucht; in Europa bemühte man sich im Mai 1963 um eine Lösung des Problems durch Besprechungen zwischen den Produzenten der Montanunion, Österreichs, des Vereinigten Königreichs und Japans.

In den Vereinigten Staaten sind die Preise für Stahlschrott, die im Konjunkturaufschwung von 1961 zunächst angezogen hatten, seither um mehr als ein Viertel gesunken, so daß sie sich jetzt ungefähr auf dem während der Rezession von 1960 erreichten Minimalstand von 27 Dollar je Tonne befinden. Dennoch haben die Stahlhersteller umfassende Rationalisierungsinvestitionen vorgenommen. Wie in Europa hat die Nachfrage der Automobilproduzenten die Lage bei Stahlprodukten wie Bandstahl und Stahlblechen seit Mitte 1962 verbessert. Im April 1963 — ein Jahr, nachdem eine generelle Preiserhöhung unter amtlichem Druck zurückgenommen worden war — wurden die Preise für ausgewählte Stahlsorten, die ziemlich stark gefragt waren, angehoben.

*Baukosten.* Die Kosten des Bauens sind im allgemeinen im westlichen Europa, vor allem in der Bundesrepublik Deutschland, in Dänemark und in der Schweiz, viel schneller gestiegen als die Kosten in der verarbeitenden Industrie. Dies ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, daß, besonders beim Wohnungsbau, die Arbeitskosten in den Gesamtkosten überwiegen. Doch wirkte auch die Nachfrage inflatorisch; die Hochkonjunktur im Baugewerbe hat diejenige im Investitionsgütersektor überdauert, und Gewinnspannen wie Preise tendierten nach oben.

Das Baugewerbe hat viele Züge mit dem Dienstleistungssektor gemeinsam: die Nachfrage nimmt bei ziemlich unelastischem Angebot verhältnismäßig rasch zu, der technische Fortschritt ist gering, und es fehlt an internationaler Konkurrenz.

#### Baukosten

	Veränderung				
	1959	1960	1961	1962	1959 - 1962
	Prozent				
Dänemark . . . . .	3,8	2,7	8,0	7,4	23,6
Deutschland (BR) . . . . .	6,8	7,2	9,0	7,9	34,7
Finnland . . . . .	2,6	5,0	3,2	4,7	16,4
Frankreich . . . . .	1,4	0	3,5	6,1	11,4
Italien* . . . . .	0	3,0	3,0	8,0	14,6
Niederlande* . . . . .	- 1,4	1,5	2,4	1,4	4,0
Norwegen . . . . .	2,7	4,4	6,7	3,9	18,9
Österreich . . . . .	4,2	6,5	6,3	1,1	19,1
Schweden . . . . .	6,4	2,6	4,2	4,1	16,5
Schweiz . . . . .	1,2	4,0	7,4	7,1	21,0
Vereinigtes Königreich . . . . .	- 0,9	0,9	5,3	2,5	7,9
Vereinigte Staaten . . . . .	3,3	1,5	1,6	2,4	9,2

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

*Löhne, Produktivität und Lohnkosten.* Der Aufwärtstrend der Geldlöhne ist in den vergangenen zwölf Monaten in Nordamerika mäßig geblieben, im Vereinigten Königreich etwas flacher geworden und auf dem Kontinent steil geblieben und vielfach stärker geworden.

Obwohl die eigentliche Beschäftigungslage in Europa wegen des strengen Winters nicht ganz eindeutig zu erkennen war, kann man doch feststellen, daß die Arbeitskraft in einer Reihe kontinentaler Länder nicht mehr ganz so knapp war und daß im Vereinigten Königreich die Arbeitslosigkeit merklich zugenommen hat. Nur in der Schweiz scheint der Arbeitsmarkt so angespannt wie je geblieben zu sein, wobei sich die Quote der Ausländer an der Gesamtzahl der Arbeitskräfte weiter auf rund ein Viertel erhöhte. Aber die gesamte Beschäftigungslage hat sich offenbar doch nicht so sehr geändert, als daß die Höhe der tariflichen Lohnaufbesserungen oder der darüber hinausgehende Auftrieb der Effektivlöhne beeinflußt worden wäre.

Besonders groß war die letztjährige Verdienststeigerung mit 17 Prozent in Italien, wo die Löhne vorher im allgemeinen nicht rascher zugenommen hatten als die Produktivität. In den meisten anderen kontinentalen Ländern betrug der Zuwachs 7 bis 10 Prozent. Es muß wohl kaum eigens gesagt werden, daß diese Aufbesserungen weit über den Produktivitätsfortschritt hinausgingen (vergleiche die Tabelle auf Seite 9).

Im allgemeinen erfolgten die Lohnsteigerungen stärker als bisher durch Verkürzung der Normalarbeitszeit. In einigen Fällen kamen sie durch Verlängerung der bezahlten Ferien zustande, wie etwa durch die vierte Urlaubswoche,

Lohnsätze und Verdienste in der Industrie

		Nominal				Real	
		1960	1961	1962	1960-62	1962	1960-62
		Prozentuale Veränderung					
Belgien . . . . .	Verdienste	2,8	4,0	8,7	16,1	7,4	13,8
Dänemark . . . . .	Verdienste	6,5	14,6	8,3	32,1	1,3	18,4
Deutschland (BR) . . . . .	Lohnsätze	8,2	8,4	8,5	27,3	5,8	19,5
	Verdienste	11,2	9,4	9,8	33,6	7,0	25,4
Finnland . . . . .	Verdienste	7,1	6,7	6,3	21,4	0,3	10,4
Frankreich . . . . .	Lohnsätze	7,1	8,0	9,5	26,6	4,7	12,3
	Lohnsätze	2,2	7,6	6,0	16,6	- 0,5	5,0
Italien . . . . .	Verdienste	5,1	10,6	16,8	35,8	9,7	22,2
	Lohnsätze	8,1	6,2	11,6	28,1	7,3	20,2
Niederlande . . . . .	Verdienste	3,0	10,5	6,3	21,0	1,7	10,6
Österreich . . . . .	Lohnsätze	6,8	7,6	3,5	19,0	1,2	9,6
	Verdienste	8,0	7,9	7,6	25,3	5,2	15,4
Schweden . . . . .	Verdienste	8,5	7,0	7,4	24,7	2,4	11,6
Schweiz . . . . .	Lohnsätze	4,1	4,7	5,4	14,9	2,1	5,6
	Verdienste	6,3	5,2	8,6	21,4	4,2	11,8
Vereinigtes Königreich	Lohnsätze	8,0	2,9	4,0	15,5	1,4	5,9
	Verdienste	8,5	6,1	4,2	19,9	1,3	9,9
Kanada . . . . .	Verdienste	2,2	3,3	3,2	9,0	1,4	5,3
Vereinigte Staaten . . . . .	Verdienste	2,2	3,9	2,1	8,5	0,9	4,8

die viele französische Industriebranchen einführten. In wieder anderen Ländern wirkte sich die Neuklassifikation von Arbeitnehmern aus, wie zum Beispiel in der Schweiz beim handwerklichen Personal des Bundes. Außerdem stieg im EWG-Raum, besonders in Italien, das Lohnniveau im Zuge der Bestrebungen, Männer- und Frauenlöhne gemäß dem Vertrag von Rom einander anzugleichen.

In den letzten drei Jahren sind die Arbeitsverdienste in Kanada und in den Vereinigten Staaten um jährlich etwa 3 Prozent, dagegen in Europa um durchschnittlich über 8 Prozent angehoben worden. Nur in Belgien betrug die Steigerung erheblich weniger, nämlich 5 Prozent, und in der Schweiz erreichte sie ebenfalls nicht ganz 8 Prozent, wobei sie sich aber beschleunigte. Auf dem Kontinent war sie besonders hoch mit 9 Prozent oder mehr in der Bundesrepublik, Dänemark, Italien sowie (wenn man die Angaben über die Lohnsätze entsprechend ergänzt) in Frankreich und den Niederlanden. Im Vereinigten Königreich betrug die Zunahme im Durchschnitt mehr als 6 Prozent, doch ist sie beachtlicherweise von Jahr zu Jahr kleiner geworden. Die Produktivität in der Industrie ist in den wichtigeren kontinentalen Ländern natürlich ebenfalls rascher gestiegen als in den Vereinigten Staaten und erst recht rascher als im Vereinigten Königreich, doch war die Differenz nicht so groß wie bei den Nominallöhnen. In den Vereinigten Staaten haben sich die Löhne nicht einmal ganz so rasch wie die Produktivität erhöht, und die Entwicklung der Arbeitskosten in der Industrie hat eindeutig die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Europa verbessert. Die Wettbewerbslage der britischen Industrie gegenüber dem Kontinent scheint sich wenigstens nicht weiter verschlechtert zu haben.

Rechnet man den Anstieg der Verbraucherpreise ein, so ergibt sich, daß 1962 die realen Arbeitsverdienste am schnellsten, nämlich um rund 10 Prozent, in Italien und um rund 7 Prozent in Belgien, der Bundesrepublik Deutschland und den Niederlanden gestiegen sind, während der Zuwachs in Frankreich, Österreich und der Schweiz 4 bis 5 Prozent betrug. In allen diesen Ländern erhöhten sich die Realverdienste rascher als 1961. Dagegen war die Zunahme in den skandinavischen Ländern und im Vereinigten Königreich sowie in Nordamerika 1962 — mit  $2\frac{1}{2}$  Prozent oder weniger — nicht so groß wie 1961.

Die Erhöhung der Reallöhne wäre natürlich ohne die Verteuerung der Nahrungsmittel und der Dienstleistungen erheblich stärker gewesen; doch auch so übertraf sie in der Mehrzahl der Länder den Anstieg der industriellen Produktivität (Erzeugung je Beschäftigtenstunde), obwohl auch dieser im vergangenen Jahr größer war als 1961. Der Anteil der Industriegewinne am Volkseinkommen ist daher 1962 im allgemeinen gesunken. Die Gewinnspannen verringerten sich, und zu einem Teil wurde die Ausweitung der realen volkswirtschaftlichen Ausgaben durch Verschlechterung der Ergebnisse im Außenhandel gedeckt.

Unter dem etwas längerfristigen Aspekt der mittleren jährlichen Aufbesserung der Reallöhne in den letzten drei Jahren ergibt sich ein Satz von weniger als 2 Prozent in Nordamerika, von 3 bis 5 Prozent in den meisten europäischen Ländern (Belgien, Finnland, Frankreich, Norwegen, Österreich, Schweden, Schweiz, Vereinigtes Königreich), von 6 bis 7 Prozent in Dänemark, Italien und

den Niederlanden und von 8 Prozent in der Bundesrepublik Deutschland. In den meisten Fällen entsprechen diese Zunahmen ungefähr dem Trend der Steigerung der Produktion je Beschäftigtenstunde, obgleich sie im Vereinigten Königreich und in der Bundesrepublik Deutschland um einiges darüber und in Italien sowie in den Vereinigten Staaten eher darunter liegen.

*Lohnregelungen und Einkommenspolitik.* Da in der europäischen Industrie die Erzeugung und die Gesamtverkäufe nicht so rasch zunahmen wie in den vorangegangenen Jahren, verschlechterte sich im Zuge der in den letzten zwölf Monaten vorgenommenen Lohnaufbesserungen oder zumindest während der Zeit vor ihrem Zustandekommen das Verhältnis zwischen den Sozialpartnern. So hat sich in Italien 1962 die Zahl der durch Streiks verlorenen Arbeitsstunden mehr als verdoppelt, und zwar auf 180 Millionen. Bei den Lohnverhandlungen in Dänemark, Finnland und Norwegen nahmen beide Seiten eine unnachgiebige Haltung ein. In Frankreich kam es im Frühjahr 1963 zu einer schweren Auseinandersetzung wegen der Löhne der Bergarbeiter und (im Anschluß hieran) der Arbeitnehmer in den öffentlichen Versorgungsbetrieben. Und in der Bundesrepublik Deutschland führte der Lohnkonflikt in der Metallindustrie zu der ernsthaftesten Bedrohung des industriellen Arbeitsfriedens seit dem Krieg.

Die zuständigen Stellen waren nicht nur wegen des Arbeitsfriedens an sich, sondern auch wegen der möglichen Auswirkungen auf das volkswirtschaftliche Kostenniveau besorgt, da die Nachfrage in vielen Branchen nicht mehr übermäßig war und der Preiswettbewerb sich verschärfte. Es besteht jetzt weithin der Eindruck, daß die Beeinflussung des volkswirtschaftlichen Nachfrageniveaus durch eine Einkommenspolitik ergänzt werden sollte, das heißt durch eine Einflußnahme auf die Bildung der Geldeinkommen und damit der Kosten und Preise.

Behördliche Eingriffe in konkrete Lohnkonflikte sind natürlich nichts Neues; auch im vergangenen Jahr gab es hiervon eine nicht geringe Anzahl. In Dänemark wurde angesichts der kritischen außenwirtschaftlichen Lage und der unlösbaren Gegensätze zwischen den Tarifpartnern in der Frage der Lohnaufbesserungen dem Parlament im Februar 1963 eine Reihe von Maßnahmen vorgelegt, denen zufolge die Erhöhung der Lohnsumme durch Gesetz auf 1 bis 1¼ Prozent im Jahre 1963 und auf 2 bis 2½ Prozent im Jahre 1964 beschränkt werden soll. Die Auseinandersetzung über die Forderung der deutschen Metallarbeiter und der schwerwiegende Lohnkonflikt in Norwegen wurden mit Hilfe ministerieller Schlichtung beigelegt. Die französischen Stellen wurden in die Auseinandersetzung über die Bergarbeiterlöhne hineingezogen, vor allem da der öffentliche Sektor bisher mit Lohnaufbesserungen einigermaßen zurückgehalten hatte, um einer allgemeinen Kosteninflation vorzubeugen. Die französischen Behörden haben jetzt von unabhängiger Seite das in den letzten Jahren eingetretene Zurückbleiben der Lohnzunahme im öffentlichen Sektor begutachten lassen und sich mit einer entsprechenden Lohnerhöhung einverstanden erklärt.

Demgegenüber ist das neue wirtschaftspolitische Instrument, das in der Mehrzahl der westlichen europäischen Länder sowie in den Vereinigten Staaten in Erscheinung trat, der Versuch einer Beeinflussung der Lohnsteigerungen in der

gesamten Volkswirtschaft durch Bestimmung jährlicher Richtsätze, bei deren durchschnittlicher Einhaltung man noch eine annehmbare Preisstabilität für gewährleistet hält. In den meisten Fällen wurden die Richtsätze von einer staatlichen Stelle festgelegt, doch in einigen wenigen Ländern bemühte oder bemüht man sich um einen institutionellen Rahmen für eine ständige Zusammenarbeit zwischen Regierung und Tarifpartnern in der Einkommensfrage.

Eines der wenigen Länder, die bereits über umfassende praktische Erfahrungen hinsichtlich der dabei auftretenden Schwierigkeiten verfügen, sind die Niederlande, und hier kann das Ausmaß des Problems an den wiederholten Änderungen des institutionellen Rahmens und der Funktionsweise der niederländischen Lohnpolitik abgelesen werden. Eine wichtige derartige Änderung wurde 1962 beschlossen. Nunmehr soll die Verantwortung für die Erhöhung von Löhnen in den einzelnen Branchen stärker bei den Organisationen der Arbeitgeber und der Arbeitnehmer liegen, und die einzelnen Vereinbarungen sollen der Genehmigung nicht mehr wie bisher des staatlichen Schlichtungsamtes, sondern der sogenannten Stiftung der Arbeit bedürfen, in der beide Sozialpartner vertreten sind. Doch behält die Regierung — hier in der Person des im Einvernehmen mit dem Schlichtungsamt handelnden Sozialministers — das Recht, in letzter Instanz Lohnabkommen zu annullieren, die als volkswirtschaftlich schädlich angesehen werden. Außerdem spielt die Regierung natürlich eine wichtige Rolle bei der Festlegung der jährlichen Gesamtrichtsätze für die in den einzelnen Branchen abgeschlossenen Tarifverträge.

Auch in Österreich ist die Paritätische Kommission für Preis- und Lohnfragen, in der ebenfalls die beiden Sozialpartner vertreten sind, seit einiger Zeit tätig, vor allem um zu prüfen, inwieweit die einzelnen Lohnforderungen angemessen sind. Die Kommission war wesentlich an dem Lohn- und Preisstopp während des zweiten Halbjahrs 1962 beteiligt, der zur Abschwächung des inflatorischen Auftriebs von Preisen und Löhnen beitrug.

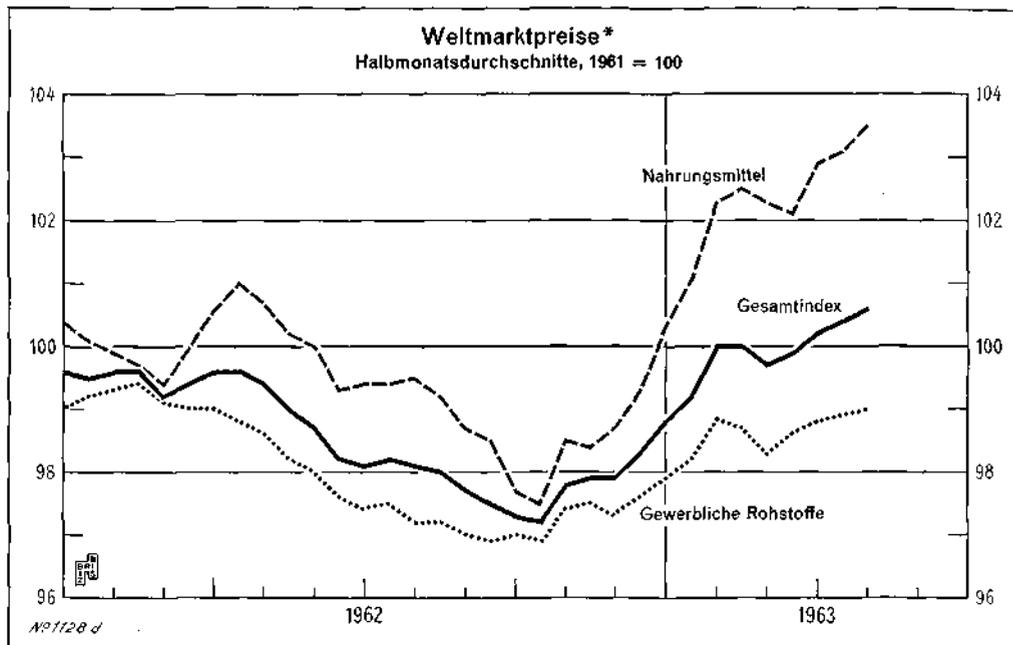
Was das Vereinigte Königreich betrifft, so kann man jetzt noch nicht sagen, ob der Britische Rat für Wirtschaftsentwicklung (National Economic Development Council) in der Lage sein wird, den Rahmen für ein die Kosteninflation weniger begünstigendes System der Lohnbestimmung zu bilden. Bisher hat der Rat von der Regierung offenbar die Funktion der Festlegung von Richtsätzen für Lohnaufbesserungen übernommen. Und unterdessen hat die Britische Einkommenskommission begonnen, Lohnsteigerungen zu untersuchen, bei denen man eine inflatorische Wirkung vermutet, um gegen sie die öffentliche Meinung auf den Plan zu bringen und Wiederholungen solcher Vorgänge zuvorkommen.

### **Preise und Erzeugung von Rohstoffen**

Bemerkenswert an der Entwicklung der Rohstoffmärkte war der Preisauftrieb bei einigen Waren seit dem vierten Quartal 1962. Die ersten Anzeichen eines Auslaufens der Baissetendenz wurden im dritten Quartal sichtbar, doch der eigentliche Wendepunkt kam Mitte Oktober. Seither sind die Preise an den britischen Märkten kräftig gestiegen, und Mitte Mai 1963 lagen sie um 15 Prozent über den Tiefstwerten vom letzten Oktober. Nach dem Reuter-Index sind

sie jetzt so hoch wie im Mai 1957. Der Anstieg des Reuter-Index in den letzten Monaten ist der stärkste seit der Hausse der Rohstoffpreise zur Zeit der Korea-krise. Doch ist das jetzige Preisniveau noch beträchtlich niedriger als in der Periode 1952–1956. Nach dem Moody-Index begannen sich die Preise an den US-Märkten gegen Ende 1962 zu erholen, schwächten sich Anfang 1963 wieder ab und befestigten sich abermals im April; in diesem Monat befanden sie sich um 5 Prozent über den Tiefstwerten vom Herbst und damit auf dem Niveau von März 1960.

Die Weltmarktpreise, wie sie der umfassende Schulze-Index ausweist, schwanken weniger stark. In den ersten neun Monaten des Jahres 1962 gingen die Notierungen aller Waren, sowohl der Nahrungsmittel wie der gewerblichen Rohstoffe, zurück. Bei den Nahrungsmitteln wurden Getreide, Genußmittel, Fleisch und Fette ein wenig und Ölsaaten sehr viel billiger. Bei den gewerblichen Rohstoffen sanken die Preise für Textilien und Kohle nur geringfügig, jedoch für Kautschuk, Nichteisenmetalle, Eisen und Stahl sowie besonders für Häute und Felle ganz erheblich.



\* Schulze-Index.

Für die Periode Oktober 1962 bis Mitte Mai 1963 zeigt der Schulze-Index einen allgemeinen Preisanstieg von 4 Prozent. Die Zunahme beruhte vorwiegend darauf, daß die Nahrungsmittelpreise in diesen sieben Monaten um 8 Prozent anzogen. Dies wiederum war weitgehend auf die 33prozentige Erhöhung der Preise in der Gruppe der Genußmittel zurückzuführen, zu denen auch Zucker gehört.

Im allgemeinen aber hat sich die grundlegende Situation des Rohstoffangebots nicht geändert, während auf der Nachfrageseite das Wirtschaftswachstum 1962 sowohl in den Vereinigten Staaten wie im westlichen Europa schwächer

geworden ist. Der Preisauftrieb war auch nicht durch politische Ereignisse bedingt. Er setzte bereits vor der Kuba-Episode ein, nach der die täglichen Notierungen an den Märkten des Vereinigten Königreichs und der Vereinigten Staaten vergleichsweise langsam anzogen.

Die Grundzüge der Preisentwicklung werden deutlich, wenn man die Einzelkomponenten der führenden Indizes der Rohstoffpreise untersucht. Der Moody-Index für US-Märkte, der Reuter-Index für britische Märkte und der Index der Financial Times berücksichtigen insgesamt achtundzwanzig Waren. Die Zusammenstellung und die Gewichtung sind in allen drei Fällen verschieden. Der Moody-Index umfaßt fünfzehn Produkte, der Reuter-Index einundzwanzig und der Index der Financial Times zwölf. Nur acht Waren sind in allen drei Indizes vertreten, und von sämtlichen erfaßten Waren haben sich nur fünf um mehr als 20 Prozent verteuert. Von den fünf Produkten, die die Indizes haben steigen lassen, gehört nur eines — Kakao

— zu den acht, die in sämtlichen drei Indizes berücksichtigt sind. Der Umstand, daß kräftige Preissteigerungen sich auf diese wenigen Waren konzentrierten, erklärt, warum die einzelnen Indizes ganz unterschiedliche Zunahmen anzeigen.

Eine Ware hat sich im Zeitabschnitt Oktober 1962 bis Mai 1963 besonders stark, nämlich um 250 Prozent, verteuert: Zucker, der im Index ein hohes Gewicht hat. Beträchtlich im Preis gestiegen sind auch Sisal (um 46 Prozent) sowie Kakao und Seide (um 40 bzw. 30 Prozent). Stahlschrott wurde um 22 Prozent teurer. Die 10prozentigen Zunahmen der Preise für Wolle, Blei, Sojabohnen und Kopra sind bei Rohstoffen nicht ungewöhnlich.

*Zucker.* Geradezu dramatisch war der Verlauf des Zuckerpreises. Bis vor kurzem war Zucker sehr viel reichlicher vorhanden, als verbraucht wurde. Der Hauptexporteur war Kuba. Als dann aber Kuba vom US-Markt ausgeschlossen wurde, gerieten die herkömmlichen Handelsströme durcheinander; auch ging die kubanische Produktion merklich im Zuge der kubanischen Bemühungen zurück, der Volkswirtschaft der Insel ihren Monokulturcharakter zu nehmen. Die kubanische Erzeugung, die von einem 1960 erzielten Rekordergebnis von fast 7 Millionen Tonnen auf 4,8 Millionen Tonnen im vergangenen Jahr gesunken ist, dürfte 1963 nicht mehr als 4 Millionen Tonnen ausmachen. Da außerdem diese beträchtlich geschälerte Ernte zum größeren Teil bereits an Ostblockländer verkauft oder zur Begleichung von Lieferungen aus solchen Ländern

Veränderung ausgewählter Rohstoffpreise seit September 1962

Index bzw. Ware	Ende Dezember 1962	Ende April 1963
	Ende September 1962 = 100	
Moody . . . . .	102	103
Financial Times . . .	105	109
Reuter . . . . .	106	113
Zucker . . . . .	151	254
Sisal . . . . .	123	146
Kakao . . . . .	102	140
Seide . . . . .	113	128
Stahlschrott . . . . .	106	122
Wolle . . . . .	104	112
Blei . . . . .	103	111
Sojabohnen . . . . .	104	110
Kopra . . . . .	116	109
Mais . . . . .	103	106
Baumwolle . . . . .	100	103
Kautschuk . . . . .	108	100
Kupfer . . . . .	100	100
Weizen . . . . .	98	98

vorgesehen ist, wird das freie Angebot am Weltmarkt sehr gering sein. Außerdem ist der Zuckerrübenanbau in Europa und Nordamerika vom strengen Winter betroffen.

Ende Januar 1962 war der Zucker-Weltmarktpreis in New York auf 2,05 Cents je lb — seinen tiefsten Nachkriegsstand — gesunken. In den anschließenden zwei Monaten erholte er sich auf rund 2,80 Cents, um bis Juli auf etwa diesem Niveau zu verharren. Danach begann er erneut zu steigen; am Jahresende war er auf 4,80 Cents geklettert. Am 1. Mai 1963 wurde Zucker zu 8,78 Cents notiert, und drei Wochen später war der Preis auf 12,95 Cents hinaufgeschwollen, das heißt auf das Sechsfache des sechzehn Monate vorher verzeichneten Standes. Wenn man von einer kurzen Zeit im Jahre 1920 absieht, ist der Zuckerpreis seit einem Jahrhundert nicht so hoch gewesen.

Preise wichtiger Welthandelsgüter

	Markt	Veränderung			1963 Januar bis April	1962 Maximale Über- schreitung des Minimums
		1960	1961	1962		
Prozent						
<b>Grundstoffe</b>						
<i>industriellen Ursprungs</i>						
Erdöl . . . . .	Bradford, Pa.	+ 9,1	- 3,5	0,0	0,0	0,0
Erdöl . . . . .	Venezuela	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kohle . . . . .	USA	- 0,8	- 0,9	- 2,0	.	2,1
Kupfer . . . . .	London	- 9,6	- 0,5	+ 1,8	0,0	3,8
Zinn . . . . .	London	+ 0,8	+ 19,3	- 9,5	+ 2,5	14,7
Blei . . . . .	New York	- 9,1	- 9,9	- 2,4	+ 5,0	7,9
Zink . . . . .	St. Louis	- 4,0	0,0	- 4,2	0,0	4,3
Stabstahl . . . . .	Antwerpen	- 4,8	- 9,9	- 12,1	- 0,1	13,9
Formstahl . . . . .	Pittsburg	0,0	- 4,2	0,0	0,0	0,0
Stahlschrott . . . . .	Pittsburg	- 35,0	+ 32,5	- 26,6	+ 15,0	66,0
Aluminiumbarren . . . . .	USA	0,0	+ 7,7	- 6,3	0,0	6,7
Quecksilber . . . . .	New York	- 2,4	- 9,1	- 1,8	- 0,9	3,2
Synthesekautschuk . . . . .	New York	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Reyon-Garn . . . . .	New York	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Reyon-Stapel . . . . .	New York	- 15,2	- 3,6	0,0	- 3,7	0,0
<b>Grundstoffe</b>						
<i>agrarischen Ursprungs</i>						
Wolle . . . . .	Melbourne	- 19,7	+ 19,8	+ 5,8	+ 7,7	12,2
Baumwolle . . . . .	New York	- 2,3	+ 8,3	- 0,2	+ 3,1	4,0
Baumwolle . . . . .	Alexandrien	- 8,1	- 5,6	+ 7,5	+ 1,4	20,3
Jute . . . . .	London	+ 86,2	- 28,4	- 7,9	- 10,3	28,0
Sisal . . . . .	London	+ 6,1	- 15,9	+ 43,0	+ 18,6	43,0
Häute . . . . .	Chicago	- 15,0	+ 17,6	- 6,3	- 20,0	27,8
Naturkautschuk . . . . .	Singapur	- 26,6	- 9,5	+ 3,8	- 5,6	15,9
Zellulose . . . . .	Schweden	+ 5,2	- 3,7	- 3,7	.	5,5
<b>Lebensmittel</b>						
Weizen . . . . .	Winnipeg	+ 0,6	+ 13,3	+ 3,7	+ 0,5	10,7
Mais . . . . .	New York	- 4,7	+ 4,5	+ 2,4	+ 4,1	8,2
Zucker . . . . .	New York	+ 2,3	- 18,5	+ 74,1	+ 73,4	122,2
Kakao . . . . .	New York	- 19,0	+ 2,4	- 16,6	+ 17,0	24,5
Kaffee . . . . .	New York	+ 1,7	- 5,8	- 1,3	- 1,6	4,5
Kopra . . . . .	London	- 27,4	- 8,7	+ 15,6	- 2,3	21,5
Sojabohnen . . . . .	Chicago	+ 2,9	+ 10,6	+ 1,0	+ 4,2	9,6
Baumwollöl . . . . .	New York	+ 10,0	+ 18,9	- 17,1	+ 3,9	23,5
Schmalz . . . . .	New York	+ 30,2	- 12,6	- 12,9	+ 10,3	32,8

*Kakao.* Im Dezember 1961 hatten die Kakao-Notierungen einen kurzzeitigen Spitzenwert von 217 s 6 d je cwt erreicht, um dann Mitte Februar 1962 auf 150 s zurückzugehen; danach blieben sie einige Monate mehr oder minder stabil. Gegen das Jahresende begannen sie sich zu erholen, und bis Mai 1963 hatte die Notierung auf 230 s angezogen; so hoch ist sie seit drei Jahren nicht mehr gewesen. Der tieferliegende Grund für diesen Anstieg um die Hälfte ist, daß man mit einer Verringerung der nächsten Ernte, besonders in Westafrika, durch Pflanzenkrankheiten rechnet. Außerdem haben sich die Verkaufsorganisationen Ghanas und Nigerias — der beiden wichtigsten Produzenten — vorübergehend vom Markt zurückgezogen, und auch das Angebot aus Brasilien hat sich jüngst verkleinert.

*Sisal* ist ebenfalls stark verteuert, obgleich die letzte Ernte nur wenig geringer ausfiel als die vorangegangene. Die Verteuerung beruhte auf der plötzlichen starken Nachfrage seit September 1962, die mit der unerwartet guten Getreideernte von 1962/63 zusammenhing. Im November 1961 war die Sisalnotierung auf 80 Pfund je Langtonne zurückgegangen, doch bis Ende März 1962 hatte sie sich wieder auf 98 Pfund erholt. Ein Jahr darauf wurde der Rekordpreis von 148 Pfund verzeichnet. Die Marktlage könnte sich aber entspannen, wenn und sobald die Regierung der Vereinigten Staaten Sisal aus ihren Überschubbeständen freigeben würde.

*Zinn* bleibt der einzige Rohstoff, dessen Ausbeute seit Jahren systematisch beschränkt wird. In den letzten Monaten stand dieses Metall, wie schon mehrfach in den letzten Jahren, wieder einmal im Scheinwerferlicht. Derzeit reicht die laufende Produktion kaum aus, um die Nachfrage zu befriedigen. Das Manko könnte jedoch leicht aus der US-Reserve gedeckt werden, um deren Abbau sich die Behörden in der Tat bemühen.

Die Regierung der Vereinigten Staaten hat kürzlich ihr Programm für Zinnabgaben aus der Reserve für das am 1. April 1963 beginnende Jahr veröffentlicht. Die hiernach vorgesehene Lösung wäre sowohl für die Produzenten wie für den Internationalen Zinnrat annehmbar, der damit rechnet, daß er bei Mitwirkung der Vereinigten Staaten den Londoner Preis zwischen 850 und 910 Pfund je Tonne halten kann. Erhebliche Zinnkäufe, die jüngst vom Sowjetblock vorgenommen worden sind, haben den Zinnpreis von unter 860 Pfund je Tonne bis auf 908 Pfund und damit sehr nahe an die Grenze von 910 Pfund steigen lassen, bei deren Erreichen Zinn aus dem Pool abgegeben werden kann.

*Kupfer* ist ein „altes“ Metall, dessen Marktlage durch das Vordringen moderner Konkurrenzprodukte beeinträchtigt wird, und das Angebot ist reichlich. Bemerkenswert war an der letztjährigen Marktentwicklung, daß es sich trotz schwacher Nachfrage als möglich erwies, den Preis bei rund 234 Pfund je Tonne zu halten. Dies geschah durch gemeinsame Stützungsoperationen an der Londoner Metallbörse. Außerdem kamen die wichtigeren Produzenten überein, die Erzeugung um bis zu 15 Prozent einzuschränken, um sie besser auf die Nachfrage abzustimmen.

*Frachtraten.* Die Kosten der Trampfrachten haben sich im vergangenen halben Jahr merklich erhöht. Die Frachtraten sanken, nachdem sie schon jahrelang gedrückt gewesen waren, im dritten Quartal 1962 auf einen Tiefstwert, der um rund 30 Prozent unter dem entsprechenden Vorjahresstand lag. Danach erholten sie sich, und bis Mai 1963 war dieser 30prozentige Rückgang ausgeglichen (wobei die Raten nur ganz wenig über dem Stand von 1958 lagen). Ein Grund für den Anstieg der letzten Zeit ist die vermehrte Nachfrage nach Frachtraum für Getreide- und Kohlenverschiffungen. Die Verbesserung bei den Frachtraten hat auch seit dem ersten Quartal 1963 zu einer leichten Verringerung der Aufliegertonnage von 3,2 auf 2,6 Millionen Bruttoregistertonnen Mitte Mai geführt; Anfang 1962 waren es allerdings weniger als 700 000 Tonnen gewesen.

*Welterzeugung von Rohstoffen.* Bei den agrarischen Erzeugnissen ist die Produktion von Jute, Kaffee und Kakao im letzten Jahr gesunken, während bei Weizen, Reis, Fetten und Baumwolle Steigerungen zu verzeichnen waren. Die Erzeugung der übrigen Agrarwaren blieb mehr oder minder gleich. Recht erheblich weitete sich die Produktion bestimmter gewerblicher Rohstoffe aus, besonders der Kunstfasern und des Synthetikgumms (je 11 Prozent). Die

Schätzungen der Weltproduktion von Rohstoffen

	Einheit	1937 <sup>1</sup>	1961	1962 (vorläufige Zahlen)	Prozentuale Veränderung		
					1961 gegenüber 1960	1962 gegenüber 1961	1962 gegenüber 1937
Aluminium <sup>2</sup> . . . . .	1000 Tonnen	493	4 577	4 974	+ 1	+ 9	+ 909
Naturgas . . . . .	Milliarden cbm	78	509	540	+ 9	+ 6	+ 592
Naturkautschuk . . . . .	1000 Tonnen	986	2 124	2 139	+ 6	+ 7	+ 409
Synthetikgumms . . . . .	1000 Tonnen	63	2 870	3 200	+ 6	+ 11	+ 371
Kunstfasern . . . . .	1000 Tonnen	834	3 528	3 930	+ 6	+ 11	+ 371
Hydroelektrizität . . . . .	Milliarden kWh	177	720	790	+ 5	+ 10	+ 346
Zement . . . . .	Millionen Tonnen	83	340	365	+ 7	+ 7	+ 340
Rohöl . . . . .	Millionen Tonnen	280	1 119	1 211	+ 6	+ 8	+ 333
Nickel <sup>3</sup> . . . . .	1000 Tonnen	119	355	360	+ 5	+ 1	+ 203
Braunkohle . . . . .	Millionen Tonnen	252	663	690	+ 3	+ 4	+ 174
Stahl . . . . .	Millionen Tonnen	136	362	370	+ 5	+ 2	+ 172
Sojabohnen . . . . .	Millionen Tonnen	12	31	31	+ 13	- 1	+ 148
Manganerz . . . . .	Millionen Tonnen	6	14	14	- 1	+ 4	+ 133
Kupfer <sup>4</sup> . . . . .	1000 Tonnen	2 534	5 133	5 303	+ 3	+ 3	+ 109
Zink <sup>5</sup> . . . . .	1000 Tonnen	1 636	3 277	3 383	+ 5	+ 3	+ 107
Zucker . . . . .	Millionen Tonnen	25	52	52	- 6	+ 1	+ 107
Quecksilber . . . . .	Tonnen	4 590	9 032	9 000	- 4	0	+ 96
Mais . . . . .	Millionen Tonnen	115	213	214	0	0	+ 86
Wolfram . . . . .	1000 Tonnen	39	67	70	+ 7	+ 4	+ 80
Fette und Öle <sup>6</sup> . . . . .	Millionen Tonnen	19	32	33	+ 4	+ 3	+ 76
Rohkaffee . . . . .	1000 Tonnen	2 420	4 326	3 955	+ 9	- 9	+ 63
Reis (roh) . . . . .	Millionen Tonnen	152	242	248	+ 1	+ 2	+ 63
Baumwolle . . . . .	1000 Tonnen	6 661	10 352	10 850	+ 1	+ 5	+ 63
Steinkohle . . . . .	Millionen Tonnen	1 291	1 987	2 050	0	+ 3	+ 59
Blei <sup>4</sup> . . . . .	1000 Tonnen	1 692	2 650	2 680	+ 2	+ 1	+ 58
Weizen . . . . .	Millionen Tonnen	167	237	261	- 3	+ 10	+ 56
Kakao . . . . .	1000 Tonnen	732	1 165	1 124	+ 13	- 4	+ 54
Wolle . . . . .	1000 Tonnen	1 718	2 571	2 558	+ 1	- 1	+ 49
Jute . . . . .	1000 Tonnen	1 965	3 650	2 910	+ 36	- 20	+ 48
Hartfasern . . . . .	1000 Tonnen	640	882	891	- 3	+ 1	+ 39
Zinn <sup>5</sup> . . . . .	1000 Tonnen	205	201	203	- 3	+ 1	- 1

<sup>1</sup> Für die Agrarprodukte Durchschnittsergebnisse der Jahre 1934 bis 1938. <sup>2</sup> Hüttenproduktion.  
<sup>3</sup> Nickelinhalt der Bergwerksproduktion. <sup>4</sup> Raffinadeproduktion. <sup>5</sup> Ölgehalt.

Aluminiumerzeugung nahm, nach einer Abschwächung im Jahre 1961, ihren Anstieg wieder auf (+ 9 Prozent). Besonders erwähnt sei auch die Zunahme bei Brennstoffen und Energie. Während Kohle nur leicht vermehrt produziert wurde, verzeichnete die Gewinnung von Rohöl, Naturgas und Hydroelektrizität eindrucksvolle Zuwachssätze. Die Rohölproduktion stieg 1962 um 8 Prozent oder 90 Millionen Tonnen; hiervon entfielen 20 Millionen Tonnen auf die Sowjetunion. Die Erzeugung von Stahl hat sich in der gesamten Welt im letzten Jahr ebenfalls ein wenig erhöht, was ausschließlich auf der erweiterten Produktion in der Sowjetunion und im östlichen Europa beruhte.

Somit ist die gesamte Weltproduktion der wichtigeren Grundstoffe 1962 sowohl dem Wert nach ( $5\frac{1}{2}$  Prozent) wie dem Volumen nach ( $4\frac{1}{2}$  Prozent) gestiegen.

In Wertzahlen hat sich die Erzeugung der in der Tabelle berücksichtigten Waren seit 1958 im Jahresmittel um rund  $4\frac{1}{2}$  Prozent erhöht. Für Grundstoffe industriellen Ursprungs allein beträgt der Zuwachs mehr als 6 Prozent, doch war er 1959 und 1960 erheblich höher als seither. Dagegen ist wertmäßig die Erzeugung agrarischer Produkte langsamer gestiegen, nämlich 1961 und 1962 um je rund 4 Prozent, während sie in den beiden vorangegangenen Jahren wegen des Preisverfalls sogar rückläufig gewesen war. Seit 1958 ist die Erzeugung der gewerblich verwendeten Agrarprodukte wertmäßig stärker gestiegen als diejenige der Nahrungsmittel.

In ihrem Volumen hat die Weltagrarproduktion seit 1958 kontinuierlich um jährlich ungefähr 2 Prozent zugenommen. Verglichen mit der Zeit vor dem zweiten Weltkrieg ist sie um mehr als zwei Drittel gestiegen.

Das Volumen der Erzeugung von Waren industriellen Ursprungs expandierte viel rascher; 1962 weitete es sich um 6 Prozent aus, und seine durchschnittliche Wachstumsrate für die Jahre seit 1958 lag bei mehr als 7 Prozent. Seit 1937 hat es sich verdreifacht.

Der implizierte Preisindex aller Rohstoffe, sowohl der landwirtschaftlichen wie der gewerblichen Produkte, hat sich gegenüber der Vorkriegszeit praktisch verdoppelt. Seit 1958 war der Preisverlauf in den beiden Kategorien jedoch unterschiedlich. Die Preise der gewerblichen Rohstoffe haben sich fast nicht verändert, während diejenigen der agrarischen Produkte trotz ihrer Erholung in den beiden letzten Jahren immer noch unter denen von 1958 liegen.

### III. DER INTERNATIONALE HANDELS- UND ZAHLUNGSVERKEHR

Die Ausweitung der Welthandelsumsätze, die von fast 12 Prozent 1960 auf 4,6 Prozent 1961 zurückgegangen war, stellte sich 1962 auf 5,5 Prozent. Betrachtet man indessen die Entwicklung in den einzelnen Quartalen, so stellt man fest, daß sich der Anstieg gegenüber der jeweils entsprechenden Vorjahresperiode von fast 6 Prozent im ersten Quartal auf 4 Prozent im Schlußquartal verringert hat.

