

# **BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH**

## **EINUNDZWANZIGSTER JAHRESBERICHT**

**1. APRIL 1950 — 31. MÄRZ 1951**

**BASEL**

**11. Juni 1951**

# INHALTSVERZEICHNIS

Seite

<p>I. Einleitung . . . . .</p> <p>    Einleitende Bemerkungen (S. 5), die Verluste Europas in den beiden Kriegen an Menschenleben (S. 7) und Sachwerten (S. 9), durch den Krieg verursachte Ordnungsstörungen (S. 10), überlebte Ideen (S. 11), der Kampf gegen den Geldüberhang (S. 13), Marshall-Hilfe (S. 15 u. S. 20), die Investitionen in Frankreich (S. 17), die Hilfsquellen und Investitionen Italiens (S. 18), Zahlungsbilanz Großbritanniens (S. 19), Wiederaufbauerfolge (S. 21), Industrieproduktion (S. 22), die Investitionen in Osteuropa (S. 25), die Zahlungsbilanz Europas (S. 28) und der Vereinigten Staaten (S. 29), die amerikanischen und britischen Warenpreise (S. 32), Einkommenstabilisierung (S. 33), verbliebene Schwächen (S. 34)</p>	5
<p>II. Neue Probleme seit Mitte 1950 . . . . .</p> <p>    Die Wiederauffüllung privater Vorräte (S. 37), das Sozialprodukt der Vereinigten Staaten (S. 37) und ihre Investitionen (S. 39), Stärkung der Währungsreserven und der Ertragskapazität (S. 41), Bedarf an ausländischen Hilfsquellen (S. 43), die Europäische Zahlungsunion (S. 43), die Erhöhung der Diskontsätze (S. 45), die Rendite der Staatspapiere (S. 46), die Lage Deutschlands (S. 46), Kredite und Notenumlauf in Europa (S. 54), die Belastung verschiedener Länder (S. 57 u. S. 60), die Welthandelsströme (S. 59), Verbrauch und Investitionen (S. 62), höhere Zinssätze (S. 64), Zunahme der Ersparnisse (S. 66)</p>	37
<p>III. Ein plötzlicher Preisaufschwung in der Welt . . . . .</p> <p>    Die Preisbewegungen in den Vereinigten Staaten (S. 68 u. S. 78), in Großbritannien (S. 70), die Warenpreise in den Vereinigten Staaten und in Großbritannien (S. 68 u. S. 32), in der Schweiz (S. 73), der Einfluß der Korea-Krise (S. 74), die Internationale Rohstoffkonferenz (S. 75), die fallende Tendenz der internationalen Rohstoffpreise (S. 76), das Zurückbleiben der Versorgung (S. 80), Weltproduktion an Grundwaren (S. 81), Maßnahmen auf verschiedenen Gebieten (S. 82), die Preisbewegungen in Europa (S. 84), die Preise in Norwegen (S. 86), Schweden (S. 87), Belgien (S. 87), Frankreich (S. 87), Deutschland (S. 88), Italien (S. 88), Österreich (S. 88), Griechenland (S. 88), in der Türkei (S. 89), in Finnland (S. 89), in den osteuropäischen Ländern (S. 89), Verhinderung von Preissteigerungen (S. 92)</p>	68
<p>IV. Ein besseres Gleichgewicht im Welthandel . . . . .</p> <p>    Der Welthandelsumsatz (S. 94), der Außenhandel der Vereinigten Staaten (S. 96), die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten (S. 99 u. S. 29), des Sterlinggebietes (S. 100), Außenhandel und Zahlungsbilanz von Großbritannien (S. 104 u. S. 19), Italien (S. 107), Frankreich (S. 108), der Schweiz (S. 110), von Deutschland (S. 111), Belgien (S. 113), den Niederlanden (S. 115), von Dänemark (S. 116), Norwegen (S. 116), Schweden (S. 117), Finnland (S. 118), Österreich (S. 119), Griechenland (S. 120), Spanien (S. 120), Portugal (S. 121), der Handel der OEEC-Länder (S. 122), die quantitativen Handelsbeschränkungen (S. 124), die Liberalisierungsmaßnahmen (S. 124), GATT und Rückkehr zu einem freieren Handelsverkehr (S. 126)</p>	94
<p>V. Konsolidierung der Devisenkurse . . . . .</p> <p>    1950, ein Jahr der Korrekturen und der Konsolidierung (S. 129), Wirkung der Abwertungen (S. 130), der freie Kurs des kanadischen Dollars (S. 132), der Dollar der Vereinigten Staaten (S. 134), die iberoamerikanischen Währungen (S. 134), die asiatischen Währungen (S. 136), der Rubel (S. 137), die polnische Reform (S. 137), der österreichische Schilling (S. 138), die Peseta (S. 138), die italienische Lira (S. 140), die französische Politik (S. 140), die belgischen Maßnahmen (S. 141), das Pfund Sterling</p>	129

	(S. 143), das Sterlinggebiet (S. 143), die Banknotenkurse in der Schweiz (S. 146), neue Möglichkeiten seit Korea (S. 148), die Politik der allmählichen Lockerung (S. 148), amtliche Wechselkurse 1939—51 (S. 139), amtliche Devisenkurse im April 1951 (S. 150-151)	
VI.	Das Gold und die Bewegungen der Währungsreserven . . . . .	152
	Die wichtigsten Goldbewegungen (S. 152), die Goldgewinnung in der Welt (S. 154), im Sterlinggebiet (S. 156), Goldpreise an den freien Märkten (S. 158 u. S. 161), das „verschwundene“ Gold (S. 159), die Bewegungen der Währungsreserven (S. 163), die Gold- und Dollarbestände außerhalb der Vereinigten Staaten (S. 166), die Goldverkäufe der Vereinigten Staaten (S. 167), die Reserven Großbritanniens (S. 170), die Wiederherstellung der französischen Reserven (S. 172), die Stärkung der Währungsreserven (S. 174)	
VII.	Geld, Kredit und Zinssätze . . . . .	176
	Ein Jahr der raschen Kreditausweitung (S. 176), Entwicklungen in den Vereinigten Staaten (S. 176 u. S. 37-41), in Großbritannien (S. 181), Schweden (S. 187), Finnland (S. 190), Norwegen (S. 191), Dänemark (S. 193), in den Niederlanden (S. 195), in Belgien (S. 197), in der Schweiz (S. 198), in Frankreich (S. 200), Italien (S. 203 u. S. 18), Österreich (S. 206), Deutschland (S. 207), Griechenland (S. 209), Osteuropa (S. 211), veränderte Haltung in der Währungspolitik (S. 211), überreichliche Geldversorgung infolge der Kreditpolitik und der Lenkungsmaßnahmen im Kriege (S. 211), Volkseinkommen und Geldversorgung (S. 212), Tabellen über den Notenumlauf (S. 202), die Aktienkurse (S. 216), die Renditen von Aktien und Staatsobligationen (S. 46 u. S. 210), die amtlichen Diskontsätze (S. 192)	
VIII.	Von den Innereuropäischen Zahlungsplänen zur Europäischen Zahlungsunion . . . . .	218
	Der Innereuropäische Zahlungs- und Verrechnungsverkehr (S. 219), festgesetzte Ziehungsrechte 1949/50 (S. 220), ausgenutzte Ziehungsrechte 1949/50 (S. 221), die „Verrechnungen“ 1947—1950 (S. 223), Nettowirkung der Ziehungsrechte auf die innereuropäischen Überschüsse und Fehlbeträge für 1948/50 (S. 225), die Europäische Zahlungsunion (S. 226), Verfassung und Zweck der Union (S. 227), die „Quoten“ und der „Fonds“ (S. 229), „Anfangsbeträge“ (S. 231), „bestehende Forderungen“ (S. 232), Gesamtbild der Union (S. 233), die praktische Tätigkeit der Union (S. 234), die Position der Union nach den Operationen für März 1951 (S. 235), Ausweis der Union (S. 237), Tilgung der alten bilateralen Verschuldung (S. 238), graphische Darstellung und Tabelle der Nettoüberschüsse und Nettodefizite (S. 240 u. S. 241), abschließende Bemerkungen (S. 242)	
IX.	Die Geschäfte der Bank im Berichtsjahr . . . . .	244
	Die Tätigkeit der Bankabteilung (S. 244), Aktiva (S. 245), Passiva (S. 248), zweite Abteilung der Bilanz (S. 251), die Bank als Treuhänder und Agent (S. 252), die Bank als Agent der OEEC (Europäische Zahlungsunion) (S. 252), finanzielle Ergebnisse (S. 253), Veränderungen im Verwaltungsrat und in der Direktion (S. 254)	
X.	Schlußbemerkungen . . . . .	255

## ANLAGEN

- I. Bilanz vom 31. März 1951.
- II. Gewinn- und Verlust-Rechnung für das am 31. März 1951 abgeschlossene Geschäftsjahr.

# EINUNDZWANZIGSTER JAHRESBERICHT

## AN DIE ORDENTLICHE GENERALVERSAMMLUNG DER BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH

in Basel, am 11. Juni 1951

Hiermit beehre ich mich, den Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich für ihr einundzwanzigstes Rechnungsjahr vorzulegen, das die Zeit vom 1. April 1950 bis zum 31. März 1951 umfaßt. Seine geschäftlichen Ergebnisse werden im Zusammenhang mit einem allgemeinen Rückblick auf die Tätigkeit der Bank im Berichtsjahr und einer Besprechung der Bilanz vom 31. März 1951 in Kapitel IX ausführlich behandelt.

Das Geschäftsjahr schloß mit einem Überschuß von 6 088 693,31 Schweizer Goldfranken; hiervon wurden 300 000 Goldfranken dem Konto für außerordentliche Verwaltungsausgaben und 2 700 000 Goldfranken der Rückstellung für Unvorhergesehenes überwiesen. Der Reingewinn für das Jahr beträgt also 3 088 693,31 Goldfranken; zusammen mit dem Vortrag aus dem vorhergehenden Geschäftsjahr ergibt sich ein Gesamtbetrag von 5 715 966,26 Goldfranken. Nach Zuweisung von 5 v. H. an den gesetzlichen Reservefonds und unter Einschluß des nicht verteilten Restbetrages aus dem am 31. März 1944 abgelaufenen Geschäftsjahr steht ein Betrag von 5 431 822,44 Goldfranken zur Verfügung.