Der Welthandel nach Handelsräumen

	Außenhandelsumsatz				Zunahme		
	1959	1960	1961	1962	1960	1961	1962
	Milliarden US-Dollar				Prozent		
<b>Industrialisierte Gebiete</b>							
Westliches Europa							
EWG . . . . .	49,6	59,3	64,4	70,0	19,7	8,7	8,5
EFTA . . . . .	37,1	41,7	43,1	45,1	12,4	3,4	4,6
Sonstige Länder . . . . .	7,0	8,0	8,9	9,8	13,9	10,9	10,7
Westliches Europa zusammen . . . . .	93,7	109,0	116,4	124,9	16,4	6,8	7,2
Vereinigte Staaten . . . . .	34,7	37,0	37,1	39,6	6,8	0,2	6,8
Australien, Japan, Kanada, Neuseeland und Südafrika . . . . .	27,3	29,9	31,7	32,6	9,2	6,2	3,0
Industrialisierte Gebiete zusammen . . . . .	155,7	175,9	185,2	197,1	13,0	5,3	6,4
<b>Entwicklungsgebiete</b>							
Lateinamerika . . . . .	18,1	19,0	19,7	20,4	4,8	3,7	3,5
Sonstige . . . . .	33,9	37,2	37,8	38,5	9,8	1,5	2,0
Entwicklungsgebiete zusammen . . . . .	52,0	56,2	57,5	58,9	8,0	2,2	2,5
<b>Welt insgesamt . . . . .</b>	<b>207,7</b>	<b>232,1</b>	<b>242,7</b>	<b>256,0</b>	<b>11,7</b>	<b>4,6</b>	<b>5,5</b>

Die Außenhandelsumsätze der Vereinigten Staaten, die 1961 fast stationär gewesen waren — die Einfuhr war ungefähr um den gleichen Betrag zurückgegangen, um den die Ausfuhr zugenommen hatte —, erhöhten sich im letzten Jahr um fast 7 Prozent. Hieran waren größtenteils die Importe beteiligt, die im Zuge der Expansion der Binnenwirtschaft um 11,5 Prozent stiegen, während die Exporte nur um 3 Prozent zunahmen. Im westlichen Europa erhöhte sich 1962 die Einfuhr ebenfalls rascher als die Ausfuhr (9 und 5,5 Prozent). Umgekehrt verlief die Entwicklung in den übrigen Industrieländern und in den Rohstoffländern, in denen die Exporte rascher zunahmen als die Importe.

In der Ländergruppe Australien, Japan, Kanada, Neuseeland und Südafrika waren 1961 die Einfuhren um 6,5 Prozent gestiegen, was allein auf den Ergebnissen in Japan beruhte. Dort hatte die Hochkonjunktur die gesamte

Einfuhr um 30 Prozent ansteigen lassen. 1962 verringerte sich in Japan mit langsamer werdender Expansion die Einfuhr um 3 Prozent; die Importe der gesamten Ländergruppe erhöhten sich in diesem Jahr kaum. Dagegen nahm die Ausfuhr weiter zu, und zwar um 5,5 Prozent. Doch während 1961 in dieser Hinsicht Australien an der Spitze gelegen hatte, beruhte 1962 die Gesamtzunahme fast ausschließlich darauf, daß sich der Export Japans um 16 Prozent ausweitete.

In den Entwicklungsgebieten stieg die Gesamtausfuhr 1962 um 4 Prozent, wobei die Ausfuhr Lateinamerikas etwas rascher zunahm als diejenige der anderen Entwicklungsgebiete. Die Gesamteinfuhr blieb fast stationär.

Da der Preistrend bei Rohstoffen auch fast das ganze Jahr 1962 hindurch abwärtsgerichtet war, erhöhte sich die Ausfuhr aus Entwicklungsländern dem Volumen nach stärker als dem Wert nach. Hingegen haben sich die Durchschnittswerte der Ausfuhr aus Industrieländern nicht verändert. Obwohl sich also die Austauschrelationen im Außenhandel der Entwicklungsländer verschlechterten, haben diese Länder insgesamt ihre Zahlungsbilanz verbessert. Der Gegenvorgang hierzu ist vor allem der erhöhte Einfuhrsaldo Europas.

Der Außenhandelsumsatz der kontinentalen OECD-Länder stieg 1962 um 7,5 Prozent. Wie schon in den vorangegangenen Jahren weitete sich der Außenhandel der europäischen Länder mit anderen europäischen Ländern stärker aus als mit dritten Ländern, nämlich um 10,5 gegenüber nur 3 Prozent.

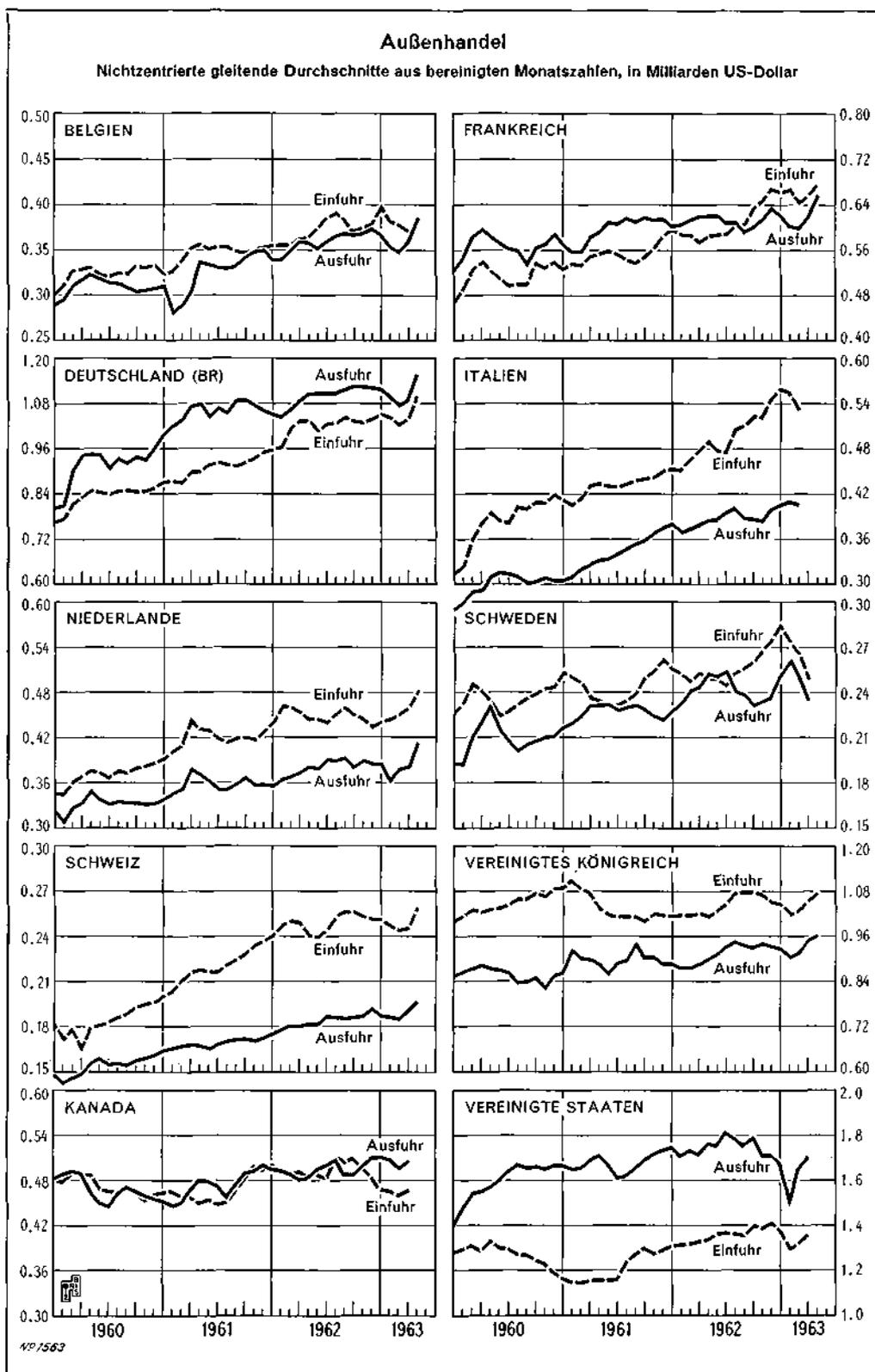
Europäische OECD-Länder: Außenhandelsstruktur

	Einfuhr (cif)		Ausfuhr (fob)		Handelsbilanz		Einfuhr	Ausfuhr
	1961	1962	1961	1962	1961	1962	Veränderung 1961-1962	
	Milliarden US-Dollar						Prozent	
Europa (OECD) . . . . .	30,9*	34,1*	30,9	34,1	0	0	+ 10,5	+ 10,5
Vereinigte Staaten . . . . .	7,0	7,5	3,9	4,4	- 3,1	- 3,1	+ 7,0	+ 11,5
Sonstige Gebiete . . . . .	20,9	22,5	18,9	18,1	- 2,0	- 4,4	+ 8,0	- 4,5
Zusammen . . . . .	58,8	64,1	53,7	56,6	- 5,1	- 7,5	+ 9,0	+ 5,5

\* fob.

Im Verkehr mit den Vereinigten Staaten steigerte Europa 1962 seine Ausfuhr verhältnismäßig stärker als seine Einfuhr. In der Periode Januar-September erhöhten sich die Bezüge der Vereinigten Staaten aus Europa um fast 400 Millionen Dollar; hiervon entfiel ein Drittel auf Bezüge von Erzeugnissen des Maschinenbaus, die im vergangenen Jahr wieder expansiv waren, nachdem sie 1961 merklich zurückgegangen waren.

Innerhalb Europas expandierte 1962 der EWG-Außenhandel abermals rasch; allerdings wird die Expansionsrate jetzt geringer, was hauptsächlich auf dem verlangsamten Anstieg des Außenhandels der Bundesrepublik Deutschland beruht. Dagegen beschleunigte sich der Anstieg in den EFTA-Ländern, da sich die Einfuhr des Vereinigten Königreichs belebte, nachdem sie im vorangegangenen Jahr etwas rückläufig gewesen war. Die Expansion in den „sonstigen Ländern“



des westlichen Europa war in erster Linie auf eine starke Zunahme der Einfuhr Spaniens zurückzuführen.

Die Einfuhr des westlichen Europa erhöhte sich 1962 kontinuierlich. Bis zu einem gewissen Grade lag dies am Wetter, da ein kaltes und feuchtes Frühjahr in fast allen Ländern zusätzliche Einfuhren von Nahrungs- und Futtermitteln erforderte. Die Ausfuhr nahm in den ersten beiden Quartalen des Jahres 1962 zu, blieb im dritten konstant und setzte im vierten Quartal den Anstieg fort. In den ersten Monaten des Jahres 1963 waren in den meisten Ländern sowohl die Einfuhr wie die Ausfuhr rückläufig, was zum Teil mit dem Streik der US-Hafenarbeiter im Januar und mit den durch die lange Kälteperiode bedingten Transportschwierigkeiten zusammenhing. Obwohl die Wiederaufnahme der Lieferungen die März-Ergebnisse in die Höhe trieb, scheint der Außenhandel im ersten Quartal 1963 in Wertzahlen niedriger gewesen zu sein als im vorangegangenen Quartal, aber größer als im entsprechenden Vorjahresquartal.

### Zahlungsbilanzen

*Vereinigte Staaten.* 1962 schloß die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten, wie sie vom Handelsdepartement berechnet wird, mit einem gegenüber dem Vorjahresdefizit geringfügig verkleinerten Passivum von 2,2 Milliarden Dollar. Im Laufe des Jahres veränderte sich das Defizit sehr erheblich; im zweiten Quartal betrug es, auf Jahreswerte umgerechnet, 0,9 Milliarden Dollar, im letzten Quartal 3,2 Milliarden. Zudem wäre der Fehlbetrag im vierten Quartal noch erheblich größer ausgefallen, wenn der Bund nicht gegen Jahresende hohe Beträge durch Kredite des Auslands und durch Vorauszahlungen für Rüstungskäufe erhalten hätte. Nach den vorläufigen Angaben betrug der Jahreswert des Defizits im ersten Quartal 1963 fast 3,3 Milliarden Dollar, was zum Teil auf die intensive Verschuldungstätigkeit des Auslands am US-Kapitalmarkt und auf gesteigerte US-Auslandsanlagen zurückzuführen war.

Der Saldo des Warenhandels verschlechterte sich 1962 um 1,1 Milliarden Dollar. Auf der Einfuhrseite setzte sich der Anstieg, der im dritten Quartal 1961 begonnen hatte, bis zum dritten Quartal 1962 fort, wenn auch verlangsamt. Im letzten Quartal des Jahres waren die Importe etwas geringer. Somit entfielen über zwei Drittel des 1962 gegenüber dem Vorjahr verzeichneten Einfuhrzuwachses auf die erste Jahreshälfte, wobei die damalige starke Vorratsbildung mitbestimmend war.

Die gesamte Einfuhr stieg 1962 um 1,7 Milliarden Dollar. Die Durchschnittswerte der Einfuhr sanken im Laufe des Jahres um 3 Prozent; am ausgeprägtesten war der Rückgang bei den Halbwaren. Die gewerblichen Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe waren am Importanstieg mit über der Hälfte und die nicht der Ernährung dienenden Verbrauchsgüter mit rund einem Drittel beteiligt.

Die kommerzielle Ausfuhr war 1962 um 0,6 Milliarden Dollar höher als im Vorjahr. Der Zuwachs konzentrierte sich auf das zweite Viertel des Jahres, in

Vereinigte Staaten: Zahlungsbilanz

	Insgesamt		Westliches Europa	
	1961	1962	1961	1962
	Milliarden Dollar			
<b>Kommerzielle Transaktionen</b>				
Ausfuhr . . . . .	+ 17,7	+ 18,3	+ 6,8 <sup>1</sup>	+ 7,1 <sup>1</sup>
Einfuhr . . . . .	- 14,5	- 16,2	- 4,1	- 4,5
Saldo des Warenhandels . . . . .	+ 3,2	+ 2,1	+ 2,7	+ 2,6
Saldo der Dienstleistungen <sup>2</sup> . . . . .	+ 1,8	+ 2,2	- 0,5	- 0,5
Saldo der kommerziellen laufenden Transaktionen	+ 5,0	+ 4,3	+ 2,2	+ 2,1
<b>Transaktionen des Bundes</b>				
Vom Bund finanzierte Ausfuhr . . . . .	+ 2,2	+ 2,3	.	.
Nichtmilitärische Leistungen <sup>3</sup> . . . . .	- 0,4	- 0,3	- 0,1	- 0,2
Militärische Ausgaben abzüglich Einnahmen . . .	- 2,5	- 2,4	- 1,2	- 1,1
Unentgeltliche Wirtschaftshilfe . . . . .	- 1,9	- 1,9	- 0,3	- 0,2
Saldo der Kapitaleleistungen des Bundes . . . . .	- 0,6	- 0,3	+ 0,7	+ 1,4
Gesamte Transaktionen des Bundes . . . . .	- 3,4	- 2,6	- 0,9	- 0,1
Private Kapitaleleistungen (Nettoabfluß—) . . .	- 3,4	- 3,0	- 0,6	- 1,2
Nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler.	- 0,6	- 1,0	- 2,5 <sup>4</sup>	- 1,4 <sup>4</sup>
Saldo der gesamten Zahlungsbilanz . . . . .	- 2,4	- 2,2	- 1,8 <sup>4</sup>	- 0,5 <sup>4</sup>
<b>Entsprechende Veränderungen</b>				
Liquide Verbindlichkeiten (Zunahme —) . . . . .	- 1,6	- 1,3	- 1,2	+ 0,7
Gold und konvertierbare Devisen (Abnahme —) .	- 0,7	- 0,9	- 0,6	- 1,1
Insgesamt . . . . .	- 2,4	- 2,2	- 1,8	- 0,4

<sup>1</sup> Auch vom Bund finanzierte Ausfuhr. <sup>2</sup> Auch private Überweisungen. <sup>3</sup> Auch Kapitalerträge öffentlicher Stellen und Pensionen. <sup>4</sup> Einschließlich der Dollarüberweisungen zwischen Europa und anderen Ländern außerhalb der Vereinigten Staaten; die Zahlen geben also nicht ausschließlich die Ergebnisse in der Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten gegenüber Europa wieder.

dem besonders viel Getreide ausgeführt wurde, und zwar sowohl nach Kanada, wo die Trockenheit zu einer Verknappung der Futtermittel geführt hatte, wie auch nach dem westlichen Europa, wo der Absatz vorübergehend dadurch Auftrieb erhielt, daß in den Ländern des Gemeinsamen Marktes die Anhebung der Agrarabgaben bevorstand, die am 30. Juli 1962 vorgenommen wurde. Ferner scheint die Ausfuhr der Vereinigten Staaten nach Kanada im zweiten Quartal durch Dispositionen im Zusammenhang mit der bevorstehenden Abwertung des kanadischen Dollars in die Höhe getrieben worden zu sein.

Nachdem diese Faktoren weggefallen waren, ging die Ausfuhr — jeweils auf Jahreswerte umgerechnet — von 19,3 Milliarden Dollar auf 18,3 Milliarden im dritten Quartal und auf 17,5 Milliarden im Schlußquartal zurück. Schaltet man die Sonderfaktoren aus, so ergibt sich, daß sich die kommerzielle Ausfuhr der Vereinigten Staaten 1962 von Quartal zu Quartal wenig verändert hat. Den größten Teil ihres 1962 verzeichneten Exportzuwachses lieferten die Vereinigten Staaten an Rohstoffländer; denn wenn man die Ausfuhr nach Kanada und Japan, die um 150 Millionen Dollar sank, außer Betracht läßt, ist der

Vereinigte Staaten: Handelsbilanz

	1961	1962	1962				1963 1. Quartal*
			1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	
Milliarden Dollar (bereinigte Jahreswerte)							
<b>Ausfuhr</b>							
Kommerzielle . . . . .	17,7	18,3	18,0	19,3	18,3	17,5	} 20,4
Staatlich finanzierte . . . . .	2,2	2,3	2,3	2,1	2,4	2,4	
Zusammen . . . . .	19,9	20,6	20,3	21,4	20,7	19,9	20,4
<b>Einfuhr</b> . . . . .	14,5	16,2	15,7	16,2	16,7	16,2	16,3
<b>Saldo des Außenhandels</b> . . .	+ 5,4	+ 4,4	+ 4,6	+ 5,2	+ 4,0	+ 3,7	+ 4,1

\* Vorläufige Angaben.

US-Export nach den übrigen Ländern 1962 um 800 Millionen Dollar gestiegen, von denen nur 100 Millionen Dollar auf Europa entfielen. Da die Einfuhren der europäischen Länder aus nichteuropäischen Ländern um 1,7 Milliarden Dollar zunahmen, kommt man zu dem Schluß, daß die Mehreinnahmen aus dem Export, die die Rohstoffländer in ihrem Handel mit Europa erzielten, zum Teil zu vermehrten Käufen in den Vereinigten Staaten verwendet worden sind.

Die 1962 verzeichnete Überschußminderung im Warenhandel wurde zu etwa einem Drittel durch den Anstieg der Nettoeinnahmen aus dem Dienstleistungsverkehr ausgeglichen. Das Defizit im Reiseverkehr erhöhte sich zwar um 200 Millionen Dollar, doch bei anderen unsichtbaren Posten ergab sich ein viel größerer Einnahmenezuwachs; der höchste Nettoanstieg (360 Millionen Dollar) war hier bei den privaten Kapitalerträgen zu verzeichnen.

In der vergangenen Dekade sind die Kapitalerträge fast ununterbrochen gestiegen; 1962 waren sie doppelt so hoch wie in den Jahren 1953 bis 1955; der

Vereinigte Staaten: Kapitalertragsbilanz

	Jahresdurchschnitt		1959	1960	1961	1962
	1953-1955	1956-1958				
Millionen Dollar						
<b>Privater Verkehr</b>						
Einnahmen aus						
Direktanlagen . . . . .	1 695	2 210	2 230	2 355	2 670	2 910
Sonstigen Anlagen . . . . .	235	360	465	520	630	800
Private Einnahmen zusammen	1 930	2 570	2 695	2 875	3 300	3 710
Zahlungen . . . . .	- 375	- 470	- 550	- 605	- 605	- 650
Private Nettoeinnahmen . . .	1 555	2 100	2 145	2 270	2 695	3 060
<b>Staatlicher Verkehr</b>						
Einnahmen . . . . .	265	235	350	350	380	470
Zahlungen . . . . .	- 80	- 165	- 280	- 330	- 280	- 335
Staatliche Nettoeinnahmen . .	185	70	70	20	100	135
<b>Nettokapitalerträge</b> . . . . .	1 740	2 170	2 215	2 290	2 795	3 195

größte Zuwachs ergab sich in den letzten beiden Jahren. Die Einnahmen des Auslands aus Anlagen in den Vereinigten Staaten haben sich seit den frühen fünfziger Jahren ebenfalls erhöht, doch sind sie in den letzten drei Jahren einigermassen konstant geblieben.

Die Kapitalbilanz schloß 1962 mit einem gegenüber dem Vorjahresergebnis um fast 1 Milliarde Dollar verringerten Kapitalexportsaldo von 3,3 Milliarden Dollar. Mehr als die Hälfte des Rückgangs entfiel auf den öffentlichen Sektor, dessen Transaktionen ein Gesamtdefizit von nur 0,3 Milliarden Dollar hinterließen. Dank erneuten erheblichen Vorauszahlungen erhielt die US-Regierung nun schon das zweite Jahr hintereinander 1,3 Milliarden Dollar von ausländischen Staaten als Schuldentilgung. Während 1961 die höchste vorzeitige Tilgungszahlung — 587 Millionen Dollar — von der Bundesrepublik Deutschland gekommen war, wurden im vergangenen Jahr die größten Rückzahlungen — 469 und 179 Millionen Dollar — von Frankreich und von Italien geleistet. Daneben ergab sich ein Kapitalimport von 800 Millionen Dollar durch Erhöhung

Vereinigte Staaten: Kapitalbilanz

	Insgesamt		Westliches Europa	
	1961	1962	1961	1962
Milliarden Dollar				
<b>Staatliche Kapitaleistungen (Nettoabfluß —)</b>				
Vereinigte Staaten				
Langfristige Kredite . . . . .	— 1,9	— 2,1	— 0,3	— 0,3
Devisen und kurzfristige Forderungen . . . . .	— 0,3	— 0,3	+ 0	+ 0
Tilgungen . . . . .	+ 1,3 <sup>1</sup>	+ 1,3 <sup>2</sup>	+ 0,9 <sup>3</sup>	+ 0,9 <sup>2</sup>
Zusammen . . . . .	— 0,9	— 1,1	+ 0,7	+ 0,7
Ausland <sup>4</sup> . . . . .	+ 0,1	+ 0,8	+ 0	+ 0,7
<b>Staatliche Nettokapitaleistungen insgesamt . . . . .</b>	<b>— 0,8</b>	<b>— 0,3</b>	<b>+ 0,7</b>	<b>+ 1,4</b>
<b>Private Kapitaleistungen (Nettoabfluß —)</b>				
Vereinigte Staaten				
Direktanlagen . . . . .	— 1,5	— 1,4	— 0,7	— 0,8
Neuemission von Auslandspapieren abzüglich Tilgung . . . . .	— 0,4	— 0,9	— 0	— 0,2
Sonstige langfristige Kapitaleistungen . . . . .	— 0,6	— 0,3	— 0,4	— 0,1
Kurzfristige Kapitaleistungen . . . . .	— 1,5	— 0,5	— 0	— 0,1
Zusammen . . . . .	— 4,0	— 3,1	— 1,1	— 1,2
Ausland . . . . .	+ 0,6	+ 0,1	+ 0,5	+ 0,1
<b>Private Nettokapitaleistungen insgesamt . . . . .</b>	<b>— 3,4</b>	<b>— 3,0</b>	<b>— 0,6</b>	<b>— 1,1</b>
<b>Nettokapitaleistungen insgesamt . . . . .</b>	<b>— 4,2</b>	<b>— 3,3</b>	<b>+ 0,1</b>	<b>+ 0,3</b>

<sup>1</sup> Einschließlich der vorzeitigen Tilgungen im Betrage von 686 Millionen Dollar (587 Millionen von der Bundesrepublik Deutschland, 40 Millionen von Italien, 39 Millionen von den Niederlanden und 20 Millionen von den Philippinen).  
<sup>2</sup> Einschließlich der vorzeitigen Tilgungen im Betrage von 664 Millionen Dollar (469 Millionen von Frankreich, 179 Millionen von Italien und 16 Millionen von Schweden).  
<sup>3</sup> Siehe Fußnote 1, jedoch unter Ausschluß der Philippinen.  
<sup>4</sup> Vorauszahlungen des Auslands für Rüstungslieferungen, US-Auslandshilfegelder für spätere Käufe von Gütern und Leistungen in den Vereinigten Staaten sowie in den Vereinigten Staaten liegende Bestände der internationalen Organisationen an unverzinsten, nichtmarktfähigen US-Staatpapieren und sonstigen nichtmarktfähigen Verpflichtungen der US-Regierung mit einer Gesamtlaufrzeit von mehr als einem Jahr.

der nichtliquiden Verpflichtungen der US-Regierung gegenüber ausländischen Regierungen und amtlichen Institutionen. Dies geschah auf mehrerlei Weise. Erstens verkaufte die US-Regierung auf Fremdwährung lautende nichtliquide Wertpapiere im Betrage von 250 Millionen Dollar, wovon 200 Millionen Dollar auf Italien und 50 Millionen Dollar auf die Schweiz entfielen. Zweitens leistete die Bundesrepublik Deutschland erhebliche Vorauszahlungen für künftige Rüstungslieferungen aus den Vereinigten Staaten. Drittens wurden die US-Beiträge an die Internationale Entwicklungsorganisation und die Interamerikanische Entwicklungsbank in nichtliquide Form gebracht, solange sie nicht zur Verausgabung verfügbar sein müssen. An langfristigen Krediten gewährte die US-Regierung 1962 einen etwas höheren Betrag als im Jahr vorher, nämlich 2,1 Milliarden Dollar.

An privatem US-Kapital wurden 1962 per Saldo 3 Milliarden Dollar exportiert; im Jahr vorher waren es 3,4 Milliarden gewesen. Da jedoch bei den nichterfaßten Posten das Defizit 1962 um genau 0,4 Milliarden Dollar größer war als 1961, könnte der private Nettokapitalexport in den beiden Jahren weitgehend gleich groß gewesen sein. Innerhalb des Gesamtsaldos divergierten die Einzelergebnisse allerdings in den beiden Jahren beträchtlich. Am unterschiedlichsten war der Export kurzfristigen US-Kapitals, der 1962 um fast 1 Milliarde hinter den außerordentlich hohen Ergebnissen der Jahre 1960 und 1961 zurückblieb. Die Veränderung erfolgte fast ausschließlich im Verkehr mit zwei Ländern — Japan und Kanada, die sich 1961 in hohem Umfang verschuldet hatten.

Bei den langfristigen privaten Kapitaltransaktionen war vor allem bemerkenswert, daß sich die Neuemissionen des Auslands in New York von 510 Millionen auf 1 050 Millionen Dollar erhöhten. Am meisten Kapital nahm 1962 Kanada auf, nämlich mehr als 440 Millionen Dollar, von denen 280 Millionen Dollar auf das letzte Quartal entfielen. (Im Januar 1963 beschaffte sich die Provinz Quebec 300 Millionen Dollar am US-Markt.) Das Volumen der in letzter Zeit vorgenommenen kanadischen Emissionen in New York dürfte durch die Fixierung des Wechselkurses auf einem niedrigeren Niveau beeinflußt worden sein. Die europäischen Emissionen erhöhten sich 1962 von 60 auf 190 Millionen Dollar. Auch Japan und die internationalen Institutionen nahmen erhebliche Beträge auf; die Weltbank erhielt 84 Millionen Dollar, die Interamerikanische Entwicklungsbank 75 Millionen Dollar.

Abgesehen von den Neuemissionen erwarben US-Deviseninländer ausländische Papiere im Werte von 90 Millionen Dollar; das waren 280 Millionen Dollar weniger als im Jahr vorher. Die ausländischen langfristigen Anlagen ohne die Direktanlagen, das heißt im wesentlichen die Wertpapierkäufe des Auslands in den Vereinigten Staaten, sanken 1962 von 390 auf 130 Millionen Dollar. Diese einander im großen und ganzen ausgleichenden Veränderungen können beide auf die labilen Börsenverhältnisse Mitte 1962 zurückgeführt werden. Die Netto-Direktinvestition von Inländern im Ausland hat, wie schon 1961, etwas abgenommen.

Die US-Direktinvestition ist in der Nachkriegszeit beträchtlich gestiegen. In den Jahren 1953 bis 1955 betrug sie im Jahresmittel 740 Millionen Dollar,

um sich dann in den Jahren 1956 bis 1958 sprunghaft auf einen durchschnittlichen Betrag von fast 1,9 Milliarden Dollar zu erhöhen. Seit 1959 hielt sie sich bei rund 1,5 Milliarden Dollar jährlich. Seit der Mitte der fünfziger Jahre hat die Direktinvestition sich von Kanada und Lateinamerika mehr nach dem westlichen Europa verlagert, dessen Anteil sich von 10 Prozent der gesamten US-Direktinvestition in den Jahren 1953 bis 1955 auf mehr als 50 Prozent im Jahre 1962 erhöht hat. Ferner verschoben sich die Relationen zugunsten der verarbeitenden Industrie, die 1961 insgesamt 30 Prozent aller Direktinvestitionen erhielt, verglichen mit 10 Prozent in den Jahren 1953 bis 1955. Diese Veränderung ging hauptsächlich zu Lasten des Bergbaus. Die Anlagen in der Erdölwirtschaft waren an der gesamten privaten Direktinvestition im Ausland in der vergangenen Dekade mit über 50 Prozent beteiligt.

Berücksichtigt man sowohl die Neuanlage von Kapital wie die von den US-Gesellschaften im Ausland stehengelassenen Auslandsgewinne, deren Betrag rund zwei Drittel des Kapitalexports ausmacht, so hat sich der Wert der US-Auslandsanlagen in den Jahren 1950 bis 1961 fast verdreifacht.

Vereinigte Staaten: Struktur der Direktanlagen

	Ende des Jahres			
	1950	1955	1960	1961
	Milliarden Dollar			
US-Direktanlagen im Ausland . . . . .	11,8	19,3	32,8	34,7
<i>darunter: in Europa</i> . . . . .	1,7	3,0	6,6	7,7
Ausländische Direktanlagen in den Vereinigten Staaten . . . . .	3,1	4,3	6,9	7,4
<i>darunter: aus Europa</i> . . . . .	2,1	2,7	4,7	5,1

Die Vereinigten Staaten sind per Saldo ein Gläubigerland im langfristigen Kapitalverkehr und ein Schuldnerland bei den kurzfristigen Kapitalleistungen. 1950 hatten die (privaten und staatlichen) langfristigen US-Investitionen im Ausland 31 Milliarden Dollar betragen, dagegen die langfristigen Investitionen des Auslands in den Vereinigten Staaten 10 Milliarden Dollar. Bis 1961 haben sich diese Zahlen auf 67 und 25 Milliarden Dollar erhöht. Die kurzfristigen Auslandsforderungen der Vereinigten Staaten sind von 2 Milliarden Dollar 1950 auf 10 Milliarden Dollar 1961 gestiegen, hingegen die kurzfristigen US-Auslandsverbindlichkeiten in der gleichen Zeit von 10 auf 25 Milliarden Dollar. Mit anderen Worten: Langfristigen US-Nettoauslandsforderungen von 42 Milliarden Dollar standen Ende 1961 kurzfristige US-Nettoauslandsverpflichtungen von 15 Milliarden Dollar gegenüber.

*Kanada.* Die im ersten Halbjahr 1962 eingetretene Devisenkrise und ihre Nachwirkungen sind in Kanada gegenüber anderen Ereignissen sehr stark in Erscheinung getreten. Da sich aber diese Vorgänge im großen und ganzen innerhalb des Jahres abspielten, sind die Jahresergebnisse der Zahlungsbilanz in ihrer Struktur nicht sehr von den Ergebnissen früherer Jahre verschieden.

Die Ungewißheit über den kanadischen Dollar, die zu der Krise führte, begann Mitte 1961, als die Regierung ihren Entschluß bekanntgab, am Devisenmarkt

Kanada: Zahlungsbilanz

	1961	1962	1961		1962	
			1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
Millionen US-Dollar						
Ausfuhr <sup>1</sup> . . . . .	5 970	6 100	2 820	3 150	2 920	3 180
Einfuhr . . . . .	5 640	5 800	2 760	2 880	2 890	2 910
Saldo des Warenhandels . . . . .	+ 330	+ 300	+ 60	+ 270	+ 30	+ 270
Saldo der Dienstleistungen . . . . .	-1 300	-1 095	- 710	- 590	- 685	- 410
Saldo der Leistungsbilanz . . . . .	- 970	- 795	- 650	- 320	- 655	- 140
Langfristige Kapitalleistungen (Zufluß +) . . . . .	+ 780	+ 670	+ 480	+ 320	+ 10	+ 660
Saldo der Grundbilanz . . . . .	- 190	- 125	- 190	0	- 645	+ 520
Kurzfristige Kapitalleistungen (Zufluß +) <sup>2</sup> . . . . .	+ 415	+ 315	+ 345	+ 70	- 255	+ 570
Internationale Sondertransaktionen . . . . .	-	+ 310	-	-	+ 660	- 350
Veränderung der amtlichen Bestände an Gold und Devisen (Zuwachs +)	+ 225	+ 500	+ 155	+ 70	- 240	+ 740

<sup>1</sup> Einschließlich der Goldproduktion für den Export. <sup>2</sup> Auch Ermittlungsfehler und nichterfaßte Posten.

zu intervenieren, um ein Disagio des kanadischen Dollars gegenüber dem US-Dollar herbeizuführen. Dies hatte zur Folge, daß der Nettoimport langfristigen Kapitals, mit dem Kanada jahrelang die Defizite in der Leistungsbilanz gedeckt hatte, sich zunächst verringerte und dann im ersten Halbjahr 1962 ganz versiegte, und im zweiten Quartal 1962 wurden die Dinge noch durch einen Abfluß kurzfristiger Gelder verschlimmert. In den ersten Maitagen des Jahres 1962 beschlossen die verantwortlichen Stellen, dem Dollar eine feste Parität zu geben; dennoch wurden die Reservenverluste immer größer, bis Ende Juni einschneidende Maßnahmen getroffen wurden.

Die währungspolitischen Maßnahmen zur Überwindung der Devisenkrise sind auf Seite 78 geschildert. Über diese Maßnahmen hinaus wurden zahlreiche Importkategorien mit vorübergehenden Zusatzabgaben belegt und im Ausland Kredite von insgesamt 1 050 Millionen Dollar aufgenommen. 300 Millionen Dollar stellte der IWF (gänzlich in europäischen Währungen) zur Verfügung, die Export-Import-Bank eröffnete eine Kreditlinie von 400 Millionen Dollar, und zwischen der Bank von Kanada einerseits und dem US-Bundesreservesystem bzw. der Bank von England andererseits wurden gegenseitige Devisenabkommen über 250 Millionen bzw. 100 Millionen Dollar abgeschlossen. Diese Kombination von Maßnahmen bewirkte einen völligen Umschwung in beiden Teilen der Kapitalbilanz. An langfristigem Kapital wurden in der zweiten Jahreshälfte nicht weniger als 660 Millionen Dollar importiert, während bei den kurzfristigen Kapitalleistungen dem im ersten Semester verzeichneten Abfluß von 255 Millionen Dollar ein Kapitalimportsaldo von 570 Millionen Dollar in der zweiten Jahreshälfte folgte.

Da der Kapitalimport im zweiten Halbjahr 1962 bei weitem den Fehlbeitrag in der Leistungsbilanz übertraf, erhöhten sich die Reserven stärker, als sie

im ersten Halbjahr abgenommen hatten, nämlich auf 2 539 Millionen Dollar am Ende des Jahres, verglichen mit 2 056 Millionen Dollar an seinem Beginn. Somit konnte Kanada nach und nach die im Juni erhaltenen kurzfristigen Kredite liquidieren, so daß Anfang Januar 1963 nur noch der IWF-Ziehungsbetrag von 300 Millionen Dollar ausstand, während das Abkommen mit dem Bundesreservesystem über 250 Millionen Dollar als Bereitschaftsfazilität weitergeführt wurde.

Anfang April 1963 wurden die im Juni eingeführten Importzusatzabgaben, soweit sie noch bestanden, endgültig beseitigt.

*Europäische OECD-Länder.* Die gesamte Zahlungsbilanz der europäischen OECD-Länder war 1962 dem Gleichgewicht näher als im Jahr vorher. Die Bilanz der laufenden Posten, die 1961 mit einem Überschuß von 1,3 Milliarden Dollar abgeschlossen hatte, war im vergangenen Jahr praktisch ausgeglichen. Dies ist ein einigermaßen getreues Spiegelbild der Position der meisten einzelnen Länder. Lediglich in Frankreich ergab sich ein nennenswerter Überschuß in der Leistungsbilanz, und nur in Dänemark und in der Türkei war das Defizit so groß, daß von amtlicher Seite etwas dagegen unternommen werden mußte. Bei den lang- und kurzfristigen Kapitalleistungen ergab sich ein Aktivalsaldo von 1,8 Milliarden Dollar (das war fast doppelt soviel wie im Jahr vorher). Die gesamten Nettoreserven erhöhten sich um 1,6 Milliarden Dollar, verglichen mit einem Zuwachs von 2,4 Milliarden Dollar im Jahre 1961.

Daß sich in der Leistungsbilanz kein Überschuß mehr ergab, beruhte fast ausschließlich auf der Erhöhung des Gesamtdefizits im Warenhandel von 2,4 auf 3,9 Milliarden Dollar, wobei die Einfuhr im letzten Jahr rascher zugenommen hat als die Ausfuhr.

Der gesamte Leistungsbilanzsaldo der EWG-Länder verschlechterte sich um nahezu 1,5 Milliarden Dollar, da ihr Überschuß im Außenhandel um 940 Millionen Dollar und im Dienstleistungsverkehr um 550 Millionen Dollar geringer ausfiel. Dies wurde hauptsächlich durch einen kräftigen Anstieg der Importe nach der Bundesrepublik Deutschland und nach Italien und durch eine Erhöhung des deutschen Passivums im Dienstleistungsverkehr bewirkt. Dagegen verringerte sich das Defizit in der Leistungsbilanz der EFTA-Länder um 300 Millionen Dollar, da sich die Leistungsbilanzergebnisse des Vereinigten Königreichs und Portugals verbesserten und der Aktivalsaldo im Dienstleistungsverkehr Österreichs zunahm. Das Warenhandelspassivum der übrigen europäischen Länder stieg um 525 Millionen Dollar, was hauptsächlich auf der kräftigen Ausweitung der Einfuhr Spaniens beruhte. Da diese Länder insgesamt einen um 235 Millionen Dollar höheren Aktivalsaldo bei den unsichtbaren Posten erzielten, verschlechterte sich der Saldo ihrer Leistungsbilanz um 290 Millionen Dollar.

In den letzten beiden Jahren sind hohe Schuldbeträge vorzeitig zurückgezahlt worden, so daß es sich empfiehlt, bei der Analyse des Kapitalverkehrs drei Kategorien zugrunde zu legen, nämlich Sondertransaktionen, gewöhnliche langfristige Kapitalleistungen und kurzfristige Kapitalleistungen.

**Die Zahlungsbilanzen der europäischen OECD-Länder**

	Jahr	Saldo des Warenhandels (fob)	Saldo der Dienstleistungen <sup>1</sup>	Saldo der laufenden Posten	Nettokapitalleistungen (Zufluß +) <sup>2</sup>		Saldo der Gesamtbilanz <sup>3</sup>
					Langfristige	Kurzfristige	
					US-Dollar		
Millionen							
Belgien-Luxemburg . . . . .	1961	- 125 <sup>4</sup>	+ 165	+ 40	+ 265		+ 305
	1962	- 140 <sup>4</sup>	+ 210	+ 70	- 130		- 60
Deutschland (BR) . . . . .	1961	+ 2 385	- 1 645	+ 740	- 1 065	+ 475 <sup>5</sup>	+ 150 <sup>6</sup>
	1962	+ 1 720	- 2 070	- 350	+ 30	+ 100	- 220
Frankreich . . . . .	1961	+ 415	+ 535	+ 950	- 70	+ 215	+ 1 095
	1962	+ 475	+ 345	+ 820	- 320	+ 185	+ 685
Italien . . . . .	1961	- 1 085 <sup>7</sup>	+ 1 445	+ 360	+ 220	- 65	+ 515
	1962	- 1 425 <sup>7</sup>	+ 1 555	+ 130	- 200	+ 50	- 20
Niederlande . . . . .	1961	- 350	+ 595	+ 245	- 260	+ 165	+ 150
	1962	- 330	+ 505	+ 175	- 185	- 5	- 15
EWG zusammen . . . . .	1961	+ 1 240	+ 1 095	+ 2 335	- 120		+ 2 215
	1962	+ 300	+ 545	+ 845	- 475		+ 370
Dänemark . . . . .	1961	- 240	+ 130	- 110	+ 115		+ 5
	1962	- 385	+ 130	- 255	+ 230		- 25
Norwegen . . . . .	1961	- 695 <sup>7</sup>	+ 485	- 210	+ 205		- 5
	1962	- 695 <sup>7</sup>	+ 480	- 215	+ 210		- 5
Österreich . . . . .	1961	- 260	+ 230	- 30	+ 165		+ 135
	1962	- 280	+ 365	+ 85	+ 150		+ 235
Portugal . . . . .	1961	- 270	+ 10	- 260	+ 35	+ 135	- 90
	1962 <sup>8</sup>	- 160	+ 20	- 140	+ 150	+ 190	+ 100
Schweden . . . . .	1961	- 185 <sup>7</sup>	+ 200	+ 15	+ 20	+ 160	+ 195
	1962	- 190 <sup>7</sup>	+ 170	- 20	+ 35	+ 75	+ 90
Schweiz . . . . .	1961	- 660 <sup>7</sup>	+ 450	- 210	+ 645		+ 435
	1962	- 795 <sup>7</sup>	+ 445	- 350	+ 465		+ 115
Vereinigtes Königreich . . . . .	1961	- 415	+ 215	- 200	+ 125	- 885 <sup>9</sup>	- 960
	1962	- 200	+ 390	+ 190	- 260	+ 620 <sup>9</sup>	+ 550
EFTA zusammen . . . . .	1961	- 2 725	+ 1 720	- 1 005	+ 720		- 285
	1962	- 2 705	+ 2 000	- 705	+ 1 765		+ 1 060
Griechenland . . . . .	1961	- 350 <sup>7</sup>	+ 285	- 65	+ 95	- 5	+ 25
	1962	- 420 <sup>7</sup>	+ 335	- 85	+ 95	+ 10	+ 20
Irland . . . . .	1961	- 230 <sup>7</sup>	+ 235	+ 5	+ 35	- 20	+ 20
	1962	- 280 <sup>7</sup>	+ 245	- 35	+ 60	± 0	+ 25
Island . . . . .	1961	0	+ 5	+ 5	+ 5		+ 10
	1962	- 5	+ 5	0	+ 10		+ 10
Spanien . . . . .	1961	- 190	+ 420 <sup>10</sup>	+ 230	+ 120	+ 25	+ 375
	1962	- 535	+ 590 <sup>10</sup>	+ 55	+ 125	- 20	+ 160
Türkei . . . . .	1961	- 165 <sup>7</sup>	- 5	- 170	- 50	+ 275	+ 55
	1962	- 220 <sup>7</sup>	0	- 220	- 60	+ 260	- 20
Alle Länder zusammen	1961	- 2 420	+ 3 755	+ 1 335	+ 1 080		+ 2 415
	1962	- 3 865	+ 3 720	- 145	+ 1 770		+ 1 625

<sup>1</sup> Mit Saldo der unentgeltlichen Leistungen. <sup>2</sup> Berechnet als Differenz zwischen dem Saldo der laufenden Posten und der Nettoreservenposition plus IWF-Nettoposition. (Siehe Teil II, Kapitel IV.) Die langfristigen Kapitalleistungen sind wenn möglich gesondert ausgewiesen. Der Gesamtwert bzw. der Wert für die kurzfristigen Kapitalleistungen schließt die nichterfaßten Posten und Ermittlungsfehler ein. <sup>3</sup> Veränderung der Nettoreserven und der IWF-Nettoposition. <sup>4</sup> Der Veredelungs- und Transitverkehr und das monetäre Gold sind bei den Dienstleistungen berücksichtigt. <sup>5</sup> Diese Zahl, die als Rest errechnet ist, gibt den Kapitalimport um den Betrag des Verlustes aus der DM-Aufwertung (1,4 Milliarden Deutsche Mark) zu hoch an, der in den in Dollar ausgedrückten Reserven nicht erscheint. <sup>6</sup> Die Differenz zum Ergebnis von Ende 1960 ist zu 4,20 Deutschen Mark je Dollar umgerechnet; das Ergebnis von Ende 1961 ist zu 4,0 Deutschen Mark je Dollar umgerechnet. <sup>7</sup> Einfuhr cif. <sup>8</sup> Ergebnisse der ersten Jahreshälfte, auf Jahreswerte umgerechnet. <sup>9</sup> Einschließlich der Veränderung der Sterling Guthaben ausländischer Gebietskörperschaften. <sup>10</sup> Auch Überweisungen.