Der Verwaltungsrat empfiehlt der heutigen Generalversammlung, von diesem Betrag eine Dividende von 12,53 Schweizer Goldfranken je Aktie zu erklären, die in Schweizer Franken mit 17,90 Franken für jede Aktie gezahlt werden soll, und den Restbetrag von 2 925 822,44 Schweizer Goldfranken auf neue Rechnung vorzutragen.

Das vorhergehende Geschäftsjahr hatte mit einem Überschuß von 6 027 272,95 Schweizer Goldfranken geschlossen; davon wurden 400 000 Goldfranken dem Konto für außerordentliche Verwaltungsausgaben und 3 000 000 Goldfranken der Rückstellung für Unvorhergesehenes überwiesen, während der Restbetrag von 2 627 272,95 Goldfranken auf neue Rechnung vorgetragen wurde.

Der Überschuß des jetzt beendeten Geschäftsjahres entspricht also in der Größenordnung demjenigen des vorhergehenden Geschäftsjahres. Dagegen kommt in der Bilanzsumme eine weitere Ausdehnung der aktiven Mittel der Bank zum Ausdruck (d. h. der anderen als der mit den Haager Vereinbarungen zusammenhängenden Mittel, die in der unteren Abteilung der Bilanz ausgewiesen werden).

Die folgende Tabelle zeigt die Entwicklung der aktiven Mittel der Bank in den letzten vier Geschäftsjahren.

**Die aktiven Mittel der BIZ und ihre Verwendung**

Datum	Mittel			Verwendung		
	Kurzfristige und Sichteinlagen	Eigene Mittel der Bank *	Zusammen	Gold und Anlagen in Gold	Kredite und Anlagen in Devisen	Zusammen
Millionen Schweizer Goldfranken						
1948 31. März . . . . .	75	184	259	143	116	259
1949 „ „ . . . . .	242	183	425	188	237	425
1950 „ „ . . . . .	497	189	686	285	401	686
1951 „ „ . . . . .	761	196	957	377	580	957

\* Einschließlich der Rückstellungen für kleinere Verbindlichkeiten.

Die Ausweitung ist ausschließlich auf die Zunahme der Einlagen in Gold und Devisen der europäischen Zentralbanken bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zurückzuführen. Auf Grund dieser Entwicklung vermochte die Bank den Umfang der Geschäfte, mit denen sie diesen Banken als Zentrale für die Zusammenarbeit zwischen ihnen Dienste leisten kann, noch mehr zu erweitern.

Die Geschäfte der Bank wurden jeweils im Einklang mit der Währungspolitik der betroffenen Zentralbanken durchgeführt, gleichviel, ob es sich um Einlagen oder kurzfristige Kredite, um Devisenoperationen oder um den An- und Verkauf und den Tausch von Gold handelte.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich war vermöge ihrer verschiedenartigen Wirksamkeit und dank dem Willen zur Zusammenarbeit, dem sie bei ihren Geschäften mit den Zentralbanken ausnahmslos begegnete, in der Lage, die bereits in früheren Jahren erzielten finanziellen Ergebnisse zu konsolidieren, obwohl bisher noch keine Wiederaufnahme des Transfers hinsichtlich der mit den Haager Vereinbarungen zusammenhängenden Aktivposten möglich war. Es wäre hinzuzufügen, daß die Bank in dieser Beziehung zum Schutze der von ihr vertretenen Interessen alles getan hat, was in ihrer Macht stand.

Seit dem 1. Juli 1950 erfüllt die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich die Aufgaben des Agenten für die Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit bei der Ausführung des „Abkommens über die Gründung einer Europäischen Zahlungsunion“, das an die Stelle der vorher geltenden Abkommen über den Innereuropäischen Zahlungs- und Verrechnungsverkehr getreten ist. Wie unter den früheren Abkommen ist die Aufgabe der Bank in Verbindung mit der Europäischen Zahlungsunion rein technischer Art; und es ist ihr ein Bedürfnis, zu betonen, daß ihr bei der Ausführung ihrer Aufgabe jede notwendige Unterstützung von den beteiligten Währungsbehörden zuteil geworden ist.

Die Bank hat auch weiterhin in befriedigender Weise mit den anderen technischen internationalen Organisationen zusammengearbeitet, namentlich mit der Internationalen Bank für den Wiederaufbau und die Förderung der Wirtschaft und mit dem Internationalen Währungsfonds.

Wie in den früheren Jahren war die Währungs- und Wirtschaftsabteilung der Bank bei der Vorbereitung des Jahresberichtes und anderer veröffentlichter Dokumente sowie bei besonderen Untersuchungen, die auf Verlangen von Zentralbanken angestellt wurden, wirksam eingeschaltet. Auch auf diesem Gebiete war die wachsende Zusammenarbeit zwischen den europäischen Zentralbanken sehr ermutigend.

\* \* \*

Durch den Ausbruch des Korea-Konfliktes hat die wirtschaftliche und politische Lage plötzlich ein neues Aussehen erhalten, so daß für viele Länder — vor allem für die Vereinigten Staaten — das Jahr 1950 in zwei gegensätzliche Hälften zerfiel; die Änderung der Entwicklungsrichtung kam am auffallendsten in den Preisbewegungen, in der Produktion und im internationalen Handels- und Zahlungsverkehr zum Ausdruck. Es war unvermeidlich, daß die bedeutenden Veränderungen in den Vereinigten Staaten Rückwirkungen auf die wirtschaftliche und finanzielle Lage anderer Länder hatten. Man darf indessen das Ausmaß dieser plötzlichen Wendung nicht überschätzen, sondern muß vielmehr die Entwicklung der verschiedenen Volkswirtschaften im Zusammenhang mit früheren Bewegungen betrachten. In den meisten europäischen Ländern nahmen im Jahre 1950 die Rüstungsausgaben nur wenig zu, und in vielen Fällen fanden die radikaleren Veränderungen der Lebenshaltungskosten und der Löhne erst in den ersten Monaten des folgenden Jahres statt. 1950 war im wesentlichen ein Jahr der weiteren Konsolidierung jener erstaunlichen Fortschritte, die Europa mit nur wenigen Unterbrechnungen seit der Krise von 1947 aufzuweisen hatte — eines Jahres, das so reich an Schwierigkeiten war, daß der etwas bequeme Nachkriegsoptimismus plötzlich zunichte wurde und neue, entschlossene Anstrengungen gemacht werden mußten, um der Situation mit nationalen Maßnahmen, die durch ausgiebige Hilfe der Vereinigten Staaten unterstützt wurden, Herr zu werden.

Bei einem Rückblick auf die Jahre seit der Einstellung der Feindseligkeiten kann man jetzt besser erkennen, welche Schwierigkeiten überwunden werden mußten, und namentlich welche Verluste nach fast sechs Jahren der Zerstörung und der Unordnung wiedergutzumachen waren.

1. An erster Stelle sind die Verluste an Menschenleben und Leistungsfähigkeit nicht nur unter den Soldaten, sondern auch bei der Zivilbevölkerung zu erwähnen. Zwar zeigen die Gesamtzahlen, daß die Bevölkerung Europas 1925 etwas zahlreicher als 1913 war und zwischen 1939 und 1950 um etwa 10 v. H. zugenommen hat. In beiden Fällen waren aber die Kriegsverluste unter den jungen Menschen bedeutend — oft betrafen sie die tapfersten und besten, die den größten Teil ihrer Leistungen noch vor sich hatten. Daher ist die Wirkung dieser Verluste am stärksten nach fünfzehn bis fünfundzwanzig Jahren, wenn eine neu herangereifte Generation die ältere ablösen sollte (diese verspäteten Nachwirkungen des ersten Weltkrieges machen sich z. B. in Frankreich und Großbritannien noch immer bemerkbar). Glücklicherweise waren im zweiten Weltkrieg die Verluste an Menschenleben in einigen Ländern von geringerem Ausmaß: die Zahl der Toten wird in Großbritannien auf 400 000 und in Frankreich auf 650 000 geschätzt. Aber die Sowjetunion und

auch Polen erlitten im zweiten Weltkrieg größere Verluste, und auch die deutschen Verluste waren schwerer, da sie schätzungsweise 3,5 Millionen — einschließlich der Verluste der Zivilbevölkerung — erreicht haben\*. In Westdeutschland hat der Zustrom von Flüchtlingen trotz der Schwierigkeiten mancher Art, die er hervorrief, zweifellos einen Teil des großen Bedarfes an zusätzlichen Arbeitskräften gedeckt.

Im Gegensatz zu der Entwicklung im ersten Weltkrieg ist schon während des zweiten Weltkrieges in zahlreichen Ländern eine recht bemerkenswerte Zunahme der Geburtenziffer eingetreten, und nach dem Ende des Krieges ist die Geburtenhäufigkeit im allgemeinen höher als vor dem Kriege geblieben.

#### Die Geburtenziffern in verschiedenen Ländern

Länder	1913	1918	1928	1938	1943	1945	1949
	Geburten je 1000 Einwohner						
Belgien . . . . .	22,4	11,3	18,4	15,8	14,8	15,7	17,2
Dänemark . . . . .	25,6	24,1	19,6	18,1	21,4	23,5	18,9
Deutschland . . . . .	27,5	14,3	18,6	19,6	16,0	15,9 <sup>1, 2</sup>	16,6 <sup>1</sup>
Frankreich . . . . .	18,8	12,1	18,2	14,6	16,0	16,5	21,0
Großbritannien . . . . .	24,2	18,1	17,2	15,5	16,6	16,2	17,0
Italien . . . . .	31,9	18,2	26,7	23,8	20,0	18,5	20,0
Niederlande . . . . .	28,3	24,8	23,3	20,5	23,0	22,6	23,7
Norwegen . . . . .	25,1	24,6	17,9	15,4	18,9	20,0	19,5
Schweden . . . . .	23,2	20,3	16,0	14,9	19,3	20,4	17,4
Schweiz . . . . .	23,2	18,7	17,3	15,2	19,2	20,1	18,4
Tschechoslowakei	33,0 <sup>3</sup>	22,4	23,3	16,7	21,5	19,5	22,1
Vereinigte Staaten	25,5	24,7	19,7	17,6	21,5	19,6	24,0

<sup>1</sup> Durchschnitt 1946.    <sup>2</sup> Westdeutschland.    <sup>3</sup> Schätzungen für 1905-09.  
 Anmerkung: In einigen Ländern setzte die Zunahme der Geburtenziffer schon Ende der dreißiger Jahre ein. Allmählich wurde sie zu einer allgemeinen Erscheinung in Europa, und zwar sowohl in den katholischen wie in den protestantischen Ländern. In gewissem Umfange hängt die Zunahme ohne Zweifel mit einer Erhöhung der Heiratsziffer zusammen, die ihrerseits wenigstens teilweise die Folge eines hohen Beschäftigungsstandes ist, aber auch die wachsende Bereitschaft widerspiegelt, eine Familie zu gründen, ohne zu warten, bis der Ernährer eine „gesicherte Stellung“ hat oder bis andere Voraussetzungen dieser Art gegeben sind.