Europäische OECD-Länder: Vorzeitige Tilgungen

1961		1962	
	Millionen US-Dollar		Millionen US-Dollar
Frankreich an Deutschland (BR) . . .	141	Frankreich an Kanada . . . . .	63
Vereinigtes Königreich	76	Vereinigte Staaten . . . . .	469
andere europäische		Weltbank . . . . .	60
Länder . . . . .	103 <sup>1</sup>		
Deutschland (BR) an Frankreich . .	5		
Vereinigtes			
Königreich	189 <sup>2</sup>		
Vereinigte			
Staaten . . . . .	587		
Italien an Vereinigte Staaten . . . .	40	Italien an Vereinigte Staaten . . . .	179
Niederlande an Schweiz . . . . .	11	Niederlande an Kanada . . . . .	32
Vereinigte Staaten . . . . .	39	Schweden an Vereinigte Staaten . .	16
Europäische Länder an		Europäische Länder an	
europäische Länder . . . . .	525	europäische Länder . . . . .	—
Europäische Länder an		Europäische Länder an	
nichteuropäische Länder . . . . .	666	nichteuropäische Länder . . . . .	819
Insgesamt . . . . .	1 191	Insgesamt . . . . .	819

<sup>1</sup> 17 Millionen Dollar an Dänemark, Norwegen und Österreich, 34 Millionen Dollar an Belgien, 12 Millionen Dollar an Italien, 27 Millionen Dollar an die Niederlande und 13 Millionen Dollar an die Schweiz. <sup>2</sup> Darunter 63 Millionen Dollar aus früher eingelegten Mitteln.

Die vorzeitigen Rückzahlungen an nichteuropäische Länder und Institutionen beliefen sich 1961 auf 665 Millionen Dollar und 1962 auf 820 Millionen Dollar. Zieht man diese Beträge ab, so ergibt sich für den gewöhnlichen Nettokapitalimport ein Wert von 1 700 Millionen Dollar 1961 und von 2 600 Millionen Dollar 1962. Diese Werte lassen sich nicht genau nach langfristigen und nach kurzfristigen Kapitalleistungen aufgliedern, doch scheint die Bilanz der langfristigen Kapitalleistungen 1961 einen Passivsaldo von über 100 Millionen Dollar aufgewiesen zu haben, während sich 1962 ein Kapitalimport von annähernd 300 Millionen Dollar ergab. An kurzfristigem Kapital (einschließlich der nichterfaßten Posten und Ermittlungsfehler) wurden 1961 per Saldo rund 1,9 Milliarden Dollar und im Jahr darauf 2,3 Milliarden Dollar importiert.

*Vereinigtes Königreich.* Die Entwicklung der Zahlungsbilanz war im Vereinigten Königreich 1962 recht befriedigend. Die besten Ergebnisse waren der anhaltende Anstieg der Ausfuhr nach Kontinentaleuropa, die Verbesserung des Saldos im Dienstleistungsverkehr und die Tatsache, daß der Nettokapitalexport verhältnismäßig niedrig war, obwohl sich keine Einnahmen aus Sondertransaktionen ergaben. Somit erwies es sich als möglich, die vom IWF 1961 gezogenen 1,5 Milliarden Dollar innerhalb eines Jahres zurückzuzahlen.

Während die Leistungsbilanz 1961 mit einem Defizit von 200 Millionen Dollar abgeschlossen hatte, ergab sich 1962 ein Überschuß von etwa dem gleichen Umfang, da der Fehlbetrag im Warenhandel sich verringerte und der Überschuß im Dienstleistungsverkehr größer ausfiel. Die Verbesserung erfolgte in der ersten Jahreshälfte, in welcher der Außenhandel nahezu im Gleichgewicht war,

während die unsichtbaren Transaktionen eine Nettoeinnahme von über 300 Millionen Dollar erbrachten; dies war das beste Halbjahresergebnis seit 1958. In der zweiten Jahreshälfte wurde der Außenhandel wieder stärker defizitär, und das Aktivum im Dienstleistungsverkehr verringerte sich — vorwiegend aus saisonalen Gründen —, so daß sich in der Leistungsbilanz ein Fehlbetrag von 90 Millionen Dollar ergab.

Die Ausfuhr, die das ganze Jahr 1961 hindurch und im ersten Quartal 1962 verhältnismäßig konstant gewesen war, erhöhte sich im zweiten Quartal um 5 Prozent und verharnte dann den Rest des Jahres auf diesem höheren Stand. Im ersten Quartal 1963 stieg sie erneut um 2 Prozent. Die Einfuhr (cif) war in den ersten neun Monaten des Jahres 1962 expansiv, besonders im dritten Quartal, und ging danach etwas zurück. Im vierten Quartal war sie um 4,5 Prozent größer als im entsprechenden Vorjahresquartal. Im ersten Viertel des Jahres 1963 nahm sie wieder leicht zu.

Der Wert des 1962 erzielten Ausfuhrzuwachses betrug 310 Millionen Dollar. Die Exporte nach dem westlichen europäischen Kontinent stiegen um 470 Millionen Dollar, wobei sich diejenigen nach EWG-Ländern um 17 Prozent und diejenigen nach EFTA-Ländern um 7 Prozent erhöhten. Die Ausfuhr nach den Vereinigten Staaten expandierte nach zwei schlechten Jahren um 130 Millionen Dollar oder 17 Prozent, wobei fast die Hälfte des Zuwachses auf Lieferungen von Automobilen entfiel; dagegen verringerten sich die Verkäufe nach Kanada um 95 Millionen Dollar oder 15 Prozent, was hauptsächlich auf der Abnahme des Absatzes von Schiffen und Flugzeugen beruhte. Im Außenhandel mit dem Sterlinggebiet erhöhten sich die Lieferungen nach Australien, wo die Konjunkturpolitik lockerer gehandhabt wurde; dagegen waren die Exporte nach dem übrigen Sterlingraum geringer als 1961, was vorwiegend mit den Zahlungsbilanzschwierigkeiten Indiens und Neuseelands zusammenhing. Die Ausfuhr nach Lateinamerika war ebenfalls rückläufig. An Erzeugnissen des Maschinenbaus wurde 1962 im Ausland um 120 Millionen Dollar mehr abgesetzt als im Vorjahr. Hierbei erhöhten sich im einzelnen die Lieferungen von Maschinen um fast genau diesen Betrag; der Erhöhung des Absatzes von Motorfahrzeugen um 190 Millionen Dollar stand ein entsprechender Rückgang des Exports von Schiffen und Flugzeugen gegenüber.

Die Einfuhr war 1962 nur sehr wenig höher als im Vorjahr, nämlich (cif) um 270 Millionen Dollar, womit sie einen Betrag von 12 580 Millionen Dollar erreichte. Die Nahrungsmittelimporte stiegen, zum Teil wegen der ungünstigen Wetterverhältnisse, um 300 Millionen Dollar. An Investitionsgütern und nicht der Ernährung dienenden Verbrauchsgütern wurde um 130 Millionen Dollar mehr eingeführt. Der Import von gewerblichen Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen verringerte sich um 250 Millionen Dollar, was ausschließlich durch die Entwicklung bei der Grundstoffzufuhr bedingt war. Hingegen nahm die Einfuhr von Rohöl zu.

Betrachtet man die gesamte Nachkriegszeit, so war der Einfuhrtrend viel unregelmäßiger als der Ausfuhrtrend. Dies hing teils mit starken Veränderungen der Inlandsnachfrage, teils mit Sondersituationen wie den Konflikten um Korea

Vereinigtes Königreich: Zahlungsbilanz

	1960	1961	1962	1962	
				1. Halbjahr	2. Halbjahr
Millionen US-Dollar					
<b>Warenhandel (fob)</b>					
Einfuhr . . . . .	11 495	11 235	11 365	5 680	5 685
Ausfuhr und Wiederausfuhr . . . . .	10 385	10 820	11 165	5 645	5 520
Saldo des Warenhandels . . . . .	- 1 110	- 415	- 200	- 35	- 165
<b>Dienstleistungen (netto)</b>					
Staatliche Transaktionen . . . . .	- 805	- 950	- 1 040	- 540	- 500
Kapitalerträge . . . . .	+ 640	+ 680	+ 860	+ 510	+ 350
Sonstige Dienstleistungen . . . . .	+ 410	+ 485	+ 570	+ 345	+ 225
Saldo der Dienstleistungen . . . . .	+ 245	+ 215	+ 390	+ 315	+ 75
Saldo der laufenden Posten . . . . .	- 865	- 200	+ 190	+ 280	- 90
<b>Langfristige Kapitaleleistungen</b> (Nettoabfluß -)					
Öffentlich . . . . .	- 285	- 115	- 295	- 75	- 220
Privat . . . . .	- 235	+ 240	+ 35	+ 35	+ 0
Saldo der langfristigen Kapitaleleistungen	- 520	+ 125	- 260	- 40	- 220
Saldo der Grundbilanz . . . . .	- 1 385	- 80	- 70	+ 240	- 310
Nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler . . . . .	+ 850	+ 135	+ 360	+ 180	+ 180
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der Liquiditätsbilanz) . . . . .	- 535	+ 55	+ 290	+ 420	- 130
darunter: Veränderung der Nettoreserven und der IWF-Nettoposition . . . . .	+ 920	- 960	+ 550	+ 620	- 70

und Suez zusammen. Einige der Umschichtungen, so vor allem der Anstieg der Einfuhr von Fertigwaren, ergaben sich nach der Aufhebung von Beschränkungen. Vielleicht wird die Volkswirtschaft jetzt nicht mehr so sehr, wie es eine Zeitlang der Fall war, von plötzlichen Schwankungen des Einfuhrstandes betroffen werden und daher die künftige Entwicklung des Außenhandels ausgeglichener sein.

Normalerweise ist der Warenhandel stark defizitär, was durch ein Aktivum im Dienstleistungsverkehr ausgeglichen wird. Die Abnahme dieses Aktivums von 830 Millionen Dollar 1958 auf 215 Millionen Dollar 1961 infolge erhöhter staatlicher Leistungen und einer Verschlechterung in der Seetransportbilanz war daher ein Alarmzeichen. In gleicher Weise kann die Wiederherstellung eines Überschusses von 390 Millionen Dollar im Jahre 1962 als überaus ermutigend gewertet werden. Am meisten stiegen die Kapitalerträge, nämlich um 180 Millionen Dollar, was hauptsächlich auf erhöhten Einnahmen im Erdölgeschäft beruhte. Auch das niedrigere Niveau der Zinssätze in London war für die Verbesserung mitbestimmend.

Bei den langfristigen Kapitaleleistungen ergab sich 1962 statistisch eine Verschlechterung um 380 Millionen Dollar. Klammert man jedoch aus den Ergebnissen für 1961 die Sondertransaktionen aus (370 Millionen Dollar Ford-Transaktion und 200 Millionen Dollar vorzeitige Rückzahlungen an das Vereinigte

Königreich), so sind die Ergebnisse sowohl beim staatlichen wie beim privaten Kapitalverkehr 1962 günstiger gewesen als im Jahr vorher. Besonders die privaten Kapitaleistungen schlossen mit einem um 160 Millionen Dollar verbesserten Saldo ab, worin zum Ausdruck kommt, daß sich die Auslandsanlagen des Vereinigten Königreichs, hauptsächlich wegen der nachlassenden Investitionen in der Erdölwirtschaft, um 180 Millionen Dollar verringerten. Die Wertpapierkäufe im Vereinigten Königreich waren 1961 und im ersten Quartal 1962 erheblich gestiegen; danach wurden sie nicht mehr ganz so intensiv fortgesetzt. Insgesamt wurde 1962 privates langfristiges Kapital per Saldo in geringem Umfang importiert — ein höchst ungewöhnlicher Vorgang, der sich kaum wiederholen dürfte.

Die gesamte Grundbilanz war sowohl 1961 wie 1962 — mit dem fast gleichen Betrag — leicht defizitär. Doch während 1961 die Leistungsbilanz mit einem Fehlbetrag abgeschlossen hatte — der jedoch durch Sondertransaktionen überkompensiert wurde —, erbrachten 1962 die laufenden Transaktionen einen Aktivsaldo, der nur wenig hinter dem Kapitalexport zurückblieb, was eine viel gesündere Entwicklung ist. Außerdem war das Defizit in der Grundbilanz sowohl 1961 wie 1962 beträchtlich niedriger als der Aktivsaldo bei den nichterfaßten Transaktionen. Da dieser hohe Aktivsaldo zum Teil auf einer Unterbewertung der Einnahmen in der Leistungsbilanz beruhen dürfte, kann man annehmen, daß die Grundbilanz in diesen beiden Jahren in Wirklichkeit aktiv gewesen ist.

Was die Aussichten für die Zukunft betrifft, so hat der Schatzkanzler in seiner Budgetrede von Anfang April wiederholt, daß das Ziel einer Wachstumsrate von 4 Prozent eine kräftige Ausweitung des Exports voraussetze. Da jedoch mit fortschreitender Expansion die Einfuhr sehr wahrscheinlich ebenfalls zunehmen wird, könnte sich das Defizit im Warenhandel gegenüber dem Ergebnis von 1962 vergrößern.

*Frankreich.* In der französischen Zahlungsbilanz ergab sich 1962 nun schon im vierten Jahr seit der Durchführung der Stabilisierungsprogramme von 1957–1958 ein erheblicher Überschuß. In diesen vier Jahren erhöhten sich die französischen Nettoauslandsforderungen um 4,7 Milliarden Dollar, wobei im einzelnen die amtliche Währungsreserve um 2,6 Milliarden Dollar und die IWF-Nettoposition um 0,7 Milliarden Dollar zunahm und vorzeitige Rückzahlungen im Betrage von 1,4 Milliarden Dollar geleistet wurden. Im wesentlichen wurde dies durch stetige und meist erhebliche Aktivsalden in den drei Hauptkategorien der Zahlungsbilanz ermöglicht; die Überschüsse betragen 1,4 Milliarden Dollar im Warenhandel, 1,7 Milliarden Dollar bei den unsichtbaren Transaktionen und 1,0 Milliarden Dollar bei den gewöhnlichen langfristigen Kapitaleistungen. Die Beständigkeit der französischen Gesamtüberschüsse hat teils binnenwirtschaftliche, teils außenwirtschaftliche Gründe. Außenwirtschaftliche Faktoren sind die Entwicklung des Gemeinsamen Marktes sowie die Aufwertung der Deutschen Mark und des holländischen Guldens im März 1961. In erster Linie maßgeblich war jedoch, daß in der Periode als Ganzes betrachtet, wenn auch nicht in allen ihren Teilen, Einkommen und Produktivität in Frankreich sich im Gleichmaß entwickelt haben und daß bestimmte andere, autonome

Faktoren am Werke waren. Hierbei handelte es sich um die drei folgenden Faktoren.

1. Auf der Einfuhrseite der Handelsbilanz bilden den größten Einzelposten die Bezüge von Erdöl und Erdölprodukten. Diese Bezüge beliefen sich 1958 auf 2,9 Milliarden Franken, 1962 auf 3,9 Milliarden Franken. Aber während im erstgenannten Jahr die Gesamtbezüge nur zu 3 Prozent aus dem Frankengebiet stammten, stellten sich 1962 die Bezüge aus dem Frankengebiet auf 1,5 Milliarden Franken. Der Devisenaufwand hierfür hätte 300 Millionen Dollar betragen. Darüber hinaus hat die vermehrte Nutzung inländischen Naturgases den französischen Devisenaufwand für Brennstoffe entlastet.

2. Auf der Ausfuhrseite hat der Erfolg des Caravelle-Flugzeugs die Flugzeuglieferungen an Länder außerhalb des Frankengebiets von 208 Millionen Franken 1958 auf 686 Millionen Franken 1962 steigen lassen. Der Dollarwert der Steigerung betrug rund 100 Millionen Dollar.

**Französisches Währungsgebiet: Zahlungsbilanz**

	1959	1960	1961	1962
	Millionen US-Dollar			
<b>Frankreich</b>				
<b>Warenhandel (fob)</b>				
Ausfuhr . . . . .	3 810	4 500	5 190	5 840
Einfuhr . . . . .	3 375	4 410	4 775	5 365
Saldo des Warenhandels . . . . .	+ 435	+ 90	+ 415	+ 475
<b>Dienstleistungen (netto)</b>				
Reiseverkehr . . . . .	+ 185	+ 235	+ 215	+ 200
Arbeitsverdienste . . . . .	- 130	- 100	- 125	- 150
Sonstige Dienstleistungen <sup>1</sup> . . . . .	+ 250	+ 410	+ 445	+ 295
Saldo der Dienstleistungen . . . . .	+ 305	+ 545	+ 535	+ 345
Saldo der laufenden Posten . . . . .	+ 740	+ 635	+ 950	+ 820
<b>Langfristige Kapitaleistungen (Nettoabfluß →)</b>				
Öffentlich				
Vorzeltige Rückzahlungen <sup>2</sup> . . . . .	- 85	- 185	- 320	- 590
Sonstige . . . . .	- 190	- 170	- 120	- 130
Privat . . . . .	+ 570	+ 305	+ 370	+ 400
Saldo der langfristigen Kapitaleistungen . . . . .	+ 295	- 50	- 70	- 320
Saldo der Grundbilanz . . . . .	+ 1 035	+ 585	+ 880	+ 500
<b>Kurzfristige Kapitaleistungen (Nettoabfluß →)</b>		- 60	- 85	- 120
<b>Übriges Frankengebiet (Überschuß +)</b> . . . . .	+ 60	- 20	+ 120	+ 145
Nichterfaßte Posten und Ermittlungsfehler . . . . .	- 55	+ 25	+ 35	+ 70
<b>Saldo der Gesamtbilanz</b> (= Saldo der Liquiditätsbilanz) . . . . .	+ 1 040	+ 530	+ 950	+ 595
darunter: Veränderung der Nettoreserven und der IWF-Nettoposition . . . . .	+ 1 285	+ 535	+ 1 095	+ 685

<sup>1</sup> Auch unentgeltliche Leistungen. <sup>2</sup> 1959: 24 Millionen Dollar an die Export-Import-Bank und 61 Millionen Dollar EZU-Schuld; 1960: 24 Millionen Dollar an die Export-Import-Bank, 24 Millionen Dollar an das Vereinigte Königreich und 137 Millionen Dollar EZU-Schuld; 1961: restliche EZU-Schuld; 1962: 469 Millionen Dollar an die Vereinigten Staaten, 63 Millionen Dollar an Kanada und 60 Millionen Dollar an die Weltbank.

Der Gesamtwert dieser beiden Faktoren entsprach in den Jahren 1961 und 1962 einigermaßen dem auf fob-Basis berechneten Aktivsaldo im französischen Handelsverkehr mit Ländern außerhalb des Frankengebiets.

3. Bei den unsichtbaren Transaktionen haben die Ergebnisse in der Transportbilanz wesentlich dazu beigetragen, den Aktivsaldo in den letzten Jahren steigen zu lassen. Frankreich, das eine verhältnismäßig kleine — allerdings wachsende — Handelsflotte hat, profitierte von dem in den letzten Jahren verzeichneten Rückgang der Frachtraten und auch von der geringeren Distanz der Frachtwege für seine Erdöleinfuhr. So sank der Passivsaldo in der Seetransportbilanz von 190 Millionen Dollar 1958 auf ungefähr 75 Millionen Dollar 1962. Gleichzeitig stieg der Aktivsaldo in der Land- und Lufttransportbilanz von 30 Millionen Dollar auf rund 100 Millionen Dollar, so daß sich bei den gesamten Transportleistungen 1962 erstmals ein kleiner Überschuß ergab.

Der französische Ausführüberschuß war nach den Angaben der Zahlungsbilanz 1962 auf fob-Basis im gesamten Jahr um 60 Millionen Dollar höher als im Jahr vorher. In der letzten Zeit des Jahres hat sich die Lage allerdings erheblich verschlechtert. Dies läßt sich besser der Zollstatistik entnehmen, die für das erste Halbjahr 1962 einen Aktivsaldo ausweist, danach jedoch ein Defizit.

#### Frankreich: Außenhandel

	Handel mit Ländern außerhalb des Frankengebiets			Handel mit dem Frankengebiet			Saldo des gesamten Warenhandels	
	Ausfuhr (fob)	Einfuhr (cif)	Saldo	Ausfuhr (fob)	Einfuhr (cif)	Saldo		
	Millionen US-Dollar							
1961	1. Quartal . . . .	1 280	1 275	+ 5	500	390	+ 110	+ 115
	2. Quartal . . . .	1 350	1 350	— 0	470	410	+ 70	+ 70
	3. Quartal . . . .	1 280	1 175	+ 105	410	310	+ 100	+ 205
	4. Quartal . . . .	1 430	1 505	— 75	500	420	+ 80	+ 5
1962	1. Quartal . . . .	1 465	1 420	+ 45	430	375	+ 55	+ 100
	2. Quartal . . . .	1 490	1 435	+ 55	335	440	— 105	— 50
	3. Quartal . . . .	1 350	1 375	— 25	300	340	— 40	— 65
	4. Quartal . . . .	1 585	1 615	— 30	415	370	+ 45	+ 15
1963	1. Quartal . . . .	1 495	1 655	— 160	395	395	+ 0	— 160

Im ersten Quartal 1963 war im Verkehr mit den Ländern außerhalb des Frankengebiets die Einfuhr um 16 Prozent, die Ausfuhr dagegen nur um 2 Prozent höher als in der entsprechenden Vorjahresperiode.

Von dem Einfuhrzuwachs des Jahres 1962 entfielen 80 Prozent auf Fertigwaren und der Rest auf Nahrungsmittel, während die Einfuhr von Rohstoffen etwas geringer ausfiel. Bei den Fertigwaren ist seit 1960 im Anschluß an die Liberalisierungsmaßnahmen und die Senkung der Zölle der Import von Gebrauchsgütern rasch angewachsen. So betragen die Einfuhrzahlen 1960 und 1962 bei Automobilen 25 600 und 110 200, bei Kühlschränken 24 000 und 271 000. Auf der Exportseite entfiel über die Hälfte des Zuwachses von 550 Millionen Dollar auf Maschinen (160 Millionen Dollar), Personenaufomobile (90 Millionen Dollar) und Agrarerzeugnisse (70 Millionen Dollar).

Im Verkehr mit dem Frankengebiet hat Frankreich normalerweise einen Ausfuhrüberschuß; dieser stellte sich 1961 auf 400 Millionen Dollar. 1962 ergab sich hier jedoch kein Aktivsaldo mehr, da die Ausfuhr um 400 Millionen Dollar abnahm; vier Fünftel der Verringerung ergaben sich im Verkehr mit Algerien.

In den letzten vier Jahren hat sich die Struktur des Außenhandels trotz der erwähnten Umschichtung bei den Erdölbezügen allmählich zugunsten der Länder außerhalb des Frankengebiets gewandelt. So war das Frankengebiet an den Lieferungen nach Frankreich 1959 mit 24 Prozent und 1962 mit 21 Prozent und an den Lieferungen aus Frankreich im erstgenannten Jahr mit fast einem Drittel, im zweitgenannten dagegen nur noch mit einem Fünftel beteiligt.

Genauso wie sich die Handelsbilanz gegen Ende des Jahres 1962 verschlechterte, war auch das Ergebnis bei den unsichtbaren Transaktionen in der zweiten Jahreshälfte weniger günstig. Das Dienstleistungsaktivum verringerte sich von 260 Millionen Dollar im ersten Halbjahr auf 85 Millionen Dollar im zweiten, wobei der Rückgang hauptsächlich darauf beruhte, daß der Saldo der unentgeltlichen Leistungen um fast 100 Millionen Dollar abnahm und negativ wurde und die Nettoeinnahmen aus dem Reiseverkehr um 75 Millionen Dollar sanken.

Frankreich: Private langfristige Kapitaleleistungen

	1959	1960	1961	1962
Millionen US-Dollar				
<b>Anlagen des Auslands in Frankreich (Nettozufluß +)</b>				
Direktanlagen . . . . .	440	120	175	250
Wertpapteranlagen . . . . .		45	120	120
Kredite mit mehr als einjähriger Laufzeit . . . . .		155	130	100
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>+ 440</b>	<b>+ 320</b>	<b>+ 425</b>	<b>+ 470</b>
<b>Französische Anlagen im Ausland (Nettoabfluß -)</b>				
<b>Gesamter Privatkapitalimport . . . . .</b>	<b>+ 570</b>	<b>+ 305</b>	<b>+ 370</b>	<b>+ 400</b>

Die Struktur der privaten langfristigen Kapitaleleistungen war 1962 weitgehend die gleiche wie im Vorjahr. Die Auslandsanlagen in Frankreich stiegen über den hohen Stand von 1961, und auch die französischen Anlagen im Ausland erhöhten sich etwas. Bemerkenswert war am Kapitalverkehr der letzten Jahre, daß, abgesehen von einer Zeit unmittelbar nach Beginn des Stabilisierungsprogramms, der Nettokapitalimport offenbar nur sehr wenig auf der Repatriierung französischer Gelder beruhte. Ohne Zweifel ist der erhebliche Nettostrom ausländischen Kapitals seit 1958 zum Teil auf eine Häufung von Investitionen zurückzuführen, von denen einige unter anderen Umständen vielleicht schon früher vorgenommen worden wären.

Im Verein mit den Überschüssen in der Leistungsbilanz hat es der hohe Kapitalimport dem Land ermöglicht, in den letzten vier Jahren Regierungsschulden vorzeitig zurückzuzahlen. 1961 wurde unter anderem die gesamte EZU-Schuld im Betrage von 320 Millionen Dollar getilgt, und 1962 erhielten die Vereinigten Staaten, Kanada und die Weltbank vorzeitige Rückzahlungen von insgesamt 590 Millionen Dollar. Im April 1963 wurde abermals ein Betrag von 60 Millionen Dollar vorzeitig an die Weltbank zurückgezahlt.

*Bundesrepublik Deutschland.* 1962 war die deutsche Leistungsbilanz erstmals seit 1950 defizitär. Im Vergleich zu den Ergebnissen des Vorjahres wurde das Aktivum im Warenhandel kleiner und das Passivum im Dienstleistungsverkehr erheblich größer. Damit erübrigten sich ausgleichende staatliche Transaktionen, so daß der starke Export langfristigen Kapitals aufhörte. Die gesamte Grundbilanz hatte somit in den beiden Jahren ziemlich das gleiche Ergebnis.

1962 expandierte die Einfuhr um 11,5 Prozent. Die Nahrungsmittelimporte stiegen um 17 Prozent, wobei der Anstieg größtenteils in der ersten Jahreshälfte erfolgte, was zum Teil damit zusammenhing, daß Ende Juli die EWG-Agrarregelung in Kraft treten sollte; die Einfuhr von Fertigwaren nahm um 20 Prozent

**Bundesrepublik Deutschland: Zahlungsbilanz**

	1960	1961	1962
	Millionen US-Dollar		
<b>Warenhandel (fob)</b>			
Ausfuhr . . . . .	11 390	12 560	13 250
Einfuhr . . . . .	9 420	10 175	11 530
<b>Saldo des Warenhandels . . . . .</b>	<b>+ 1 970</b>	<b>+ 2 385</b>	<b>+ 1 720</b>
<b>Dienstleistungen (netto)</b>			
Reiseverkehr . . . . .	- 190	- 365	- 610
Kapitalerträge . . . . .	- 195	- 315	- 340
Arbeitsentgelte, Renten und Pensionen . . . . .	- 180	- 295	- 370
Leistungen für ausländische militärische Dienststellen . . . . .	+ 945	+ 945	+ 1 075
Sonstige Dienstleistungen . . . . .	- 585	- 755	- 885
<b>Saldo der Dienstleistungen . . . . .</b>	<b>- 205</b>	<b>- 785</b>	<b>- 1 130</b>
<b>Unentgeltliche Leistungen . . . . .</b>	<b>- 685</b>	<b>- 860</b>	<b>- 940</b>
<b>Saldo der laufenden Posten . . . . .</b>	<b>+ 1 080</b>	<b>+ 740</b>	<b>- 350</b>
<b>Langfristige Kapitaleleistungen<sup>1</sup> (Nettoabfluß -) . . . . .</b>	<b>- 60</b>	<b>- 1 065</b>	<b>+ 30</b>
<b>Kurzfristige Kapitaleleistungen<sup>2</sup> (Nettoabfluß -) . . . . .</b>	<b>- 30</b>	<b>+ 160</b>	<b>+ 20</b>
<b>Saldo der nichterfaßten Posten und der statistischen Ermittlungsfehler . . . . .</b>	<b>+ 420</b>	<b>+ 55</b>	<b>+ 80</b>
<b>Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der Liquiditätsbilanz)</b>	<b>+ 1 410</b>	<b>- 110</b>	<b>- 220</b>
<i>darunter: Veränderung der Nettoreserven und der IWF-Nettoposition</i>	2 240	+ 150	- 220

<sup>1</sup> Einschließlich der Sondertransaktionen: 1960 ein Kredit von 24 Millionen Dollar an die Weltbank, 1961 vorzeitige Rückzahlungen in Höhe von 781 Millionen Dollar (Einzelheiten siehe in der Tabelle auf Seite 110) und ein Kredit von 220 Millionen Dollar an die Weltbank. <sup>2</sup> Ohne die Nettokreditgewährung an den IWF bzw. die Nettoverschuldung beim IWF und ohne die Veränderung der Nettodevisenposition der Geschäftsbanken.

zu, nachdem sie 1960 um 25 Prozent, 1961 um 13 Prozent gestiegen war. Ihre weitere Zunahme im Jahre 1962 kann als das Ergebnis der Expansion der Einkommen — der Import von Konsumgütern erhöhte sich besonders stark — und auch der verbesserten Wettbewerbsfähigkeit des ausländischen Angebots angesehen werden. So sind 1962 die deutschen Erzeugerpreise für Investitionsgüter um 3,6 Prozent und diejenigen für Konsumgüter um 2,2 Prozent gestiegen, während die Einfuhrpreise solcher Erzeugnisse nur um 0,8 bzw. 0,1 Prozent anzogen. Die Einfuhr von gewerblichen Rohstoffen und Halbwaren expandierte in Übereinstimmung mit der Industrieproduktion.

Die Ausfuhr stieg 1962 abermals, jedoch verlangsamt, nämlich nur noch um 4 Prozent, verglichen mit 6 Prozent im Jahr vorher und mit 16 Prozent im Jahre 1960. Zum größten Teil beruhte der letztjährige Anstieg auf den Ergebnissen des Exports nach den EWG-Ländern. Der Auftragseingang aus dem Ausland bei der deutschen verarbeitenden Industrie blieb, nachdem er unmittelbar nach der Aufwertung der Deutschen Mark von März 1961 nachgelassen hatte, bis zum dritten Quartal 1962 mehr oder minder unverändert, nahm dann aber im vierten Quartal und in den ersten Monaten des Jahres 1963 erheblich zu.

Das Defizit im Dienstleistungsverkehr war 1962 mit 1,1 Milliarden Dollar erheblich größer als im Vorjahr und fünfmal so groß wie 1960. Fast die Hälfte dieses Anstiegs ergab sich im Reiseverkehr; ein Fünftel wurde durch die Erhöhung der Überweisungen von Arbeitsentgelten bewirkt.

Bundesrepublik Deutschland: Quartalsergebnisse in der Bilanz der laufenden Posten seit der DM-Aufwertung

Quartal	Ausfuhr fob	Einfuhr cif <sup>1</sup>	Saldo des Warenhandels	Saldo der kommerziellen Dienstleistungen	Saldo der kommerziellen Leistungsbilanz	Leistungen für ausländische militärische Dienststellen	Unentgeltliche Leistungen	Saldo der laufenden Posten	
									Millionen US-Dollar
1961	2.	3 205	2 780	+ 425	- 245	+ 180	+ 250	- 215	+ 215
	3.	3 145	2 715	+ 430	- 365	+ 65	+ 215	- 240	+ 40
	4.	3 330	3 015	+ 315	- 280	+ 35	+ 240	- 255	+ 20
1962	1.	3 160	3 005 <sup>2</sup>	+ 155	- 215	- 60	+ 250	- 235	- 45
	2.	3 300	3 065	+ 235	- 300	- 65	+ 265	- 255	- 55
	3.	3 250	3 010	+ 240	- 445	- 205	+ 255	- 180	- 130
	4.	3 530	3 290	+ 240	- 395	- 155	+ 305	- 270	- 120
1963	1.	3 185	3 040	+ 145	- 250 <sup>3</sup>	- 105	+ 250 <sup>3</sup>	- 230	- 85

<sup>1</sup> Vierteljahreszahlen auf fob-Basis stehen nicht zur Verfügung. <sup>2</sup> Im Zusammenhang mit zollrechtlichen Änderungen wurden die bis Ende 1961 in den — danach aufgelösten — Zollvormerklagern befindlichen Waren ab 1. Januar 1962 als Einfuhr in den freien Verkehr erfaßt. Dadurch erhöhte sich die Einfuhrzahl im ersten Quartal um rund 100 Millionen Dollar. <sup>3</sup> Schätzung auf Grund der Ergebnisse von Januar und Februar.

Verfolgt man die Entwicklung von Quartal zu Quartal, so stellt man fest, daß die Bilanz der laufenden Posten nach der Aufwertung bis Ende 1961 mit immer geringeren Überschüssen abschloß, denen das ganze Jahr 1962 hindurch wachsende Defizite folgten, wobei sich aus dem stetig ansteigenden Trend nur das Ergebnis des dritten Quartals heraushob, das wie gewöhnlich durch die Ausgaben im Reiseverkehr in die Höhe getrieben wurde. Im ersten Quartal 1963

ergab sich wieder eine kleine Verbesserung. Dieser Entwicklungsverlauf war ausschließlich durch Veränderungen bei den kommerziellen Transaktionen bedingt, da die Einnahmen aus Leistungen für ausländische militärische Dienststellen sich ungefähr mit den unentgeltlichen Leistungen deckten.

Bei den langfristigen Kapitaleistungen beruhte, wie bereits erwähnt, die auf ein Defizit von über 1 Milliarde Dollar folgende Wiederherstellung des Gleichgewichts fast ausschließlich darauf, daß es zu keinen Sondertransaktionen kam. Die übrigen öffentlichen und privaten Kapitaleistungen glichen einander praktisch aus. Der Nettoexport staatlichen Kapitals war mit 245 Millionen Dollar etwas geringer als 1961. Andererseits wurde an privatem Kapital ein Nettobetrag von 275 Millionen Dollar und damit etwas mehr importiert als im Jahr vorher.

Die ausländischen privaten Anlagen in der Bundesrepublik stellten sich 1962 auf 640 Millionen Dollar, von denen 400 Millionen Dollar auf den Erwerb deutscher Wertpapiere entfielen; das war ungefähr der gleiche Betrag wie 1961. Wegen der schlechten Börsenlage und der verhältnismäßig hohen Verzinsung deutscher Schuldverschreibungen verschoben sich 1962 die Relationen von den Aktien zugunsten der festverzinslichen Wertpapiere, und im ersten Quartal 1963 ging diese Entwicklung weiter. (In den Monaten Januar bis März 1963 wurden von Ausländern per Saldo deutsche Rentenwerte im Betrage von 125 Millionen Dollar gekauft, verglichen mit 36,5 Millionen Dollar in der entsprechenden Vorjahresperiode, während die Netto-Aktienkäufe von 95 auf 50 Millionen Dollar zurückgingen.) Der zweite Bestimmungsfaktor für den Zustrom langfristigen Kapitals war, daß die deutschen Unternehmen wieder vermehrt Kredite im Ausland aufnahmen, nämlich im Betrage von 140 Millionen Dollar, verglichen mit nur rund 35 Millionen Dollar im Jahre 1961.

Die langfristigen privaten Anlagen von Inländern im Ausland stiegen von 250 Millionen Dollar 1961 auf 370 Millionen Dollar im letzten Jahr, wobei die Wertpapierkäufe den größten Teil des Zuwachses ausmachten. Hier standen zwei Einzeltransaktionen im Vordergrund, nämlich der Erwerb von Aktien der Ford Motor Company im Werte von 30 Millionen Dollar durch ein deutsches Bankenkonsortium und eine Obligationenanleihe der Stadt Osaka im Betrage von 25 Millionen Dollar.

Bei den kurzfristigen Kapitaleistungen ohne die Devisenposition der Banken und ohne die Transaktionen mit dem IWF ergab sich ein Nettoimport privaten Kapitals von 100 Millionen Dollar durch Direktverschuldung deutscher Unternehmen im Ausland und ein Nettoexport von 80 Millionen Dollar durch staatliche Transaktionen — vorwiegend Vorauszahlungen für Rüstungslieferungen. Bei diesen Vorauszahlungen handelt es sich um die Differenz zwischen den gesamten Vorauszahlungen für Rüstungslieferungen und den bereits erhaltenen Lieferungen. In den letzten Monaten des Jahres wurden hohe Vorauszahlungen geleistet — im Dezember allein 125 Millionen Dollar —, doch kommen sie, da die effektiven Lieferungen in den vorangegangenen Monaten sehr hoch gewesen waren, in den Jahresnettowerten nicht ohne weiteres zum Ausdruck.

*Italien.* Da sich das Defizit im Warenhandel um 340 Millionen Dollar erhöhte und im Kapitalverkehr an die Stelle des Überschusses ein Fehlbetrag trat, hat sich in der gesamten italienischen Zahlungsbilanz der Aktivsaldo, der sich 1961 auf 575 Millionen Dollar gestellt hatte, 1962 auf 50 Millionen Dollar verringert.

Die Verschlechterung im Warenhandel erfolgte in der zweiten Jahreshälfte, in der die Einfuhr um 24 Prozent höher war als im entsprechenden Vorjahressemester, während die Ausfuhr nur um 11 Prozent zunahm. Im Einfuhranstieg kam die Zunahme der Verbrauchernachfrage und die anhaltende Ausweitung der Investitionen zum Ausdruck. So ergab sich der größte relative Zuwachs bei der Einfuhr von Investitionsgütern und von Konsumgütern, wobei insbesondere an Erzeugnissen des Maschinenbaus um 37 Prozent mehr importiert wurde. Zum Teil war der kräftige Anstieg der Importe in der zweiten Jahreshälfte auch die Reaktion auf eine 10prozentige Zollsenkung, die im August 1962 als Maßnahme gegen die Teuerung vorgenommen worden war.

Obgleich im Dienstleistungsverkehr 1962 wegen der Erhöhung sowohl der Verdienstüberweisungen aus dem Ausland wie auch der Einnahmen im Fremdenverkehr der Aktivsaldo um 110 Millionen Dollar stieg, sank der Überschuß

Italien: Zahlungsbilanz

	1960	1961	1962
Millionen US-Dollar			
<b>Warenhandel</b>			
Einfuhr (cif) . . . . .	4 450	4 935	5 885
Ausfuhr (fob) . . . . .	3 435	3 950	4 460
<b>Saldo des Warenhandels . . . . .</b>	<b>- 1 015</b>	<b>- 1 085</b>	<b>- 1 425</b>
<b>Dienstleistungen (netto)</b>			
Transport . . . . .	+ 250	+ 280	+ 300
Reiseverkehr . . . . .	+ 550	+ 650	+ 725
Überweisungen von Italienern im Ausland . . . . .	+ 345	+ 420	+ 510
Kapitalerträge . . . . .	- 30	- 50	- 95
Sonstige Dienstleistungen* . . . . .	+ 175	+ 145	+ 115
<b>Saldo der Dienstleistungen . . . . .</b>	<b>+ 1 290</b>	<b>+ 1 445</b>	<b>+ 1 555</b>
<b>Saldo der laufenden Posten . . . . .</b>	<b>+ 275</b>	<b>+ 360</b>	<b>+ 130</b>
<b>Kapitalleistungen (Nettozufluß +)</b>			
Öffentlich . . . . .	+ 30	+ 50	+ 20
Privat			
Anlagen von Ausländern im Inland . . . . .	+ 460	+ 500	+ 750
Inländern im Ausland . . . . .	- 100	- 85	- 170
Rückführung italienischer Banknoten . . . . .	- 185	- 330	- 765
Kredite und andere private Kapitalleistungen . . . . .	- 50	+ 80	- 15
Nichterfaßte Transaktionen . . . . .	+ 10	+ 0	+ 100
<b>Gesamte Kapitalleistungen . . . . .</b>	<b>+ 165</b>	<b>+ 215</b>	<b>- 80</b>
<b>Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der Liquiditätsbilanz)</b>	<b>+ 440</b>	<b>+ 575</b>	<b>+ 50</b>
<i>darunter: Veränderung der Nettoreserven und der IWF-Nettoposition . . . . .</i>	<i>+ 125</i>	<i>+ 515</i>	<i>- 20</i>

\* Darunter staatliche Transferzahlungen.

in der gesamten Bilanz der laufenden Posten von 360 Millionen auf 130 Millionen Dollar.

Daß in der Kapitalbilanz an die Stelle des 1961 verzeichneten Importsaldos von 215 Millionen Dollar 1962 ein Nettokapitalexport von 80 Millionen Dollar trat, war offenbar hauptsächlich auf den Anstieg der italienischen Investitionen im Ausland zurückzuführen. Das Ergebnis in der Rubrik „Rückführung italienischer Banknoten“, in der 1962 ein Saldo von nicht weniger als 765 Millionen Dollar ausgewiesen war, muß dem Posten „Anlagen von Ausländern“ gegenübergestellt werden, was bedeutet, daß neben der Steigerung der italienischen Anlagen im Ausland die Nettoanlagen von Ausländern in Italien (Wertpapier- und Direktanlagen) zurückgegangen sind. Auch bei den privaten Krediten ergab sich 1962 ein Exportsaldo (verglichen mit einem Importsaldo im Jahr vorher), da sich die italienischen Kredite an Ausländer erhöhten, während das Ausland Inländern nicht mehr so viel Kredite gewährte.

*Niederlande.* Hauptsächlich wegen der verringerten Nettokapitalerträge war 1962 der Überschuß in der Leistungsbilanz — 175 Millionen Dollar — um 70 Millionen Dollar niedriger als im Vorjahr. Der Überschuß wurde fast genau durch den Nettokapitalexport (ohne die Kapitaltransaktionen der Banken) in Höhe von 180 Millionen Dollar kompensiert. Rechnet man die Kapitaltransaktionen der Banken hinzu, so ergab sich ein kleines Gesamtdefizit von 50 Millionen Dollar.

Im ersten Halbjahr war die Leistungsbilanz mit 35 Millionen Dollar defizitär, aber in den anschließenden sechs Monaten entstand ein Überschuß von 210 Millionen Dollar. Zur Hälfte beruhte dieser Umschwung auf dem Warenhandel, dessen Passivsaldo vom ersten bis zum letzten Quartal des Jahres von 145 auf 20 Millionen Dollar sank. Im vierten Quartal 1962 lag die Ausfuhr um 8,5 Prozent über dem entsprechenden Vorjahresniveau, während die Einfuhr mehr oder minder unverändert das ganze Jahr hindurch ungefähr auf dem Stand verharrte, den sie in den letzten drei Monaten des Jahres 1961 innegehabt hatte. Betrachtet man das Jahr als Ganzes, so stieg der Export um 5,5 Prozent und der Import um 4,5 Prozent.

Der Kapitalexport war mit 225 Millionen Dollar viel geringer als im Jahre 1961. Dies lag größtenteils daran, daß der Nettokapitalexport der Banken (bei dem die Devisengeschäfte der Banken nicht berücksichtigt sind) von annähernd 130 auf 45 Millionen Dollar sank. Läßt man den Nettokapitalexport der Banken außer Betracht, so wurden an privatem Kapital per Saldo insgesamt 110 Millionen Dollar und damit ungefähr genausoviel wie 1961 ins Ausland verbracht. Die Käufe ausländischer Wertpapiere durch Inländer sanken von 210 Millionen Dollar 1961 auf 100 Millionen im vergangenen Jahr, wobei vor allem die Auslandsemissionen am niederländischen Kapitalmarkt um 80 Millionen Dollar abnahmen. Die langfristigen Nettoanlagen ohne die Wertpapieranlagen erhöhten sich um 35 Millionen Dollar, und der Nettoexport kurzfristigen Kapitals — hauptsächlich Veränderungen der laufenden Guthaben und Anlagen von Nichtbanken — stieg um 30 Millionen Dollar. Der gesamte Nettoexport niederländischen Kapitals war 1962 somit um 45 Millionen Dollar niedriger als im Vorjahr.

Die langfristigen privaten Anlagen des Auslands in den Niederlanden sanken von 320 auf 280 Millionen Dollar; doch beruhte dies auf divergierenden Einzelbewegungen. Die Käufe niederländischer Wertpapiere durch Ausländer stiegen um 25 Millionen Dollar, wobei es sich größtenteils um die Zeichnung neuemittierter Philips-Aktien handelte; die Direktanlagen nahmen um 45 Millionen Dollar zu. Dieser Kapitalzustrom wurde jedoch dadurch überkompensiert, daß die KLM früher erhaltene Kredite im Betrage von rund 110 Millionen Dollar zurückzahlte.

Der Kapitalexport des öffentlichen Sektors verringerte sich um rund 20 Millionen Dollar, da die vorzeitigen Schuldentrückzahlungen von 50 auf 30 Millionen Dollar sanken.

*Belgien.* Der belgische Außenhandel weitete sich 1962 abermals aus, doch da die Ausfuhr nicht so rasch zunahm wie die Einfuhr, war der Passivsaldo im Warenhandel mit 140 Millionen Dollar etwas größer als im Vorjahr. Würde man auch den Veredelungs- und Transitverkehr und das nichtmonetäre Gold berücksichtigen, so hätte das Warenhandelsdefizit 1962 nur 10 Millionen Dollar betragen. In den letzten vier Jahren entfiel fast die gesamte Exportausweitung auf Güter mit einem hohen Arbeitskostenanteil.

Im ersten Halbjahr 1961, in dem die Ausfuhr durch Streiks beeinträchtigt wurde, ergab sich in der Leistungsbilanz ein geringes Defizit. An dessen Stelle trat in der zweiten Jahreshälfte im Zuge der Erholung des Außenhandels ein Aktivum von 80 Millionen Dollar, das jedoch in den anschließenden sechs Monaten kleiner wurde und in der zweiten Hälfte des Jahres 1962 nur noch 10 Millionen Dollar betrug. 1962 insgesamt stellte sich der Überschuß in der Leistungsbilanz auf 70 Millionen Dollar, verglichen mit 40 Millionen Dollar 1961. Da der Nettoexport sowohl staatlichen wie privaten Kapitals etwas geringer war als 1961, ergab sich in der Gesamtbilanz 1962 an Stelle des vorjährigen Gleichgewichts ein Überschuß von 80 Millionen Dollar. Dagegen sanken die in der Tabelle auf Seite 109 ausgewiesenen amtlichen Reserven 1962 um 60 Millionen Dollar. Die Differenz erklärt sich durch eine Zunahme der Auslandsforderungen der Banken.

*Schweiz.* Die 1962 herrschende Hochkonjunktur schlug sich in einem hohen Defizit in der Ertragsbilanz nieder. Normalerweise hat die Schweiz im Warenhandel einen Passivsaldo von 300 bis 400 Millionen Dollar, dem ein noch größeres Aktivum im Dienstleistungsverkehr gegenübersteht. Im vergangenen Jahr betrug der Einfuhrüberschuß fast 800 Millionen Dollar, und der Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr wird für das gleiche Jahr auf 450 Millionen Dollar veranschlagt, so daß die Ertragsbilanz mit einem Fehlbetrag von etwa 350 Millionen Dollar abschloß, verglichen mit einem Negativsaldo von 210 Millionen Dollar im Jahr vorher. Der Export privaten Kapitals wird für 1962 auf 285 Millionen Dollar geschätzt, von denen 100 Millionen Dollar auf die ausländischen Nettoemissionen am schweizerischen Kapitalmarkt entfielen. (1961 waren durch solche Emissionen 200 Millionen Dollar aufgekommen.) Da die Reserven um

115 Millionen Dollar anwachsen, muß der Nettokapitalimport — Repatriierungen, heißes Geld und nichterfaßte Transaktionen — etwa 750 Millionen Dollar betragen haben.

Der Zustrom von Auslandskapital setzte sich, wenn auch verlangsamt, im ersten Quartal 1963 und auch im April fort. In den ersten drei Monaten des Jahres war der Warenhandel mit 195 Millionen Dollar passiv. Wenn man für den Dienstleistungsverkehr einen Aktivsaldo von rund 90 Millionen Dollar ansetzt, muß sich in der gesamten Ertragsbilanz ein Defizit von etwa 100 Millionen Dollar ergeben haben, das ohne Kapitalbewegungen in einem entsprechenden Rückgang der Reserven hätte zum Ausdruck kommen müssen. Hingegen verringerten sich die Reserven, wenn man von den Zahlungen auf Grund von Swap-Operationen absieht, um nur 35 Millionen Dollar, so daß der Nettokapitalimport 65 bis 70 Millionen Dollar betragen haben muß.

### **Außenhandelspolitik**

Die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft trat am 1. Januar 1962 in ihre zweite Vierjahresphase ein. Am 1. Juli wurden die EWG-Binnenzölle auf gewerblichen Erzeugnissen um 10 Prozent gesenkt, so daß die Gesamtsenkung jetzt 50 Prozent des anfänglichen Standes beträgt. Am Ende jenes Monats begann die gemeinsame Agrarpolitik, und es traten einheitliche Marktregelungen für Getreide, Schweinefleisch, Eier und Geflügel in Kraft.

Was die Beziehungen der EWG zu dritten Ländern betrifft, so wurde das Assoziierungsabkommen mit Griechenland ratifiziert, und Griechenland trat der Gemeinschaft am 1. November 1962 bei. Im Mai 1963 beschloß der EWG-Ministerrat, der Türkei finanzielle Hilfe zu gewähren, obgleich dieses Land noch nicht mit der EWG assoziiert ist. Eine Konvention über die Assoziierung von achtzehn afrikanischen Staaten mit der Gemeinschaft wurde im Dezember 1962 vorgelegt, aber noch nicht unterzeichnet.

Verhandlungen zwischen der EWG und dem Vereinigten Königreich über dessen Antrag auf Aufnahme in den Gemeinsamen Markt als Vollmitglied fanden 1962 statt, wurden aber Ende Januar 1963 unterbrochen. Mittlerweile ist in der EWG der weitere Abbau der Binnenzölle vorgesehen; eine abermalige 10prozentige Zollsenkung soll am 1. Juli 1963 vorgenommen werden. Der zweite Schritt zur Errichtung eines gemeinsamen Außentarifs wird zur gleichen Zeit erfolgen. Bis Ende 1965 werden die Binnenzölle um 80 Prozent gesenkt sein, und die Kommission beabsichtigt, die Abschaffung aller Zölle bis Ende 1966 vorzuschlagen.

Bis zum 30. April 1963 waren die Zölle zwischen allen sieben Ländern der Europäischen Freihandelsvereinigung und Finnland auf 50 Prozent ihres ursprünglichen Standes gesenkt. Mitte Mai legte eine EFTA-Ministerkonferenz einen Terminplan für weitere Zollsenkungen zwischen den Mitgliedsländern fest. Die Zölle für gewerbliche Erzeugnisse werden in den Jahren 1963 bis 1965 jeweils am Jahresende um 10 Prozent gesenkt, und die dann noch verbleibenden

20 Prozent sollen Ende 1966 beseitigt werden. Die besonderen Probleme der Länder, für die der Export von Agrar- und Fischereiprodukten von Bedeutung ist, sollen in bilateralen Abkommen geregelt werden.

Im Rahmen des Allgemeinen Zoll- und Handelsabkommens (GATT) wurden die im September 1960 begonnenen Zollverhandlungen im Juli 1962 abgeschlossen. Die Gesamtzahl der sowohl in erneuten Verhandlungen mit der EWG wie in der Dillon-Runde vereinbarten Zollzugeständnisse beträgt rund 4 400.

Im Laufe des Jahres 1962 und in den ersten Monaten des Jahres 1963 liberalisierte Japan die Einfuhr in zahlreichen Kategorien. Im Februar 1963 gab Japan bekannt, daß es sich in Anbetracht der Verbesserung seiner Zahlungsbilanz nicht mehr auf Artikel XII des Allgemeinen Abkommens berufen werde, der die Beibehaltung von Einfuhrbeschränkungen gestattet. Auf der anderen Seite wird die Meistbegünstigungsklausel, die viele Länder gemäß Artikel XXXV Japan vorenthielten, immer mehr angewendet. Belgien, Kuba, Ghana, Tunesien und Neuseeland haben in letzter Zeit darauf verzichtet, sich auf Artikel XXXV zu berufen. Den gleichen Verzicht leisteten das Vereinigte Königreich und Frankreich in ihren im November 1962 bzw. im Mai 1963 geschlossenen Handelsverträgen mit Japan.

Die langfristige Vereinbarung über den Außenhandel in Baumwolltextilien trat am 1. Oktober 1962 in Kraft. Seit Mitte November gilt ferner die Erklärung über das Verbot von Exportsubventionen, das sich auf alle Waren mit Ausnahme von Grundstoffen erstreckt.

Der Weg zu einer weiteren Zollsenkung wurde durch die Ministerkonferenz von Mai 1963 vorbereitet, in der eine Kompromißlösung zwischen den durch das US-Gesetz über die Ausweitung des Außenhandels eröffneten Möglichkeiten und dem Ziel der EWG gefunden wurde, die hohen Zollsätze in bestimmten Positionen zu senken. Die Verhandlungen werden im Mai 1964 beginnen. Sie werden sich auf Rohstoffe, Agrarprodukte und gewerbliche Erzeugnisse erstrecken und sowohl die Zölle wie andere Handelshemmnisse betreffen. Bei den Zöllen für gewerbliche Erzeugnisse wird im allgemeinen das lineare Verfahren angewendet werden, doch könnte hiervon in einer begrenzten Anzahl von Fällen abgewichen werden.

#### IV. GOLD, RESERVEN UND DEISEN

Die Veränderung der Währungsreserven war in der mit dem Monat März 1963 endenden Fünfzehnmonatsperiode im wesentlichen durch dreierlei gekennzeichnet. Erstens verschlechterte sich die Auslandsposition der Vereinigten Staaten abermals. Der Goldvorrat des Landes sank erneut um 1 Milliarde Dollar, und seine liquiden Auslandsverbindlichkeiten erhöhten sich um schätzungsweise 2 Milliarden Dollar. Bemerkenswert war, daß ein zunehmender Teil dieser Verbindlichkeiten auf Fremdwährung lautete. Zweitens verbesserte sich 1962 die Reservenposition des Vereinigten Königreichs. 1 Milliarde Dollar erhielt der Internationale Währungsfonds zurück, während gleichzeitig die amtlichen Bestände an Gold und konvertierbaren Währungen nur um 0,5 Milliarden Dollar sanken und auch die Sterlingguthaben von Gebietskörperschaften etwas zurückgingen. Drittens wurden die Reservenzuwächse der kontinentaleuropäischen Länder beträchtlich geringer; einen wirklich erheblichen Überschuß hatte nur noch Frankreich. Die amtlichen Nettoreserven der kontinentaleuropäischen Länder stiegen in diesen fünfzehn Monaten um 1,4 Milliarden Dollar, von denen 0,2 Milliarden Dollar auf eine Verringerung ihrer Nettokreditgewährung über den IWF entfielen. Es ist jedoch zu beachten, daß ein Teil der in dieser Periode vorgenommenen Auslandsverschuldung des US-Schatzamt bestimmte kontinentale Reserven kleiner erscheinen ließ, und zwar um schätzungsweise ungefähr 0,3 Milliarden Dollar.

Am Goldmarkt hatte 1962 die verschiedentlich starke private Nachfrage zur Folge, daß von der gesamten neu an den Markt gekommenen Goldmenge im Werte von 1,5 Milliarden Dollar nur 0,3 Milliarden Dollar für die Anreicherung der amtlichen Reserven verfügbar waren. Dennoch hielten sich die Preisschwankungen in dem engen Bereich zwischen 35,05 und 35,20 Dollar, wobei die informelle Zusammenarbeit der wichtigeren beteiligten Währungsbehörden einen durchweg geordneten Marktverlauf gewährleistete. Die Lage wandelte sich ein wenig im ersten Quartal 1963, in dem die amtlichen Bestände offenbar um halb soviel zugenommen haben wie im ganzen Jahr 1962.

Auch an den Devisenmärkten trat man Vorgängen, die sich unliebsam hätten auswirken können, in koordinierten amtlichen Aktionen entgegen. Was die Devisenkurse betrifft, so haben sich die Valuten einer Anzahl wichtiger lateinamerikanischer Länder erheblich entwertet. Geändert wurden die Wechselkurse auch in Polen und in Rumänien.

#### **Goldproduktion und Marktlage**

In diesem Bereich war in der Berichtsperiode vor allem zweierlei bemerkenswert. Einmal wurde von privater Seite 1962 insgesamt mehr Gold gekauft als in jedem anderen Jahr vorher, und obwohl etwas mehr Gold neu angeboten

wurde als 1961, blieb für monetäre Zwecke nur ein erheblich verringerter Betrag. Die Aufstockung der amtlichen Goldreserven während des Jahres kann auf 330 Millionen Dollar — etwas mehr als 20 Prozent der geschätzten Neuzufuhr von Gold — veranschlagt werden, wobei allerdings zu beachten ist, daß sich die Lage in den ersten Monaten des Jahres 1963 veränderte, in denen die amtlichen Goldbestände um schätzungsweise 165 Millionen Dollar anstiegen. Zweitens trafen die Währungsbehörden der Vereinigten Staaten und der wichtigeren westlichen Länder Europas informelle Abmachungen zur Zusammenarbeit mit dem Ziel, geordnete Marktverhältnisse zu gewährleisten. Trotz der in dieser Periode zeitweise anomal starken Goldabschöpfung für den privaten Bedarf betrug der höchste gemeldete Londoner Fixing-Preis knapp 35,20 Dollar am 25. Oktober 1962. Der niedrigste Preis wurde am 10. Januar 1963 mit 35,05 Dollar erreicht.

### Goldgewinnung

	1929	1940	1946	1953	1960	1961	1962
	1000 Unzen Feingold						
Südafrika . . . . .	10 412	14 046	11 927	11 941	21 383	22 946	25 506
Kanada . . . . .	1 928	5 333	2 849	4 056	4 629	4 474	4 158
Vereinigte Staaten . . . . .	2 045	4 799	1 625	1 989	1 386	1 246	1 283
Australien . . . . .	427	1 644	824	1 075	1 097	1 076	1 069
Ghana . . . . .	208	886	586	731	879	834	888
Süd-Rhodesien . . . . .	561	826	545	501	563	570	555
Philippinen . . . . .	163	1 121	1	481	411	423	424
Japan . . . . .	335	867	40	258	337	379	421
Kolumbien . . . . .	137	632	437	437	434	401	400
Mexiko . . . . .	655	883	421	483	299	269	234
Zusammen . . . . .	16 871	31 037	19 255	21 952	31 408	32 618	34 938
Sonstige Länder <sup>1</sup> . . . . .	1 729	5 963	2 445	2 148	2 192	2 082	2 162
Geschätzte Welterzeugung <sup>1</sup> . . . . .	18 600	37 000	21 700	24 100	33 600	34 700	37 100
	Millionen US-Dollar						
Wert der geschätzten Welterzeugung zu 35 Dollar je Feinunze . . . . .	650 <sup>2</sup>	1 295	760	845	1 175	1 215	1 300

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

Die gesamte Goldmenge, die 1962 außerhalb der Sowjetunion gewonnen wurde, kann auf 37,1 Millionen Unzen geschätzt werden, deren Wert, zur amtlichen Dollarparität berechnet, 1 300 Millionen Dollar beträgt. Es wurden 2,4 Millionen Unzen mehr Gold gewonnen als im Vorjahr; dies war der größte jährliche Zuwachs seit dem Jahr 1954, in dem der jetzige Aufwärtstrend der Goldproduktion eingesetzt hatte. Die Erzeugung übertraf 1962 knapp den Rekordumfang von 1940; in den seit damals vergangenen 22 Jahren ist der Anteil Südafrikas an der Gewinnung außerhalb der Sowjetunion von 38 auf 69 Prozent gestiegen.

Wie schon in den vorangegangenen Jahren stammte das Gold, das 1962 über die Vorjahresmenge hinaus gewonnen wurde, aus Südafrika, dessen Goldbergbau die Erzeugung um 2 ½ Millionen Unzen und damit um 11 Prozent auf

25½ Millionen Unzen steigerte. Die Erzeugung der anderen großen Gewinnungsländer blieb, wenn man von einer Verringerung in Kanada um annähernd 300 000 Unzen absieht, 1962 im wesentlichen unverändert.

Das Jahr 1962 war für den südafrikanischen Goldbergbau sehr erfolgreich. Aus einer um 3,6 Prozent auf 75,8 Millionen Tonnen erhöhten Erzmengende wurde eine um 11 Prozent gesteigerte Goldmenge gewonnen, während die durchschnittliche Zahl der beschäftigten eingeborenen Arbeitskräfte sogar etwas sank, nämlich von 399 000 auf 393 000. Die Goldausbeute je Tonne verarbeiteten Erzes stieg um 7 Prozent von 10,75 auf 11,50 Dollar; dagegen erhöhten sich die durchschnittlichen Betriebskosten (unter Ausschluß der Bergwerke, in denen Gold als Nebenprodukt der Urangebung anfällt) nur um 2,8 Prozent. Dies hatte zur Folge, daß, obwohl der durchschnittliche Erlös je Feinunze Gold um ungefähr 12,5 US-Cents niedriger war als 1961, der mittlere Betriebsgewinn um etwa 9 Prozent auf 4,85 Dollar je Tonne verarbeiteten Erzes zunahm. Die Dividendenausschüttungen stiegen ungefähr in Übereinstimmung mit den Durchschnittsgewinnen, nämlich von 139,4 auf 151,7 Millionen Dollar.

Neben dem neugewonnenen Gold wurde 1962 Gold aus der Sowjetunion im Werte von grob geschätzt 220 Millionen Dollar an den Markt gebracht. Insgesamt dürfte daher Gold im Betrage von rund 1 500 Millionen Dollar neu an den Markt gekommen sein. Da der Anstieg der westlichen amtlichen Goldreserven auf nur etwa 330 Millionen Dollar veranschlagt wird, hat die nichtmonetäre Goldnachfrage 1962 wohl nicht weniger als 1 200 Millionen Dollar betragen.

#### Herkunft und Verwendung des Goldes

	1958	1959	1960	1961	1962
	Millionen US-Dollar				
Goldgewinnung <sup>1</sup> . . . . .	1 050	1 125	1 175	1 215	1 300
Goldverkäufe der Sowjetunion	220	250	200	260	220
Zusammen . . . . .	1 270	1 375	1 375	1 475	1 520
Zunahme der amtlichen Goldbestände <sup>2</sup> . . . . .	680	695	335	630	330
Verwendung zu anderen Zwecken <sup>3</sup> . . . . .	590	680	1 040	845	1 190

<sup>1</sup> Ohne die Sowjetunion.

<sup>2</sup> Ohne die Sowjetunion, die anderen osteuropäischen Staaten und Kontinentalchina.

<sup>3</sup> Als Rest errechnet.

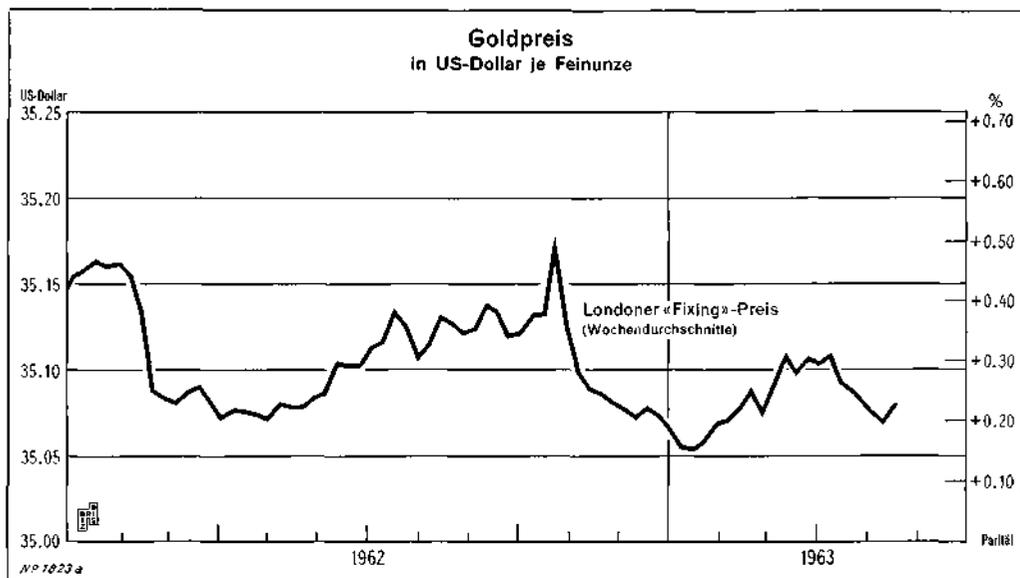
Die nichtmonetäre Goldverwendung läßt sich nur schwer analysieren. Insoweit jedoch Angaben über die gewerbliche Goldverwendung — bei der es sich letztlich zu einem guten Teil um persönlichen Verbrauch handelt — vorhanden sind, kann man ihnen, was nicht überrascht, entnehmen, daß die Käufe für gewerbliche Zwecke in den letzten Jahren kontinuierlich zugenommen haben und jetzt wenigstens 400 Millionen Dollar jährlich ausmachen. Sofern es sich nicht darum handelt, daß plötzlich Verwendungsbeschränkungen für Gold aufgehoben werden oder der Geschmack sich rasch wandelt, dürften sehr starke jährliche Erhöhungen der privaten Nachfrage, wie sie 1960 und erneut 1962 zu

verzeichnen waren, auf Goldhortung aus Gründen politischer oder wirtschaftlicher Unsicherheit beruhen.

Wie bereits erwähnt, fluktuierte der Goldpreis am Londoner Markt innerhalb eines verhältnismäßig engen Bereichs von etwas weniger als  $\frac{1}{2}$  Prozent. Die Richtung der Preisveränderungen läßt die hauptsächlichlichen Abschwächungen und Steigerungen der Nachfrage am Markt erkennen, obgleich die Preisausschläge von Zeit zu Zeit durch Zentralbankmaßnahmen gemäßigt wurden. In ein neues Stadium trat der Goldmarkt nach dem Preisausbruch von Oktober 1960, und in der Folge fanden zwischen den Währungsbehörden Belgiens, der Bundesrepublik Deutschland, Frankreichs, Italiens, der Niederlande, Schwedens, der Schweiz, des Vereinigten Königreichs und der Vereinigten Staaten regelmäßige Konsultierungen statt, die erwünschtenfalls durch gemeinsame Maßnahmen zur Aufrechterhaltung geordneter Verhältnisse ergänzt wurden. Mehrere andere Währungsbehörden haben bei diesen Bestrebungen in Teilbereichen mitgewirkt. Solche Maßnahmen hatten den Zweck, am Goldmarkt Preisbewegungen zu verhüten, welche die spekulative Goldhortung hätten verstärken können. Agent für die gemeinsamen Operationen der Zentralbanken ist die Bank von England.

Die Tabelle auf Seite 127 zeigt, daß die jährliche Neuzufuhr von Gold beträchtlich höher war als die private Nachfrage. Die gemeinsame Politik der Zentralbanken beruhte auf der richtigen Überlegung, daß Nachfrageübersteigerungen am Markt vorübergehender Natur wären und daß somit die Zentralbanken ihr an den Markt gebrachtes Gold früher oder später zurückerhalten würden.

Die Vorgänge am Markt während der Berichtsperiode lassen sich in drei Zeitabschnitte gliedern. Im ersten, das heißt von Anfang März 1962 bis in den Mai 1962 hinein, waren die Notierungen einigermaßen stabil mit geringem



Abwärtstrend; sie fielen von 35,08½ auf 35,07 Dollar. Die verhältnismäßig entspannte Marktlage war zum Teil auf Goldverkäufe der Sowjetunion zurückzuführen. Im Mai trugen Abgaben aus der kanadischen Goldreserve zur Versorgung des Marktes bei. Andererseits verkaufte Südafrika weniger, als es erzeugte, da es in den ersten fünf Monaten des Jahres 1962 seine eigene Goldreserve um mehr als 100 Millionen Dollar aufstockte.

Gegen Ende Mai 1962 stieg die Nachfrage infolge des starken Kurseinbruchs in Wall Street und an anderen Effektenbörsen kräftig. Gleichzeitig hörten die russischen Verkäufe auf. Die kanadischen Abgaben allerdings erhöhten sich beträchtlich im Zuge des Kapitalabflusses aus Kanada. Bis Mitte Juni war der Goldpreis um 3½ Cents auf 35,10½ Dollar gestiegen, und nachdem er wenige Wochen ziemlich genau auf diesem Niveau verharrt hatte, kletterte er weiter auf 35,14 Dollar Mitte Juli. Als der US-Präsident am 23. Juli die Absicht der Vereinigten Staaten bekräftigte, den Goldpreis nicht zu ändern, schwächten sich die Notierungen etwas ab; aber nach wie vor überstieg in den anschließenden Monaten die Nachfrage das Angebot, und der Druck wich nicht vom Markt. Dann kamen die Spannungen in der Kubafrage, die gegen Ende Oktober Rekordumsätze am Markt bewirkten. Obgleich das Angebot durch erneute sowjetische Verkäufe vermehrt wurde, mußte von amtlicher Seite erheblich interveniert werden, um die Notierungen des Marktes in Grenzen zu halten; der höchste Fixing-Preis — knapp 35,20 Dollar — wurde am 25. Oktober notiert.

Die Kuba-Affäre verschwand ebenso dramatisch, wie sie aufgetaucht war, und mit ihr endete am Goldmarkt die Zeit der Anspannung, die im Mai 1962 begonnen hatte. Der Wandel der Verhältnisse wurde dadurch beschleunigt, daß die Sowjetunion ihre Verkäufe bis Anfang 1963 fortsetzte. Gegen Ende November lag der Marktpreis bei nur noch rund 35,08 Dollar, und Mitte Januar 1963 wurde ein minimaler Stand von 35,05 Dollar notiert. Zu dieser Zeit wurden die bereits genannten Baisstendenzen des Marktes durch einige private Verkäufe aus Fälligkeiten von im Juli und Oktober 1962 abgeschlossenen Terminkontrakten verstärkt. Eine gewisse Wirkung hatten auch Maßnahmen, die in Indien getroffen wurden; im November 1962 wurden dort Goldtermingeschäfte verboten, woraufhin der freie Markt in Bombay im Januar 1963 praktisch zum Erliegen kam. Ferner gab Südafrika im Dezember 1962 und im Januar 1963 zusätzlich zur laufenden Produktion auch Gold aus den amtlichen Reserven ab.

Im März 1963 zogen die Preise, die sich unterdessen schon ein wenig über das im Januar verzeichnete Minimum gehoben hatten, weiter auf etwas über 35,11 Dollar in der Monatsmitte an. Eine neue Spitze erreichten sie mit knapp 35,12 Dollar am 11. April; danach schwächten sie sich bis Mitte Mai 1963 auf rund 35,08 Dollar ab.

Wie sich 1962 erwiesen hat, kann mit entschlossenen Zentralbankmaßnahmen verhindert werden, daß vorübergehende politische oder wirtschaftliche Störungen den Goldmarkt aus dem Gleichmaß bringen. Die gemeinsam handelnden Zentralbanken haben Gold sowohl verkauft wie gekauft, doch über die ganze Periode gesehen überstiegen die Käufe die Verkäufe erheblich. Die Wirksamkeit dieses gemeinsamen Vorgehens ist weitgehend darin begründet, daß es

sich hier nicht um ein von vornherein festgelegtes Schema starrer Regelungen und Zielsetzungen handelt, sondern um eine durch informelle Erörterungen erzielte ständige Abstimmung der Taktik auf die jeweilige Marktlage. Schon das Wissen, daß die verantwortlichen Stellen über eine derartige flexible und wirksame Handhabe verfügen, ist ein Faktor der Stabilisierung.

### **Bestände an Gold und Devisen**

Die in der nebenstehenden Tabelle ausgewiesenen Goldreserven der Welt stellten sich Ende 1962 auf 41 440 Millionen Dollar; sie waren damit um 328 Millionen Dollar höher als ein Jahr vorher. Wiederum zeichnete sich der Zuwachs vor allem dadurch aus, daß er mit einer Umverteilung von Gold zu Lasten der Vereinigten Staaten und zugunsten Europas verbunden war; daneben ist festzuhalten, daß die Goldreserven Kanadas und einer Anzahl lateinamerikanischer Länder erheblich schrumpften, was zum Teil durch Erhöhungen im restlichen Bereich der Welt kompensiert wurde.

Der Goldvorrat der Vereinigten Staaten ging 1962 um 890 Millionen Dollar auf 16 057 Millionen Dollar am Jahresende zurück. Gold für 833 Millionen Dollar wurde per Saldo an andere Länder verkauft; die übrigen 57 Millionen Dollar waren der Betrag, um den die private Nachfrage in den Vereinigten Staaten die heimische Produktion überstieg. Die Goldabgaben der Vereinigten Staaten an europäische Länder betragen 1 105 Millionen Dollar, und Gold im Werte von 93 Millionen Dollar wurde asiatischen Ländern verkauft; demgegenüber erwarben die Vereinigten Staaten Gold für 190 Millionen Dollar von Kanada und für 175 Millionen Dollar von lateinamerikanischen Ländern.

Im westlichen Europa erhöhten sich die amtlichen Goldreserven 1962 um 1 182 Millionen Dollar auf 18 767 Millionen Dollar am Jahresende. Die bei weitem größten Zuwächse hatten Frankreich und das Vereinigte Königreich mit 466 Millionen und 314 Millionen Dollar zu verzeichnen. In Frankreich stieg dabei die Goldreserve genau im selben Tempo wie die gesamte offizielle Währungsreserve — der Goldanteil war am Ende beider Jahre mit 72 Prozent gleich hoch; dagegen wurde im Vereinigten Königreich die Goldreserve erweitert, während gleichzeitig die gesamten Währungsreserven um etwa 500 Millionen Dollar sanken. Genau das Gegenteil war 1961 der Fall gewesen, als durch die Krise vom März die Goldreserve dezimiert und durch die IWF-Ziehung vom Juli die Devisenreserve aufgefüllt worden war, so daß im Jahr als Ganzes betrachtet die Gesamtreserven um rund 100 Millionen Dollar zugenommen, dabei aber die Goldreserven um 532 Millionen Dollar abgenommen hatten.

Nicht so stark, aber immer noch beträchtlich erhöhten sich in Europa die Goldreserven Österreichs (151), Spaniens (130), Belgiens (117) und der Schweiz (107). In den drei erstgenannten Ländern wurde dabei 1962 der Goldanteil in den Währungsreserven heraufgesetzt. In Österreich und in Spanien stieg er von erheblich weniger als 40 auf erheblich mehr als 40 Prozent und in Belgien (wo die gesamten Währungsreserven sich im Laufe des Jahres verringerten) von 76

auf 85 Prozent. Die Zunahme der schweizerischen Goldreserve im Jahre 1962 vermittelt einen Eindruck, der nicht ganz der realen Lage entspricht; vergleicht man die Werte für Januar 1962 und Januar 1963, so ergibt sich ein Rückgang um 50 Millionen Dollar. Im Dezember 1962 erhöhten sich die Auslandsforderungen der Schweizerischen Nationalbank um 260 Millionen Dollar (wobei es sich fast

Goldbestände und kurzfristige Dollarforderungen<sup>1</sup>

	Ende 1961			Ende 1962			Veränderung	
	Gold	Dollar	Zu- sammen	Gold	Dollar	Zu- sammen	1961	1962
Millionen US-Dollar								
Westliches Europa								
Belgien . . . . .	1 248	326	1 574	1 365	174	1 539	+ 262	— 35
Dänemark . . . . .	31	52	83	31	67	98	— 2	+ 15
Deutschland (BR) . . . . .	3 664	2 642	6 506	3 679	2 730	6 409	+ 59	— 97
Finnland . . . . .	47	91	138	61	73	134	+ 51	— 4
Frankreich . . . . .	2 121	989	3 110	2 587	1 154	3 741	+ 950	+ 631
Griechenland . . . . .	87	67	154	77	119	196	+ 15	+ 42
Italien . . . . .	2 225	1 234	3 459	2 243	1 384	3 627	+ 379	+ 168
Niederlande . . . . .	1 581	216	1 797	1 581	248	1 829	+ 18	+ 32
Norwegen . . . . .	30	105	135	30	125	155	+ 23	+ 20
Österreich . . . . .	303	255	558	454	329	783	+ 22	+ 225
Portugal . . . . .	443	99	542	471	161	632	— 94	+ 90
Schweden . . . . .	180	406	586	181	490	671	+ 189	+ 85
Schweiz . . . . .	2 560	875	3 435	2 667	908	3 575	+ 572	+ 140
Spanien . . . . .	316	153	469	446	177	623	+ 142	+ 154
Türkei . . . . .	139	26	165	140	25	165	+ 13	0
Vereinigtes Königreich . . . . .	2 268	2 227	4 495	2 582	1 617	4 199	+ 32	+ 296
Sonstige <sup>2</sup> . . . . .	342	334	676	172	361	533	+ 147	— 143
Westeuropa zusammen . . . . .	17 585	10 297	27 882	18 767	10 142	28 909	+ 2 774	+ 1 027
Kanada . . . . .	946	2 758	3 704	708	3 349	4 057	+ 380	+ 353
Lateinamerikanische Republiken . . . . .	1 420	2 124	3 544	1 181	2 214	3 395	+ 26	— 149
darunter Argentinien . . . . .	190	235	425	61	208	269	+ 6	— 156
Asien . . . . .	1 355	2 974	4 329	1 507	3 426	4 933	— 25	+ 604
darunter Japan . . . . .	304	1 672	1 976	304	2 177	2 481	— 190	+ 505
Andere Länder <sup>3</sup> . . . . .	789	624	1 413	1 016	721	1 737	+ 182	+ 324
darunter Südafrika . . . . .	298	32	330	499	39	538	+ 123	+ 208
Alle Länder ohne USA <sup>3</sup> . . . . .	22 095	18 777	40 872	23 179	19 852	43 031	+ 3 337	+ 2 159
Internationale und regionale Institutionen . . . . .	2 070	3 752	6 822	2 204	5 147	7 351	— 629	+ 1 529
Zusammen <sup>3</sup> . . . . .	24 165	22 529	46 694	25 383	24 999	50 382	+ 2 708	+ 3 688
Vereinigte Staaten . . . . .	16 947	—	—	16 057	—	—	— 857	— 890
Insgesamt <sup>3</sup> . . . . .	41 112	—	—	41 440	—	—	—	—

<sup>1</sup> Amtliche und private kurzfristige Dollarforderungen: hauptsächlich Guthaben (auf Sicht und befristet) und US-Staatspapiere mit einer Gesamtlaufrzeit bis zu einem Jahr unter Ausschluß der nichthandelbaren, unverzinslichen US-Sonderschatzanweisungen im Portefeuille der Interamerikanischen Entwicklungsbank und der Internationalen Entwicklungsorganisation. <sup>2</sup> 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. <sup>3</sup> Ohne die Goldreserven der Sowjetunion, der anderen osteuropäischen Staaten und Kontinentalchinas.

gänzlich um Gold handelte); dies beruhte auf den für die Jahresabschlüsse vorgenommenen Transaktionen des schweizerischen Bankenapparats, welche die Schweizerische Nationalbank veranlaßten, Gold auf Swapbasis teils gegen Dollar und teils gegen Schweizer Franken zeitweilig von der BIZ zu übernehmen. Diese Operation kommt auch darin zum Ausdruck, daß die „sonstigen“ westlichen europäischen Goldbestände, zu denen auch diejenigen der BIZ zählen, Ende 1962 um 170 Millionen Dollar niedriger waren als ein Jahr vorher.

Außerhalb Europas und der Vereinigten Staaten haben sich 1962 die Goldvorräte in einer Reihe von Fällen verändert. Die Goldreserve Kanadas wurde im zweiten Quartal um knapp 300 Millionen Dollar vermindert; ein Teil davon floß später wieder zurück, so daß der Rückgang für das ganze Jahr 238 Millionen Dollar betrug. Die Goldbestände Lateinamerikas sanken um 239 Millionen Dollar auf 1 181 Millionen Dollar am Jahresende; den größten Abgang hatte Argentinien zu verzeichnen (129), doch ergaben sich beträchtliche Verluste auch in Brasilien (59) und in Kolumbien (31). Außerhalb des bisher erfaßten Bereichs erhöhten sich die amtlichen Goldbestände in einigen Fällen beträchtlich. An erster Stelle ist hier der abermalige Anstieg der südafrikanischen Reserve zu nennen, die um 200 Millionen Dollar zunahm und damit am Ende des Jahres fast dreimal so groß war wie zwei Jahre vorher. Australien stockte seinen Goldbestand um 28 Millionen Dollar — rund 75 Prozent seiner jährlichen Goldproduktion — auf, und Gold von den Vereinigten Staaten erwarben Libanon (32), Birma (21) und Saudiarabien (13). Die Goldreserven der internationalen Institutionen stiegen um 134 Millionen Dollar, wobei sich der Bestand des IWF um 118 Millionen Dollar erhöhte.

Im ersten Quartal 1963 schrumpfte der Goldbestand der Vereinigten Staaten abermals, und zwar um 111 Millionen Dollar. In den europäischen Ländern erhöhten sich die amtlichen Goldreserven um ungefähr den gleichen Betrag. Die größten Zuwächse hatten Frankreich mit 122 Millionen Dollar, die Bundesrepublik Deutschland mit 70 Millionen Dollar, Spanien mit 68 Millionen Dollar und Italien mit 43 Millionen Dollar. Der Goldvorrat der Schweiz sank aus den bereits dargelegten Gründen um 206 Millionen Dollar.

Die kurzfristigen Dollarforderungen von Ländern und von internationalen und regionalen Institutionen nahmen 1962 um 2,5 Milliarden Dollar zu, womit sie einen Rekordstand von 25 Milliarden Dollar erreichten. Dies war der größte jemals verzeichnete Jahreszuwachs, wenn man davon absieht, daß 1959 infolge der Aufstockung der Dollarbeiträge an den IWF um 1 Milliarde Dollar die Gesamtsteigerung 3,2 Milliarden Dollar betragen hatte. Da in den Vereinigten Staaten 1962 das Defizit etwas geringer ausfiel als 1961 und der Goldvorrat in beiden Jahren um ungefähr den gleichen Betrag abgenommen hat, mag es auf den ersten Blick überraschen, daß die von den US-Banken gemeldeten kurzfristigen Dollarguthaben des Auslands sich 1962 doppelt so stark erhöhten wie im Jahr vorher. Doch wurde dies zum Teil durch einen Rückgang der übrigen liquiden Dollarforderungen gegenüber den Vereinigten Staaten um etwa 1,2 Milliarden Dollar ausgeglichen: die Bestände an Staatsschuldverschreibungen und Kassenscheinen der Vereinigten Staaten mit einer Gesamtlaufrzeit von mehr

als einem Jahr wurden um 0,7 Milliarden Dollar und die Bestände an sonstigen liquiden Verpflichtungen der US-Regierung um 0,5 Milliarden Dollar verringert.

Der 1962 verzeichnete Zuwachs an kurzfristigen Dollarforderungen entfiel mit Ausnahme eines Betrages von 55 Millionen Dollar auf die amtlichen Bestände. Die Forderungen der internationalen und regionalen Institutionen stiegen von 3,7 auf 5,1 Milliarden Dollar; dies beruhte fast zur Hälfte auf Nettodollarrückzahlungen an den IWF; weitere 0,5 Milliarden Dollar wurden von anderen Institutionen durch Abgabe von Schuldverschreibungen und Kassenscheinen erworben. Der restliche Zuwachs von 1 Milliarde Dollar verteilte sich auf die amtlichen Länderbestände, die Ende 1962 eine Summe von 12 Milliarden Dollar erreichten. Die kurzfristigen Dollarforderungen von Privaten fluktuierten bis zu einem Maximum von 8,7 Milliarden Dollar, aber am Anfang und am Ende des Jahres betrug ihr Volumen gleichermaßen 7,9 Milliarden Dollar, was auch das Jahresminimum war. Beim jetzt erreichten Umfang der Märkte für US-Dollar außerhalb der Vereinigten Staaten kann die Aufgliederung der kurzfristigen Dollarforderungen nach Besitzerländern — insbesondere, aber nicht ausschließlich, bei den europäischen Ländern — ein stark irreführendes Bild ergeben. Dennoch erschienen die stärksten Veränderungen von Länderbeständen dort, wo sie zu erwarten waren. Bemerkenswert zu werden verdient, daß die gesamten europäischen Dollarforderungen Ende 1962 etwas geringer waren als ein Jahr vorher; im wesentlichen war dies darauf zurückzuführen, daß zwar die kontinentalen Bestände abermals mäßig stiegen, dafür aber die britischen Dollarguthaben abnahmen, da innerhalb der Forderungen des Devisenausgleichsfonds die normale Goldrelation teils durch Rückzahlungen an den IWF und teils durch Goldverkäufe wiederhergestellt wurde.