Gleichzeitig sind die Sterbeziffern weiter zurückgegangen — insbesondere die Kindersterblichkeit; die Folge war eine kräftige Zunahme des Geburtenüberschusses, der in den meisten Ländern Westeuropas bis zum Ende der Zeit zwischen den Kriegen zurückgegangen war. In Frankreich erreichte die gesamte Zunahme der Bevölkerung in den fünf Jahren von 1945 bis 1949 mit einem Jahresdurchschnitt von etwa 500 000 den höchsten Stand, der dort jemals für einen Zeitraum von fünf Jahren seit dem Beginn der regelmäßigen Bevölkerungsstatistik im Jahre 1811 zu verzeichnen war.

In vielen Ländern der Welt ist die natürliche Bevölkerungszunahme schon so stark, daß die Hebung und selbst die Aufrechterhaltung des Lebensstandards zu einem schwierigen Problem wird. Für verschiedene europäische Länder mit beträchtlichen wirtschaftlichen Entwicklungsmöglichkeiten drohte

\* Die Verluste der Vereinigten Staaten betragen im ersten Weltkrieg 126 000 und im zweiten Weltkrieg mehr als 300 000. Die Gesamtbevölkerung stieg von 1939 bis 1950 um 21 Millionen, und die Zahl der aktiv Beschäftigten stieg von 45 Millionen im Jahre 1939 (bei 9<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Millionen Arbeitslosen) auf etwa 60 Millionen im Frühjahr 1951 (bei etwa 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Millionen Arbeitslosen).

aber die Gefahr in der Zeit zwischen den beiden Kriegen entschieden aus der entgegengesetzten Richtung. Gegenwärtig beträgt in Europa die Geburtenziffer, die zur Erhaltung einer gleichbleibenden Bevölkerung notwendig ist, in der Regel etwa 20 auf 1000 Einwohner, und die Zunahme der Geburtenziffern nach dem in den dreißiger Jahren erreichten tiefen Stand wird wahrscheinlich nicht zu einer Übervölkerung des Kontinents führen. Offenbar werden einige Jahre vergehen, bis die höhere Geburtenziffer die Verhältnisse am Arbeitsmarkt berührt — für viele Länder in Europa ist es noch schwierig, in ausreichendem Maße Kräfte für alle ihre wirtschaftlichen und anderen Bedürfnisse zu finden. Welche besonderen Schwierigkeiten auch in einigen Ländern vorliegen mögen, so besteht doch „strukturell“ kein Grund zur Besorgnis wegen eines allgemeinen Überschusses an Arbeitskräften in Europa — und das trifft sogar noch mehr für die gesamte westliche Welt zu —, sofern man zu rationelleren Verfahren zur Ausnutzung der vorhandenen Möglichkeiten gelangt und eine ausreichende Freizügigkeit gesichert wird.

2. Im zweiten Weltkrieg war der unmittelbare Vermögensschaden in Europa bedeutender als im ersten Weltkrieg — und es wurden auch umfangreiche materielle Schäden in solchen Gebieten angerichtet, die im ersten Weltkrieg von den tatsächlichen Feindseligkeiten unberührt geblieben waren, wie z. B. die Malaiische Halbinsel und Indonesien. Ferner bedeutete die erzwungene Unterlassung von Ausbesserungs- und Instandhaltungsarbeiten sowie die Abnützung des Hausrats usw. im zweiten Weltkrieg im allgemeinen eine erheblichere Schwächung der vorhandenen Hilfsquellen.

Die modernen Volkswirtschaften besitzen indessen eine beträchtliche Fähigkeit, sich wieder zu erholen, und wenn auch die Heilung der Kriegsschäden die Haushaltspläne verschiedener Länder noch etwa zehn bis fünfzehn Jahre lang belasten wird, ist doch der Produktionsapparat innerhalb von wenigen Jahren derart wiederhergestellt worden, daß weit höhere Erträge als vor dem Kriege erreicht werden.

Ein Schaden anderer Art, der weniger leicht behoben werden kann, ist der Verlust von Anlagen im Ausland. Frankreich hat infolge der beiden Weltkriege seine Stellung als Gläubigernation fast verloren. Großbritannien verbrauchte von seinen Auslandsanlagen im ersten Weltkrieg etwa 850 Millionen und im zweiten Weltkrieg etwa 1100 Millionen Pfund (von insgesamt etwa 3 700 Millionen Pfund im Jahre 1939). Im zweiten Falle ging es sogar Schulden bei anderen Ländern ein, um die notwendigen Hilfsquellen zur Fortführung des Krieges zu erlangen. Dadurch erhöhten sich die ausländischen Sterlingguthaben um etwa 3 000 Millionen Pfund, nachdem sie vor dem Kriege etwa 800 Millionen Pfund betragen hatten, die von verschiedenen Zentralbanken als Teil der Währungsreserven oder von privaten Unternehmen und Einzelpersonen als Betriebsmittel unterhalten wurden. Nachdem die Preise für Rohstoffe und die meisten anderen Waren, die innerhalb des Sterlinggebietes gehandelt werden, jetzt im Durchschnitt gut dreimal so hoch wie vor dem Kriege sind, entwickelt sich wieder ein erträglicheres Verhältnis zwischen den laufenden Verpflichtungen Großbritanniens und seinen liquiden Mitteln — zugleich hat aber der Preisanstieg den Realwert der langfristigen Schuldver-

schreibungen und damit die Erträge aus Anlagen vermindert, die aus früheren Ersparnissen der europäischen Länder gebildet worden waren.

3. Die Verluste an Auslandsanlagen machen Änderungen der in den internationalen Handel gelangenden Waren- und Leistungsströme notwendig und können als ein Teil der durch den Krieg verursachten Ordnungsstörung angesehen werden. Wenn die Handelsströme aus ihren normalen Bahnen abgelenkt, die Preisgefüge verschoben und die Währungssysteme in Unordnung gebracht werden, kann eine erhebliche Zeit vergehen, bis die zerrüttenden Wirkungen überwunden sind; und ein solcher Schaden kann sich wohl als eine schlimmere Folge des Krieges erweisen als die materiellen Zerstörungen.

Zur Zeit der Beendigung des zweiten Weltkrieges war der innere Währungs- und Preismechanismus fast ebenso in Unordnung geraten wie das internationale Handels- und Zahlungssystem — einerseits infolge des geringen Umfangs der zivilen Produktion und andererseits infolge des übermäßigen Geldvolumens, das durch die Kriegsfinanzierung geschaffen worden war. In verschiedenen Ländern kam es infolge dieses Mangels an Gleichgewicht zwischen dem Geldvolumen und der Güterversorgung zu einer auffallenden Preissteigerung. In anderen Ländern wurden die Preise und Löhne stärker unter Kontrolle gehalten; aber solange der Geldüberhang bestehen blieb, wurde die Produktion durch das Fehlen ausreichender Vorräte, durch „Engpässe“ und durch die Knappheit an Arbeitskräften in wichtigen Industriezweigen gehemmt und verschoben. Außerdem schienen die Arbeiter bei ihren Anstrengungen durch den Mangel an Verbrauchsgütern noch mehr entmutigt zu werden als durch hohe Steuersätze. Im Jahre 1947 brachte Sir Hubert Henderson in seiner Ansprache als Präsident der Royal Economic Society im Zusammenhang mit der „zurückgestauten Inflation“ in Großbritannien die Meinung zum Ausdruck, daß

„der Überschuß der gesamten Nachfrage heute wahrscheinlich eine größere Verschwendung von Produktionskraft verursacht als die zu geringe Gesamtnachfrage in den dreißiger Jahren; man kann die gegenwärtige Übernachfrage nicht ohne unheilvolle Folgen für unbegrenzte Dauer bestehen lassen“.

Das nächstliegende Mittel zur Wiederherstellung des Gleichgewichts zwischen dem Geldvolumen und dem Angebot an Gütern und Leistungen dürfte in einer Steigerung der Produktion bestehen. Aber in vielen Ländern war das Ungleichgewicht zu groß, als daß es allein auf diesem Wege beseitigt werden konnte. Auch half es nichts, wenn durch die erhöhte Erzeugung ein entsprechender Betrag an neuer Kaufkraft entstehen konnte (und noch weniger, wenn die Produktionserweiterung durch neues Zentralbankgeld finanziert wurde).