Betrachtet man, wie sich außerhalb der Vereinigten Staaten und bei den internationalen und regionalen Institutionen die Bestände an Gold und an kurzfristigen Dollarforderungen zusammen verändert haben, so stellt man für 1962 einen Gesamtzuwachs von 3,7 Milliarden Dollar fest; das war genau 1 Milliarde Dollar mehr, als die Zunahme 1961 betragen hatte. Zur Erklärung wurde bereits auf die Verschiebung der Proportionen innerhalb der Masse der Dollarforderungen des Auslands hingewiesen; nachzutragen ist hier, daß dieser Effekt zum Teil insofern kompensiert wurde, als die amtlichen Goldbestände außerhalb der Vereinigten Staaten im vergangenen Jahr nicht mehr so stark aufgestockt wurden. Ferner haben sich innerhalb des Gesamtzuwachses die Relationen 1962 gegenüber 1961 zu Lasten der Länder und zugunsten des IWF verschoben. 1961 hatte der Fonds seine Goldbestände um 362 Millionen Dollar verringert, wobei er Gold im Werte von 500 Millionen Dollar gegen Währungen verkaufte, an denen es ihm fehlte. Er hatte auch per Saldo etwa 300 Millionen Dollar an US-Währung zur Verfügung gestellt. 1962 vergrößerte der Fonds seinen Goldvorrat um 118 Millionen Dollar, und er erhielt per Saldo Dollarrückzahlungen im Betrage von 640 Millionen Dollar. Der Gegenvorgang hierzu ist der verlangsamte Anstieg der Gold- und Dollarbestände der Länder außerhalb der Vereinigten Staaten. Der Zuwachs bei den europäischen Reserven fiel von 2,8 Milliarden auf 1 Milliarde Dollar.

In der übrigen Welt erhöhten sich 1962 die Bestände an Gold und kurzfristigen Dollar um 1,1 Milliarden Dollar und damit genau doppelt so stark wie 1961. Bemerkenswert war im einzelnen, daß die japanische Zahlungsbilanz wieder aktiv wurde, und zwar nahezu genauso sehr, wie sie es 1960 gewesen war. In Kanada nahmen die Gold- und Dollarreserven 1962 zwar fast ebenso stark zu wie im Vorjahr, doch darf man dabei nicht vergessen, daß das Land 300 Millionen Dollar vom IWF bezog, allerdings nicht in Dollarwährung. Ende 1962 waren die amtlichen Währungsreserven Kanadas um 484 Millionen Dollar höher als Ende 1961 — nach sehr heftigen Schwankungen im Laufe des Jahres. In den ersten fünf Monaten des Jahres 1962 verringerten sie sich um 563 Millionen Dollar; auch in den ersten drei Juniwochen müssen sie noch erheblich abgenommen haben, da sich der Anstieg für Juni — 316 Millionen Dollar — ergab, nachdem in den letzten Junitagen noch 650 Millionen Dollar an Beistandsleistungen des Auslands eingegangen waren. Der Jahresendstand von 2,5 Milliarden Dollar könnte somit um nicht weniger als 1,5 Milliarden Dollar über dem während des Monats Juni erreichten Minimalstand gelegen haben. Außerdem war er der höchste jemals verzeichnete Reservenstand Kanadas; in den Jahren des nichtfixierten Wechselkurses hatten die Reserven nur mäßig auf einem knapp unter 2 Milliarden Dollar liegenden Niveau fluktuiert.

### **Die internationale Liquiditätsposition der Vereinigten Staaten**

Da das US-Auslandsdefizit 1962 kaum geringer war als 1961, wurde in den Vereinigten Staaten die im vorhergegangenen Jahr begonnene defensive Politik, die darauf gerichtet war, das Defizit während seiner Dauer erträglich zu machen, fortgesetzt und weiterentwickelt. Diese Politik bedingte, daß die Vereinigten Staaten Zugang zu Fremdwährungsmitteln haben müssen. Als Defizitland haben die Vereinigten Staaten nur manchmal Gelegenheit, solche Mittel unmittelbar zu erwerben (es sei denn durch Goldverkäufe), so daß sie sich veranlaßt sahen, sich Devisen zu leihen — gelegentlich auf kurze, zuweilen auf längere Frist.

Das hauptsächliche Verfahren, durch das die Vereinigten Staaten für die Aufnahme kurzfristiger Mittel im Ausland sorgten, war ein Netz gegenseitiger, in Form von Swaps zu verwendender Devisenfazilitäten zwischen dem Bundesreservesystem und den Währungsbehörden der in der nachstehenden Tabelle zusammengestellten Länder sowie der BIZ. Obgleich fast alle diese Swap-Fazilitäten auf Initiative der Vereinigten Staaten zustande kamen, sind sie natürlich von beiden Seiten her benutzbar. Die kanadische Fazilität wurde im Juni 1962 auf Initiative Kanadas vereinbart und von diesem Land sofort voll in Anspruch genommen, und auf die belgische Fazilität griff mehrfach die Belgische Nationalbank zurück. Ende 1962 umfaßte das Netz Swap-Fazilitäten im Betrage von 900 Millionen Dollar, von denen die Vereinigten Staaten 265 Millionen Dollar gezogen und 220 Millionen Dollar benutzt hatten.

Auch das US-Schatzamt hat zeitweise kurzfristigen Kredit im Ausland erhalten, und zwar gegen Ausgabe nichtmarktfähiger Wertpapiere oder durch Swaps. Ferner hat das Schatzamt seit Herbst 1962 Darlehen mit mehr als einjähriger Laufzeit durch Ausgabe von Wertpapieren aufgenommen. Kurzfristige

Vereinigte Staaten:  
Sonderkreditvereinbarungen mit dem Ausland

Partner	Bundesreservesystem: Swap-Fazilitäten*		Sonder-Auslandsschuld des US-Schatzamts	
	Ende 1962	März 1963	Ende 1962	März 1963
Millionen US-Dollar				
Belgien . . . . .	50	50		
Deutschland (BR) . . . . .	50	150		200
Frankreich . . . . .	50	100		
Italien . . . . .	150	150	200	258
Kanada . . . . .	250	250		125
Niederlande . . . . .	50	50		
Österreich . . . . .	50	50		
Schweden . . . . .	—	50		
Schweiz . . . . .	100	100	99	129
Vereinigtes Königreich . . . . .	50	50		
Bank für Internationalen Zahlungsausgleich . . . . .	100	100		
Zusammen . . . . .	900	1 100	299	712

\* Die Zahlen beziehen sich auf die Gesamtfazilitäten, nicht auf ihre Inanspruchnahme.

und längerfristige Verschuldung des US-Schatzamts sind zusammen im rechten Teil der Tabelle aufgeführt. Von dem gesamten Ende März 1963 gegebenen Verschuldungsbetrag von 712 Millionen Dollar lauteten 529 Millionen Dollar auf Fremdwährung; 183 Millionen Dollar waren in besonderen US-Dollarpapieren verbrieft, von denen 125 Millionen Dollar Kanada und 58 Millionen Dollar Italien gehörten. Am gleichen Datum hatten nur Kredite im Betrage von 48 Millionen Dollar eine Laufzeit von weniger als einem Jahr. Die übrigen 664 Millionen Dollar waren zum Teil freilich ebenfalls liquid, da nichtmarktfähige Papiere mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr im Betrage von 350 Millionen Dollar auf Verlangen des Besitzers mit zweitägiger Kündigungsfrist in nichtmarktfähige dreimonatige Verschuldungszertifikate umgetauscht werden können.

In diesem Bereich zerfällt die Politik der Vereinigten Staaten im großen und ganzen in drei Kategorien. Erstens intervenieren die Vereinigten Staaten an den Kassa- und Terminmärkten für Devisen, um Vorgänge zu verhindern oder zu dämpfen, in deren Verlauf sich bei ausländischen Währungsbehörden Dollar ansammeln, die das Schatzamt auf Verlangen in Gold umtauschen muß. Zweitens können die US-Behörden, wenn solche Vorgänge eintreten und mit genügend baldigen Rückbewegungen zu rechnen ist, durch Beseitigung des Kursrisikos dafür sorgen, daß die betreffenden zusätzlichen Dollarbeträge nicht in Gold umgetauscht werden. Drittens begab die US-Regierung in bestimmten Fällen — nämlich wenn das Ungleichgewicht länger als ursprünglich angenommen dauerte oder wenn ein Land mehr Dollar in der Reserve hat, als es auf kürzere Sicht wahrscheinlich benötigt — nichtmarktfähige, auf Dollar oder auf andere Währung lautende Papiere mit einer Laufzeit von einem Jahr bis fünf Jahren.

Für das gesamte Jahr 1962 ergibt sich das folgende unmittelbare Bild der vom Bundesreservesystem durchgeführten Swap-Operationen und der Fremdwährungsverschuldung des US-Schatzamts. Das Bundesreservesystem benutzte durch Rückgriff auf Swap-Fazilitäten Beträge im Werte von 220 Millionen Dollar, um von Ausländern Dollar anzukaufen; die den Besitzern unmittelbar zur Verfügung stehenden Dollar wurden also durch einen entsprechenden Betrag an Dollar ersetzt, die den Vereinigten Staaten per Termin verkauft waren und daher kaum zu Ansprüchen an den US-Goldvorrat führen konnten. Ferner zog das Bundesreservesystem auf Swap-Fazilitäten einen Betrag im Werte von 45 Millionen Dollar, ohne ihn in Anspruch zu nehmen, wodurch sich sowohl die Dollarbestände des Auslands wie die amtlichen US-Bestände an konvertierbaren Devisen um diesen Betrag erhöhten. Was die Neuaufnahme von Devisenkrediten im Betrage von 250 Millionen Dollar durch das Schatzamt betrifft, so wurde diese Summe in voller Höhe dazu verwendet, um liquide Dollarverbindlichkeiten durch auf Fremdwährung lautende nichtliquide Verpflichtungen zu ersetzen. Dadurch verringerte sich in entsprechender Höhe das US-Zahlungsbilanzdefizit von 1962.

Im ersten Halbjahr 1962 erhöhten sich durch Swap-Ziehungen der Vereinigten Staaten und Kanadas die amtlichen US-Devisenbestände um 410 Millionen Dollar. Auf der einen Seite zog das Bundesreservesystem 160 Millionen Dollar, und zwar je 50 Millionen von Belgien, dem Vereinigten Königreich und Frankreich und 10 Millionen von den Niederlanden. Keiner dieser Ziehungsbeträge wurde vor der Jahresmitte benutzt; die Ziehungen gegenüber Belgien, dem Vereinigten Königreich und Frankreich wurden überhaupt nur vorgenommen, um das Verfahren auszuprobieren. Auf der anderen Seite zog Kanada im Juni 1962 den vollen Betrag seiner mit den Vereinigten Staaten vereinbarten Swap-Fazilität von 250 Millionen Dollar.

Das US-Schatzamt erhielt im ersten Halbjahr von der Schweizerischen Nationalbank gegen Dollar, welche diese benötigte, um der Abschwächung des Frankens am Devisenmarkt in der Zeit von Februar bis Mai 1962 entgegenzutreten, Gold im Werte von 74 Millionen Dollar und Schweizer Franken im Werte von 65 Millionen Dollar. Mit den Schweizer Franken liquidierte das US-Schatzamt größtenteils fällig werdende Terminkontrakte, die es zu einem früheren Zeitpunkt eingegangen war; ferner zahlte es in dieser Periode auf Schweizer Franken lautende Verschuldungszertifikate, die im Herbst 1961 der Schweizerischen Nationalbank übergeben worden waren, im Betrage von 46 Millionen Dollar zurück. Ebenfalls in der ersten Hälfte des Jahres 1962 nahm das US-Schatzamt in Italien kurzfristig Lire im Betrage von 75 Millionen Dollar zur Verwendung für Kassa- und Termingeschäfte auf, die dafür vorgesehen waren, Ansammlungen von Dollarreserven Italiens zu mäßigen. Insgesamt stiegen die amtlichen US-Fremdwährungsbestände in diesen sechs Monaten um 438 Millionen Dollar.

In der zweiten Jahreshälfte verringerten sich diese Bestände um 455 Millionen Dollar. Hierfür sind zwei Hauptursachen erkennbar. Einmal sank der durch Rückgriff auf Swap-Fazilitäten erworbene Devisenbestand des Bundesreservesystems um 365 Millionen Dollar, wobei die Ziehungen auf die Swaps mit dem Vereinigten Königreich und mit Frankreich im August rückgängig gemacht

wurden und Kanada seine Ziehung in mehreren Etappen bis zum Jahresende liquidierte. Zudem wurden die Lire im Betrage von 75 Millionen Dollar, die das Schatzamt im Januar und im März 1962 aufgenommen hatte, nach der Jahresmitte größtenteils verwendet, um einen saisonalen Dollarzustrom nach Italien zu absorbieren.

Es kam im zweiten Halbjahr 1962 auch zu Devisenoperationen des Bundesreservesystems und des Schatzamts, die am Jahresende noch nicht liquidiert waren, aber in den Quartalszahlen der US-Fremdwährungsbestände nicht erscheinen, da die betreffenden Währungen zur sofortigen Verwendung gezogen bzw. aufgenommen wurden. Erstens zogen die Vereinigten Staaten im Juli und August 1962 von den mit der Schweizerischen Nationalbank und der BIZ vereinbarten Swap-Fazilitäten für Schweizer Franken im Gesamtbetrage von 200 Millionen Dollar den Gegenwert von 110 Millionen Dollar zwecks Abschöpfung von Geldern, die in den Monaten Mai bis Juli 1962 nach der Schweiz geströmt waren. Am Jahresende waren von diesen Fazilitäten noch 105 Millionen Dollar gezogen. Zweitens zog das Bundesreservesystem im Oktober 1962 den vollen Betrag einer mit Österreich vereinbarten Fazilität von 50 Millionen Dollar und verwendete ihn zum Ankauf von Dollar von der Oesterreichischen Nationalbank. Drittens zog das Bundesreservesystem im Dezember 1962 auf seine Swap-Fazilität mit Italien einen Betrag im Gegenwert von 50 Millionen Dollar und schöpfte damit Dollar ab, die gegen das Jahresende zu nach Italien verbracht wurden. Viertens nahm das US-Schatzamt in dieser Periode neue Kredite im Betrage von 225 Millionen Dollar auf — 125 Millionen Dollar in Lire und 100 Millionen Dollar in Schweizer Franken —, mit denen es Dollar in italienischem und schweizerischem Besitz erwarb.

Vereinigte Staaten: Veränderung der internationalen Liquidität

	1962			
	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
	Millionen US-Dollar			
Goldverkauf (—) an Ausland und internationale Institutionen . . . . .	— 291	— 102	— 434	— 6
Amtlicher Erwerb (+) konvertierbarer Devisen . . . . .	+ 114	+ 324	— 104	— 351
Zunahme (—) der kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten . . . . .	— 681	— 858	— 452	— 475
<i>gegenüber</i>				
<i>internationalen und regionalen Institutionen</i> . . . . .	— 607	— 151	— 397	— 204
<i>sonstigen amtlichen Stellen</i> . . . . .	+ 472	— 737	— 413	— 374
<i>Banken</i> . . . . .	— 447	+ 249	+ 213	+ 140
<i>sonstigen Privaten</i> . . . . .	— 99	— 219	+ 145	— 37
Veränderung der Auslandsbestände an US-Staats-schuldverschreibungen und Kassenscheinen (Zunahme —) . . . . .	+ 283	+ 214	+ 192	+ 39
Veränderung der sonstigen liquiden Auslandsverpflichtungen der US-Regierung (Zunahme —) . . . . .	+ 115	+ 115	+ 115	+ 115
Gesamtveränderung der Liquiditätsposition . . . . .	— 460	— 307	— 683	— 678
Erhöhung (+) der von Banken in den USA gemeldeten kurzfristigen Forderungen gegen das Ausland . . . . .	+ 166	— 92	— 69	+ 290

Bemerkenswert war an der internationalen Liquiditätsposition der Vereinigten Staaten im Jahre 1962 ferner die Verschiebung der Relationen zwischen amtlichen und privaten Dollarguthaben des Auslands zugunsten der zweitgenannten im ersten Quartal und der umgekehrte Vorgang in den anschließenden neun Monaten. Hierin schlug sich vor allem die Ausfuhr und spätere Repatriierung von Geldern der deutschen Banken nieder. Die privaten Nichtbanken stockten im Laufe des Jahres ihre kurzfristigen Dollarforderungen auf; und nur im dritten Quartal gingen die privaten Dollarforderungen bei Banken wie bei Nichtbanken zurück. Ungefähr die Hälfte dieses Rückgangs entfiel auf im September 1962 aus internen Gründen vorgenommene Transaktionen des deutschen Bankenapparats. Die gegen Ende 1960 und im Frühjahr 1961 verzeichnete Flucht aus dem Dollar wiederholte sich 1962 nicht, was zum Teil den Devisenoperationen der US-Behörden zu danken ist.

Das Zahlungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten im ersten Quartal 1963 wurde vorläufig auf rund 800 Millionen Dollar geschätzt. Da sich der Bestand an Gold und konvertierbaren Devisen um nur 78 Millionen Dollar verringerte, müssen über 700 Millionen Dollar des Quartalsdefizits durch Erhöhung der liquiden Auslandsverbindlichkeiten finanziert worden sein. Von diesem Betrag können 131 Millionen Dollar der Zunahme der kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten des US-Bankenapparats zugeschrieben werden. Die privaten kurzfristigen Dollarforderungen stiegen um 488 Millionen Dollar, während diejenigen der amtlichen Stellen des Auslands um 192 Millionen Dollar und diejenigen der internationalen Institutionen um 165 Millionen Dollar sanken. Der übrige Anstieg der liquiden Verbindlichkeiten um 550 bis 600 Millionen Dollar ist statistisch nicht aufklärbar, doch dürfte ein erheblicher Teil darauf beruhen, daß das US-Schatzamt im Betrage von 325 Millionen Dollar — von denen 200 Millionen Dollar auf die Bundesrepublik und 125 Millionen Dollar auf Kanada entfielen — nichtmarktfähige Wertpapiere ausgab, die liquide Auslandsverbindlichkeiten sind. Die gesamte Neuverschuldung des Schatzamts im Ausland betrug in diesem Quartal 413 Millionen Dollar. Die Swaps des Bundesreservesystems mit Österreich und Italien wurden liquidiert, so daß sich der Betrag der Swapziehungen bis zum Ende des Quartals auf rund 150 Millionen Dollar verringert haben dürfte, die nicht sämtlich benutzt worden sind. Nach dem ersten Quartal sind die Swapvereinbarungen weiter ausgebaut worden. Als wichtigster Vorgang ist hier die am 30. Mai 1963 bekanntgegebene Erhöhung der gegenseitigen Devisenfazilität zwischen dem Bundesreservesystem und der Bank von England von 50 auf 500 Millionen Dollar zu nennen.

### **Europäische Währungsreserven**

Die amtlichen Währungsreserven des westlichen Europa erhöhten sich 1962 um 1,8 Milliarden Dollar und damit um 0,7 Milliarden Dollar weniger als im Vorjahr; dabei waren die Zuwächse auf die einzelnen Länder im großen und ganzen besser verteilt. Will man sich hierüber ein klares Bild verschaffen, so darf man die Analyse nicht auf die Veränderungen der bei den Zentralbanken oder

bei anderen amtlichen Stellen liegenden Gold- und Devisenreserven beschränken, sondern muß in sie auch die IWF-Nettoposition dieser Länder sowie eine neue Art von Reservenforderungen einbeziehen, die einige von ihnen seit dem Herbst 1961 zu erwerben begonnen haben.

Betrachtet man zunächst einmal die kontinentalen Länder, so stellt man fest, daß sie 1961 ihre amtlichen Nettoreserven an Gold und Devisen um 2,4 Milliarden Dollar erhöht sowie 1 Milliarde Dollar über den IWF zur Verfügung gestellt hatten; 1962 stiegen ihre Nettoreserven um 1,2 Milliarden Dollar; gleichzeitig erwarben sie für 250 Millionen Dollar auf Fremdwährung lautende US-Staatspapiere und verringerten ihre IWF-Ausleihungen um ungefähr den gleichen Betrag. Für sie differierte daher die Veränderung der amtlichen Gesamtreserven in den beiden Jahren um 2,2 Milliarden Dollar; das ist mehr oder minder der Betrag, um den sich 1962 ihre Leistungsbilanzen verschlechterten.

Westliches Europa: Veränderung der Währungsreserven

Jahr		Amtl. Gold- und Devisen- reserven	IWF- Netto- position	Sonstige Reserven	Zusammen
		Millionen US-Dollar			
1961 . . . . .	Europäischer Kontinent	+ 2 375	+ 1 000	+ 45	+ 3 420
	Vereinigtes Königreich	+ 90	- 1 050	-	- 960
	Zusammen . . .	+ 2 465	- 50	+ 45	+ 2 460
1962 . . . . .	Europäischer Kontinent	+ 1 220	- 210	+ 250	+ 1 260
	Vereinigtes Königreich	- 510	+ 1 060	-	+ 550
	Zusammen . . .	+ 710	+ 850	+ 250	+ 1 810
Differenz 1962 gegenüber 1961	Europäischer Kontinent	- 1 155	- 1 210	+ 205	- 2 160
	Vereinigtes Königreich	- 600	+ 2 110	-	+ 1 510
	Zusammen . . .	- 1 755	+ 900	+ 205	- 650

Im Vereinigten Königreich wiesen die Veränderungen 1961 und 1962 bei einer Differenz von 1,5 Milliarden Dollar entgegengesetzte Vorzeichen auf. 1961 war ein Sinken der Primärreserven durch umfassende internationale Hilfe — zunächst im Rahmen der Basler Vereinbarungen und dann durch Inanspruchnahme von IWF-Mitteln — verhindert worden. 1962 wurde die IWF-Ziehung zurückgezahlt, so daß die primären Reserven am Ende des Jahres um 0,5 Milliarden Dollar niedriger waren als an seinem Beginn.

Unter den europäischen Ländern, die 1962 ihre Währungsreserven aufstockten, liegt Frankreich weit an der Spitze. Das gesamte Aktivum in der Zahlungsbilanz unter Ausschluß der Sondertransaktionen war mit 1 185 Millionen Dollar kaum weniger groß als im Vorjahr. Doch während 1961 etwa drei Viertel des Überschusses den amtlichen Primär- und Sekundärreserven zugute gekommen waren, wurde 1962 die Hälfte des Aktivsaldo zu vorzeitigen Rückzahlungen verwendet.

Frankreich: Verwendung des außenwirtschaftlichen Überschusses

	1961	1962
	Millionen US-Dollar	
Überschuß . . . . .	+ 1 270	+ 1 185
Verwendung:		
1. Vorzeitige Tilgungen . . . . .	— 320	— 590
2. Erwerb liquider Forderungen (—) . . . . .	— 950	— 595
davon		
Erwerb (—) von Gold und konvertierbaren Devisen . . . . .	— 870	— 670
Erhöhung (—) der IWF-Nettoposition . . . . .	— 225	— 10
Erwerb (—) sonstiger amtlicher Nettoforderungen . . . . .	+ 25	— 5
Verschlechterung (+) der Nettoposition der Banken . . . . .	+ 120	+ 90

Die amtlichen Bestände an Gold und konvertierbaren Devisen stiegen um 670 Millionen Dollar und damit um 200 Millionen Dollar weniger als 1961. Da der außenwirtschaftliche Überschuß um 85 Millionen Dollar zurückging und die vorzeitigen Tilgungen um 270 Millionen Dollar erhöht ausfielen, wirkte sich das Ergebnis der Liquiditätsbilanz (ohne die amtlichen Gold- und Devisenreserven) auf die Primärreserven 1962 um rund 155 Millionen Dollar günstiger aus als im Jahr vorher.

Auf der einen Seite waren die Frankenziehungen anderer Länder beim IWF stark verringert. 1961 hatte sich die französische IWF-Nettoposition um 225 Millionen Dollar verbessert, während 1962 die Frankenziehungen und -rückzahlungen beim Fonds von einander ungefähr entsprechender Größe waren.

Teilweise ausgeglichen wurde dies dadurch, daß sich die Nettoauslandsposition der Banken 1962 nicht ganz so stark verschlechterte wie 1961. Die Gründe für diese Verschlechterung waren die gleichen wie 1961. Erstens erhöhten die Devisenausländer weiterhin ihre für laufende Zwecke unterhaltenen Guthaben in französischen Franken, und zwar um 55 Millionen Dollar. Zweitens reduzierten die Deviseninländer abermals ihre Valutabestände. Da die Banken diesen Devisenverlust ausgleichen wollten, nahmen sie im Ausland Kredite auf, so daß ihre Devisenverbindlichkeiten um 230 Millionen Dollar zunahmen, verglichen mit einem Anstieg ihrer Devisenforderungen um 195 Millionen Dollar.

Da der Überschuß in der Leistungsbilanz nicht mehr ganz so hoch ausfiel, aber noch mehr wegen der vorzeitigen Tilgungszahlungen, waren die französischen Währungsreserven Ende 1962 nur um 125 Millionen Dollar höher als in der Jahresmitte. In den ersten fünf Monaten des Jahres 1963 jedoch und nach einer weiteren Tilgungszahlung im Betrage von 60 Millionen Dollar stiegen die Reserven um nahezu 600 Millionen Dollar auf 4,2 Milliarden Dollar Ende Mai.

Die nächstgrößten Zuwächse bei den europäischen Nettoreserven hatten Österreich und Spanien mit 228 und 144 Millionen Dollar zu verzeichnen. Österreich hatte ein um 95 Millionen Dollar größeres Zahlungsbilanzaktivum als 1961, während dasjenige von Spanien um rund 175 Millionen Dollar kleiner ausfiel; in beiden Fällen erfolgte die Änderung in der Leistungsbilanz.

Die Reservenposition europäischer Länder

	Ende	Netto-	IWF-	Netto-	IWF-	Netto-	
		reserven	Netto-	reserven	Brutto-	reserven	
		Millionen US-Dollar					Netto-
			position	samt IWF-	position	samt IWF-	
				Netto-		Brutto-	
				position		position	
Belgien-Luxemburg . . .	1960	1 404	85	1 489	434	1 838	
	1961	1 637	157	1 794	507	2 144	
	1962	1 602	133	1 735	483	2 085	
Dänemark . . . . .	1960	230	33	263	163	393	
	1961	236	33	269	163	399	
	1962	211	33	244	163	374	
Deutschland (BR) . . . .	1960	6 635	309	6 944	1 096	7 731	
	1961	6 457	637	7 094	1 425	7 882	
	1962	6 358	517	6 875	1 305	7 663	
Finnland . . . . .	1960	274	14	288	71	245	
	1961	305	14	319	71	376	
	1962	267	14	281	71	338	
Frankreich . . . . .	1960	2 070	202	2 272	989	3 059	
	1961	2 939	427	3 366	1 214	4 153	
	1962	3 610	439	4 049	1 226	4 836	
Griechenland . . . . .	1960	224	15	239	75	299	
	1961	251	15	266	75	326	
	1962	270	15	285	75	345	
Italien . . . . .	1960	3 080	68	3 148	338	3 418	
	1961	3 419	243	3 662	513	3 932	
	1962	3 441	203	3 644	473	3 914	
Niederlande . . . . .	1960	1 646	121	1 767	533	2 179	
	1961	1 676	243	1 919	655	2 331	
	1962	1 702	203	1 905	615	2 317	
Norwegen . . . . .	1960	272	25	297	125	397	
	1961	269	25	294	125	394	
	1962	265	25	290	125	390	
Österreich . . . . .	1960	688	19	707	94	782	
	1961	823	19	842	94	917	
	1962	1 051	26	1 077	101	1 152	
Portugal . . . . .	1960	794	—	794	—	794	
	1961	691	15	706	—	691	
	1962	792	15	807	75	867	
Schweden . . . . .	1960	471	38	509	188	659	
	1961	641	63	704	213	854	
	1962	748	48	796	198	946	
Schweiz . . . . .	1960	2 320	—	2 320	—	2 320	
	1961	2 754	—	2 754	—	2 754	
	1962	2 868	—	2 868	—	2 868	
Spanien . . . . .	1960	541	— 28	513	123	664	
	1961	883	23	886	173	1 036	
	1962	1 007	38	1 045	188	1 195	
Türkei . . . . .	1960	31	— 11	20	75	106	
	1961	96	— 21	75	65	161	
	1962	84	— 27	57	59	143	
Vereinigtes Königreich .	1960	3 231	488	3 719	2 438	5 669	
	1961	3 318	— 559	2 759	1 392	4 710	
	1962	2 806	502	3 308	2 452	5 258	

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, Spanien und dem Vereinigten Königreich nur Bestände an Gold und konvertierbaren Devisen. Bei der Bundesrepublik Deutschland ohne die beschränkt verwertbaren Guthaben, die (wenn man von den Forderungen aus der Abwicklung der EZU absieht) sich Ende 1960, 1961 und 1962 auf 421 bzw. 353 und 351 Millionen Dollar stellten.  
 2. IWF-Nettoposition: Goldinzahlung 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.

In Portugal, Schweden und der Schweiz erhöhten sich die Nettoreserven um je rund 100 Millionen Dollar. In Portugal hatte sich 1961 die Angolakrise nachteilig bemerkbar gemacht, so daß die Währungsreserven in den ersten drei Vierteln jenes Jahres von 800 auf 660 Millionen Dollar zurückgegangen waren. Von da an wurden die Zahlungsbilanzergebnisse besser, und bis März 1963 hatten die Reserven Portugals einen Umfang von 776 Millionen Dollar erreicht.

Schweden vermehrte, ebenso wie Spanien, seine Reserven um einen geringeren Betrag als 1961. Die Leistungsbilanz schloß ungünstiger ab; allerdings blieb sie ungefähr im Gleichgewicht. Dagegen war die Kapitaleinfuhr gegenüber dem Vorjahr um 100 Millionen Dollar verringert. Dies ist als normaler Zustand zu werten, da es sich bei den 170 Millionen Dollar, die den Reserven 1961 zugeflossen waren, zu einem guten Teil um Auslandskredite gehandelt hatte, die unter dem Druck der damaligen Kreditbeengung aufgenommen worden waren.

Die Zahlungsbilanz der Schweiz war auch 1962 wieder Schauplatz zweier entgegengesetzter Tendenzen. Auf der einen Seite führte die Binnenkonjunktur zu einem erheblichen Defizit in der Ertragsbilanz. Auf der anderen Seite bewirkten die Verhältnisse im Ausland abermals einen solchen Geldzustrom, daß die Währungsreserven und die Inlandsliquidität stark gestiegen wären, wenn die Behörden nicht für Ausgleich gesorgt hätten. So wie die Dinge lagen, war die Veränderung der Reserven, wenn man das Jahr als Ganzes betrachtet, durchaus kein Spiegelbild der Lage im Bereich des Außenhandels und der Dienstleistungen. Immerhin wurde verhindert, daß das Gesamtergebnis des auswärtigen Zahlungsverkehrs die Binnenwirtschaft zu einer Zeit verflüssigte, als die Ertragsbilanz defizitär war.

Die Reserven sanken 1962 zunächst um 70 Millionen Dollar im Januar im Zuge der Umkehrung der von den Banken zum Jahresabschluß durchgeführten Transaktionen. Daran schloß sich eine durch das Fehlen spekulativer Kapitalbewegungen gekennzeichnete Periode an, in der sich der Reservenstand entsprechend dem Defizit in der Ertragsbilanz veränderte. Bis Ende Mai 1962 gingen die Reserven um 110 Millionen Dollar auf 2 574 Millionen Dollar zurück. Danach veranlaßte der durch den Kurseinbruch an den Börsen der Vereinigten Staaten ausgelöste Mittelzustrom die Nationalbank, 265 Millionen Dollar zu kaufen, und Mitte Juli 1962 betrug die Reserven 2 775 Millionen Dollar. In den anschließenden sechs Wochen wurden, weitgehend dank amtlichen Interventionen, von diesem Zustrom über 200 Millionen Dollar kompensiert.

Von Ende August bis Ende November 1962 wiesen die schweizerischen Währungsreserven sehr geringfügig fluktuierende Monatsergebnisse auf. Doch kamen in dieser Periode zwei Operationen zustande, ohne die die Reserven sicherlich zugenommen hätten. Bei der ersten handelte es sich darum, daß das US-Schatzamt im Oktober für Dollaranlagen der schweizerischen Banken Termindeckung im Betrage von 30 Millionen Dollar bereitstellte, so daß die Nationalbank mehr als die Hälfte der 55 Millionen Dollar, die sie im Verlaufe von drei Tagen am Höhepunkt der Kubakrise gekauft hatte, wieder in den Markt geben konnte. Die zweite Operation erfolgte im Oktober und November, als das US-Schatzamt

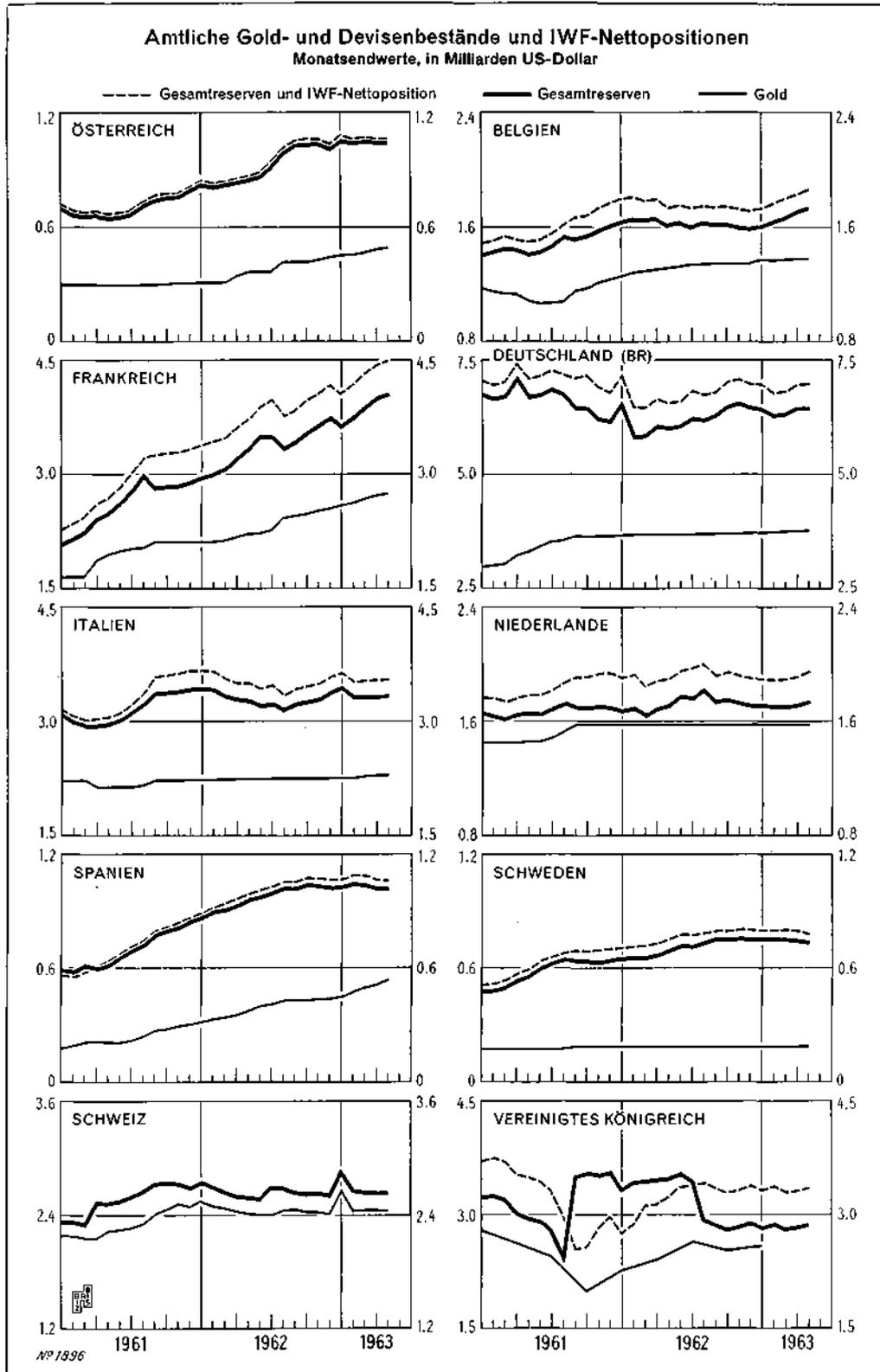
an die Schweizerische Nationalbank auf Schweizer Franken lautende fünf- und achtmonatige Verschuldungszertifikate im Betrage von 48 Millionen Dollar verkaufte und mit dem Erlös Gold von der Nationalbank erwarb. Die durch diese letztgenannten Geschäfte bewirkte Verringerung der schweizerischen Währungsreserven entsprach nicht ganz der realen Lage: in Wirklichkeit hat einfach ein Teil dieser Reserven eine andere Form erhalten.

Dann kamen die üblichen mit den Jahresabschlüssen zusammenhängenden Transaktionen der Banken mit ihren Folgen. Hierdurch erhöhten sich die Reserven im Dezember um 260 Millionen Dollar, während sie im Januar 1963 wieder um 220 Millionen Dollar abnahmen. Die Nationalbank vermied eine Erhöhung ihrer Devisenreserven über den Jahreswechsel dadurch, daß sie mit der BIZ einen Swap gegen Gold abschloß. Ende März 1963 betragen die schweizerischen Währungsreserven 2 634 Millionen Dollar; sie lagen damit ein wenig über dem zwölf Monate vorher verzeichneten Stand.

Drei der wichtigsten Länder des westlichen Europa, die bis 1961 wesentlich zum europäischen Zahlungsbilanzüberschuß beigetragen hatten, wiesen im vergangenen Jahr bei ihren Währungsreserven nur sehr geringe Veränderungen aus, nämlich die Bundesrepublik Deutschland, Italien und die Niederlande. Sowohl Italien wie auch die Niederlande befanden sich außenwirtschaftlich im Gleichgewicht. Die Reserven der Bundesrepublik freilich hätten beträchtlich abgenommen, wenn nicht Rückzahlungen früherer über den IWF geleisteter Kredite erfolgt und von den Banken Auslandsforderungen verkauft worden wären.

Abermals haben sich in der Bundesrepublik Deutschland 1962, wie schon 1961, die amtlichen Bestände an Gold und konvertierbaren Devisen verringert. Wichtiger als dieser Rückgang, der sehr schwach war und nur 1 ½ Prozent der am Jahresanfang vorhandenen Reserven ausmachte, war der Umstand, daß er einer wirklichen Defizitlage entsprach, während 1961 nur durch umfassende vorzeitige Rückzahlungen ein kräftiger Anstieg der Währungsreserven verhindert worden war. Das Jahr 1962 unterschied sich vom Vorjahr auch dadurch, daß damals die IWF-Nettoposition und die Devisenposition der Banken (ohne Berücksichtigung der Jahresabschluß-Transaktionen) stärker zugenommen, als die Bestände der Bundesbank an Gold und frei verwertbaren Devisen abgenommen hatten, während 1962 das Umgekehrte der Fall war.

Was die Devisentransaktionen der Banken betrifft, so läßt sich der Unterschied zwischen 1961 und 1962 nicht aus den Jahresergebnissen ablesen; dies ist hauptsächlich auf die sehr umfassenden Jahresabschluß-Geschäfte zurückzuführen, die im Dezember 1961 erfolgten. Betrachtet man dagegen die vierzehnmönatsperiode von Ende 1960 bis Ende Februar 1962, so stellt man fest, daß die kurzfristigen Auslandsforderungen der Banken von 564 auf 1 830 Millionen Dollar zugenommen haben, was hauptsächlich auf der Senkung der inländischen Zinssätze und auf den für Geldexporte gebotenen Dollar-Swap-Fazilitäten beruhte. Diesem Zuwachs stand nur eine Erhöhung der kurzfristigen Auslandsverpflichtungen der Banken von 1 165 auf 1 335 Millionen Dollar gegenüber, so daß die Nettodevisenposition, die zu Beginn der Periode mit 600 Millionen Dollar negativ



gewesen war, am Ende der Periode einen positiven Betrag von nicht ganz 500 Millionen Dollar erreichte. Danach verknappte sich die inländische Bankenliquidität, während gleichzeitig die Währungsbehörden nicht zuletzt wegen des sehr großen Umfangs der Jahresabschluß-Transaktionen von Dezember 1961 beschlossen, die Banken dahin zu bringen, einen größeren Teil ihrer flüssigen Mittel im Inland zu belassen. Das Ergebnis war, daß die kurzfristigen Auslandsforderungen der Banken von Ende Februar bis Ende November 1962 von 1 830 auf 1 268 Millionen Dollar sanken. In Verbindung mit einem Anstieg der kurzfristigen Auslandsverpflichtungen um 170 Millionen Dollar bewirkte dies eine wieder negative Nettodevisenposition von 235 Millionen Dollar.

Man kann daher sagen, daß die Banken in der Periode von Ende Dezember 1960 bis Ende Februar 1962 per Saldo einen Betrag von ungefähr 1 100 Millionen Dollar exportierten, während die Nettoziehungen von Deutschen Mark auf den IWF den Gegenwert von 284 Millionen Dollar erreichten. Insgesamt verringerten sich durch diese beiden Vorgänge die zentralen amtlichen Reserven um fast 1 400 Millionen Dollar. In den anschließenden neun Monaten erhöhten sich die Reserven dadurch, daß sich die Nettodevisenposition der Banken um 730 Millionen Dollar verringerte und per Saldo 75 Millionen Dollar auf DM-Ziehungen beim Fonds zurückgezahlt wurden.

In der Zeit von Ende November 1962 bis Ende März 1963 kehrte sich die Entwicklung wieder um. Die Banken verbesserten ihre Nettodevisenposition um 90 Millionen Dollar, und per Saldo wurden Deutsche Mark im Betrage von 5 Millionen Dollar beim IWF gezogen. Die Nettobestände der Bundesbank an Gold und frei verwertbaren Devisen sanken jedoch um nur 42 Millionen Dollar.