Ein bereits vorhandenes Geldvolumen zu vermindern, ist keineswegs einfach, und nur wenige Länder haben es unternommen (siehe Seite 13); aber Maßnahmen zur Verhinderung einer neuen Geldschöpfung lassen sich leichter ergreifen, und ein solches Verfahren wird bewirken, daß bei zunehmender Erzeugung (und meist auch steigenden Preisen) schließlich ein Gleichgewicht zwischen dem Geldvolumen und dem Angebot an Gütern und Leistungen erreicht wird. Dann — und nur dann — wird der „Ausgleichs-

mechanismus“ in Tätigkeit treten, zunächst auf dem Binnenmarkt (dessen Anpassungsfähigkeit durch die erneute Wirksamkeit des Preissystems gefördert werden wird) und danach als natürliche Folge auch in den Beziehungen zu anderen Volkswirtschaften. Merkwürdigerweise wurden die Zahlungsbilanzprobleme in weiten Kreisen als etwas von der Binnenwirtschaft Unabhängiges angesehen, obwohl für ein Land nach dem anderen gezeigt werden konnte, daß die Gesamtnachfrage nach Gütern und Leistungen das Angebot überstieg — und daß als Folge davon die Einfuhr steigende und die Ausfuhr sinkende Tendenz zeigten und eine „Lücke“ zu entstehen drohte, die aus den Reserven des Landes oder mit ausländischer Hilfe gefüllt werden mußte. Auf Seite 110 des im Juni 1949 veröffentlichten neunzehnten Jahresberichtes der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich wurde ausgeführt:

„Es besteht eine Verbindung zwischen dem, was eingeführt wird, und dem, was ausgeführt werden muß. Jede Einfuhr schöpft einen Teil der inländischen Kaufkraft ab, und in einem Lande, wo es keine Inflation gibt (d. h. keine stärkere Erhöhung des Kaufkraftvolumens, als die laufende Produktionssteigerung erfordert), setzt diese Abschöpfung einen entsprechenden Teil der Landesproduktion für den Export frei... Die inländischen Produzenten werden in der Tat wieder gezwungen sein, zu exportieren. Wichtig ist es, einerseits der Inflation im Innern Einhalt zu gebieten und andererseits den stabilisierenden Mechanismus wieder instand zu setzen, der darin besteht, daß, sobald einmal dieser volle monetäre Ausgleich im Innern hergestellt ist, die Einfuhr zur Ausfuhr führt — und zwar nicht nur, weil durch die Einfuhr den Bezugsländern Kaufkraft zur Verfügung gestellt wird, sondern auch, weil das Einfuhrland seinerseits ausführen muß, wenn die Waren nicht unverkauft bleiben sollen.“

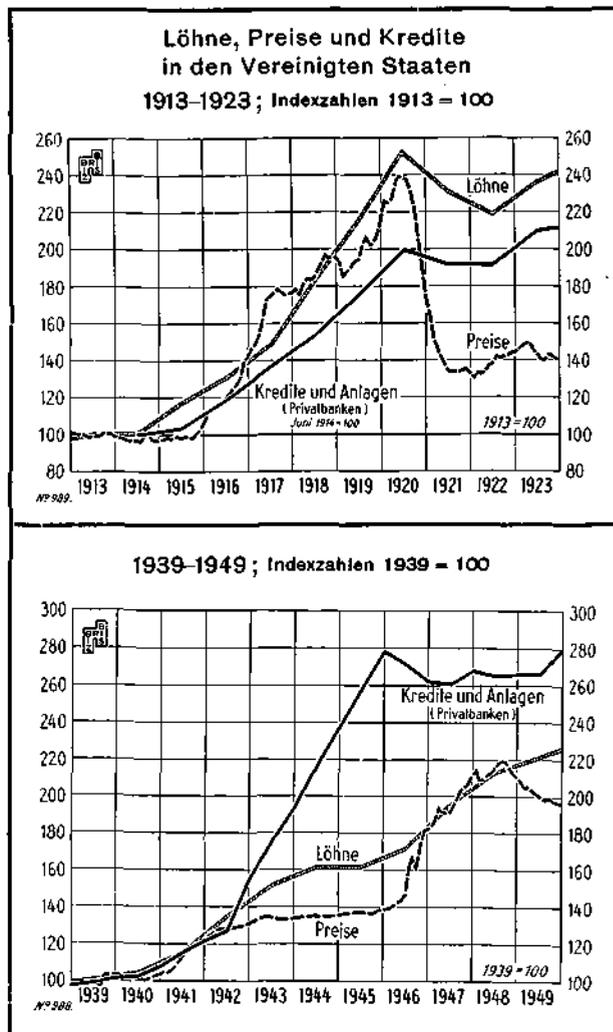
4. Es ist nicht leicht, den „stabilisierenden Mechanismus“ in dem Wechselspiel zwischen Finanzen, Produktion und Warenmärkten wieder instand zu setzen, nachdem er durch den Krieg außer Tätigkeit gebracht worden war; die Aufgabe wird auch nicht leichter durch die Tatsache, daß aus einer früheren Periode noch Ideen weiterleben, die beim Wiederaufbau nach dem Kriege keineswegs anwendbar sind. Die große Krise nach 1930 mit den furchtbaren Verlusten, die sie verursachte, und die anhaltende Massenarbeitslosigkeit in einigen der führenden Industrieländer haben einen sehr starken Eindruck in der Erinnerung hinterlassen und die wirtschaftlichen Ansichten nachhaltiger als jeder der beiden Weltkriege beeinflußt. In der Wissenschaft gab es die 1936 erschienene „Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes“ von Keynes, in der Praxis den „New Deal“ in den Vereinigten Staaten und in einem anderen Rahmen Deutschlands Politik der Vollbeschäftigung, der öffentlichen Arbeiten und der Aufrüstung, welche unter Verhältnissen finanziert wurden, die einer geschlossenen Wirtschaft nahekommen. In allen diesen Fällen spielten „billiges Geld“ und erhebliche Erweiterungen der kaufkräftigen Nachfrage eine entscheidende Rolle — und es sprach ohne Zweifel vieles für eine zunehmende Kaufkraftversorgung in einer Zeit, als die Güter sich stauten, Investitionsmöglichkeiten weniger leicht zu finden waren, der Außenhandel weitgehend stockte und ein großer Teil der vorhandenen Produktionskapazität (Maschinen, Material und Arbeitskräfte) ungenutzt blieb. Dies war jedoch eine höchst ungewöhnliche Situation und änderte sich radikal, als der zweite Weltkrieg ausbrach. Eigenartigerweise

konnte aber die Politik der niedrigen Zinssätze noch immer angewandt werden, da im Kriege Zinserhöhungen keinen Einfluß auf den Umfang der staatlichen Kreditaufnahme hätten und die Höhe der privaten Investitionen durch direkte Bewirtschaftung (insbesondere durch die Materialzuteilung) reguliert werden kann. Das System schien sich unter den gegebenen Verhältnissen zu bewähren, und maßgebende Stimmen sagten voraus, daß es nach dem Krieg in Anwendung bleiben würde — diese Ansicht wurde durch die weitverbreitete Annahme unterstützt, daß bald nach Beendigung der Feindseligkeiten eine Krise einsetzen und die Lage also ähnlich wie in den dreißiger Jahren sein würde.

Entgegen diesen Erwartungen blieb die Konjunktur weiter günstig mit einem ausgeprägten Verkäufermarkt und einer stärkeren Annäherung an die Vollbeschäftigung, als sie jemals in Friedenszeiten zu verzeichnen war. Dennoch war die Meinung schwer auszumerzen, daß eine Krise bevorstünde, und ein Beweis für diese Tatsache war abgesehen von der fortgesetzten Politik des billigen Geldes der meisten Finanzbehörden die Haltung der Wirtschaftswelt.

Bei den Produzenten und Händlern in der ganzen Welt ließ die Furcht vor einem Überangebot, das die Preise auf einen nicht mehr lohnenden Stand herabdrücken würde, die Tendenz aufkommen, die Produktion von Rohstoffen und auch von anderen Gütern einzuschränken. Man war sich nicht genügend klar darüber, daß in den Vereinigten Staaten (die als das voraussichtliche Ursprungsland der neuen Krise angesehen wurden) das Verhältnis der Kosten und Preise zu dem Kreditvolumen (als Anzeichen der kaufkräftigen Nachfrage) diesmal wesentlich anders als nach dem ersten Weltkrieg war.

Zwischen den Bewegungen der Kreditversorgung nach den beiden Kriegen besteht eine starke Ähnlichkeit. Die Erhöhung der Kosten und



Preise war aber im ersten Weltkrieg bedeutender als die Kreditausweitung, während sich im zweiten Weltkrieg das Kosten- und Preisgefüge — hauptsächlich dank der damals eingeführten Preis- und Kostenkontrollen — gut innerhalb der Entwicklung des Kreditvolumens hielt. So bestand in diesem Falle nach Kriegsende keine Notwendigkeit, die Kosten und Preise nach unten zu korrigieren — im Gegenteil war zur Wiederherstellung des Gleichgewichts eine erhebliche Preis- und Kostenerhöhung angezeigt, und infolgedessen war kein Grund vorhanden, eine Wiederholung der kurzen, aber heftigen Konjunkturabschwächung zu erwarten, die gleich nach Beendigung des ersten Weltkrieges im Jahre 1920 eingesetzt hatte. Auch gab die Lage keinen Anlaß zu der Befürchtung, daß in naher Zukunft eine längere Krise auftreten würde, da ein beträchtlicher Investitionsbedarf bestand (der während des Krieges nicht befriedigt worden war und mit der wachsenden Bevölkerung zunahm).

Soviel ist jedenfalls sicher, daß die Lage nach dem zweiten Weltkriege gerade das Gegenteil von der Situation in den dreißiger Jahren war. Statt eines Preissturzes herrschte Inflation, und es gab keinen Überfluß an Spargeldern, sondern eine Knappheit an Mitteln zur Finanzierung der Investitionen. Es erwies sich jedoch als ausnehmend schwierig, die Geister aus der Befangenheit in Vorkriegsideen und von dem Einfluß der Vorkriegspolitik zu befreien. Von stärkster Wirkung war wohl die rasche Erholung der Vereinigten Staaten von der unbedeutenden Konjunkturabschwächung des Jahres 1949 — eine Erholung, die sich schon gründlich gefestigt hatte, bevor Mitte 1950 der Korea-Konflikt ausbrach. Da zu dem schon vorhandenen Aufschwung neue Rüstungsaufwendungen hinzukommen, besteht die wichtigste geldpolitische Aufgabe jetzt offenbar darin, zu verhindern, daß die Inflation die Oberhand gewinnt.

Es hieße jedoch einen falschen Eindruck erwecken, wenn man sagen würde, daß der Kampf gegen den Geldüberhang ganz neuen Ursprungs ist. In einigen Ländern wurde der vom Kriege hinterlassene Überhang nie bezweifelt, und daher erlangten drei dieser Länder, nämlich Belgien, die Niederlande und Dänemark, ihre Freiheit erst dann zurück, als sie Schritte zur Verminderung der Geldversorgung unternahmen, zunächst durch die Festschreibung eines Teiles des Umlaufs (an Noten und Einlagen) und zweitens durch besondere Abgaben, deren Erlöse zur Verminderung des Kreditvolumens verwendet wurden. Noch schärfere Maßnahmen wurden von einigen Ländern ergriffen, die den größeren Teil (bis zu 90 v.H. und mehr) der Kaufkraft der Bevölkerung und der Geldinstitute tatsächlich vernichteten. Zu dieser Gruppe gehören Österreich (1945 und ein weiteres Mal im November 1947), die Sowjetunion (im Dezember 1947), Deutschland (1948 — die drei westlichen Besatzungsmächte für ihre Zonen im Juni, die Sowjetunion für ihre Zone kurz danach in demselben Monat) und Polen (im November 1950 — siehe Seite 137). Natürlich ergaben sich Fragen des Ausgleichs und der Entschädigung für erlittene Verluste, und sie wurden auf verschiedene Arten gelöst; ein großer Teil des Verlustes wird jedoch immer von den Inhabern von Noten und Einlagen getragen. Man könnte zwar sagen, daß ohne die Kaufkraftvernichtung die Preise so stark angestiegen wären, daß dadurch auch den Inhabern von Geldforderungen

schwere Verluste entstanden wären\*. Aber wenn dies auch zutreffen mag, so ist es doch der in Wirklichkeit erlittene Verlust, der im Gedächtnis haftet, und die Erinnerung an ihn bleibt natürlich lange wach; es wird daher in Zukunft einer äußerst sorgfältigen Währungspolitik bedürfen, damit das Vertrauen derer, auf die normalerweise als Sparer gerechnet werden kann, wiedergewonnen und ihre Bereitschaft, ihre Ersparnisse in wesentlichem Umfange in langfristigen Geldforderungen anzulegen, zu neuem Leben erweckt werden kann.