In Italien waren Ende 1962 die amtlichen Bestände an Gold und konvertierbaren Devisen mit 3 441 Millionen Dollar ausgewiesen und damit nur mit 22 Millionen Dollar mehr als ein Jahr vorher. Diese Veränderung entsprach annähernd dem Überschuß in der Zahlungsbilanz, der sich für 1962 auf 50 Millionen Dollar stellte. Im Jahresverlauf indessen schwankte der Reservenstand beträchtlich: er wurde in den ersten sieben Monaten geringer und erhöhte sich dann in den letzten fünf Monaten um ungefähr den gleichen Betrag. Darüber hinaus kam es in der Liquiditätsbilanz im Laufe des Jahres auch zu anderen — noch erheblicheren — Bewegungen, die sich im Jahresergebnis jedoch fast ganz ausglich. Die Entwicklung im einzelnen ist der nachstehenden Tabelle zu entnehmen.

Daß die amtlichen Reserven in den Monaten Januar bis Juli 1962 um 265 Millionen Dollar sanken, beruhte ausschließlich auf bestimmten Operationen des Italienischen Devisenamtes. Hierunter sind als wichtigste die vorzeitigen Rückzahlungen im Betrage von 180 Millionen Dollar an die Vereinigten Staaten und der Erwerb von auf Lire lautenden US-Staatspapieren im Werte von 75 Millionen Dollar zu nennen.

Der Anstieg der Reserven in den letzten fünf Monaten des Jahres ergab sich zum Teil aus der saisonalen Verbesserung der Zahlungsbilanz. Seine Hauptursache war jedoch die überaus kräftige Zunahme der Nettoauslandsverbindlichkeiten des Bankenapparats. Diese kam in ihrer vollen Höhe erst nach

Italien: Veränderungen in der Liquiditätsbilanz

	1961	1962	1962	
			Januar bis Juli	August bis Dezember
	Millionen US-Dollar			
Amtliche Gold- und Devisenreserven . . . . .	+ 340	+ 20	- 265	+ 285
Sonstige Veränderungen in der Liquiditätsbilanz	+ 235	+ 30	+ 280	- 250
davon:				
Italienisches Devisenamt . . . . .	+ 75	+ 495	+ 305	+ 190
Bank von Italien . . . . .	+ 200	- 35	- 50	+ 15
Geschäftsbanken . . . . .	- 40	- 430	+ 25	- 455
Zusammen (= Zahlungsbilanzüberschuß)	+ 575	+ 50	+ 15	+ 35

dem 1. November 1962 zustande, nachdem die Banken von ihrer seit 1960 bestehenden Verpflichtung entbunden worden waren, ihre Devisenposition gegenüber Devisenausländern im Gleichgewicht zu halten. Die italienischen Stellen fühlten sich zu dieser Lockerung gerade zu jenem Zeitpunkt in der Lage, weil der Überschuß in der Zahlungsbilanz verschwunden war, so daß eine erneute Auslandsverschuldung der Banken nicht mit einem Devisenzustrom auf Grund anderer Transaktionen zusammenfallen konnte. Die Banken begannen nun Auslandskredite in solchem Umfang aufzunehmen, daß ohne die fortgesetzten Auslandsanlagen des Devisenamtes — für 125 Millionen Dollar erwarb es auf Lire lautende neue Forderungen gegen das US-Schatzamt, und für den Restbetrag kaufte es Teile der ausstehenden Auslandsschuld des Landes zurück — die amtlichen Reserven am Schluß des Jahres mehr als nur gerade wieder den Jahresendstand von 1961 erreicht hätten.

Betrachtet man das Jahr als Ganzes, so waren die Auslandsanlagen des Devisenamtes etwas höher als die Zunahme der Verschuldung der Banken und die leichte Verringerung der Auslandsforderungen der Bank von Italien zusammengenommen. Diese letztgenannte Verringerung entsprach annähernd den Nettorückzahlungen von Lire an den IWF.

Im ersten Quartal 1963, in dem das US-Schatzamt Italien eine über fünf Jahre laufende nichtmarktfähige Dollarschuldverschreibung im Betrage von 58 Millionen Dollar übergab und das Bundesreservesystem einen im Dezember 1962 durchgeführten Swap von 50 Millionen Dollar liquidierte, sanken die Währungsreserven um 115 Millionen Dollar.

Die Währungsreserven der Niederländischen Bank stiegen 1962 nur wenig, und zwar um 26 Millionen Dollar auf 1 702 Millionen Dollar am Jahresende. Da die Zahlungsbilanz in der laufenden und der langfristigen Rechnung mit einem Fehlbetrag von 50 Millionen Dollar abschloß, muß sich in der Liquiditätsbilanz (unter Ausschluß der Währungsreserven) ein Aktivsaldo von 76 Millionen Dollar ergeben haben. Dies beruhte auf zwei Hauptfaktoren. Erstens wurden Nettorückzahlungen im Betrage von 40 Millionen Dollar auf Guldenziehungen beim IWF geleistet, und zweitens verringerten sich die Nettoauslandsforderungen der Geschäftsbanken um 30 Millionen Dollar.

Die im Laufe des Jahres eingetretenen Veränderungen der amtlichen Reserven verliefen, wenn man sie mit denen in Italien vergleicht, in verkleinertem

Maßstab genau entgegengesetzt. Die Reserven erhöhten sich in den ersten sieben Monaten um 130 Millionen Dollar, um dann in den restlichen Monaten des Jahres um 104 Millionen Dollar abzunehmen. Da in beiden Jahreshälften die gesamte Zahlungsbilanz ungefähr ausgeglichen war und per Saldo Gulden an den IWF zurückgezahlt wurden, brachten diese Schwankungen gegenläufige Veränderungen der Devisenposition der Banken zum Ausdruck. Die beiden Hauptphasen waren hierbei die Monate März bis Juli und die Zeit von Anfang August bis Mitte September. In der ersten Phase verkauften die Banken US-Dollar im Betrage von 110 Millionen Dollar an die Zentralbank, während in der zweiten Phase die Zentralbank ungefähr 70 Millionen Dollar wieder in den Markt zurückfließen ließ.

Die Gold- und Devisenreserven der Belgischen Nationalbank nahmen 1962, obwohl die Zahlungsbilanz ohne Berücksichtigung der Liquiditätsbewegungen mit einem Überschuß von 76 Millionen Dollar abschloß, um 35 Millionen Dollar ab. Da sich zudem die belgische IWF-Nettoposition um 26 Millionen Dollar verringerte, stellte sich die Abnahme der amtlichen Reserven insgesamt auf 61 Millionen Dollar. Dies wurde durch einen Anstieg der Nettodevisenforderungen der belgischen Banken und der luxemburgischen finanziellen Institute um 88 und 26 Millionen Dollar überkompensiert. Auch das Portefeuille der Belgischen Nationalbank an auf belgische Franken lautenden Exportakzepten erhöhte sich um 28 Millionen Dollar.

Die Zunahme der Devisenforderungen der belgischen Banken war das Ergebnis eines 172 Millionen Dollar betragenden Rückgangs ihrer Devisenforderungen gegen die belgische Staatskasse — die fast das ganze Jahr 1962 hindurch ihre kurzfristige Devisenschuld abbaute — und eines Anstiegs ihrer sonstigen Devisenforderungen um 260 Millionen Dollar.

Als gegen Ende 1962 der inländische Kapitalmarkt vorübergehend weniger aufnahmefähig für neue staatliche Emissionen wurde, begann die kurzfristige Devisenschuld der Staatskasse erneut zuzunehmen, und zwar von rund 200 Millionen Dollar Ende November auf mehr als 300 Millionen Dollar Ende März 1963. Die Devisen wurden der Zentralbank verkauft, deren Reserven sich in diesen vier Monaten um 91 Millionen Dollar erhöhten.

Die Zahlungsbilanz Dänemarks hat sich 1962 beträchtlich verschlechtert. Die tieferen Ursachen hierfür waren die kräftige Anhebung der Löhne und Gehälter im Jahr 1961 und die zum Ausgleich gewährte Erhöhung der landwirtschaftlichen Subventionen, wodurch die Staatsfinanzlage defizitär wurde. Die durch diese Vorgänge hervorgerufenen Anspannungserscheinungen ließen den Fehlbetrag in der Leistungsbilanz von 110 auf 255 Millionen Dollar steigen. Trotz einer Zunahme des Kapitalimports von 90 auf 185 Millionen Dollar mußte in beträchtlichem Umfang auf die Devisenreserven des Landes zurückgegriffen werden. Diejenigen der Nationalbank verringerten sich um 25 Millionen auf 211 Millionen Dollar am Jahresende, während sich die Nettoauslandsverpflichtungen der Geschäftsbanken um 56 Millionen Dollar erhöhten. Die Devisenposition von Nationalbank und Geschäftsbanken zusammen wurde somit im Laufe

des Jahres um 40 Prozent auf den niedrigen Stand von 126 Millionen Dollar vermindert.

Mitte 1962 wurde ein Stabilisierungsprogramm ins Werk gesetzt, dessen wesentlicher Zweck es war, in der Finanzrechnung des Staates wieder einen Überschuß zu erzielen. Im einzelnen wurden praktisch alle Großhandelsumsätze mit einer 9prozentigen Steuer belegt, alle neuen öffentlichen Bauvorhaben zurückgestellt und die in Gang befindlichen öffentlichen Arbeiten gedrosselt. Bis November 1962 war der Rückgang der Devisenreserven als Ganzes gesehen zum Stillstand gebracht, und am Ende des ersten Quartals 1963 waren sie um 45 Millionen Dollar höher als im Dezember 1962.

In der Zahlungsbilanz des Vereinigten Königreichs dominierten einen Großteil des Jahres 1962 hindurch weiterhin die monetären Vorgänge. Unter diesen ist als wichtigster die völlige Rückzahlung der IWF-Schuld zu nennen.

In der ersten Jahreshälfte waren die Londoner Zinssätze sowohl an sich wie auch wegen ihres erwarteten Rückgangs für ausländische Kreditgeber attraktiv. Es strömten daher Gelder ins Land, die in der nachstehenden Tabelle unter der Position „Verschiedene Kapitalleistungen“ erscheinen sowie zu einem Teil auch den erheblichen positiven Saldo des Ausgleichspostens mitbewirkt haben. Außerdem war die Zahlungsbilanz des gesamten übrigen Sterlinggebiets aktiv, wie aus dem Anstieg der Londoner Guthaben dieses Gebiets ersichtlich wird. Zusammengenommen ermöglichten es diese Faktoren im Verein mit einem Überschuß in der grundlegenden Zahlungsbilanz und mit einigen von anderen Ländern vorgenommenen Sterlingziehungen beim IWF, daß die Schuld gegenüber dem Fonds von 1 Milliarde Dollar auf 500 Millionen Dollar verringert und daneben noch die Primärreserve aufgestockt werden konnte.

Vereinigtes Königreich: Veränderungen in der Liquiditätsbilanz

	1961	1962		
		Insgesamt	1. Halbjahr	2. Halbjahr
	Millionen US-Dollar			
Gold und konvertierbare Devisen (Zunahme —)	— 87	+ 512	— 115	+ 627
Sterlingguthaben des IWF (Zunahme +) . . .	+ 1 047	— 1 061	— 505	— 556
Sonstige Sterlingguthaben (Zunahme +) . . .	— 846	— 53	— 63	+ 10
darunter Guthaben des Sterlinggebiets: . . .	+ 428	+ 123	+ 146	— 23
Verschiedene Kapitalleistungen (Abfluß —) . .	— 171	+ 314	+ 263	+ 51
Zusammen (Zunahme der Nettoforderungen —) . . . . .	— 57	— 288	— 420	+ 132
Ausgleichsposten (Zufluß +) . . . . .	+ 134	+ 358	+ 182	+ 176

Um die Mitte des Jahres hielt man die eigentliche Zahlungsbilanzlage für genügend gefestigt, um die verbleibende IWF-Schuld von 500 Millionen Dollar zurückzahlen zu können. Dies geschah im Juli, woraufhin sich die Bestände des Devisenausgleichsfonds an Gold und konvertierbaren Valuten von 3,4 auf 2,9 Milliarden Dollar verringerten. Gleichzeitig wurde jedoch die mit dem IWF im August 1961 vereinbarte Bereitschaftsfazilität auf ein weiteres Jahr für einen Betrag von 1 Milliarde Dollar erneuert.

In den ersten Monaten des Jahres 1963 wurde die Reservenlage erneut angespannt. Hierfür gab es eine Reihe von Gründen, deren relative Bedeutung nicht genau abgeschätzt werden kann. Die Brüsseler Verhandlungen über den Beitritt des Vereinigten Königreichs zur Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft wurden im Januar 1963 unterbrochen, woraufhin der mögliche künftige Kurs der Außenwirtschaftspolitik in der Öffentlichkeit des langen und breiten diskutiert wurde, wobei auch Fragen der Wechselkurspolitik ausgiebig zur Sprache kamen. Ganz unabhängig hiervon wurde zur gleichen Zeit die bis dahin geltende Wechselkursgarantie für amtliche Sterlingguthaben der EWA-Länder im allseitigen Einvernehmen der beteiligten Währungsbehörden mit Wirkung vom 1. März 1963 beschnitten. Zweimal geriet die Sterlingvaluta im ersten Quartal des Jahres an den Märkten unter Druck. Der Abbruch der Brüsseler Verhandlungen bewirkte Ende Januar eine kurze Flucht aus dem Pfund, und im März kam es zu intensiveren Sterlingabgaben. Mit Hilfe der von einer Reihe kontinentaleuropäischer Zentralbanken geleisteten Einlagen im Gesamtbetrag von 250 Millionen Dollar wurde ein Reservenschwund verhindert. Im April besserte sich die Lage, und die Reserven erhöhten sich um 34 Millionen Dollar auf 2 848 Millionen Dollar.

### Internationaler Währungsfonds

Im Jahre 1961 waren die Mittel des Fonds so stark in Anspruch genommen worden wie noch in keinem Jahr seit seinem Bestehen. 1962 schwang das Pendel nach der anderen Seite: an die Stelle eines Nettoziehungsbetrags von 1,7 Milliarden Dollar traten Nettorückzahlungen der Mitgliedsländer von 0,9 Milliarden Dollar. In der Tabelle sind die 1961 und 1962 durchgeführten Operationen des Fonds geographisch gegliedert.

IWF: Nettoziehungen (+) und Nettorückzahlungen (—)

	1961	1962
	Millionen US-Dollar	
Sterlinggebiet . . . . .	1 410	— 1 202
Lateinamerika . . . . .	259	— 68
Kanada . . . . .	—	300
Sonstige Gebiete . . . . .	40	64
Zusammen . . . . .	1 709	— 906

Der Umschwung bei den Operationen des Fonds mit den Ländern des Sterlingblocks entsprach ungefähr der Differenz, die sich von dem einen Jahr auf das andere bei den Gesamttransaktionen des Fonds ergab. Bei den Geschäften mit dem Sterlinggebiet handelte es sich neben denjenigen mit dem Vereinigten Königreich, das 1961 per Saldo 1 Milliarde Dollar zog und 1962 den gleichen Betrag zurückzahlte, im wesentlichen 1961 um Nettoziehungen Australiens und Indiens im Betrage von 175 Millionen und 123 Millionen Dollar und 1962 um die völlige Rückzahlung der australischen Ziehung. In Lateinamerika waren 1961 vielfach IWF-Beträge per Saldo gezogen worden, und zwar von Kolumbien (65), Chile (59), Mexiko (45), Brasilien (40) und Argentinien (30). 1962 kam es in Lateinamerika nicht zu Nettoziehungen größeren Umfangs, während Mexiko seine Ziehung zurückzahlte. Der Umschwung bei den lateinamerikanischen Transaktionen wurde ziemlich genau durch die hohe kanadische Ziehung von Juni

1962 ausgeglichen. Diese Ziehung allein machte über 50 Prozent der gesamten Bruttoziehungen des Jahres aus, die 584 Millionen Dollar betragen. Den nächstgrößten Nettoziehungsbetrag — 57 Millionen Dollar — nahm 1962 Ägypten in Anspruch.

Von den Bruttoziehungen entfielen 1962 nur 110 Millionen Dollar — das sind noch nicht einmal 20 Prozent — auf die Dollarwährung. Bei gleichzeitigen Dollarrückzahlungen von rund 750 Millionen Dollar erreichten die Bestände des Fonds an US-Dollar — erstmals seit Aufnahme der Geschäftstätigkeit im Jahre 1947 — wieder 75 Prozent der Quote der Vereinigten Staaten; den Gegenvorgang zu den jetzt noch ausstehenden IWF-Ziehungen bilden hauptsächlich die Gläubigerpositionen der kontinentaleuropäischen Länder. Hierin kommt zum Ausdruck, daß für die Operationen des Fonds jetzt mehr Währungen als früher zur Verfügung stehen und daß der Fonds bei der Gestaltung der Währungsstruktur der Ziehungen und Rückkäufe genau die relative Stärke der führenden Währungen berücksichtigt. Die in dieser Hinsicht verfolgte Politik des Fonds wurde in einer Erklärung des IWF-Direktoriums vom 20. Juli 1962 ausführlich dargelegt.

Zu erwähnen sind zwei weitere den Fonds betreffende Vorgänge. Am 24. Oktober 1962 traten die Vereinbarungen in Kraft, die den Fonds berechtigten, zusätzliche Mittel im Gegenwert von insgesamt 6 Milliarden Dollar in den Währungen von zehn Mitgliedsländern aufzunehmen. Die Schweiz, die dem IWF nicht angehört, ist vom Fonds aufgefordert worden, sich diesen Vereinbarungen anzuschließen. Im März 1963 wurde dem schweizerischen Parlament eine Vorlage unterbreitet, der zufolge sich die Schweiz an jeglicher Währungsstützungsoperation des Fonds bis zu einem Höchstbetrag im Gegenwert von 200 Millionen Dollar beteiligen soll. Zweitens beschloß der Fonds am 27. Februar 1963, eine neue, normalerweise 25 Prozent der Quote betragende Fazilität für Ausgleichskredite zugunsten der Entwicklungsländer und insbesondere derjenigen unter ihnen zu schaffen, die wesentlich auf die Ausfuhr von Rohstoffen angewiesen sind. Diese Fazilität wird für die Überwindung von Schwierigkeiten bereitstehen, die sich durch einen vorübergehenden Rückgang der Ausfuhrerlöse solcher Länder ergeben; da die regulären Fazilitäten dieser Länder beim Fonds unvermindert weiterbestehen, bedeutet dieser Beschluß, daß der IWF in solchen Fällen unter Umständen bereit ist, seinen Bestand an der Währung eines Mitgliedslandes über den normalen Maximalbetrag — das Doppelte der Quote — hinaus zu erhöhen.

### **Devisen**

In der Zwölfmonatsperiode bis März 1963 waren an den Devisenmärkten zwar mehrmals potentiell störende Tendenzen, aber keine Schwierigkeiten der Art zu verzeichnen, wie sie im Frühjahr 1961 aufgetreten waren. Der kanadische Dollar erhielt, wie bereits im letztjährigen Bericht vermerkt, Anfang Mai 1962 eine feste Parität. Die meisten führenden europäischen Währungen wurden an den Kassamärkten weiterhin oberhalb ihrer Parität zum US-Dollar notiert, wobei der französische Franken und die italienische Lira sich wiederum praktisch die ganze Zeit an oder sehr nahe an der oberen Grenze befanden. Die

Deutsche Mark erlangte nicht wieder die Position, die sie bis zum Sommer 1961 gehabt hatte, und das Pfund Sterling geriet im März 1963 abermals unter Druck. Für die Lage an den Termindevisenmärkten war im großen und ganzen maßgeblich, daß sich die Zinssätze verschiedener Finanzplätze einander näherten und daß es keine akute Währungsungewißheit gab.

Dreimal kam es in der Berichtsperiode zu raschen internationalen Geldbewegungen, die Unruhe in die Märkte brachten. Die erste und wichtigste war der Abfluß von — größtenteils ausländischen — Geldern aus Nordamerika in der Zeit von Ende Mai bis Ende Juli 1962. Der zweitgrößte Geldabfluß ereignete sich in London im März 1963. Die dritte, kleinere Störung entstand wegen der Kubakrise. Ihre Auswirkungen an den Devisenmärkten waren verhältnismäßig gering, da sie weniger eine bestimmte Währung zugunsten einer anderen als vielmehr die Währungen ganz allgemein zugunsten des Goldes traf. In allen drei Fällen blieb nicht zuletzt dank internationalen Aktionen ein ruhiger Marktverlauf gewährleistet. Die US-Währungsbehörden schlossen nicht nur Geschäfte in europäischen Währungen direkt mit den betreffenden europäischen Ländern und Kanada ab, sondern setzten auch die 1961 wiederaufgenommene Politik der unmittelbaren Intervention an den Devisenmärkten zur Stützung des Dollars fort und entwickelten sie weiter. Ab Frühjahr 1962 trat das Bundesreserve-system (das im vorausgegangenen Jahr in diesem Bereich ausschließlich als Agent des US-Schatzamtcs gehandelt hatte) in gleicher Weise wie die europäischen Zentralbanken bei diesen typischen Zentralbankoperationen für eigene Rechnung auf.

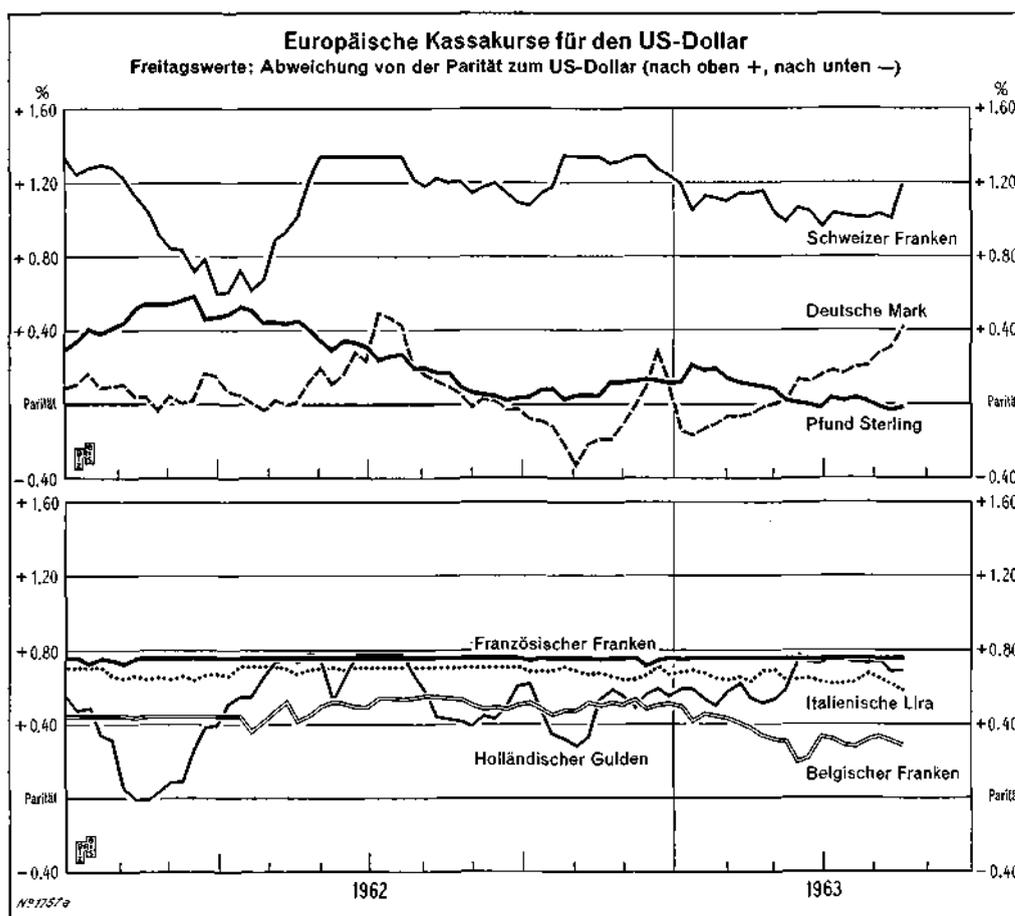
*Kassamärkte.* Das Pfund Sterling war einen großen Teil der Berichtsperiode hindurch gegenüber dem US-Dollar fest. Mitte März 1962 wurde es zu  $2,81\frac{3}{4}$  Dollar und zwei Monate später dank den erwähnten günstigen Zahlungsbilanzfaktoren immer noch zu reichlich 2,81 Dollar notiert. Der Kurseinbruch in Wall Street ließ neue Zweifel über den Goldpreis aufkommen, wodurch sich der Dollar gegenüber den kontinentalen Währungen abschwächte. In London hingegen wurde der Dollar fester, da sich die gleichen Zweifel auch gegen die Sterlingwährung richteten; der Kurs ermäßigte sich von  $2,81\frac{1}{4}$  Dollar am 21. Mai auf  $2,80\frac{1}{2}$  Dollar am 5. Juni. Bis Mitte August hielten sich die Notierungen dann auf diesem Stand oder etwas darüber. Zu diesem Zeitpunkt waren die saisonalen Faktoren weniger günstig geworden, die Leistungsbilanz verbesserte sich nicht mehr, und London verlor seinen Zinsvorteil gegenüber anderen Plätzen. Dennoch blieb das Pfund, obwohl es sich ein wenig abschwächte, den ganzen September und Oktober hindurch knapp oberhalb der Parität zum Dollar — die Kubakrise berührte es nur wenig —, um sich gegen das Jahresende wieder zu festigen.

Die Lage veränderte sich ziemlich abrupt, als klar wurde, daß im gegenwärtigen Stadium nicht mit einem Beitritt des Vereinigten Königreichs zur Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft zu rechnen war. Es kam zu einer kurzen Spekulation gegen das Pfund Ende Januar 1963, der die Behörden mit erheblichen Interventionen entgegentraten. Indessen wurde der frühere Zustand nicht mehr

erreicht, obwohl sich der Kurs bis Anfang März immer noch ein gutes Stück oberhalb von 2,80 Dollar hielt. Danach folgte im Anschluß an die in der Presse und an anderer Stelle geführten Diskussionen über die Vorteile einer Abwertung eine zweite und stärkere Bewegung gegen das Pfund. Kräftige amtliche Interventionen hielten den Dollarkurs bei oder sehr nahe bei 2,80 Dollar; auf diesem Stand ist er seither geblieben.

Der Kurs für Effektensterling war Ende April 1962 mit etwas über 2,81 Dollar fast genauso hoch wie die Kassadollarnotierung am amtlichen Devisenmarkt, was auf dem großen Umfang der damaligen Wertpapieranlagen des Auslands im Vereinigten Königreich beruhte. Als der Kapitalzustrom Mitte 1962 auf ein geringeres Volumen schrumpfte, das er seither beibehalten hat, ergab sich für Effektensterling ein kleines, aber nicht zu übersehendes Disagio. Fast die ganze Zeit hindurch betrug die Differenz zwischen den beiden Kursen nicht mehr als 1 US-Cent. Von Mitte März bis Mitte April 1963 allerdings wurden Effektensterling zu rund 2,78 ½ Dollar notiert.

Stärker fluktuierte die Notierung für Finanzdollar, die von britischen Deviseninländern bei Anlagen außerhalb des Sterlingraums verwendet werden, für die der amtliche Markt nicht zur Verfügung steht. Im Mai 1962



wurden die harten und die weichen Finanzdollar zu einer einzigen Kategorie verschmolzen; gleichzeitig gestattete man die Verwendung der neuen Finanzdollar nicht nur für Käufe von Fremdwährungspapieren, sondern auch zur Finanzierung derjenigen außerhalb des Sterlinggebiets vorgenommenen Direktinvestitionen, denen der amtliche Devisenmarkt versperrt ist. Ende Mai 1962 lag der Kurs des Finanzdollars bei reichlich 2,67 Dollar; dies entsprach einem Agio von fast 5 Prozent gegenüber dem amtlichen Kurs. Drei Monate später hatte er auf nahezu 2,73 Dollar nachgegeben. Seither ist der Finanzdollar beträchtlich fester geworden. Mitte Januar 1963 wurde er mit einem Agio von über 7 Prozent notiert, das sich nach dem Abbruch der Brüsseler Verhandlungen auf 10 Prozent erweiterte. Ende Mai 1963 lag das Agio noch bei rund 9 Prozent.

Die Auslandsposition der Bundesrepublik Deutschland war 1962 und in den ersten Monaten des Jahres 1963 einigermaßen im Gleichgewicht. Dennoch schwankte der Kurs der Deutschen Mark gegen den Dollar manchmal recht beträchtlich. Die erste größere Kursbewegung setzte Ende Mai 1962 ein, als sich die Deutsche Mark ebenso wie die anderen kontinentaleuropäischen Währungen mit zunehmendem Druck auf den Dollar erheblich festigte; Anfang Juli betrug der Dollarkurs rund 3,98 Deutsche Mark. Diese Bewegung wurde dadurch verstärkt, daß die deutschen Banken im Juni 1962 Auslandsanlagen repatriierten, um die Anspannung ihrer Liquiditätslage zu mildern. Am 20. Juni begann das Bundesreservesystem angesichts der allgemeinen Schwäche des Dollars auf dem Kontinent, im Einvernehmen mit der Bundesbank Deutsche Mark in erheblichen Beträgen am New Yorker Markt zu verkaufen.

Von den letzten Julitagen an gab die Deutsche Mark wieder nach, und nachdem sie ganz am Ende des Monats August die Parität unterschritten hatte, erreichte sie Anfang November ein Disagio von 0,35 Prozent und damit den tiefsten Punkt seit der Wiedereinführung der Konvertibilität. Das Bundesreservesystem konnte nicht nur die im Juni und Juli verkauften Beträge an Deutschen Mark wieder zurückkaufen, sondern darüber hinaus auch einen Nettobestand an Deutschen Mark anlegen.

Nach der ersten Novemberwoche begann sich die Deutsche Mark wieder zu erholen, und am 10. Dezember befand sie sich erneut oberhalb der Parität zum Dollar. Die Jahresabschluß-Transaktionen und die gegenläufigen Operationen von Anfang Januar ließen die Notierung Ende Dezember kräftig steigen und danach noch abrupter auf einen Stand unterhalb der Parität sinken. Sobald diese saisonale Schwankung vorüber war, festigte sich die Deutsche Mark wieder. Anfang März 1963 befand sie sich erneut oberhalb der Parität zum Dollar, und seither hat sie sich weiter erholt.

Im Gegensatz zum Pfund Sterling schwächte sich der Schweizer Franken gegen den Dollar in den ersten fünf Monaten des Jahres 1962 tendenziell ab. Da es keine spekulativen Geldbewegungen gab, wurden die Notierungen zunehmend von dem Defizit im schweizerischen Warenhandel beeinflußt. Anfang April 1962 erreichte der Dollarkurs einen Stand von fast 4,35 Schweizer Franken, und in der Zeit von Mitte März bis weit in den Mai hinein intervenierte die Schweizerische Nationalbank ununterbrochen.

Der Ende Mai einsetzende massive Geldzustrom nach der Schweiz ließ den Dollar rasch auf den Ankaufskurs der Schweizerischen Nationalbank von 4,31 ½ Schweizer Franken sinken; auf diesem Stand verharrte er, bis der Präsident der Vereinigten Staaten am 23. Juli seine Goldpreiserklärung abgab. Von da an schwächte sich der Franken ein wenig ab, und die Notierung oszillierte meist um 4,32 ½ Schweizer Franken, bis sie infolge der Kuba-Affäre wieder 4,31 ½ Schweizer Franken erreichte; den Rest des Jahres hindurch blieb sie auf diesem Niveau. In den ersten Monaten des Jahres 1963 wurde der Dollar in der Schweiz wieder etwas fester, obgleich nicht so sehr wie in den entsprechenden Vorjahresmonaten.

Der holländische Gulden wurde bei mehr oder minder ausgeglichener Zahlungsbilanz der Niederlande in der Berichtszeit reichlich oberhalb der Parität zum US-Dollar notiert.

Im zweiten Quartal 1962, als die Lage am Amsterdamer Geldmarkt relativ angespannt war, verschlechterte sich die Nettodevisenposition des niederländischen Bankenapparats um 75 Millionen Dollar. Der Gulden festigte sich gegen den Dollar beträchtlich; Anfang Mai erreichte er den oberen Interventionspunkt. Bis gegen Ende Juli 1962 blieb die Notierung (mit Ausnahme eines kurzen Zeitraums im Juni) sehr fest.

Die bereits im Zusammenhang mit den anderen Währungen genannten internationalen Faktoren hielten den Gulden im Juni und auch lange Zeit im Juli 1962 an oder sehr nahe an seiner oberen Grenze gegen den Dollar, bis sich die Lage des Dollars an den Devisenmärkten generell verbesserte. Im September schwächte sich der Dollar gegen den Gulden im Zusammenhang mit der größten in den Niederlanden geleisteten Steuerzahlung jenes Jahres, die erneut eine angespannte Bankenliquidität bewirkte, wieder ab. Zu dieser Zeit verkaufte das US-Schatzamt kleinere Guldenbeträge am Markt, um den Dollar zu stützen. Eine gewisse Stützung erhielt der Dollar auch vom Bundesreservesystem während der Kubakrise. In den ersten Monaten des Jahres 1963 war der Gulden gegen den Dollar wieder sehr fest; Mitte März 1963 erreichte er seinen oberen Interventionspunkt.

Die Kassanotierungen des belgischen Frankens gegen den Dollar hielten sich 1962 auf einem ziemlich konstanten, oberhalb der Parität liegenden Niveau etwas unterhalb des Dollarkurses des französischen Frankens und der Lira. In den ersten beiden Monaten des Jahres 1963 wurde der Dollar in Brüssel aber etwas fester, und zweimal in dieser Periode griff die Belgische Nationalbank in gewissem Umfang auf das 50 Millionen Dollar betragende Guthaben zurück, das sie durch einen im Juni 1962 mit der Bundesreservebank von New York abgeschlossenen Swap erworben hatte. Vorher waren Teilbeträge dieses Swaps von den Vereinigten Staaten mehrfach in der Zeit von August bis Dezember 1962 benutzt worden. Im März 1963 festigte sich der belgische Franken wieder.

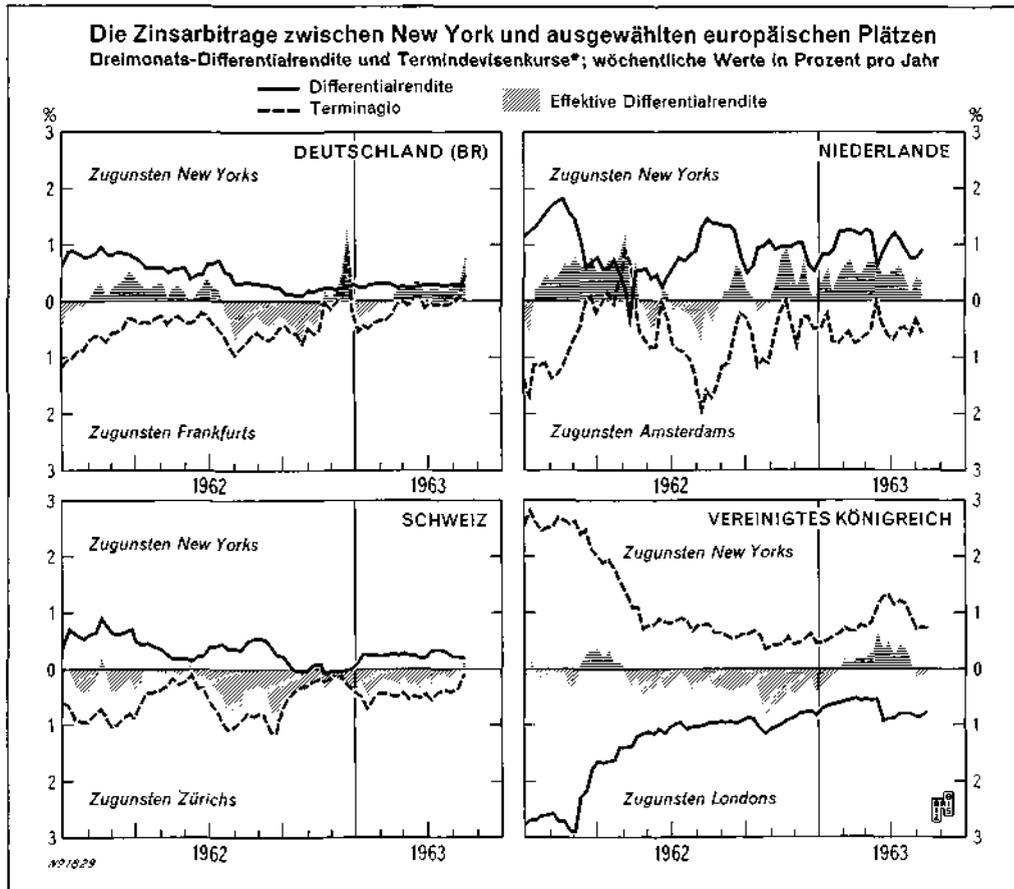
*Terminmärkte.* 1961 waren die Notierungen an den Devisenterminmärkten das deutlichste Symptom der schweren Belastungen gewesen, denen das internationale Finanzsystem ausgesetzt gewesen war. Logischerweise hatten die Währungsbehörden der Vereinigten Staaten in jenem Jahr ihre Bemühungen um

Entlastung des Dollars daher größtenteils auf die Terminmärkte konzentriert; zu einem Zeitpunkt im Frühjahr 1961 hatten die vom US-Schatzamt vorgenommenen Terminverkäufe von Deutschen Mark den Gegenwert von nicht weniger als 340 Millionen Dollar erreicht. Der seither eingetretene Wandel der Verhältnisse kann daran abgelesen werden, daß die Ereignisse an den Terminmärkten 1962 in verhältnismäßig ruhigen Bahnen verliefen; allerdings mußte zeitweise von amtlicher Seite interveniert werden, damit die Entwicklung im Gleichgewicht blieb.

Zwei allgemeine Charakteristika haben der Berichtsperiode in diesem Bereich das Gepräge gegeben. Erstens war der Schwankungsbereich der Terminnotierungen des Dollars begrenzt. Zweitens war die Spanne zwischen den Kassa- und den Termindollarkursen der führenden europäischen Währungen viel geringer als 1961; meist ging sie nicht über eine Spanne hinaus, die einem Zinssatz von 1 Prozent jährlich entspricht. Für diese verbesserten Verhältnisse gab es eine Reihe von Gründen. Der spekulative Druck wurde 1962 zu keiner Zeit so stark, wie er im Jahr vorher gewesen war; die Zinssätze verschiedener Finanzzentren näherten sich einander stärker an; und sofern Anzeichen für eine Störung des Marktgleichgewichts bestanden, griffen die Währungsbehörden nachhaltig ein.

Diese allgemeinen Tendenzen veranschaulichen die Diagramme auf der nächsten Seite. Die offensichtlichste Abweichung von diesen Tendenzen ist die kräftige Erhöhung des Depots für Termindollar in Frankfurt, Zürich und Amsterdam im Hochsommer 1962. Im Falle der Schweiz und der Niederlande trat das US-Schatzamt der Entwicklung durch Terminverkäufe von Franken und Gulden entgegen. Die Lage in Frankfurt kam von allein wieder ins Gleichgewicht. Die Terminreports des Frankens und des Guldens gegen den Dollar wurden im weiteren Verlauf des Jahres 1962 kleiner, doch war die Lage in beiden Fällen keineswegs vergleichbar. Im Falle der Niederlande konnten die US-Behörden ihre Gulden-Terminkontrakte mit Hilfe von Gulden-Kassakäufen abwickeln; im Falle der Schweiz jedoch bestand für das US-Schatzamt Anfang 1963 immer noch ein Franken-Terminengagement von rund 50 Millionen Dollar, obwohl das Schatzamt Schweizer Franken im Werte von rund 80 Millionen Dollar bei der schweizerischen Regierung zur Erfüllung von Terminengagements aufgenommen hatte.

Die mehrmaligen Senkungen des Diskontsatzes im Vereinigten Königreich von 6 auf schließlich  $4\frac{1}{2}$  Prozent in den ersten vier Monaten des Jahres 1962 gingen mit einer mehr oder minder komplementären Verringerung des Dollar-Terminagios in London einher, so daß die unter Einrechnung der Kursicherungskosten bestehende effektive Differentialrendite auf Schatzwechsel zwischen London und New York ziemlich gering blieb. In den Monaten um die Jahresmitte veränderte sich jedoch der effektive Zinsvorteil eindeutig zugunsten Londons; bis Oktober hatte er fast 1 Prozent erreicht. Nach der Kubakrise kehrte sich die Bewegung um, und noch ausgeprägter wurde dieser Vorgang Anfang 1963, als das Pfund aus bereits dargelegten Gründen und im Anschluß an eine weitere Senkung des Diskontsatzes auf 4 Prozent unter erheblichen Druck kam. Bis zum März 1963 hatte sich eine effektive Differentialrendite von  $\frac{1}{2}$  bis 1 Prozent zugunsten New Yorks herausgebildet; dies veranlaßte die Bank von England, den Satz für Kredite an den Diskontmarkt auf



\* Die Differentialrendite wurde auf Grund der Schatzwechselverzinsung berechnet; nur im Falle der Schweiz wurde der Zinsfuß für dreimonatige Bankguthaben zugrunde gelegt.

½ Prozent über dem Diskontsatz anzuheben, um zu erreichen, daß sich in der dadurch geschaffenen Lage der abwärtsgerichtete Trend der Rendite für Schatzwechsel vielleicht umkehrte. Die Maßnahme hatte den gewünschten Erfolg, und der effektive Zinsvorteil zugunsten New Yorks nahm ab.

*Sonstige devisenwirtschaftliche Ereignisse.* Die im allgemeinen weiterhin befriedigende Lage der Zahlungsbilanzen der westlichen europäischen Länder gestattete es einer Anzahl dieser Länder, in der Berichtszeit ihre noch verbliebene Devisenbewirtschaftung weiter abzubauen.

In Frankreich wurden die Devisenbestimmungen Ende 1962 in zwei Punkten gelockert. *Erstens* dürfen nunmehr die französischen Banken von im Ausland befindlichen Banken französische Banknoten übernehmen und die Kaufsumme Ausländer-Frankenkonto gutschreiben. Damit kann die französische Banknote außerhalb Frankreichs nicht mehr mit einem Disagio gehandelt werden, da sie jetzt völlig einem entsprechenden Bankguthaben in Frankreich gleichgestellt ist. In den letzten Jahren ist die Spanne zwischen dem Banknotenkurs und dem Kurs für telegraphische Überweisungen sehr klein gewesen, weil die französischen Stellen

erforderlichenfalls intervenierten, um kein größeres Disagio entstehen zu lassen. Zweitens wurde die 1953 eingeführte Bestimmung abgeschafft, die die französischen Exporteure verpflichtete, von Zeit zu Zeit einen Teil ihrer jeweiligen auf EFAC-Konten liegenden Devisen zu verkaufen, und gleichzeitig wurde den Exporteuren gestattet, den abzuliefernden Teil ihrer Exporterlöse drei Monate statt vorher einen Monat zurückzubehalten.

Die französische Währungseinheit heißt seit dem 1. Januar 1963 nicht mehr Neuer Franken, sondern wieder Franken.

Österreich hat durch eine Reihe von Maßnahmen die Devisenfreiheit erweitert. Der vielleicht wichtigste Schritt war im August 1962 die Übernahme der Verpflichtungen von IWF-Artikel VIII, wonach von Beschränkungen der laufenden Auslandszahlungen, von einer Differenzierung der Wechselkurse und von diskriminierenden Währungsmaßnahmen Abstand zu nehmen ist. Der Kapitalverkehr von Inländern wurde im vergangenen Jahr in zwei Etappen erleichtert. Im Juli 1962 wurde Inländern der Erwerb von an ausländischen Effektenbörsen notierten Wertpapieren gestattet. Seit Dezember 1962 dürfen sie, sofern sie bestimmte Voraussetzungen erfüllen, Direktanlagen im Ausland vornehmen, im Ausland anfallende Erträge wieder anlegen, ausländischen Unternehmungen Darlehen gewähren und Ausländern Kredite mit einer Laufzeit bis zu fünf Jahren einräumen, sofern die Kredite in Verbindung mit Handelsgeschäften stehen, an denen ein Inländer beteiligt ist. Gleichzeitig wurden der Transfer von Mitgiften, Kapitalübertragungen auf Grund von Erbenübereinkommen sowie der Transfer des persönlichen Kapitals von Auswanderern von allen Beschränkungen freigestellt.

Im übrigen europäischen Bereich haben Italien und Spanien ihre Bestimmungen über den Kapitalverkehr gelockert. Seit dem 12. April 1963 dürfen italienische Deviseninländer Aktien und Obligationen erwerben, die an ausländischen Effektenbörsen notiert werden. In Spanien wurden die Direktanlagen von Devisenausländern im Mai 1962 in den Genuß der einen Monat vorher für ausländische Wertpapieranlagen eingeführten Bestimmung gebracht, wonach sowohl Zinsen wie Kapital jederzeit frei repatriert werden können, sofern die Anlage nach Juli 1959 vorgenommen wurde. Seit April 1963 dürfen Devisenausländer in bestimmten Sektoren der spanischen Industrie ohne besondere Genehmigung Anteile erwerben, die ihnen einen Einfluß auf das betreffende Unternehmen sichern. Man erhofft sich von diesen Maßnahmen eine belebende Wirkung auf die privaten Investitionen des Auslands in Spanien.

Zu erwähnen sind noch zwei weitere devisenwirtschaftliche Ereignisse im westlichen Europa. Portugal deklarierte am 1. Juni 1962 dem Internationalen Währungsfonds eine amtliche Parität für seine Währung, nachdem es ein Jahr vorher Mitglied des Fonds geworden war. Die Parität ist gleich dem am 21. September 1949 festgesetzten amtlichen Wechselkurs — 28,75 Escudos für 1 US-Dollar. Der Goldgehalt beträgt 0,0309103 Gramm. Finnland führte am 1. Januar 1963 eine neue Währungseinheit ein: die Neue Finnmark, deren Wert gleich 100 alten Finnmark ist. Der Goldgehalt der neuen Währungseinheit beträgt 0,277710 Gramm, ihre Dollarparität 3,20 Neue Finnmark für 1 US-Dollar.

Am 1. April 1963 traten für den polnischen Zloty und den rumänischen Leu neue Wechselkurse gegenüber den anderen Ostblock-Währungen in Kraft. Im Falle des Leu soll die Änderung nur für nichtkommerzielle Transaktionen gelten. Während die polnische Währung gegenüber den einzelnen östlichen Währungen um unterschiedliche Beträge abgewertet wurde, hat Rumänien seine Währung gegenüber Bulgarien, Polen, der Sowjetunion und Ungarn aufgewertet und gegenüber anderen östlichen Ländern abgewertet, und zwar ebenfalls um unterschiedliche Beträge. Der Kurs des Zloty gegenüber dem sowjetischen Rubel wurde von 15,15 in 15,33 Zloty für den Rubel geändert. Dagegen hat sich in Rumänien der Wert der Währung gegenüber dem Rubel von 9,70 auf 8,30 Lei erhöht.

In Japan wurden in Verbindung mit den in Teil II, Kapitel I geschilderten Maßnahmen zur Abwehr kurzfristiger Auslandsgelder auch die Bestimmungen über Wertpapieranlagen von Ausländern gelockert. Die Wartezeit bei der Repatriierung von in japanischen Aktien und Obligationen angelegtem Auslandskapital wurde am 1. August 1962 von zwei Jahren auf sechs Monate reduziert und am 1. April 1963 ganz beseitigt.

Mit Wirkung vom 22. April 1963 wurde die offizielle Schwankungsbreite des Jen gegenüber dem Dollar von 0,5 auf 0,75 Prozent beiderseits der Parität erweitert. Die neuen Grenzen liegen bei 357,30 und 362,70 Jen je Dollar.

In Neuseeland wurde im November 1962 die Devisenbewirtschaftung in bezug auf Auslandskapital gelockert. Seit diesem Datum darf Kapital von Devisenausländern einschließlich der Kapitalerträge unmittelbar nach dem Kapitalherkunftsland repatriiert werden. Vorher konnte in Neuseeland angelegtes Kapital aus Ländern außerhalb des Sterlingblocks nur mittelbar über ein Sterlingperrkonto im Vereinigten Königreich repatriiert werden.

Für eine Anzahl lateinamerikanischer Länder war 1962 ein schlechtes Jahr. Die Binneninflation, die in einigen Fällen mit politischen Krisen einherging und zum Teil durch sie verursacht wurde, bedeutete, daß in vier der wichtigsten dieser Länder, nämlich in Argentinien, Brasilien, Chile und Kolumbien, der innere und der äußere Wert der Währung stark sank.

Der argentinische Peso hat sich in der Berichtszeit sehr erheblich entwertet. Nach dem Weggang von Präsident Frondizi Ende März 1962 begann der Dollarwechsellkurs, der seit Mitte 1959 bei 83 Pesos stabilisiert gewesen war, stark zu sinken. Im November 1962 betrug er nur noch 150 Pesos, während zugleich die amtlichen Gold- und Devisenwerte des Landes von 350 auf 170 Millionen Dollar zurückgegangen waren. Die Lebenshaltung hatte sich bis dahin gegenüber dem Jahresbeginn um rund 30 Prozent verteuert. In den anschließenden Monaten hörten die Bruttodevisenreserven zu sinken auf, und der Wechselkurs verbesserte sich auf rund 135 Pesos. Bestimmte Ausfuhrerlöse werden weiterhin mit 10 bzw. 20 Prozent besteuert, während das System der Einfuhrzusatzabgaben weiter ausgebaut wurde. Zu diesen Zusatzabgaben, die bis dahin 20 bis 200 Prozent betragen hatten, kamen Ende Februar 1963 Extrazuschläge in sämtlichen Einfuhrkategorien

mit Ausnahme von Rohstoffen. Die effektiven Abgaben liegen jetzt zwischen 20 und 230 Prozent. Unter dem Einfluß einer neuen politischen Krise suspendierte die Regierung Mitte Mai 1963 alle Gold- und Devisengeschäfte.

In Brasilien hat sich die Währung in der Berichtszeit ebenfalls kräftig entwertet. Hierfür gab es drei Hauptgründe: innenpolitische Unsicherheit, rasche Inflation und ein Nachlassen der Kapitaleinfuhr wegen bestimmter Maßnahmen zur Lenkung der ausländischen Anlagetätigkeit in Brasilien. Unter dem Druck einer politischen Krise wurde im Juli 1962 der „freie“ Devisenmarkt geschlossen und der Zentralbank vorübergehend das Monopol für Devisengeschäfte verliehen. Nach einem Monat, in dem die Einfuhr auf einen sehr geringen Stand reduziert wurde und der Finanzverkehr mit dem Ausland praktisch aufhörte, wurde der Markt — dessen Kurse faktisch amtlich kontrolliert werden — mit einer Dollar-Notierung von 412 Cruzeiros wieder eröffnet; vor der Schließung des Marktes hatte der Kurs 367 Cruzeiros betragen. Bis September erreichte die Notierung 475 Cruzeiros. Am schwarzen Markt stiegen die Dollarkurse von weniger als 400 Cruzeiros im Mai auf über 700 Cruzeiros Ende August.

Es folgten sechs Monate, in denen sich der „freie“ Kurs nicht veränderte, obwohl der Cruzeiro am schwarzen Markt bis Anfang Dezember auf über 800 Cruzeiros für den Dollar kletterte, nachdem ein Auslandskapitalgesetz mit komplizierten Bestimmungen über die Registrierung von Auslandskapital und mit Vorschriften über die Beschränkung von Überweisungen nach dem Ausland verabschiedet worden war. Die ausländischen Kapitalgeber wurden natürlich auch durch die rasche Inflation abgeschreckt; in São Paulo erhöhte sich der Index der Lebenshaltungskosten in den zwölf Monaten bis Februar 1963 um 66 Prozent. Im April 1963 war eine erneute Anpassung des „freien“ Wechselkurses unvermeidlich geworden, so daß er auf 620 Cruzeiros für 1 US-Dollar heraufgesetzt wurde.

In Chile kam es 1962 nach zwei Jahren relativer Stabilität — in jedem dieser beiden Jahre waren die Preise um weniger als 10 Prozent gestiegen — wieder zu starker Inflation; die Lebenshaltung verteuerte sich um nahezu 30 Prozent. Das Wechselkurssystem wurde im Oktober 1962 geändert; der für die meisten Außenhandelsgeschäfte und die amtlichen Transaktionen geltende offizielle Kurs, der zehn Monate vorher auf 1,053 Escudos für 1 US-Dollar fixiert worden war, wurde freigegeben. Bis zum Jahresende war die Notierung auf 1,66 Escudos und drei Monate später auf 1,82 Escudos gestiegen. Der fluktuierende Kurs für sonstige Transaktionen, der im Januar 1962 bei 1,38 Escudos gelegen hatte, schwächte sich bis November 1962 auf 2,73 Escudos ab. Nach einer kurzen Erholung gab die Notierung wieder nach; Ende März 1963 betrug sie 3,20 Escudos. Im Januar 1963 vereinbarte Chile mit dem IWF eine Bereitschaftsfazilität über 40 Millionen Dollar auf ein Jahr.

In Kolumbien begann sich, nach der außenwirtschaftlichen Sanierung in den Jahren 1957 bis 1959, die Zahlungsbilanz 1960 bei nachlassender volkswirtschaftlicher Disziplin zu verschlechtern. Die amtlichen Devisenreserven verringerten sich 1960 von 212 auf 153 Millionen Dollar und 1961 weiter auf 149 Millionen Dollar, obwohl 65 Millionen Dollar vom Internationalen Währungsfonds gezogen

wurden. Im zweitgenannten Jahr schwächte sich der freie Wechselkurs gegen den Dollar um 18 Prozent von 7,23 auf 8,80 Pesos ab. Ende 1962 — bis zu diesem Zeitpunkt waren die amtlichen Währungsreserven auf 115 Millionen Dollar gesunken — wurden die kontrollierten Wechselkurse geändert. Der bei Kaffeeausfuhrerlösen angewendete Kurs wurde von 6,50 auf 7,10 Pesos und der bei Einfuhren und bei bestimmten Finanzgeschäften zugrunde gelegte Kurs von 6,70 auf 9 Pesos je Dollar angehoben. Im Januar 1963 wurde dann mit dem IWF eine Bereitschaftsfazilität von 52 Millionen Dollar für ein Jahr vereinbart. Seit Ende Januar 1963 hat sich der kolumbische Peso etwas erholt. Der Freimarktkurs, der Ende Dezember 1962 bei 11,12 Pesos gelegen hatte, betrug gegen Ende April 1963 knapp 10 Pesos für den Dollar.

Dagegen konnte Nicaragua, dank einer beträchtlichen Verbesserung seiner Wirtschaftslage in den beiden letzten Jahren, am 1. März 1963 seine Wechselkurse vereinheitlichen. Alle Transaktionen werden jetzt frei über den amtlichen Devisenmarkt auf Grund der 1955 festgelegten Parität von 7 Cordobas für 1 US-Dollar abgewickelt. Dies bedingte die Abschaffung des für einige Transaktionen im Dienstleistungs- und im Kapitalverkehr benutzten freien Devisenmarktes. Gleichzeitig vereinbarte Nicaragua mit dem IWF auf ein Jahr eine Bereitschaftsfazilität von 11,25 Millionen Dollar.

In Bolivien wurde am 1. Januar 1963 eine neue Währungseinheit in Kraft gesetzt. Die neue Einheit ist der Peso mit dem tausendfachen Wert des ihm vorangegangenen Boliviano. Die neue Parität beträgt 11,88 Pesos für 1 US-Dollar.

Außerhalb des Bereichs der bisher berücksichtigten Länder kam es in der Berichtszeit ebenfalls zu devisenpolitischen Maßnahmen. Das syrische Pfund wurde am 24. Juli 1962 abgewertet; seither betragen die amtlichen Ankaufs- und Verkaufskurse für den Dollar 3,80 und 3,82 syrische Pfund (vorher: 3,565 und 3,585 syrische Pfund). In Südkorea wurde im Juni 1962 eine neue Währungseinheit eingeführt, der Won, dessen Wert 10 Einheiten des ihm vorangegangenen Hwan entspricht. Die neue Dollarparität beträgt 130 Won für 1 US-Dollar. Im März 1963 wertete Afghanistan seine Währung ab; zugleich vereinheitlichte es sein Wechselkurssystem. Vorher hatten zwei amtliche Dollarkurse bestanden (20 und 28 Afghani für den Dollar). Der neue amtliche Wechselkurs beträgt 45 Afghani für 1 US-Dollar.

\* \* \*

Mitte Mai 1963 war die Lage an den Gold- und Devisenmärkten ruhig. Allerdings hat es im bisherigen Verlauf des Jahres auch Tage gegeben, an denen sich das Pfund Sterling aus Gründen, die nicht mit der jeweiligen Konjunkturlage im Vereinigten Königreich zusammenhingen, unter Druck befand. Diese Anspannungsercheinungen wurden, ebenso wie andere vorübergehende Störungen im vergangenen Jahr, durch raschen Einsatz der zusammengefaßten Mittel der Währungsbehörden in Grenzen gehalten. In den Vereinigten Staaten scheint die Finanzierung des Zahlungsbilanzdefizits, das immer noch unangenehm hoch ist, nicht mehr so große Schwierigkeiten zu bereiten, wenn man danach urteilt, daß

in den ersten viereinhalb Monaten des Jahres 1963 die US-Goldverluste nur 230 Millionen Dollar betragen. Abgesehen vom britischen Reservenverlust im Monat März, der durch Einlagen von anderen Zentralbanken ausgeglichen wurde, war die einzige größere Reservenbewegung der letzten Monate diejenige, die Frankreich auf Grund seiner anhaltenden hohen Devisenüberschüsse zu verzeichnen hatte.

Angesichts der gegenwärtigen Konjunkturlage und der bekannten Haltung der verantwortlichen Stellen besteht Grund zu der Hoffnung, daß die jetzige Stabilität der Märkte aufrechterhalten und gefestigt werden kann. Erstens dürften sich im großen und ganzen aus der grundlegenden Zahlungsbilanzsituation der wichtigsten Länder kaum ernsthafte Probleme für den internationalen Zahlungsverkehr ergeben. Zweitens haben die Vereinigten Staaten jetzt begonnen, auf ihre Auslandsposition Einfluß zu nehmen, deren Schwäche darin liegt, daß hohe liquide Verbindlichkeiten durch zwar beträchtlich höhere, aber weniger liquide Forderungen gedeckt sind. Im vergangenen Jahr hat das US-Schatzamt von einer Anzahl europäischer Länder Kredit aufgenommen und auf diese Weise gleichzeitig die Auslandsinvestitionen der US-Wirtschaft zum Teil kompensiert wie auch einen Teil seiner eigenen kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten fundiert. Vom europäischen Standpunkt aus machen es diese Kredite möglich, freie Mittel gewinnbringender als vorher und ohne Kursrisiko anzulegen. Drittens besteht jetzt kein Zweifel mehr, daß man eventuellen, durch Bewegungen kurzfristigen Kapitals bewirkten Störungen rasch und nachhaltig in internationaler monetärer Zusammenarbeit begegnen wird. Das gemeinsame Vorgehen des Bundesreservesystems und der größeren europäischen Zentralbanken nach Maßgabe der verschiedenen im vorliegenden Jahresbericht dargelegten Regelungen ist zweifellos ein dauerhaftes und überaus wichtiges neues Element im Dienste der Stabilität des internationalen Finanzwesens.

Schließlich darf man, weil Stabilität auch auf lange Sicht nicht von ausreichender Liquidität zu trennen ist, jetzt damit rechnen, daß neben dem Dollar und dem Pfund Sterling andere Währungen, soweit es die Umstände erlauben, ebenfalls in die amtlichen Reserven eingehen werden.

## V. 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 hat sich auf das Abkommen praktisch nicht ausgewirkt, das im erweiterten Rahmen der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) unverändert fortbesteht. Die beiden wesentlichen Einrichtungen des Abkommens sind der Europäische Fonds und das Multilaterale System des Zahlungsausgleichs.

Auf Grund der Untersuchung über die Durchführung des Abkommens gemäß Artikel 32 kam das Direktorium wie im Vorjahr zu dem Schluß, daß von tiefgreifenden Änderungen Abstand zu nehmen sei. Entsprechend der Empfehlung des Direktoriums beschloß der Rat Ende 1962, das Abkommen bis zum 28. Februar 1963 zu verlängern, um Zeit für die Behandlung zweier neuer Regelungen zu haben, die auf Vereinbarungen zwischen den beteiligten Zentralbanken beruhen, ohne daß der Wortlaut des Abkommens geändert werden mußte.

Diese Vereinbarungen traten am 1. März 1963 in Kraft, und der Rat verlängerte die Geltungsdauer des Abkommens von diesem Datum bis zum 31. Dezember 1963. In diesem Zeitraum wird das Abkommen erneut überprüft werden.

Die neuen Vereinbarungen zwischen den beteiligten Zentralbanken werden im ersten Abschnitt dieses Kapitels geschildert; daran schließt sich ein Überblick über Operationen und Geschäftsführung des Europäischen Fonds und des Multilateralen Systems des Zahlungsausgleichs bis März 1963 an.

### 1. Fortführung des Abkommens

Teil I des Abkommens wurde nicht geändert. Die Anwendung von Teil II (Multilaterales System des Zahlungsausgleichs) wurde durch eine Vereinbarung über die Beschränkung der Wechselkursgarantie modifiziert.

Die beteiligten Zentralbanken sind übereingekommen, daß an jedem im Abkommen vorgesehenen Termin nicht mehr als insgesamt 11 250 000 Pfund in Sterlingwährung zur multilateralen Abrechnung gemeldet werden können; dieses Kontingent wird auf die einzelnen Vertragsparteien nach Maßgabe der in Tabelle B des Abkommens angegebenen Grenzen der Zwischenfinanzierung repartiert. Die Bank von England ihrerseits hat gleich hohe Meldeplafonds und damit eine entsprechende Beschränkung der Kursgarantie für ihre in der Währung irgendeiner anderen Vertragspartei gehaltenen Guthaben akzeptiert. Zwischen den übrigen beteiligten Zentralbanken genießen Guthaben weiterhin eine unbeschränkte Kursgarantie.

Die neue Vereinbarung wurde durch einen Ende Februar 1963 abgeschlossenen Briefwechsel zwischen der Bank von England und den anderen beteiligten Zentralbanken wirksam. Diese Briefe bestätigen die Übereinkunft der Zentralbanken, daß die Plafonds, sofern sie nicht auf einen Ratsbeschluß hin geändert oder abgeschafft werden, so lange gelten, wie die damit zusammenhängenden Bestimmungen des Abkommens in Kraft bleiben.

Die zweite Regelung, die 1963 getroffen wurde, anerkennt die Bedeutung, welche die Beistandsvereinbarungen zwischen Zentralbanken in der monetären Zusammenarbeit schon bisher spielten. Die Zentralbank jedes Mitgliedstaates hat bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ein Schreiben deponiert, welches das Verfahren festlegt, das beim Abschluß von Beistandsvereinbarungen — einschließlich solcher, die aus einer Reihe bilateraler Abmachungen bestehen — zu befolgen ist. Gegenstand dieser Vereinbarungen können Transaktionen verschiedener Form sein wie Swaps, Kredite oder Einlagen in Gold oder in Valuta, die Ausgabe von Zertifikaten in der Währung des stützenden Landes usw.

Jeder Teilnehmer zeigt der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich gegebenenfalls das Bestehen und die Bedingungen solcher Vereinbarungen und alle auf ihrer Basis vorgenommenen Transaktionen an. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ihrerseits setzt die anderen beteiligten Zentralbanken in Kenntnis und erstattet dem Direktorium des EWA vertraulich Bericht.

## 2. Die Operationen im Rahmen des Abkommens

### *Europäischer Fonds*

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

Ende März 1962 standen Kredite von insgesamt 75 Millionen Dollar\* zur Verfügung, die sich auf zwei Länder verteilten. Von diesem Betrag waren 50 Millionen Dollar in Anspruch genommen.

Die zweite Tranche des Island im Februar 1960 gewährten Kredits von 12 Millionen Dollar wurde mit Wirkung vom 1. April 1962 annulliert. Am gleichen Tage erhielt Island eine weitere, auf 5 Millionen Dollar lautende Fazilität auf zwei Jahre; Island beanspruchte sie nicht und ließ sie mit Wirkung vom 1. April 1963 annullieren.

---

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

EWA: Kredite aus dem Europäischen Fonds

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

\* Der 4. Kredit wird wie folgt zur Rückzahlung fällig: 10 Millionen am 31. Oktober 1964, 15 Millionen am 15. März 1966, 15 Millionen am 31. Oktober 1966 und 10 Millionen am 15. März 1967.

Die Türkei zahlte zwei Tranchen ihres zweiten Kredits bei Fälligkeit an den Europäischen Fonds zurück: die erste von 15 Millionen Dollar am 31. Dezember 1962 und die zweite von 20 Millionen Dollar am 14. Februar 1963. Die dritte Tranche — 15 Millionen Dollar — wird am 30. Juni 1963 fällig.

Im März 1962 erhielt die Türkei einen dritten, 45 Millionen Dollar betragenden Kredit, der ihr in zwei auf je drei Jahre befristeten Tranchen zur Verfügung steht. Die erste Tranche (20 Millionen Dollar ab 1. April 1962) wurde am 12. Juni 1962 in Anspruch genommen. Die zweite Tranche (25 Millionen Dollar ab 1. August 1962) rief die Türkei am 9. Oktober 1962 in voller Höhe ab.

Im März 1963 erhielt die Türkei aus dem Europäischen Fonds eine vierte Fazilität, die 50 Millionen Dollar betrug. Diese Fazilität wurde in zwei Tranchen bereitgestellt: 35 Millionen Dollar wurden am 15. März 1963 freigegeben und am 21. März 1963 voll beansprucht, und 15 Millionen Dollar können ab 30. Juni

1963 gezogen werden. Der Kredit wird wie folgt zur Rückzahlung fällig: 10 Millionen Dollar am 31. Oktober 1964, je 15 Millionen Dollar am 15. März und 31. Oktober 1966 und 10 Millionen Dollar am 15. März 1967. Mit Ausnahme der ersten 10 Millionen Dollar, die im Oktober 1964 zurückzuzahlen sind, steht jede Tranche auf drei Jahre für Ziehungen zur Verfügung. Erstmals wurde von den im Abkommen enthaltenen Sonderbestimmungen Gebrauch gemacht, wonach die Tilgungsfristen sich auf einen Zeitraum von mehr als drei Jahren erstrecken können.

Von Juni 1959 — dem Zeitpunkt der ersten Ziehung — bis März 1963 wurde in siebzehn Ziehungen von insgesamt 184,5 Millionen Dollar über Kredite aus dem Fonds verfügt; hiervon sind 89,5 Millionen Dollar bereits zurückgezahlt worden. Nach den Operationen für März 1963 standen somit 95,0 Millionen Dollar aus.

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										
<b>1959</b>										
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	—	—	69,5	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
<b>1960</b>										
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
<b>1961</b>										
Januar . . . . .	—	15,0	21,5	100,0	—	5,0	7,0	120,0	23,5	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
<b>1962</b>										
Januar . . . . .	—	—	50,0	—	—	9,5	2,5	9,5	52,5	62,0
Februar . . . .	—	—	50,0	—	—	5,0	—	5,0	50,0	55,0
März . . . . .	—	20,0	50,0	—	—	5,0	—	25,0	50,0	75,0
Juni . . . . .	—	—	70,0	—	—	5,0	—	5,0	70,0	75,0
Juli . . . . .	—	25,0	70,0	—	—	5,0	—	30,0	70,0	100,0
Oktober . . . .	—	—	95,0	—	—	5,0	—	5,0	95,0	100,0
Dezember . . .	—	—	80,0	—	—	5,0	—	5,0	80,0	85,0
<b>1963</b>										
Februar . . . .	—	—	60,0	—	—	5,0	—	5,0	60,0	65,0
März . . . . .	—	—	95,0	—	—	—	—	—	95,0	95,0

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

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

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

Auf Ersuchen der spanischen Regierung wurde die Aufschubberechtigung des Beitrags Spaniens zum Europäischen Fonds mit Wirkung ab 30. Oktober 1962 aufgehoben. Daraufhin wurden den Vertragsparteien mit nichtaufgeschobenen Beiträgen im Verhältnis ihrer jeweiligen Beitragsleistungen Beträge erstattet, deren Gesamtsumme der spanischen Zahlung entsprach. Die Neueinstufung des Beitrags Spaniens hat zur Folge, daß künftig bei einem Kapitalaufruf der von allen anderen Ländern mit nichtaufschubberechtigten Beiträgen zu tragende prozentuale Anteil entsprechend geringer ist.

#### *Multilaterales System des Zahlungsausgleichs*

In viereinviertel Jahren wurden im multilateralen Zahlungsausgleich 35,9 Millionen Dollar an den Fonds und aus ihm gezahlt. Die Abrechnung findet für jeden Monat am fünften Werktag des darauffolgenden Monats statt.

Zwischenfinanzierungsbeträge kamen nicht zur Abrechnung, da sie jeweils vor Monatsende zurückgezahlt 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  $2\frac{1}{2}$  Prozent und vorher 2 Prozent).

Von den drei unten genannten Ausnahmen abgesehen, wurden ausschließlich Salden aus bilateralen Zahlungsabkommen von Mitgliedsländern zur Abrechnung gemeldet. Von den ursprünglich sieben notifizierten Abkommen bestanden im März 1963 nur noch zwei.

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 Ankaufskurse 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.

EWA: Multilateraler Zahlungsausgleich Januar 1959 bis März 1963

	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 - 63	— - 9 283	— 1	— —	— —	+ 343 - 1 045	+ 8 676 —	— —	+ 2 202 - 1 016	± 11 428
1961 (3. Rech- nungsjahr)	+ 23 —	+ 262 - 4 924	— 23	— —	— —	+ 274 - 251	+ 5 860 —	— —	+ 654 - 1 895	± 7 093
1962										
Januar . . .	—	119	—	—	—	56	—	—	+ 175	± 175
Februar . . .	—	219	—	—	—	25	—	—	+ 244	± 244
März . . . .	—	133	—	—	—	26	—	—	+ 107	± 133
April . . . .	—	248	—	—	—	36	—	—	+ 211	± 248
Mai . . . . .	—	198	—	—	—	3	—	—	+ 202	± 202
Juni . . . . .	—	314	—	—	—	35	—	—	+ 279	± 314
Juli . . . . .	—	42	—	—	—	21	—	—	+ 63	± 63
August . . .	—	13	—	—	—	36	—	—	+ 49	± 49
September .	—	168	—	—	—	66	—	—	+ 253	± 253
Oktober . . .	—	204	—	—	—	70	—	—	+ 274	± 274
November . .	—	483	—	—	—	20	—	—	+ 503	± 503
Dezember . .	—	155	—	—	—	24	—	—	+ 179	± 179
1963										
Januar . . .	—	4	—	—	—	4	—	—	0	± 4
Februar . . .	—	116	—	—	—	10	—	—	- 105	± 116
März . . . .	—	18	—	—	—	19	—	—	- 37	± 37
Insgesamt . .	+ 240 - 150	+ 396 - 27 231	— 24	+ 243 —	+ 1 400 - 1 378	+ 782 - 2 505	+ 25 083 —	— - 243	+ 7 745 - 4 358	± 35 889
Saldo . . . .	+ 90	- 26 835	- 24	+ 243	+ 22	- 1 724	+ 25 083	- 243	+ 3 387	—

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.

### 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 allgemeinerwirtschaftliche 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 Direktoriums ist weiterhin Herr Hay, der sein Amt im Januar 1962 von Herrn Dr. von Mangoldt übernahm.

Der Agent berichtet monatlich über die Geschäfts- und Anlagetätigkeit des Europäischen Fonds und über den multilateralen Zahlungsausgleich und

legt ebenfalls monatlich dem Direktorium Aufstellungen über die internationalen Märkte für Gold, Devisen und Kapital sowie über die Entwicklung der bei den Zentralbanken vorhandenen Reserven im Lichte der Zahlungsbilanzen vor.

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

**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	7,9
1961 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
April . . . . .	114,2	123,5	297,9	82,8	618,4	607,5	10,9
Mai . . . . .	114,3	123,5	297,9	82,8	618,5	607,5	11,0
Juni . . . . .	95,4	123,5	297,9	102,8	619,6	607,5	12,1
Juli . . . . .	95,1	123,5	297,9	102,8	619,3	607,5	11,8
August . . . . .	95,2	123,5	297,9	102,8	619,4	607,5	11,9
September . . . . .	95,3	123,5	297,9	102,8	619,5	607,5	12,0
Oktober . . . . .	70,4	123,5	297,9	127,8	619,6	607,5	12,1
November . . . . .	70,5	123,5	297,9	127,8	619,7	607,5	12,2
Dezember . . . . .	90,4	123,5	297,9	110,5	622,3	607,5	14,8
1963 Januar . . . . .	90,5	123,5	297,9	110,5	622,4	607,5	14,9
Februar . . . . .	110,1	123,5	297,9	90,5	622,0	607,5	14,6
März . . . . .	75,2	123,5	297,9	125,5	622,1	607,5	14,6

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

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

Die Erhöhung der 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 1962, sieben Verzinsungen vorgenommen worden, und zwar zu je 2 Prozent jährlich.

\* \* \*

Das Europäische Währungsabkommen besteht nun im fünften Jahr. Die 1962 durchgeführte Untersuchung hatte keine Änderung des Wortlauts des Abkommens zur Folge, doch wurde die praktische Anwendung der Bestimmung über die Dollargarantie für Währungsguthaben der Zentralbanken modifiziert. Ferner wurde die Rolle des EWA-Direktoriums in der internationalen monetären Zusammenarbeit durch Einführung eines neuen Verfahrens bei Stützungsmaßnahmen zwischen den am Abkommen beteiligten Zentralbanken gestärkt.

## TEIL III

### DIE GESCHÄFTE DER BANK

#### 1. Die Tätigkeit der Bankabteilung

Die von den Buchprüfern bestätigte Bilanz vom 31. März 1963 ist am Schluß dieses Berichts wiedergegeben. Die Bilanzgliederung wurde nicht geändert.

\* \* \*

**BIZ: Die Summe in der ersten Abteilung der Bilanz**

Ende des Geschäftsjahres am 31. März	Bilanzsumme	Veränderung
	Millionen Franken	
1959	3 528	+ 1 296
1960	3 430	— 98
1961	3 973	+ 543
1962	4 732	+ 759
1963	4 950	+ 218

Die erste Abteilung der Bilanz vom 31. März 1963 schließt mit 4 950 068 854 Franken\*, gegenüber 4 731 975 095 am 31. März 1962.

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

In der Bilanz sind nicht enthalten: die für Rechnung von Zentral-

banken 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 verwaltet oder verwahrt. Wie in der

**BIZ: Pro-memoria-Konten b**

	Ende des Geschäftsjahres am 31. März	
	1962	1963
	Millionen Franken	
Goldbestände . . . . .	1 306	1 338
Bankguthaben . . . . .	53	33
Wechsel und sonstige Wertpapiere . . . . .	1 067	1 086
Zusammen . . . . .	2 426	2 457

\* 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.

Bilanz vom 31. März 1962 sind diese Beträge am Fuß der Aktivseite unter Buchstabe b der Pro-memoria-Konten ausgewiesen. Sie sind in der vorstehenden Tabelle zusammengestellt.

Die monatliche Bilanzsumme der ersten Abteilung erhöhte sich im April und Mai 1962 leicht und sank dann bis 30. Juni auf 4 710 Millionen Franken, den tiefsten Stand im Geschäftsjahr. Von da an erhöhte sie sich, mit zwei Ausnahmen, ununterbrochen, und zwar besonders stark in der Zeit von Ende Dezember 1962 bis Ende März 1963, in der sie von 4 761 Millionen Franken auf 4 950 Millionen Franken und damit auf den höchsten Stand seit Gründung der Bank stieg.

#### MITTELAUFKOMMEN (Passiva)

##### A. Eigene Mittel

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

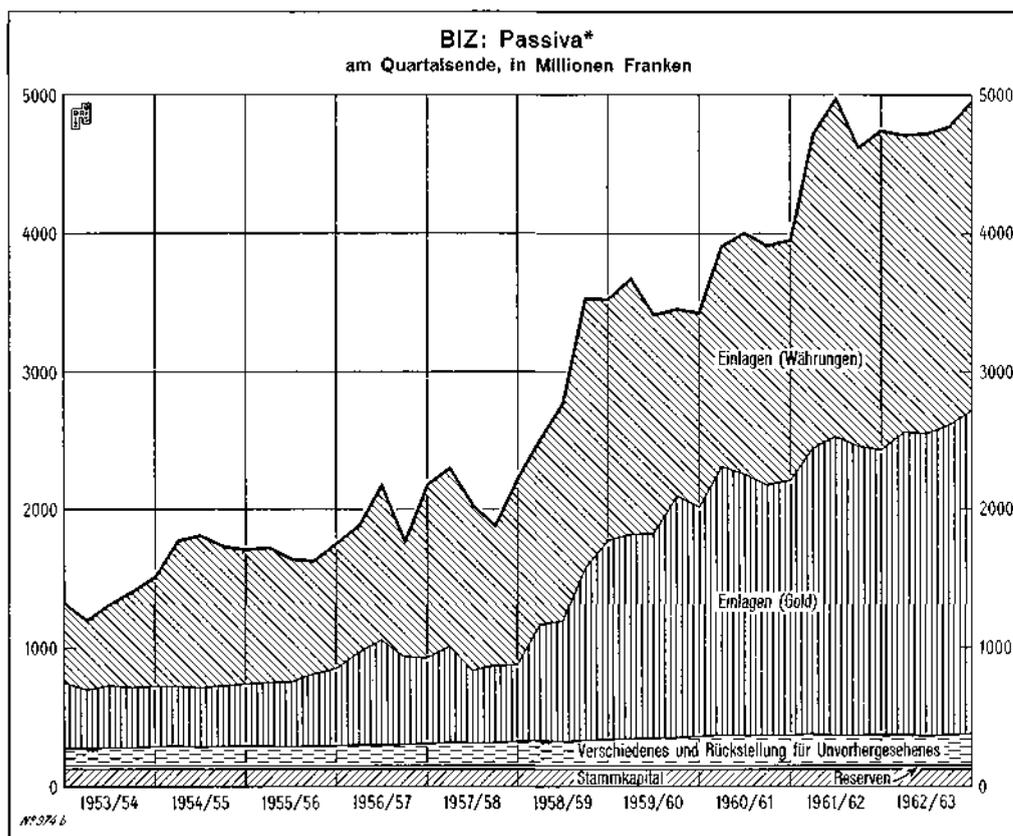
Die Reserven (Gesetzlicher und Allgemeiner Reservefonds) erhöhten sich von 24,1 Millionen Franken am 31. März 1962 auf 24,8 Millionen am 31. März 1963. Die Tätigkeit im Geschäftsjahr erbrachte in der Gewinn- und Verlust-Rechnung des am 31. März 1963 abgeschlossenen Geschäftsjahres einschließlich des Gewinnvortrags aus dem vorangegangenen Geschäftsjahr einen Gewinn von 21,3 Millionen Franken, gegenüber 20,2 Millionen Franken im Vorjahr (siehe weiter unten Punkt 5 „Die finanziellen Ergebnisse“). Die „Rückstellung für Unvorhergesehenes“ wurde von 189 Millionen Franken am 31. März 1962 auf 196,5 Millionen am 31. März 1963 aufgestockt. Unter „Verschiedenes“ waren am Anfang des Geschäftsjahres 20,3 Millionen Franken und an dessen Ende 21,4 Millionen ausgewiesen.

Somit betragen die eigenen Mittel der Bank Ende März 1963 zusammen 389 Millionen Franken; das waren knapp 9 Prozent der Einlagensumme (4 561 Millionen Franken) und rund 8 Prozent der Bilanzsumme (4 950 Millionen Franken).

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

BIZ: Passiva

Ende des Geschäftsjahres am 31. März	Eigene Mittel	Einlagen	Zusammen	Eigene Mittel in Prozent der	
				Einlagen- summe	Bilanz- summe
Millionen Franken					
1959	340	3 188	3 528	11	10
1960	361	3 069	3 430	12	11
1961	370	3 603	3 973	10	9
1962	379	4 353	4 732	9	8
1963	389	4 561	4 950	9	8



\* 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.

**BIZ: Herkunft der Einlagen**

Einleger	Ende des Geschäftsjahres am 31. März		Veränderung
	1962	1963	
Millionen Franken			
Zentralbanken . . . . .	3 986	4 057	+ 71
Andere Einleger . . . . .	367	504	+ 137
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>4 353</b>	<b>4 561</b>	<b>+ 208</b>

Die Einlagen von Zentralbanken erhöhten sich um rund 2 Prozent, diejenigen der anderen Einleger um rund 37 Prozent.

Die Goldeinlagen haben merklich zugenommen. Die Währungseinlagen sind um einen verhältnismäßig geringen Betrag gesunken.

Die Erhöhung der Goldeinlagen entfiel zu fast gleichen Teilen auf Sichteinlagen und Einlagen mit höchstens dreimonatiger Laufzeit. Das Vorhandensein eines größeren Volumens an Sichteinlagen ermöglicht im gegebenen Fall mit

BIZ: Laufzeit der Einlagen

Laufzeit	Goldeinlagen			Währungseinlagen		
	Ende des Geschäftsjahres am 31. März		Veränderung	Ende des Geschäftsjahres am 31. März		Veränderung
	1962	1963		1962	1963	
Millionen Franken						
Auf Sicht . . . . .	1 815	1 976	+ 161	43	42	— 1
Höchstens 3 Monate . . . . .	157	302	+ 145	1 647	1 512	— 135
3 bis 6 Monate . . . . .	—	—	—	529	525	— 4
6 bis 9 Monate . . . . .	38	38	—	—	79	+ 79
9 bis 12 Monate . . . . .	50	—	— 50	—	3	+ 3
Mehr als 1 Jahr . . . . .	—	—	—	74	84	+ 10
Zusammen . . . . .	2 060	2 316	+ 256	2 293	2 245	— 48

Zustimmung der Einleger die Umwandlung in Termineinlagen, die von der Bank entweder für auf Goldgewicht lautende Anlagen, zum Ausgleich von Termingeschäften oder für vinkulierte Operationen Verwendung finden.

Die Summe der auf sechs bis neun Monate befristeten Einlagen blieb unverändert; Einlagen mit einer Laufzeit von neun bis zwölf Monaten waren am 31. März 1963 nicht mehr vorhanden.

In entgegengesetzter Richtung veränderte sich die Struktur der von der Bank hereingenommenen Währungseinlagen. Unverändert sind hier die Sichteinlagen geblieben, die übrigens am Gesamtbetrag der Währungseinlagen nur mit einer verhältnismäßig unbedeutenden Summe beteiligt sind. Die auf höchstens drei Monate befristeten Einlagen haben beträchtlich abgenommen; die Einlagen mit einer Laufzeit von drei bis sechs Monaten haben ihren Umfang praktisch gehalten; die Einlagen auf sechs bis zwölf Monate sind in der Bilanz mit einem Betrag von 82 Millionen Franken erschienen, und das Volumen der auf mehr als ein Jahr gebundenen Einlagen hat um 10 Millionen zugenommen.

Am Beginn des Geschäftsjahres lauteten 47 Prozent der Gesamteinlagen auf Gold und 53 Prozent auf Währungen. Am 31. März 1963 war das Verhältnis mit 51 und 49 Prozent umgekehrt.

MITTELVERWENDUNG (Aktiva)

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

Die Veränderung der Goldposition zeigt die Tabelle danach, aus der für jede Kategorie die Angaben für die Zeitpunkte zu ersehen sind, an denen ein Höchst- oder Tiefstwert zu verzeichnen war.

Während sich der Barrengoldbestand — um einen verhältnismäßig kleinen Betrag — verringerte, haben sich die Goldanlagen im Geschäftsjahr mehr als verdoppelt. Alle Goldaktiva zusammen (Barren und Anlagen) stiegen per Saldo um 60 Millionen Franken, die Goldverbindlichkeiten dagegen um 256 Millionen

**BIZ: Barmittel und Anlagen**

	Ende des Geschäftsjahres am 31. März				Veränderung	
	1962		1963			
Millionen Franken						
<b>Barmittel</b>						
Gold . . . . .	2 469		2 396		- 73	
Währungen . . . . .	56	2 525	56	2 452	-	- 73
<b>Anlagen</b>						
Gold . . . . .	114		247		+ 133	
Währungen . . . . .	2 024	2 138	2 182	2 429	+ 158	+ 291
<b>Zusammen</b>						
Gold . . . . .	2 583		2 643		+ 60	
Währungen . . . . .	2 080	4 683	2 238	4 891	+ 158	+ 218

Franken. Der Differenz von 196 Millionen Franken stand eine Verringerung des negativen Saldos der Termingeschäfte (Goldabgang per Termin) um 206 Millionen Franken gegenüber, so daß die Nettoposition am 31. März 1963 um 10 Millionen Franken höher war als ein Jahr vorher.

**BIZ: Goldposition**

Monatsende	Kassaposition				Saldo der Termingeschäfte	Gesamte Netto-Goldposition
	Gold in Barren und Münzen	Goldanlagen	Goldverbindlichkeiten	Goldaktiva netto		
Millionen Franken						
<b>1962</b>						
März . . . .	2 469	114	2 060 (Min.)	523	- 233	290
Mai . . . .	2 479	103 (Min.)	2 078	504	- 221	283 (Min.)
Juni . . . .	2 695	103	2 178	620	- 325	295
August . . .	2 721 (Max.)	104	2 183	642 (Max.)	- 353 (Min.)	289
Dezember . .	1 883 (Min.)	179	2 214	- 152 (Min.)	448 (Max.)	296
<b>1963</b>						
März . . . .	2 396	247 (Max.)	2 316 (Max.)	327	- 27	300 (Max.)

Zu bestimmten Zeiten — besonders gegen Ende 1962 — fluktuierte die Goldposition recht erheblich, was hauptsächlich auf umfangreichen Swap-Operationen beruhte.