Aber selbst in den Ländern, in denen kein Geldschnitt vorgenommen und der Überhang hauptsächlich als Ergebnis einer Preiserhöhung (und in geringerem Maße durch eine Vermehrung des Angebots an Gütern und Leistungen) ab-

**Die Bewegungen der Geldversorgung sowie der Preise und Löhne in den Vereinigten Staaten**

Posten	Junli 1939 bis Junli 1945	Junli 1945 bis Dezember 1948	Dezember 1948 bis Dezember 1950
	Veränderung in v. H.		
Geldumlauf . . . . .	+ 318	+ 4	- 4
Sichteinlagen <sup>1</sup> . . . . .	+ 152	+ 24	+ 9
<b>Gesamte Geldversorgung . . . . .</b>	<b>+ 182</b>	<b>+ 19</b>	<b>+ 6</b>
Großhandelspreise . . . . .	+ 40	+ 53	+ 8
Verbraucherpreise . . . . .	+ 31	+ 33	+ 4
Lohnsätze <sup>2</sup> . . . . .	+ 62	+ 33	+ 12

geschöpft wurde, hat der einfache Mann die Lage als beunruhigend empfunden, da der Preisanstieg im allgemeinen so erheblich war. So war in den Vereinigten Staaten, deren Preisbewegungen von beherrschender Bedeutung für die Entwicklungsrichtung in der Welt sind, die Steigerung nach dem Kriege ausgeprägter als während des Krieges.

<sup>1</sup> Berichtigte Sichteinlagen von Wirtschaftsunternehmen und Privaten bei den Banken.  
<sup>2</sup> Stundenverdienste.

Für eine Anzahl europäischer Länder, deren Preise im Vergleich zu denen der Vereinigten Staaten im Jahre 1945 ausgesprochen hoch lagen, wurde es durch das Anziehen der amerikanischen Preise seit Mitte jenes Jahres einfacher, das Gleichgewicht in der Auslandsrechnung wiederherzustellen. Zu diesen Ländern gehörten Belgien und die Schweiz, und ihre Aufgabe wurde dadurch erleichtert, daß sie nie der Idee anhängen, daß in der Nachkriegswirtschaft eine reichliche Geldversorgung und eine starre Politik des billigen Geldes erforderlich seien. Mit dieser Haltung standen sie jedoch ziemlich allein; in verschiedenen Ländern wurde besonders im Jahre 1946 die Geldversorgung einem Ausweitungsprozeß unterworfen, der unmittelbar stattfand, wenn Haushaltsdefizite durch Rückgriff auf die Zentralbank gedeckt wurden, und mittelbar in Ländern, wo die Haushaltspläne weniger unausgeglichen waren, die Zentralbank aber Geschäfte tätigte, um die langfristigen Zinssätze künstlich niedrigzuhalten. Nachdem im Sommer 1947 der Versuch, die Konvertierbarkeit des Sterlings wiederherzustellen, mißglückt war, ließ man jedoch in Großbritannien im Rahmen eines allgemeinen Finanzprogramms, das die Erzielung eines Gesamtüberschusses im Staatshaushalt anstrebte, die langfristigen Zinssätze

\* In Deutschland wurden nach der vollständigen Entwertung der Mark in den Jahren nach dem ersten Weltkrieg Vorkahrungen zur „Aufwertung“ verschiedener Arten von Geldforderungen getroffen; die Aufwertungssätze waren örtlich verschieden, da nicht nur ein nationaler, sondern auch regionale Ausgleichsfonds gebildet worden waren, und schwankten z. B. für Spareinlagen etwa zwischen 15 und 29 v. H.

von dem gebundenen Satz von  $2\frac{1}{2}$  auf etwa 3 v.H. ansteigen; Schweden dagegen behielt die gebundenen Sätze weiterhin bei, wenn auch versucht wurde, die Investitionen und die Einfuhr durch direkte Lenkungsmaßnahmen zu kürzen.

Nachdem Italien das offenbare wirtschaftliche und soziale Unheil eines rapiden Preisanstiegs (auf das Fünfundfünfzigfache des Vorkriegsstandes) erfahren hatte, gelang im Jahre 1947 auch dort eine Stabilisierung, und zwar hauptsächlich durch Verlangsamung der Kreditausweitung. In demselben Jahre erhöhte die Bank von Frankreich ihren Diskontsatz in mehreren Stufen von  $1\frac{5}{8}$  auf  $2\frac{1}{2}$  bis 3 v.H. und brachte damit ihre Absicht zum Ausdruck, das Geld weniger billig und reichlich werden zu lassen — eine Politik, für die sich Frankreich ebenso wie Italien entschieden hatte, um die Inflation zu überwinden.

Die einzelnen Länder haben dann verschiedene ernsthafte Anstrengungen unternommen, die von einem neuen Sinn für die wirkliche Lage getragen waren, aber es ist fraglich, in welchem Tempo sie Erfolge erzielt hätten, wenn nicht im Jahre 1947 Hilfe seitens der Vereinigten Staaten versprochen und 1948 tatsächlich geleistet worden wäre. Diese Hilfe war in erster Linie als Beitrag zur Bezahlung von Einfuhren, und zwar hauptsächlich aus dem Dollargebiet, gedacht. Zugleich hatte sie aber eine andere Seite: sie stellte „zusätzliche freie Hilfsquellen“ dar, die so gut wie Ersparnisse im Inland — ja sogar wertvoller als „inländische Ersparnisse“ waren, da sie als Dollarkaufkraft zum Erwerb von Material, Maschinen und Artikeln benutzt werden konnten, die sonst schwer zu erhalten gewesen wären und deren Fehlen störende Engpässe gebildet hätte. Für die westeuropäischen Länder wird die Nettoquote ihrer eigenen Spartätigkeit im Inland in den Jahren von Juli 1948 bis Juni 1950 auf 10—12 v.H. des Volkseinkommens geschätzt; die Marshall-Hilfe entsprach im Durchschnitt etwa  $3\frac{1}{2}$  v.H. des Volkseinkommens und erhöhte damit die verfügbaren Ersparnisse um etwa ein Drittel — ein sehr wesentlicher Beitrag, ohne den das Investitionsvolumen hätte ernstlich vermindert werden müssen.

Die Beträge, die für die Marshall-Hilfe festgesetzt und der Verwaltung für wirtschaftliche Zusammenarbeit (Economic Co-operation Administration, „ECA“) zur Verfügung gestellt wurden, beliefen sich für die ganze Zeit von April 1948 bis Juni 1951 insgesamt auf 12,3 Milliarden Dollar. Bis zum 3. April 1951 (dem letzten Datum, für das zur Berichtszeit ein Bericht der ECA vorlag) wurden die in der umstehenden Tabelle dargestellten Zuteilungen vorgenommen.

Daß der bedeutendste Posten von den Nahrungsmitteln, also von typischen Verbrauchsgütern, gebildet wird, ist keineswegs damit unvereinbar, daß die Empfangsländer — dank dieser Einfuhren — in der Lage waren, ihr Investitionsvolumen über das Maß hinaus zu erweitern, das sie sonst hätten erreichen können; denn der Empfang dieser Güter vermehrte die realen Mittel der Länder, und die Beträge, die zu ihrer Bezahlung in der Landeswährung eingingen, wurden in der Regel als Mittel für andere Zwecke als den öffentlichen oder privaten Verbrauch behandelt. Schon 1948 vermochten die meisten betroffenen Regierungen ihre laufenden Aufwendungen aus laufenden Einnahmen zu decken, und sie begannen auch, einen Teil ihrer Investitionen aus Steuereingängen zu bestreiten. Sobald dies der Fall war, standen die zusätzlichen Mittel aus der Marshall-Hilfe für Kapitalzwecke zur Verfügung.

**ECA-Hilfe: Zuweisungen an die Teilnehmerländer**  
vom 3. April 1948 bis zum 30. Juni 1951

Länder	Direkte Schenkungen	Darlehen	Bedingte Hilfe	Zusammen <sup>1</sup>	Verhältnis zum Volkseinkommen (ungefähr)
	Millionen USA-Dollar				v. H.
Belgien-Luxemburg . . .	17,7	52,6	480,8	531,1	4
Dänemark . . . . .	204,3	31,0	9,1	244,4	3
Deutschland (Bundesrep.) <sup>2</sup>	973,2	—	218,6	1 191,8	2½
Frankreich . . . . .	2 034,1	182,4	61,4	2 277,9	4
Griechenland . . . . .	453,6	—	—	453,6	13
Großbritannien . . . . .	1 836,9	336,9	532,1	2 705,9	3
Irland . . . . .	16,0	128,2	—	146,2	5
Island . . . . .	10,7	4,3	3,5	18,5	6
Italien . . . . .	1 068,8	73,0	85,8	1 227,6	5
Niederlande <sup>3</sup> . . . . .	775,5	150,7	31,6	957,8	8
Norwegen . . . . .	173,5	35,0	10,9	219,4	5
Österreich . . . . .	515,7	—	4,7	520,4	9½
Portugal . . . . .	5,5	34,7	8,3	48,6	.
Schweden . . . . .	—	20,4	98,1	118,5	1
Triest . . . . .	34,3	—	—	34,3	.
Türkei . . . . .	34,8	73,0	17,3	125,1	2
Europäische Zahlungsunion . . . . .	350,0	—	—	350,0	.
Konto für vorausbezahlte Frachten . . . . .	56,0	—	—	56,0	.
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>8 562,6</b>	<b>1 122,2</b>	<b>1 542,2</b>	<b>11 226,9</b>	<b>3½</b>

<sup>1</sup> Ohne die GARIOA-Mittel und ohne die Gelder im Rahmen von Sonderprogrammen wie technische Unterstützung, Kriegsmaterial und Hilfslieferungen. (GARIOA = Government and Relief in Occupied Areas.)

<sup>2</sup> Einschließlich der früheren Zuweisungen für die Doppelzone und die französische Zone.

<sup>3</sup> Einschließlich der Hilfe an Indonesien vor dem 1. Juli 1950.

Anmerkung: Von den 11 226,9 Millionen Dollar, die bis Ende Juni 1951 zugewiesen waren, sind insgesamt 9 187 Millionen Dollar tatsächlich verwendet worden, und zwar zur Bezahlung folgender Güter und Leistungen:

	Millionen USA-Dollar
Nahrungs-, Futter- und Düngemittel . . . . .	2 830
Brennstoffe . . . . .	1 284
Rohstoffe und Halbfabrikate . . . . .	2 791
Maschinen und Fahrzeuge . . . . .	1 163
Verschiedene Posten . . . . .	462
<b>Gesamte Warenlieferungen . . . . .</b>	<b>8 530</b>
Seefrachten . . . . .	627
Technische Leistungen . . . . .	23
Nebenkosten im Schiffsverkehr . . . . .	7
<b>Gesamte Leistungen . . . . .</b>	<b>657</b>
<b>Gesamtbetrag aller ECA-Aufwendungen bis zum 28. Februar 1951 . . . . .</b>	<b>9 187</b>

Wenn die ECA die Dollarhilfe verausgibt, müssen „Gegenwertmittel“ in der Landeswährung zu den vereinbarten Kursen eingezahlt werden; zwischen dieser Einzahlung und der Bewilligung von Beträgen für bestimmte Zwecke besteht dann ein zeitlicher Abstand, und von der Bewilligung bis zur tatsächlichen Abrufung der Beträge für die genehmigte Verwendung verstreicht oft nochmals eine gewisse Zeit. Über die Verwendung der Gegenwertmittel stehen Angaben bis Ende Januar 1951 zur Verfügung, die in der folgenden Tabelle zusammengefaßt sind; es versteht sich, daß die „Dollargegenwerte“ nur annähernd ein Bild der betreffenden Größenordnungen geben.

Die verfügbaren und die freigegebenen Gegenwertmittel  
bis zum 31. Januar 1951<sup>1</sup>

Länder	Freigegebene Beträge				Noch nicht frei- gegebene Beträge	Verfügbare Ein- zahlungen <sup>2</sup>
	Produk- tions- steigerung	Stabili- sierung der Finanzen <sup>3</sup>	Sonstige Zwecke	Zusammen		
Gegenwert in Millionen USA-Dollar						
Frankreich . . . . .	1 771	171	127	2 069	48	2 117
Großbritannien . . . . .	1	1 529	2	1 532	7	1 539
Deutschland (Bundesrepubl.)	515	—	208	723	231 <sup>4</sup>	954 <sup>4</sup>
Italien . . . . .	415	—	150	565	221	786
Niederlande <sup>5</sup> . . . . .	174	—	90	264	377	641
Österreich . . . . .	270	85	32	387	121	508
Griechenland . . . . .	106	—	170	276	224	500
Norwegen . . . . .	—	201	—	201	68	269
Dänemark . . . . .	27	88	4	119	31	150
Türkei . . . . .	19	—	—	19	49	68
Triest . . . . .	21	—	—	21	3	24
Portugal . . . . .	7	—	—	7	10	17
Island . . . . .	—	—	—	—	8	8
Irland . . . . .	—	—	—	—	3	3
Belgien-Luxemburg . . . . .	2	—	—	2	0	2
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>3 328</b>	<b>2 074</b>	<b>783</b>	<b>6 185<sup>6</sup></b>	<b>1 400</b>	<b>7 585</b>

<sup>1</sup> Die Zahlen in dieser Tabelle enthalten auch die „Interimshilfe“ von 568 Millionen \$, die Frankreich, Italien und Österreich vor und neben den ERP-Zuweisungen gewährt wurde. <sup>2</sup> Tatsächliche Schuldentrückzahlung.  
<sup>3</sup> Infolge von besonderen Zuweisungen (5 v. H. sind den amerikanischen Behörden vorbehalten) sind die verfügbaren Beträge etwas geringer als die gesamten als Gegenwertmittel eingezahlten Beträge.  
<sup>4</sup> Einschließlich von 159,5 Millionen \$, die den nicht verausgabten Rest der GARIOA-Gegenwertmittel im Gesamtbetrag von 298,3 Millionen \$ darstellen. <sup>5</sup> Einschließlich Indonesiens.  
<sup>6</sup> Einschließlich noch nicht abgerufenen Beträge in Höhe von 15,4 Millionen \$, die fast ganz unter den Titel „Produktionssteigerung“ fallen.

Es kann natürlich vorkommen, daß durch die Finanzierung gewisser Sonderaufgaben mit Gegenwertmitteln Gelder inländischen Ursprungs (z. B. laufende Ersparnisse) für andere Ausgaben freigesetzt werden, so daß die günstige Wirkung in der Tat weitreichend sein kann. Um aber festzustellen, welche Verwendung die zusätzlichen Mittel aus dem Ausland mehr unmittelbar gefunden haben, wird man natürlich in erster Linie die Zwecke in Betracht ziehen, für welche die Gegenwertmittel freigegeben wurden, und in dieser Hinsicht können drei verschiedene Fälle unterschieden werden:

1. Soweit die empfangenen Mittel zur „Produktionssteigerung“ verwendet wurden, gibt die amtliche Zuweisung der Mittel im großen und ganzen eine zutreffende Vorstellung von den Investitionen, die durch die Marshall-Hilfe finanziert worden sind, und dasselbe gilt für die in der vorstehenden Tabelle aufgeführten Freigaben für „sonstige Zwecke“ (unter denen in mehreren Ländern der Wohnungsbau die bedeutendste Rolle spielt, während in Griechenland die Flüchtlingsfürsorge einen noch größeren Posten darstellt).

Frankreich verwandte mehr als 85 v. H. seines Anteils an der Marshall-Hilfe zur „Produktionssteigerung“, wobei die Mittel dem „Fonds für Modernisierung und Kapitalausstattung“ zugeleitet wurden. In einer vorläufigen Schätzung der „Investitionskommission“ werden die gesamten Investitionen des Jahres 1950 auf etwa 1350 Milliarden französische Franken oder etwa 4 $\frac{1}{2}$  v. H. mehr als im Vorjahr veranschlagt. Von dem Gesamtbetrag wurden 1130 Milliarden französische Franken (im Gegenwert von etwa 3,2 Milliarden Dollar) im französischen Mutterlande investiert (der Rest in Nordafrika, in den Kolonien und im Saargebiet); über die Finanzierung des genannten Betrages unterrichten die folgenden Zahlen:

		Milliarden französische Franken	
Öffentliche Gelder:	Haushaltsmittel und Konten des Schatzamtes	210	
	Caisse Autonome . . . . .	262	
	Fonds für Modernisierung und Kapitalausstattung . . . . .	300	772
Private Quellen:	Darlehen und Kredite der Banken . . . . .	75	
	Marktemissionen . . . . .	33	
	Selbstfinanzierung . . . . .	250	353
<b>Insgesamt</b>			<u>1130</u>

Im Jahre 1950 beliefen sich die freigegebenen Gegenwertmittel auf 169 Milliarden französische Franken, und für 1951 sind die Eingänge aus der Marshall-Hilfe im Haushaltsplan mit 115 Milliarden französische Franken veranschlagt. Die Bedeutung dieser Beträge kann man beurteilen, wenn man sie mit den vorstehend angegebenen Mitteln aus „privaten Quellen“ vergleicht.

Auch in Italien spielte der Empfang der Marshall-Hilfe eine beträchtliche Rolle, und zwar nicht nur, weil dadurch Mittel für Investitionen bereitgestellt wurden, sondern auch, weil dadurch verhindert wurde, daß die Produktion, wie es früher oft vorgekommen war, durch das Fehlen irgendeines bestimmten Stoffes oder Ausrüstungselementes aufgehalten wurde. Die beiden folgenden Tabellen zeigen, welche Bedeutung der ausländischen Hilfe in der italienischen Wirtschaft zukommt.

Die nationalen Hilfsquellen Italiens und ihre Verwendung (zum Marktpreis)\*

Hilfsquellen	1938	1948	1949	1950	Verwendung	1938	1948	1949	1950
	Milliarden Lire von 1950 <sup>1</sup>					Milliarden Lire von 1950 <sup>1</sup>			
Volkseinkommen . . .	6 600	6 000	6 525	7 250	Nettoinvestitionen <sup>2</sup> . .	1 150	1 100	1 050	1 375
Abschreibungen . . .	675	575	550	550	Abschreibungen . . .	675	575	550	550
Bruttosozialprodukt . .	7 275	6 575	7 075	7 800	Bruttoinvestitionen . .	1 825	1 675	1 600	1 925
Ausländische Hilfsquellen <sup>3</sup> . . . . .	25	225	150	225	Verbrauch . . . . .	5 475	5 125	5 625	6 100
Gesamtbetrag der verfügbaren Mittel	7 300	6 800	7 225	8 025	Gesamtbetrag der nationalen Aufwendungen . . .	7 300	6 800	7 225	8 025

\* Runde Zahlen zu den Preisen von 1950.  
<sup>1</sup> Umgerechnet auf Grund des Durchschnitts aus den Indexzahlen der Großhandelspreise und der Lebenshaltungskosten.  
<sup>2</sup> Einschließlich der Anlagen in dauerhaften Verbrauchsgütern.  
<sup>3</sup> Neben den Überweisungen von Auswanderern folgende Beträge (in Lire zum Werte von 1950) an „ausländischen Schenkungen“ (UNRRA-Hilfe, Interimshilfe und ERP-Hilfe):  
 1948: 170 Milliarden Lire 1949: 120 Milliarden Lire 1950: 165 Milliarden Lire

Die Quellen der Bruttoinvestitionen in Italien

Posten	1938	1948	1949	1950
	Milliarden Lire von 1950			
Nettoersparnisse . . . . .	1 125	875	900	1 150
Abschreibungen . . . . .	675	575	550	550
Bruttoersparnisse . . . . .	1 800	1 450	1 450	1 700
Ausländische Hilfsquellen . . . . .	25	225	150	225
Für die Bruttoinvestitionen verfügbarer Gesamtbetrag . . .	1 825	1 675	1 600	1 925

2. Die „Stabilisierung der Finanzen“, d. h. die Rückzahlung von Schulden, war der Zweck, für den die Gegenwertmittel in Großbritannien und in Norwegen verwendet wurden, und auch in Dänemark wurde der größere Teil der freigegebenen Mittel für diesen Zweck bestimmt. Das heißt nicht, daß die ausländische Hilfe nicht zu produktiven Zwecken verwendet wurde; die Güter der Marshall-Hilfe wurden im Gegenteil zur Ausführung der Investitionen dieser Länder dringend benötigt. In diesen drei Ländern waren nämlich Mittel in Form von Barbeständen und Bankguthaben oder auf dem Kapitalmarkt vorhanden, so daß Investitionen in großem Umfang ausgeführt werden konnten, und die Verwendung von Gegenwertmitteln zur Rückzahlung von Staatsschulden wirkte dann als ein allgemeiner Ausgleich für diese laufende Finanzierung.