Gliedert man die Aktiva der Bank nach ihrer Laufzeit, so ergibt sich folgendes Bild.

**A. Barmittel, rediskontierbare sowie jederzeit remobilisierbare Anlagen**

Die Veränderungen des Postens „Gold in Barren und Münzen“ (es handelt sich ausschließlich um Barrengold) sind in der vorstehenden Tabelle verzeichnet. Insgesamt waren sie nicht beträchtlich, außer Ende Dezember 1962; alle anderen Monatsendzahlen dieser Kategorie lagen zwischen rund 2,3 und 2,7 Milliarden Franken.

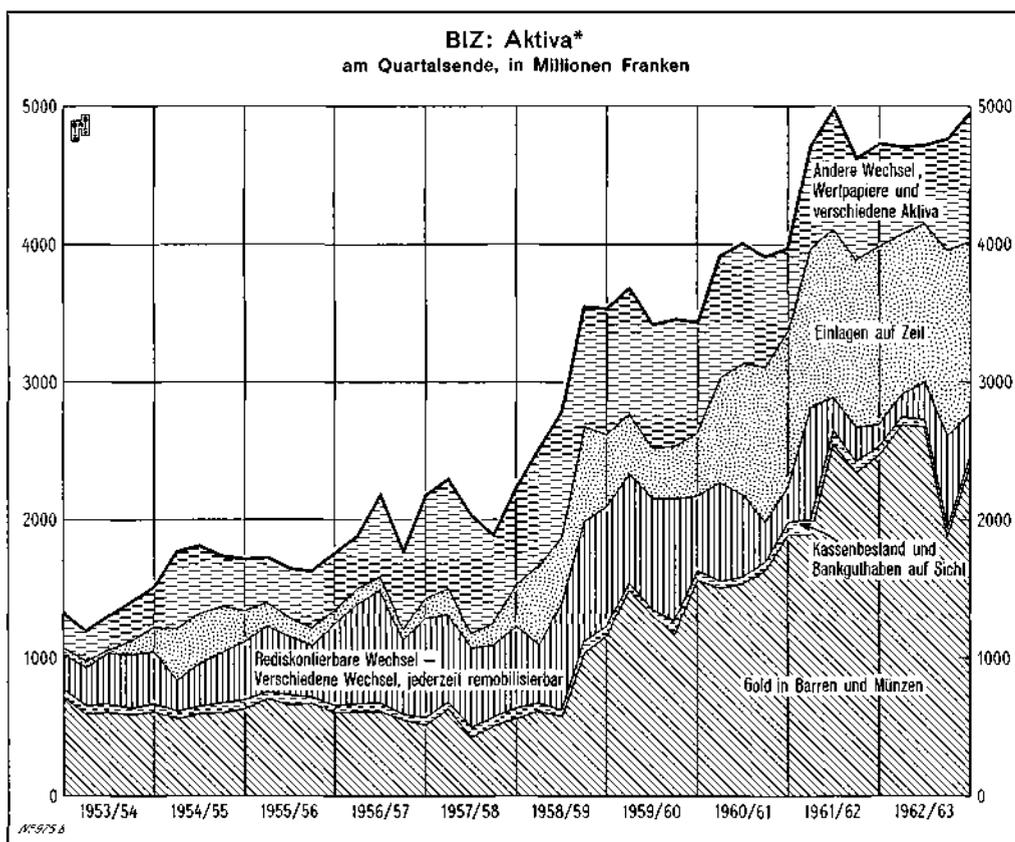
Die Position „Kassenbestand und Bankguthaben auf Sicht“ betrug am Anfang und am Ende des Geschäftsjahres 56 Millionen Franken. Im Gegensatz zum vorangegangenen Geschäftsjahr hielten sich die Schwankungen in verhältnismäßig

engen Grenzen. Der niedrigste Stand wurde mit 40 Millionen Franken am 31. August 1962, der höchste mit 60 Millionen Franken am 31. Oktober 1962 erreicht. Durchschnittlich waren in dieser Rubrik 50 Millionen Franken ausgewiesen.

Am 31. März 1963 bestritten die gesamten Barmittel — Barrengold und Geldbestand zusammen — 49,5 Prozent der Summe in der ersten Abteilung der Bilanz der Bank, verglichen mit 53,4 Prozent ein Jahr vorher.

Das Portefeuille „Rediskontierbare Schatzwechsel“ fluktuierte ziemlich stark. Am 31. März 1962 hatte es mit 119 Millionen Franken den kleinsten Umfang im Geschäftsjahr; bis 30. November war es auf 265 Millionen Franken angewachsen, und am 31. Dezember erreichte es ein maximales Volumen von 667 Millionen Franken. Danach nahm es ununterbrochen ab; am Ende des Geschäftsjahres war es mit 306 Millionen Franken ausgewiesen. Auf Anlagen dieser Kategorie griff die Bank ständig zum Ausgleich von Veränderungen des Barmittelbestandes zurück, die zeitweise erheblich waren.

Die Position „Wechsel, jederzeit remobilisierbar“, die schon am Beginn des Geschäftsjahres verhältnismäßig klein gewesen war, ging das ganze Jahr hindurch immer weiter zurück, und zwar von 43 Millionen Franken am 31. März 1962 auf 9 Millionen Franken am 31. März 1963.



\* Erste Abteilung des Monatsausweises.

Die gesamten Barmittel und rediskontierbaren und remobilisierbaren Anlagen, also die bisher analysierten Aktivposten zusammengenommen, stellten sich auf 2 687 Millionen Franken am Beginn des Geschäftsjahres und auf 2 767 Millionen Franken an dessen Ende. Diese beiden Werte entsprechen 56,8 und 55,9 Prozent der Aktiva in der ersten Abteilung der Bilanz. Im selben Zeitraum ist auf der Passivseite die Sichteinlagenquote von 39,3 auf 40,7 Prozent gestiegen. Diese Veränderungen sind praktisch bedeutungslos; der Liquiditätskoeffizient der Bank ist somit nach wie vor hoch.

### B. Terminguthaben und Terminanlagen

In der Position „Einlagen auf Zeit und Darlehen“ kam es im Laufe des Geschäftsjahres nur zu Schwankungen begrenzten Ausmaßes. Am 31. März 1962 waren hier 1 294 Millionen Franken ausgewiesen; der niedrigste Stand des Geschäftsjahres (1 115 Millionen Franken) wurde am 31. August 1962, der höchste (1 344 Millionen Franken) am 31. Dezember erreicht. Am 31. März 1963 betrug der Posten 1 245 Millionen Franken. Die Goldanlagen hatten an ihm nur einen ganz geringen Anteil; sie bezifferten sich das ganze Geschäftsjahr hindurch unverändert auf 3 Millionen Franken.

Stärker fluktuierte der Posten „Andere Wechsel und Wertpapiere“. Von 682 Millionen Franken zu Beginn des Geschäftsjahres sank er bis 31. Juli auf ein Minimum von 498 Millionen Franken; danach stieg er bis 31. März 1963 fast ununterbrochen auf ein Maximum von 869 Millionen Franken. Die Goldanlagen innerhalb dieses Postens betrugen 111 Millionen Franken am 31. März 1962 und 244 Millionen Franken am 31. März 1963.

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

Die auf drei bis sechs Monate befristeten Guthaben und Anlagen haben sehr erheblich zugenommen; dagegen war bei den auf höchstens drei Monate gebundenen sowie bei den auf mehr als ein Jahr festgelegten Aktiven ein gewisser Rückgang zu verzeichnen. Die Terminstruktur der Guthaben und Anlagen war hauptsächlich von Zins erwägungen bestimmt; es haben aber auch, wie bei der Analyse der Passiva betont worden ist, die auf höchstens drei Monate

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

Laufzeit	Ende des Geschäftsjahres am 31. März		Veränderung
	1962	1963	
	Millionen Franken		
Höchstens 3 Monate . . . . .	1 552	1 313	- 239
3 bis 6 Monate . . . . .	163	567	+ 404
6 bis 9 Monate . . . . .	115	126	+ 11
9 bis 12 Monate . . . . .	19	34	+ 15
Mehr als 1 Jahr . . . . .	127	74	- 53
Zusammen . . . . .	1 976	2 114	+ 138

befristeten Währungsdepositen abgenommen. Obgleich die der Bank anvertrauten Einlagen mit einer Laufzeit von mehr als sechs Monaten gestiegen sind, wurde ein Teil dieser Gelder auf etwas kürzere Termine mit der Gewähr der Wiederanlage bei Fälligkeit angelegt.

\* \* \*

Die Struktur der Einlagenverbindlichkeiten und der Anlagen der Bank hat sich nicht grundlegend geändert. Die wesentlichen Merkmale waren 1962/63 die Erhöhung der Goldpassiva und der Währungsaktiva. In zunehmendem Maße hat die Bank im Geschäftsjahr von der Technik der Swap-Operationen und der vinkulierten Transaktionen von Gold gegen Währungen mit Zentralbanken Gebrauch gemacht. Die Bank befindet sich in einer besonders günstigen Lage, um Zentralbanken, die sich zu einer Verstärkung ihrer Zusammenarbeit durch solche Operationen entschlossen haben, bei ihren gemeinsamen Aktionen behilflich zu sein.

Die Spanne zwischen den auf Guthaben und Anlagen erhaltenen und den auf Währungseinlagen gezahlten Zinsen war während des Geschäftsjahres im allgemeinen ungünstig, und die Bank konnte ihrer Verpflichtung, eine besonders hohe Liquidität einzuhalten, nur dadurch nachkommen, daß sie sich Beschränkung bei den Operationen auferlegte, die vom Ertragsstandpunkt aus gesehen interessant waren.

Im Bereich der Goldgeschäfte hat die Bank im Einvernehmen mit den Zentralbanken wieder eine gewisse Aktivität entfaltet, die es ihr ermöglichte, mit den Märkten in Verbindung zu bleiben und sich als nützliches Element bei den Operationen zu erweisen.

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 Äußerer 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.

Bei beiden Anleihen wurden die Bereinigung und der Umtausch der alten Schuldverschreibungen, abgesehen von gewissen Ausnahmefällen, im Finanzjahr 1962/63 abgeschlossen.

Das Finanzjahr 1962/63 ist bei der Dawes-Anleihe am 15. April 1963 und bei der Young-Anleihe am 1. Juni 1963 abgelaufen. Die für dieses Finanzjahr geschuldeten Zinsbeträge im Gegenwert von rund 14 Millionen Franken für die Dawes-Anleihe und von rund 39,1 Millionen Franken für die Young-Anleihe

**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 1961/62	1962/63	
<b>Konversionsschuldverschreibungen</b>					
Amerikanische . . .	\$	44 061 000	5 914 000	1 650 000	36 497 000
Belgische . . . . .	£	583 100	58 800	15 400	508 900
Britische . . . . .	£	8 273 100	835 600	218 500	7 219 000
Französische . . .	£	1 927 100	190 600	51 300	1 685 200
Niederländische . .	£	1 297 100	109 800	37 600	1 149 700
Schwedische . . . .	skr	14 209 000	1 269 000	361 000	12 579 000
Schweizerische . . .	£	1 130 500	110 200	30 000	990 300
Schweizerische . . .	sfr	6 249 000	715 000	201 000	7 333 000
<b>Fundierungsschuldverschreibungen</b>					
Amerikanische . . .	\$	8 197 000	985 000	230 000	6 982 000
Belgische . . . . .	£	157 700	19 900	4 500	133 300
Britische . . . . .	£	2 231 400	274 600	64 000	1 892 800
Französische . . . .	£	498 200	62 100	14 400	421 700
Niederländische . . .	£	285 800	28 300	6 200	249 300
Schweizerische . . .	£	115 000	13 500	3 300	98 200
Schweizerische . . .	sfr	414 000	47 000	10 000	357 000

**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 1961/62	1962/63	
<b>Konversionsschuldverschreibungen</b>					
Amerikanische . . .	\$	55 352 000	2 408 000	679 000	52 265 000
Belgische . . . . .	bfr	202 587 000	8 955 000	2 432 000	191 200 000
Britische . . . . .	£	17 692 300	770 600	211 500	16 710 200
Deutsche . . . . .	DM	14 454 000	623 000	172 000	13 659 000
Französische . . . .	FF	444 312 000	19 309 000	5 336 000	419 667 000
Niederländische . . .	hfl	50 820 000	1 965 000	764 000	48 091 000
Schwedische . . . .	skr	92 763 000	4 071 000	1 111 000	87 581 000
Schweizerische . . .	sfr	58 369 000	2 569 000	701 000	55 099 000
<b>Fundierungsschuldverschreibungen</b>					
Amerikanische . . .	\$	8 983 000	410 000	109 000	8 464 000
Belgische . . . . .	bfr	45 612 000	2 097 000	569 000	42 946 000
Britische . . . . .	£	4 221 200	194 700	50 000	3 976 500
Deutsche . . . . .	DM	410 000	18 000	6 000	386 000
Französische . . . .	FF	97 895 000	4 365 000	1 150 000	92 380 000
Niederländische . . .	hfl	8 086 000	321 000	131 000	7 634 000
Schwedische . . . .	skr	6 014 000	279 000	71 000	5 664 000
Schweizerische . . .	sfr	1 405 000	64 000	17 000	1 324 000

\* Nennwert am 1. Mai 1963, 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.

sind ordnungsgemäß an die Bank überwiesen worden, die sie an die Zahlungsagenten verteilt hat. Die Tilgung für das Finanzjahr 1962/63 wurde teils durch Käufe von Schuldverschreibungen am Markt und teils durch Auslosungen bewirkt.

Es ist noch nicht entschieden, ob die Bestimmungen des Londoner Abkommens über die für die Young-Anleihe geltende Währungsgarantie im Falle der Aufwertung der Deutschen Mark von März 1961 Anwendung finden. Da die Bundesschuldenverwaltung und der Treuhänder nicht zu einer einheitlichen Auffassung gelangen konnten, hat der Treuhänder die Angelegenheit den nach dem Londoner Abkommen zuständigen Regierungen vorgelegt, das heißt den Regierungen Belgiens, Frankreichs, der Niederlande, Schwedens, der Schweiz, des Vereinigten Königreichs und der Vereinigten Staaten.

Die Inhaber von Schuldverschreibungen sind über die Lage durch Mitteilungen in der Presse unterrichtet worden. Ferner hat der Treuhänder die Bundesschuldenverwaltung davon verständigt, 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 beiden vorstehenden Tabellen.

Die Bank ist auch als Treuhänder für die anerkannten Schuldverschreibungen der Internationalen Bundesanleihe der Republik Österreich 1930 tätig. Der für den Zinsendienst geschuldete Betrag für das am 31. Dezember 1962 beendete Finanzjahr belief sich auf den Gegenwert von rund 0,7 Millionen Franken und ist ordnungsgemäß an die Bank überwiesen worden, die ihn an die Zahlungsagenten verteilt hat. Die Tilgung für das Finanzjahr 1962 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 bis 1961	1962	
Amerikanische . .	\$	1 667 000	217 000	44 000	1 406 000
Brittisch-niederländische .	£	856 600	92 900	32 700	731 000
Schweizerische . .	sfr	7 102 000	640 000	230 000	6 232 000

Der letzte derjenigen Zinsscheine der Internationalen Bundesanleihe der Republik Österreich 1930, für deren Einlösung mit 75 Prozent des Nennwertes die Bundesrepublik Deutschland die Haftung übernommen hat, wurde am 1. Juli 1962 zahlbar; jedoch können die Regelungsangebote der Bundesrepublik Deutschland bis zum 1. Juli 1967 angenommen werden. Die durch Vermittlung der Bank als Treuhänder an die Inhaber bisher geleisteten Zahlungen belaufen sich insgesamt auf den Gegenwert von rund 4,1 Millionen Franken.

### 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.

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

Serie der gesicherten Zahlungsverprechen der Hohen Behörde	Jahr der Ausgabe	Land der Ausgabe	Anleihegläubiger bzw. Form der Anleihe	Anleihebetrag		Zinssatz %	Späteste Fälligkeit
				Ursprünglich	Am 1. April 1963 noch nicht getilgt		
1	1954	Vereinigte Staaten von Amerika	Regierung der Vereinigten Staaten von Amerika	\$ 100 000 000	84 100 000	3 7/8	1979
2	1955	Belgien	Caisse Générale d'Épargne et de Retraite, Brüssel	bfr 200 000 000	173 000 000	3 1/2	1982
3	1955	Bundesrepublik Deutschland	Rheinische Girozentrale und Provinzialbank, Düsseldorf	DM 25 000 000	20 647 150	3 1/2	1981
			Landesbank für Westfalen Girozentrale, Münster	DM 25 000 000	20 647 150	3 1/2	1981
4	1955	Luxemburg	Caisse d'Épargne de l'Etat, Luxemburg	bfr 20 000 000 lfr 5 000 000	17 300 000	3 1/2	1982
5	1956	Saarland	Landesbank und Girozentrale Saar, Saarbrücken	DM 2 977 450 <sup>1</sup>	2 456 396	4 1/2	1977
6	1956	Schweiz	Kapitalmarktemission	sfr 50 000 000	46 250 000	4 1/2	1974
7 <sup>2</sup>	1957	Vereinigte Staaten von Amerika	Kapitalmarktemission	\$ 25 000 000	23 100 000	5 1/2	1975
10	1957	Luxemburg	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxemburg	lfr 100 000 000	97 315 914	5 1/2	1982
11	1958	Vereinigte Staaten von Amerika	Kapitalmarktemission	\$ 35 000 000	35 000 000	5	1978
12			Kapitalmarktemission	\$ 15 000 000	5 000 000	4 1/2	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 1/2	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 1/2	1986
16	1961	Niederlande	Kapitalmarktemission	hfl 50 000 000	50 000 000	4 1/2	1981

<sup>1</sup> Diese in französischen Franken abgeschlossene Anleihe ist im Jahre 1959 auf Deutsche Mark umgestellt worden. Der ursprüngliche Betrag war 350 000 000 alte französische Franken. <sup>2</sup> Die gesicherten Zahlungsverprechen der 8. und 9. Serie sind vollständig bezahlt.

Der Gesamtbetrag der von der Hohen Behörde abgeschlossenen gesicherten Anleihen, deren letzte im Jahre 1961 aufgenommen worden ist, beläuft sich auf den Gegenwert von rund 817 Millionen Franken. Die bis zum 1. April 1963 geleisteten Rückzahlungen der Hohen Behörde entsprechen dem Gegenwert von rund 127 Millionen Franken; der noch geschuldete Gesamtbetrag stellt sich somit auf den Gegenwert von rund 690 Millionen Franken. Die Einzelheiten dieser Anleihen sind in der vorstehenden Tabelle angegeben.

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

Im Geschäftsjahr 1962/63 hat die Bank Zahlungen im Gegenwert von rund 35 Millionen Franken für Zinsen und im Gegenwert von rund 36 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.

#### **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 V von Teil II des vorliegenden Berichts bringt diese Schilderung auf den neuesten Stand.

Die Bank war weiterhin als Agent für die Durchführung der EWA-Geschäfte im Rahmen der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung tätig. Die Auslagen der Bank beliefen sich hierbei in den zwölf Monaten bis März 1963 auf 378 706 Franken. Diesen Betrag hat die Organisation, wie in der Gewinn- und Verlust-Rechnung für das am 31. März 1963 abgelaufene Geschäftsjahr ausgewiesen, ordnungsgemäß erstattet.

#### **5. Die finanziellen Ergebnisse**

Das am 31. März 1963 abgelaufene dreiunddreißigste Geschäftsjahr endete mit einem Überschuß von 21 210 271 Franken (im Vorjahr: 20 185 172 Franken).

Der Verwaltungsrat hat beschlossen, von diesem Überschuß 7 500 000 Franken der Rückstellung für Unvorhergesehenes zuzuführen; der Reingewinn des Jahres beläuft sich somit auf 13 710 271 Franken. Nach der in den Statuten vorgeschriebenen Zuweisung von 5 Prozent, das sind 685 514 Franken, an den Gesetzlichen Reservefonds stehen einschließlich des vorgetragenen Restbetrags aus dem Vorjahr in Höhe von 7 605 221 Franken insgesamt 20 629 978 Franken zur Verfügung.

Der Verwaltungsrat empfiehlt der heutigen Generalversammlung, wie im letzten Jahr eine Dividende von 37,50 Franken je Aktie zu erklären, was eine

Ausschüttung von 7 500 000 Franken bedingt. Er schlägt ferner vor, als außergewöhnliche Leistung den Betrag der nichterklärten kumulativen Dividende abermals durch Bereitstellung einer Pauschalsumme zu verringern. Diese Summe, die auf 5 500 000 Franken angesetzt wurde, ergibt eine außerordentliche Ausschüttung von 27,50 Franken je Aktie. Hiermit werden in diesem Jahr insgesamt 65 Franken je Aktie ausgeschüttet, die am 1. Juli 1963 mit 92,90 Schweizer Franken zahlbar sind. Bei den Aktien, für die an diesem Datum die Dividende nicht gezahlt werden kann, erfolgt die Umrechnung in Schweizer Franken am Tage der Zahlung. Der Vortrag wird auf 7 629 978 Franken zu stehen kommen.

Infolge dieser Ausschüttung verringert sich die nichterklärte kumulative Dividende von 269,47 auf 241,97 Franken je Aktie. Es sei daran erinnert, daß die in den Statuten enthaltenen Bestimmungen über die kumulative Dividende den Aktionären die Gewähr dafür bieten, daß eine Ausschüttung auf die langfristigen Einlagen, welche die Gläubiger-Regierungen und die deutsche Regierung gemäß den Haager Vereinbarungen von 1930 geleistet haben, erst erfolgt, wenn die Aktionäre den vollen Betrag der nach Artikel 53 b und c der Statuten zulässigen Dividende erhalten haben.

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

## **6. Veränderungen im Verwaltungsrat und in der Direktion**

Herr Per Åsbrink, dessen Amtszeit im Verwaltungsrat am 31. März 1963 zu Ende ging, wurde von diesem in der Sitzung vom 11. März 1963 gemäß Artikel 28 Ziffer 3 der Statuten auf weitere drei Jahre bis zum 31. März 1966 wiedergewählt.

Das Mandat von Herrn Henri Deroy als Mitglied des Verwaltungsrats lief am 31. März 1963 ab; er wurde gemäß Artikel 28 Ziffer 2 der Statuten vom Gouverneur der Bank von Frankreich, Herrn Brunet, im März 1963 für eine am 31. März 1966 endende Dreijahresperiode wieder in den Verwaltungsrat berufen.

Sir Otto Niemeyer wurde, bevor seine Amtszeit im Verwaltungsrat am 6. Mai 1963 ablief, gemäß Artikel 28 Ziffer 2 der Statuten vom Gouverneur der Bank von England, Lord Cromer, im April 1963 auf drei Jahre bis zum 6. Mai 1966 erneut berufen.

Der Verwaltungsrat nahm in der Sitzung vom 12. November 1962 den Rücktritt von Herrn Guillaume Guindey von seinem Amt als Generaldirektor zur Kenntnis und beschloß, Herrn Gabriel Ferras zum neuen Generaldirektor zu ernennen. Herr Ferras übernahm das Amt des Generaldirektors am 1. Mai 1963.

In der Verwaltungsratssitzung vom 8. April 1963 brachte der Vorsitzende das lebhafteste Bedauern aller Mitglieder des Verwaltungsrats über den Entschluß

von Herrn Guindey zum Ausdruck, sein Amt zur Verfügung zu stellen, um neue bedeutende Funktionen in seinem Heimatland Frankreich zu übernehmen. Er äußerte sich überaus anerkennend über den reibungslosen Ablauf der Geschäfte der Bank während der viereinhalbjährigen Amtszeit von Herrn Guindey und wünschte ihm vollen Erfolg für die neuen Aufgaben, mit denen er betraut wird.

\* \* \*

Das unerwartete Ableben von Herrn Per Jacobsson, der die BIZ 1956 verlassen hatte, um die wichtigen Ämter eines Geschäftsführenden Direktors und Präsidenten des Direktoriums des Internationalen Währungsfonds in Washington zu übernehmen, wurde in der Bank als schwerer Verlust empfunden. In der Sitzung des Verwaltungsrats der BIZ vom 13. Mai 1963 verband der Vorsitzende seine Worte des Gedenkens mit der Feststellung, Per Jacobsson habe der Bank, der er eine sehr lange Zeit seines beruflichen Wirkens gewidmet habe, unverkennbar den Stempel seiner Persönlichkeit aufgeprägt.

## SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die statistischen Konjunkturangaben, die für das Frühjahr 1963 verfügbar sind, lassen in mancher Hinsicht eine Besserung der wirtschaftlichen Lage der westlichen Industrieländer erkennen. Insbesondere kam es in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich zu einer Konjunkturbelebung, von der ein günstiger Einfluß auf die internationale Wirtschaft als Ganzes zu erwarten ist. Auch auf dem europäischen Kontinent haben die letzten Wirtschaftszahlen den Konjunkturauftrieb bestätigt.

Die grundlegenden Probleme jedoch, vor welche die wirtschaftspolitischen Instanzen im vergangenen Jahr gestellt waren, haben sich nicht sehr verändert. Und überall findet sich in irgendeiner Form jener Gegensatz zwischen binnenwirtschaftlichen und außenwirtschaftlichen Belangen, der die Probleme noch komplizierter macht und bei den Maßnahmen zu ihrer Lösung eine internationale Koordinierung der Wirtschaftspolitik bedingt.

Für den europäischen Kontinent liegt das Problem im Preisauftrieb und in stark übersetzten Lohnerhöhungen. Selbst wenn man die Auswirkung der ungünstigen Wetterverhältnisse auf das Angebot an bestimmten Nahrungsmitteln beiseite läßt, sind keine Anzeichen dafür festzustellen, daß der Preisauftrieb schwächer wird — was auch kaum wahrscheinlich ist, solange die Löhne mehr als doppelt so rasch steigen wie die Produktivität. Eine Zeitlang erfüllten hohe Lohnaufbesserungen einen nützlichen Zweck; sie trugen dazu bei, die Binnen- nachfrage in einer Zeit aufrechtzuerhalten, in der die gewerblichen Investitionen und die Ausfuhr von Investitionsgütern sich abschwächten; sie bewirkten einen Anstieg sowohl der Kosten wie der Einfuhr, was den Überschuß in der Leistungsbilanz sinken ließ und die vom westlichen europäischen Kontinent ausgehende Belastung der internationalen Zahlungslage erheblich verminderte. Jetzt aber, da in allen Ländern die Gewinnspannen geschrumpft sind und in vielen die Zahlungsbilanz besser im Gleichgewicht ist, besteht kein Zweifel, daß der Anstieg der Geldlöhne gemäßigt werden muß.

Am besten wäre dies durch Zusammenarbeit aller Beteiligten in einer Lohnpolitik zu erreichen, bei der eine ständige Zunahme der Realverdienste ohne jene Übersteigerung des Nominaleinkommens gewährleistet ist, die sowieso durch Erhöhung der Preise verlorengeht. Gelangt man auf diesem Wege nicht zum Erfolg, so werden die verantwortlichen Stellen gezwungen sein, allgemeinere Maßnahmen zur Beschränkung der Nachfrage ins Auge zu fassen — wie einige es bereits getan haben. Solange die Währungsreserven zunehmen, wird eine nachhaltige liquiditäts- und zinspolitische Restriktion im Inland dadurch erschwert, daß ein Zustrom von Geldern aus dem Ausland ausgelöst werden könnte, und die Milderung des Nachfragedrucks wird vorwiegend der Budgetpolitik überlassen bleiben. Eine Änderung dieser Politik würde sich in mehreren Ländern ohnehin empfehlen, da die Nachfrage des öffentlichen Sektors kräftig zugenommen hat. Auch wenn für die meisten kontinentalen Länder die Aussicht eines gewissen

Rückgangs der Reserven nicht allzu schwer wiegen würde, können sie doch nicht zulassen, daß die Inflation so weitergeht wie bisher.

In den beiden vergangenen Jahren ist die Politik auf dem Kontinent im allgemeinen zahlungsbilanzorientiert gewesen, wobei die Gefahr inflatorischen Drucks in Kauf genommen wurde. Jetzt hat sich die Situation gewandelt. Die meisten Länder befinden sich wieder in einem inflatorischen Klima, und es ist nicht zu erwarten, daß die währungspolitischen Zügel gelockert werden; eher wäre das Gegenteil zu vermuten. Kontinentaleuropa kann dem internationalen Zahlungsgleichgewicht immer noch auf andere Weise dienen; eine weitere Verbesserung der internationalen Zahlungslage wird jedoch mehr von Anstrengungen abhängen, die im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten unternommen werden.

Für das Vereinigte Königreich hieß in den letzten Jahren das grundlegende Problem, eine brauchbare Formel für ein angemessenes Wachstum ohne immer wiederkehrende Zahlungsbilanzschwierigkeiten zu finden. Zwar haben die verantwortlichen Stellen mit großer Anpassungsfähigkeit von Möglichkeiten der fiskalischen und der monetären Einflußnahme Gebrauch gemacht, um die auf kürzere Sicht bestehenden Schwierigkeiten zu meistern, doch die längerfristige Doppelzielsetzung ist nicht gewährleistet worden.

Seit den letzten Monaten des Jahres 1962 lag in der Konjunkturpolitik der Nachdruck auf erneuter Expansion, und den hierzu getroffenen Vorkehrungen fehlte es nicht an Durchschlagskraft. Da aber die Zahlungsbilanz nur einen geringen Überschuß aufweist, hängt eine andauernde Expansion von einer Verbesserung der Wettbewerbsposition der Volkswirtschaft ab. Nach allgemeiner Überzeugung kann dies nicht ohne aktive Unterstützung durch eine Einkommenspolitik geschehen. Die britischen Stellen sind bereit, als Überbrückungsmaßnahme auf Reserven und Kreditfazilitäten zurückzugreifen, um einer vorübergehenden Überhöhung der Einfuhr zu begegnen. Wirklich abzuwarten bleibt, ob die Arbeitnehmerschaft bereit ist, von ihrer Jagd nach jenem flüchtigen Extraprozent Lohnsteigerung abzulassen, das steigende Preise und langsames Wachstum immer wieder zunichte gemacht haben.

In den Vereinigten Staaten bestehen die Zwillingsprobleme brachliegender Kapazität und einer defizitären Zahlungsbilanz seit mehr als fünf Jahren; beide waren nicht stets von gleicher Intensität, aber bei keinem ist zu erkennen, daß es im Begriff steht, gelöst zu werden. Maßnahmen unterschiedlicher Bedeutung dienen der Milderung dieser Schwierigkeiten, aber am Ende scheint es doch, daß die Grenzen der konjunkturpolitischen Beweglichkeit nicht minder sichtbar waren als die konkreten Leistungen an sich.

Binnenwirtschaftlich kann die Limitierung der öffentlichen Verschuldung als Zeichen dafür gewertet werden, daß man zögert, die Fiskalpolitik voll und ganz in den Dienst der Bemühung um die Vollbeschäftigung zu stellen. Man hat mit fiskalischen Maßnahmen die Rezession aufgehalten und die Volkswirtschaft wieder auf den Weg der Expansion gebracht; dazu, sich dem Konjunkturzyklus überhaupt zu entziehen, haben sie nicht gedient. In jedem Land ist es denkbar,

daß die mit steigendem Volkseinkommen von selbst eintretende restriktive Wirkung progressiver Steuersätze verringert oder daß eine periodische Schwäche der privaten Investitionstätigkeit durch Investitionen im öffentlichen Sektor wettgemacht werden muß. Es ist kaum zu befürchten, daß solche Maßnahmen für die Vereinigten Staaten Gefahren mit sich bringen, die anderswo nicht zutage getreten sind.

Eine aktivere Binnenkonjunkturpolitik erfordert aber auch durchgreifendere Maßnahmen zur Verringerung des Defizits in der Zahlungsbilanz. In diesem Bereich wurden verschiedenen korrigierenden Maßnahmen ebenfalls Grenzen gesetzt, und zwar aus Gründen, die zweifellos in jedem Fall ihre Berechtigung hatten. Insgesamt war das Ergebnis jedoch, daß sich der Defizitzustand in die Länge gezogen hat. So geschickt man sich auch darum bemühte, die internationale Position des Dollars zu wahren und ihn gegen Spekulation zu schützen, so bedarf es doch eindeutig grundlegenderer Maßnahmen. Hierzu gehören eine vermehrt zahlungsbilanzorientierte Währungspolitik und weitere Bemühungen, die durch staatliche Auslandsausgaben bewirkte Belastung der Reservenposition zu vermindern. Die Behörden haben zu erkennen gegeben, daß sie es für angebracht halten, nach diesen Grundsätzen vorzugehen.

Im vergangenen Jahr kam es zu einer engen und fruchtbaren Zusammenarbeit zur Wahrung der Stabilität der internationalen Währungsordnung; die erzielten Ergebnisse sind beträchtlich. Die potentiellen Mittel des Internationalen Währungsfonds wurden durch Billigung der Kreditvereinbarungen vermehrt, und mehrere Zentralbanken sind jetzt durch ein Netz von Vereinbarungen verbunden, die zur Überbrückung kurzfristigen Devisenbedarfs beitragen sollen. Die Vereinigten Staaten, Kanada und das Vereinigte Königreich sicherten sich in großem Umfang Fazilitäten, um ihre Reserven bei Devisenbedarf zu ergänzen, und in gemeinsamem Vorgehen konnten die Preisschwankungen am Goldmarkt innerhalb einer schmalen Spanne gehalten werden. Es ist offenkundig, daß sich neue Verfahren zur flexibleren Gestaltung des jetzigen Währungssystems herausbilden und daß die Behörden bereit waren, die Brauchbarkeit dieser Verfahren in der Praxis zu erproben. So hat das internationale Zahlungssystem trotz den Belastungen, denen es ausgesetzt war, reibungslos funktioniert.

Dennoch erging eine Fülle neuer Vorschläge, die internationale Währungsordnung in grundlegenderer Weise umzugestalten, um die liquiden Mittel zu vermehren und den Zugang zu ihnen zu erleichtern. Zu beachten ist aber, daß hinter den liquiden Mitteln echte Leistungen stehen müssen und daß keines der großen Industrieländer einen ununterbrochenen Strom eigener Leistungen nach irgendeinem anderen Land der Gruppe für vertretbar hält. Das Funktionieren der internationalen Währungsordnung hängt letztlich weniger von ihrer technischen Ausgestaltung als vielmehr von der Wirtschaftspolitik ab, die in den einzelnen Ländern verfolgt wird.

GABRIEL FERRAS

Generaldirektor

**BILANZ UND GEWINN- UND VERLUST-RECHNUNG**

**VOM 31. MÄRZ 1963**

# BILANZ VOM

AKTIVA

IN GOLDFRANKEN (ZU 0,290 322 58...)

		%
<b>Gold in Barren und Münzen</b> ... ..	2 396 133 002	48,4
<b>Kassenbestand und Bankguthaben auf Sicht</b> ... ..	55 582 753	1,1
<b>Rediskontierbare Schatzwechsel</b> ... ..	306 475 172	6,2
<b>Wechsel, jederzeit remobilisierbar</b> ... ..	9 158 189	0,2
<b>Einlagen auf Zeit und Darlehen</b>		
bis zu höchstens 3 Monaten ... ..	1 064 180 923	21,5
" " " " " (Gold) ... ..	3 405 463	0,1
von 3 bis 6 Monaten ... ..	156 442 904	3,1
von 6 bis 9 Monaten ... ..	3 584 563	0,1
von 9 bis 12 Monaten ... ..	10 603 843	0,2
von mehr als 1 Jahr ... ..	6 658 637	0,1
	1 244 876 333	
<b>Andere Wechsel und Wertpapiere</b>		
<b>Gold</b>		
bis zu höchstens 3 Monaten ... ..	57 904 022	1,2
von 3 bis 6 Monaten ... ..	92 821 781	1,9
von 6 bis 9 Monaten ... ..	93 275 247	1,9
<b>Währungen</b>		
bis zu höchstens 3 Monaten ... ..	187 078 024	3,8
von 3 bis 6 Monaten ... ..	317 899 953	6,4
von 6 bis 9 Monaten ... ..	29 221 439	0,6
von 9 bis 12 Monaten ... ..	22 750 652	0,4
von mehr als 1 Jahr ... ..	67 485 957	1,4
	868 437 075	
<b>Verschiedene Aktiva</b> ... ..	1 115 106	0,0
<b>Gebäude und Geschäftsausstattung</b> ... ..	1	0,0
<b>Eigene Mittel verwendet</b> in Ausführung der Haager Vereinbarungen von 1930 zu Anlagen in Deutschland (siehe unten) ... ..	68 291 223	1,4
	4 950 068 854	100
<b>Ausführung der Haager</b>		
<b>In Deutschland angelegte Gelder</b> (siehe Anmerkung 2) Forderungen gegen die Reichsbank und die Golddiskontbank; Wechsel der Golddiskontbank und der Reichsbahn und Schatzanweisungen der Reichspost (verfallen) ... ..	221 019 558	
Wechsel und Schatzanweisungen des Deutschen Reichs (verfallen) ... ..	76 181 040	
	297 200 598	
<b>PRO-MEMORIA-KONTEN</b>		
a. Goldtermingeschäfte:		
Saldo: Goldabgang (gegen Währungszugang) ... ..	27 135 486	
b. Guthaben, Wechsel und sonstige Wertpapiere, die von der Bank für Rechnung Dritter verwaltet oder verwahrt werden:		
Goldbestände ... ..	1 338 114 170	
Bankguthaben ... ..	32 515 667	
Wechsel und sonstige Wertpapiere ... ..	1 086 430 559	

**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 1963 Vorbehaltlich des Wertes der in Deutschland angelegten Gelder erklären wir, daß nach unserer Ansicht obige aufführen, ordnungsmäßig aufgestellt sind und in Verbindung mit den dazugehörigen Anmerkungen ein wahrheits-uns gegebenen Erklärungen darstellt und durch die Bücher der Bank ausgewiesen wird.

ZÜRICH, den 7. Mai 1963

# 31. MÄRZ 1963

GRAMM FEINGOLD — ART. 5 DER STATUTEN)

PASSIVA

		%
<b>Stammkapital</b>		
Genehmigt und begeben 200 000 Aktien von je 2 500		
Goldfranken	500 000 000	
mit 25%iger Einzahlung	125 000 000	2,5
<b>Reserven</b>		
Gesetzlicher Reservefonds	11 412 345	
Allgemeiner Reservefonds	13 342 650	
	24 754 995	0,5
<b>Einlagen (Gold)</b>		
Zentralbanken		
von 6 bis 9 Monaten	37 934 789	0,8
bis zu höchstens 3 Monaten	302 212 909	6,1
Sichteinlagen	1 934 251 761	39,1
Andere Einleger		
Sichteinlagen	41 662 090	0,8
	2 316 061 549	
<b>Einlagen (Währungen)</b>		
Zentralbanken		
von mehr als 1 Jahr	83 789 437	1,7
von 6 bis 9 Monaten	54 338 248	1,1
von 3 bis 6 Monaten	508 748 781	10,3
bis zu höchstens 3 Monaten	1 115 980 824	22,6
Sichteinlagen	19 696 361	0,4
Andere Einleger		
von 9 bis 12 Monaten	3 544 163	0,1
von 6 bis 9 Monaten	24 700 286	0,5
von 3 bis 6 Monaten	15 647 388	0,3
bis zu höchstens 3 Monaten	396 370 303	8,0
Sichteinlagen	22 198 179	0,4
	2 245 013 970	
<b>Verschiedenes</b>	21 422 848	0,4
<b>Gewinn- und Verlust-Rechnung</b>		
Vortrag aus dem am 31. März 1962 abgeschlossenen		
Geschäftsjahr	7 606 221	
Gewinn für das am 31. März 1963 abgeschlossene		
Geschäftsjahr	13 710 271	
	21 315 492	0,4
<b>Rückstellung für Unvorhergesehenes</b>	196 500 000	4,0
	<u>4 950 068 854</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>
<b>Eigene Mittel verwendet</b> 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 1963 abgeschlossene Geschäftsjahr

		<u>Goldfranken</u>
Reineinnahmen aus der Anlage des Eigenkapitals und der Einlagen ... ..	26 648 003	
Gebühren für Treuhändertätigkeit usw. ... ..	728 755	
		<u>27 376 758</u>
 <b>Verwaltungskosten:</b>		
Verwaltungsrat — Bezüge und Reisekosten ... ..	241 881	
Direktion und Personal — Gehälter, Pensionsbeiträge und Reisekosten	5 332 401	
Miete, Versicherung, Heizung, Stromverbrauch ... ..	41 600	
Erneuerung und Ausbesserung der Gebäude und der Geschäfts- ausstattung ... ..	171 436	
Bürobedarf, Bücher, Zeitungen und Zeitschriften, Druckkosten ... ..	300 243	
Telephon-, Telegramm- und Postgebühren ... ..	155 156	
Ausgaben für Sachverständige (Buchprüfer, Dolmetscher, National- ökonomien usw.) ... ..	62 631	
Kantonale Steuer ... ..	35 286	
Verschiedenes ... ..	204 559	
		<u>6 545 193</u>
 Abzüglich: erstattungsfähige Auslagen der Bank als Agent der Organi- sation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Euro- päisches Währungsabkommen) ... ..	 378 706	 <u>6 166 487</u>
		<u>21 210 271</u>
 Der Verwaltungsrat hat entschieden, daß es notwendig ist, der Rückstellung für Unvorhergesehenes zuzuwelsen ... ..		 <u>7 500 000</u>
 <b>REINGEWINN</b> für das am 31. März 1963 abgeschlossene Geschäftsjahr ... ..		 <u>13 710 271</u>
Dazu: Vortrag aus dem Vorjahr ... ..		<u>7 605 221</u>
 Insgesamt verfügbarer Gewinn ... ..		 <u><u>21 315 492</u></u>
 den der Verwaltungsrat der für den 10. Juni 1963 einberufenen General- versammlung folgendermaßen zu verwenden empfiehlt:		
Zuweisung an den Gesetzlichen Reservefonds — 5% von 13 710 271 ... ..		685 514
37,50 Goldfranken Dividende zuzüglich eines Betrages von 27,50 Gold- franken, durch den die Ausschüttung auf 65,— Goldfranken je Aktie erhöht und die nichterklärte kumulative Dividende von 269,47 Gold- franken auf 241,97 Goldfranken je Aktie verringert wird ... ..		13 000 000
Vortrag ... ..		<u>7 629 978</u>
		<u><u>21 315 492</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

Gabriel Ferras	Generaldirektor
F. G. Conolly	Direktor
Dr. Milton Gilbert	Volkswirtschaftlicher Berater, Chef der Währungs- und Wirtschaftsabteilung
Dr. Antonio d'Aroma	Generalsekretär, Chef des Generalsekretariats
Dr. Hans H. Mandel	Chef der Bankabteilung
D. H. Macdonald	Direktor
Georges Janson	Direktor
Henri Guisan	Rechtsberater

---

Georges Royot	Beigeordneter Direktor
Malcolm Parker	Beigeordneter Direktor (Verwaltung)
Dr. Antonio Rainoni	Beigeordneter Direktor der Währungs- und Wirtschaftsabteilung
Jan Knap	Vize-Direktor