In Großbritannien kam für die Gegenwertmittel ein besonderes Buchungsverfahren zur Anwendung: diese Mittel wurden einfach durch die Schaffung besonderer unverzinslicher „Notes“ gebildet, welche die Regierung bei der Bank von England hinterlegte und die ungültig gemacht wurden, wenn „Freigaben“ seitens der

Die Zahlungsbilanz Großbritanniens

Posten	1949	1950 Vorläufige Zahlen
	Millionen Pfund Sterling	
<b>Laufende Rechnung: Salden im Verkehr mit</b>		
dem Sterlinggebiet . . . . .	+ 284	+ 225
dem Dollargebiet . . . . .	— 303	— 111
sonstigen Ländern . . . . .	+ 49	+ 115
<b>Saldo der laufenden Rechnung</b>	<b>+ 30</b>	<b>+ 229</b>
<b>Empfangene Schenkungen (netto)<sup>1</sup> . . . . .</b>	<b>+ 154</b>	<b>+ 139</b>
<b>Laufende Einnahmen und empfangene Schenkungen zusammen</b>	<b>+ 184</b>	<b>+ 368</b>
<b>Entsprechende Posten</b>		
<b>Zunahme (+) der Vermögenswerte Großbritanniens im Ausland<sup>2</sup></b>	<b>+ 209</b>	<b>+ 16</b>
<b>Zunahme (+) oder Abnahme (—) der Gold- und Dollarbestände Großbritanniens . . . . .</b>	<b>— 3</b>	<b>+ 576</b>
<b>Zunahme (+) oder Abnahme (—) der Bestände Großbritanniens in anderen Währungen<sup>3</sup> . . . . .</b>	<b>— 18</b>	<b>+ 108</b>
<b>Gesamte Bruttozunahme (+) der ausländischen Vermögenswerte Großbritanniens . . . . .</b>	<b>+ 190</b>	<b>+ 700</b>
<b>Abzüglich der Zunahme (—) der Sterlingverbindlichkeiten<sup>2</sup> . . .</b>	<b>— 6</b>	<b>— 332</b>
<b>Nettozunahme (+) der ausländischen Vermögenswerte Großbritanniens .</b>	<b>+ 184</b>	<b>+ 368</b>

<sup>1</sup> Nach Abzug der Aufwertungszahlungen Großbritanniens in Höhe von 60 Millionen £ im Jahre 1949 und von 4 Millionen £ im Jahre 1950.

<sup>2</sup> 1949 ohne die Veränderungen auf Grund der Erhöhung des Beitrags zum Internationalen Währungsfonds und zur Internationalen Bank für den Wiederaufbau und die Förderung der Wirtschaft.

<sup>3</sup> 1950 einschließlich der Bestände an Rechnungseinheiten in der Europäischen Zahlungsunion.

ECA erfolgten. Da die mit der Dollarhilfe finanzierten Güter und Leistungen gegen Pfund Sterling verkauft wurden, war das Ergebnis praktisch, daß die empfangenen Beträge den Kassenüberschuß des Schatzamtes (der im übrigen aus Haushaltsüberschüssen stammte) erhöhten und damit laufend zur Verminderung kurzfristiger Staatsschulden zur Verfügung standen. Auf diese Weise fließt das Geld, das die Empfänger von Gütern (oder Dollars) aus der Marshall-Hilfe an die Regierung zahlen, wieder zurück und erhöht die Mittel des Geldmarktes. Die endgültige „Verwendung“ der Hilfe hing also davon ab, in welcher Richtung die Mittel des Marktes flossen, wobei zu berücksichtigen ist, daß aus Dollars entstandene Gelder (wie die Sterlingmittel, die der Marshall-Hilfe entsprechen) in erster Linie mit den ausländischen Rechnungen zu verbinden sind. Revidierte Schätzungen ergeben, daß Großbri-

tannien im Jahre 1949 schon einen Überschuß in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz aufzuweisen hatte; dieser Überschuß sowie die Eingänge aus der Marshall-Hilfe und andere Schenkungen trugen also dazu bei, die Position in der gesamten Kapitalrechnung zu verbessern.

Das Jahr 1950 brachte insofern eine wesentliche Änderung, als in diesem Jahre der Überschuß in der laufenden Rechnung und die Schenkungen aus dem Ausland dazu verwendet wurden, die Nettobestände an Gold und Dollars zu erhöhen; aber es ist zu beachten, daß zwischen dem Anwachsen dieser Bestände und der Zunahme der Sterlingverbindlichkeiten ein Zusammenhang besteht. In Kapitel V wird über das Anwachsen der britischen Währungsreserven ausführlicher berichtet; sie vermehrten sich 1950 um 684 Millionen Pfund (einschließlich des Aktivsaldo in der Europäischen Zahlungsunion und der Bestände an anderen Währungen als Dollars). Fast die Hälfte der Zunahme hatte ihren Gegenposten in einer Erhöhung der Sterlingverbindlichkeiten, d. h. sie wurde von anderen Mitgliedern des Sterlinggebietes verdient, die in entsprechendem Maße Gläubiger Großbritanniens wurden. Angesichts der Verbesserung der Zahlungsbilanzlage Großbritanniens wurde jedoch zwischen der ECA und der britischen Regierung vereinbart, daß die ERP-Hilfe vom 1. Januar 1951 an einzustellen sei (die „unterwegs“ befindliche, d. h. die zugewiesene, aber noch nicht empfangene Hilfe wurde natürlich nicht rückgängig gemacht).

In Norwegen wurden die gesamten Gegenwertmittel und in Dänemark ein Teil davon zur Rückzahlung von Schulden verwendet; hier wurde aber eine Schuld an die Zentralbank zurückgezahlt (in beiden Ländern handelt es sich um die aus der Besatzungszeit stammende Schuld, die dadurch vermindert wurde). Auf diese Weise wurden die Mittel, die der Bevölkerung entzogen wurden, bei der Zentralbank sterilisiert, aber es ist nicht zu vergessen, daß ein Gegengewicht für den eigenen starken Expansionstrieb des Marktes dringend vonnöten war (daß dieser in der letzten Zeit bedeutend schwächer war, beruht weitgehend auf der Kontraktion mittels der Marshall-Hilfe).

3. Eine ähnliche Sterilisierung wurde in den Niederlanden vorgenommen, wo sich die Gegenwertmittel mehr als in jedem anderen Lande bei der Zentralbank ansammelten. Wenn in einem solchen Falle die Mittel für tatsächliche Investitionen (d. h. zur Produktionssteigerung) abgezogen werden und nicht zur Stabilisierung der Finanzen verwendet werden, besteht natürlich die Gefahr einer Zunahme der ausstehenden Zentralbankkredite, welche der Antiinflationpolitik zuwiderliefe.

Solange der tatsächliche Güter- und Leistungsstrom im Rahmen der Marshall-Hilfe im Steigen begriffen war, ließ es sich ziemlich leicht vermeiden, daß die Abhebungen von Gegenwertmitteln ihre laufende Ansammlung überschritten; jetzt aber, da die ERP-Lieferungen allmählich geringer werden, erhebt sich ein ziemlich schwieriges Problem, denn es muß dafür gesorgt werden, daß nicht durch eine Auszahlung von Geldern seitens der Zentralbank die inflatorischen Kräfte verstärkt werden, die ohnehin eine Begleiterscheinung der Aufrüstung sind. Dieses Problem wird zu einem Teil der allgemeinen Frage, wie zu vermeiden ist, daß Investitionen und Verbrauch durch Neuschöpfung von Geld finanziert werden; denn bei der Behandlung dieser Dinge muß darauf geachtet werden, daß keine übermäßige „Aktivierung“ finanzieller Mittel stattfindet, die in einer früheren Periode angesammelt wurden.

Dies ist ein Problem der Gegenwart und der Zukunft; bei einem Rückblick auf die Entwicklung in den letzten zwei bis drei Jahren wird es offenkundig, daß die Marshall-Hilfe dadurch, daß sie Güter an den Markt gebracht und Mittel für

Investitionen und für Schuldentrückzahlungen verfügbar gemacht hat — was verschiedene Aspekte desselben wohltuenden Einflusses sind —, eine starke Unterstützung im Kampf gegen die Inflation gebildet hat.

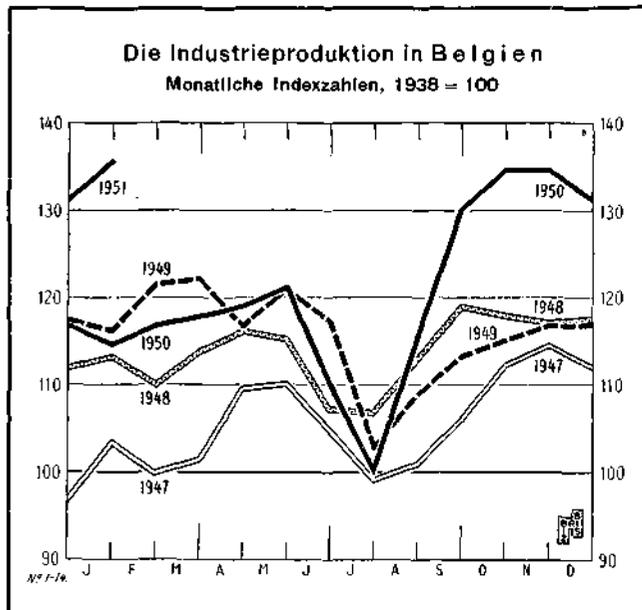
Die Marshall-Hilfe war im wesentlichen eine Hilfe zur Selbsthilfe — denn bei einer Verteilung auf drei Jahre und unter siebzehn Länder können auch 11 Milliarden Dollar ohne energische eigene Anstrengungen der Empfänger die Entwicklungsrichtung der Dinge nicht grundlegend ändern. Aber es wurden bedeutende Anstrengungen unternommen, und die Ergebnisse waren — in wichtigen Beziehungen — außerordentlich günstig. Der dritte Bericht der Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit (Organisation for European Economic Co-operation, „OEEC“) enthält eine Reihe von Angaben zu der Entwicklung, die stattgefunden hat. Sie lassen sich wie folgt zusammenfassen:

1. Es wird geschätzt, daß die gesamte Hervorbringung von Gütern und Leistungen in allen OEEC-Ländern zusammen zwischen 1947 und 1950 um etwa 25 v. H. zugenommen hat und jetzt etwa 15 v. H. über dem Stand von 1938 liegt, während die Bevölkerung nur um 10 v. H. gewachsen ist.
2. Die Industrieproduktion ist noch steiler angestiegen: in der zweiten Hälfte des Jahres 1950 lag sie etwa 30 bis 35 v. H. über dem Stand von 1938.
3. Auch die landwirtschaftliche Erzeugung hat sich in allen Ländern gebessert; die Nettoerträge im Erntejahr 1949/50 lagen etwa 10 v. H. über dem Vorkriegsdurchschnitt, sie haben also etwa in demselben Verhältnis wie die Bevölkerung der OEEC-Länder zugenommen.
4. Das Defizit in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz der OEEC-Länder ist von 8 Milliarden Dollar für 1947 auf etwa 1 Milliarde Dollar für 1950 zurückgegangen. Das Exportvolumen des letztgenannten Jahres lag schätzungsweise 35 v. H. über dem Stand von 1938, wogegen das Importvolumen nur um 3 v. H. gestiegen sein dürfte (was nicht nur ein Zeichen dafür ist, daß Europa stärker auf seine eigenen Hilfsquellen zurückgreift, sondern leider auch eine Folge der fortdauernden Einfuhrbeschränkungen). Bei den unsichtbaren Posten der Zahlungsbilanz hatte sich ein Defizit von 1,5 Milliarden Dollar für 1947 in einen Überschuß von etwa 1 Milliarde Dollar für 1950 verwandelt — aber sachwertmäßig hatten die Einnahmen Europas aus Dienstleistungen ihren früheren Stand nicht wiedererlangt.
5. Dank der Liberalisierung und der Erleichterung des Zahlungsverkehrs durch „Ziehungsrechte“ und — seit dem 1. Juli 1950 — durch die Europäische Zahlungsunion führte die höhere Produktion in Europa zu einem verstärkten innereuropäischen Handelsverkehr, der für die OEEC-Länder im Jahre 1950 auf 20 v. H. über dem Vorkriegsstand geschätzt wird.
6. Nach den Schätzungen ist das „Brutto-Realeinkommen“ der OEEC-Länder von 1947 bis 1950 um 29 Milliarden Dollar (mit der Kaufkraft von 1949) gestiegen, die für folgende Zwecke verwendet wurden:
  - 7 Milliarden Dollar zur Verminderung des laufenden Zahlungsbilanzdefizits;
  - 5 Milliarden Dollar zur Erhöhung des Bruttoinvestitionsvolumens im Inland;
  - 1 Milliarde Dollar zur Erhöhung des staatlichen Verbrauches;
  - 16 Milliarden Dollar zur Erhöhung des persönlichen Verbrauches.

Es scheint, daß seit 1947 der Verbrauch und die Investitionen fast in demselben Tempo angestiegen sind, obwohl 1947 das Investitionsvolumen schon über dem Stand von 1938 lag. Die Nachkriegsentwicklung in Europa war durch einen dringenden Investitionsbedarf gekennzeichnet: bevor 1948 die Marshall-Hilfe eintraf, hatten Versuche, die Investitionen durch „Kreditausweitung“ zu finanzieren, mehr-

fach zur Inflation und zur Erschöpfung der Währungsreserven geführt. Natürlich war eine Änderung der Politik geboten, und der ausländischen Hilfe gebührt hoher Dank dafür, daß die Änderung in den meisten Fällen ohne eine erhebliche Verminderung des Investitionsvolumens durchgeführt werden konnte.

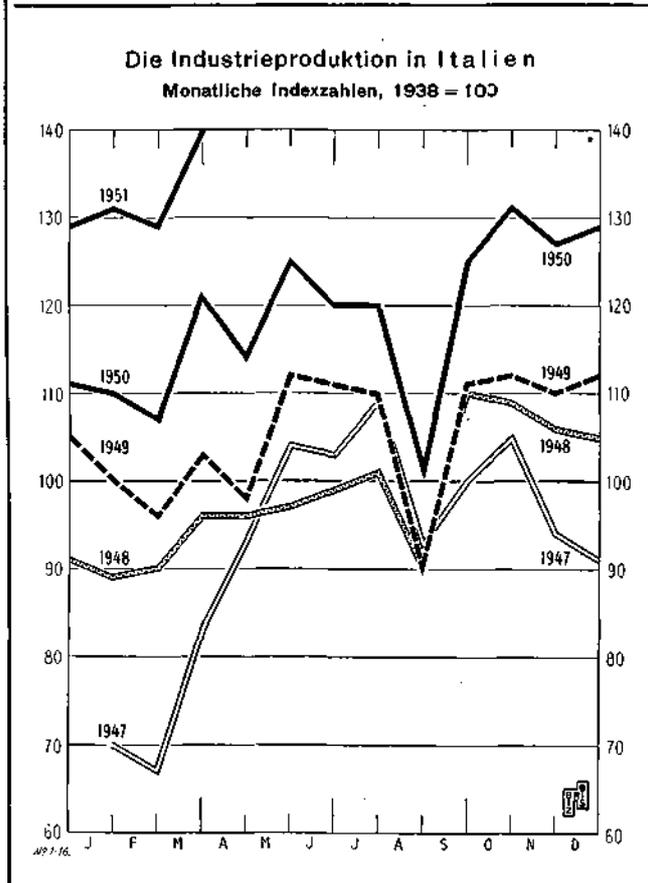
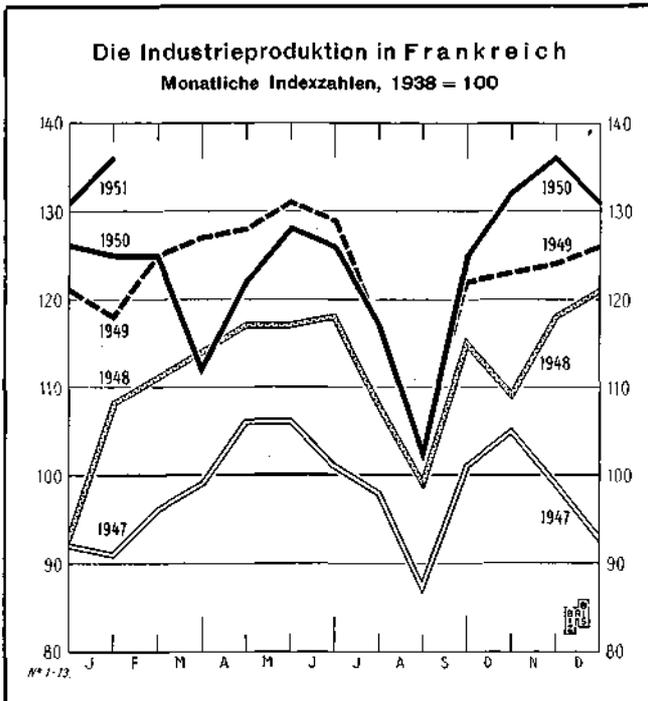
Belgien, Frankreich und Italien gehörten zu den ersten Ländern, die nach dem Kriege ihre amtlichen Diskontsätze änderten und auch in anderer Weise die Mittel der Kreditpolitik anwandten, um die notwendige Stabilität in ihrer Wirtschaft zu sichern. Dies bedeutet jedoch nicht, daß sie in der kritischen Periode der letzten Jahre zu einer Verminderung des Geldvolumens griffen oder daß ihre Produktion durch Kreditrestriktionen gelähmt wurde. In Belgien ist die gesamte Geldversorgung von 142 Milliarden belgische Franken Ende 1947 auf 156 Milliarden Franken Ende 1950 angewachsen, und in dem letztgenannten Jahr stiegen die Kredite des gesamten Bankensystems an die Wirtschaft von 27 auf 36 Milliarden belgische Franken (siehe Kapitel VII). Die entsprechenden Erhöhungen in Frankreich und Italien waren sowohl absolut wie relativ noch bedeutender. Als die Nachkriegsinflation in diesen Ländern ihren Höhepunkt erreicht hatte, verminderte die Bevölkerung ihre Bestände an Noten und Bankguthaben ungefähr auf die Hälfte ihres normalen Umfangs, aber angesichts des rückkehrenden Vertrauens in den Franken und die Lira erhöhte sie ihre Kassenhaltung wieder, und damit war in diesen beiden Ländern dann Raum für eine außergewöhnlich große Kreditausweitung nichtin-



flatorischen Charakters vorhanden. Die Wirtschaftskredite erhöhten sich in den Jahren 1948, 1949 und 1950 in Frankreich um 76, 39 und 22 v. H. und in Italien um 44, 31 und 21 v. H. Die Geldversorgung stieg in Italien von Ende 1947 bis Ende 1950 um drei Viertel und in Frankreich zwischen Ende 1948 und Ende 1950 um fast die Hälfte (siehe Kapitel VII). Wie lange eine so rasche Ausweitung ohne Gefahr fortgesetzt werden kann, ist eine sich oft darbietende Frage; offenbar wird dieser Zeitpunkt — sofern er nicht schon erreicht ist — bald

kommen, sobald die ganz außerordentlichen Umstände, die allein eine solche Ausweitung angebracht erscheinen ließen, nicht mehr obwalten werden und eine viel stärkere Zurückhaltung geboten sein wird.

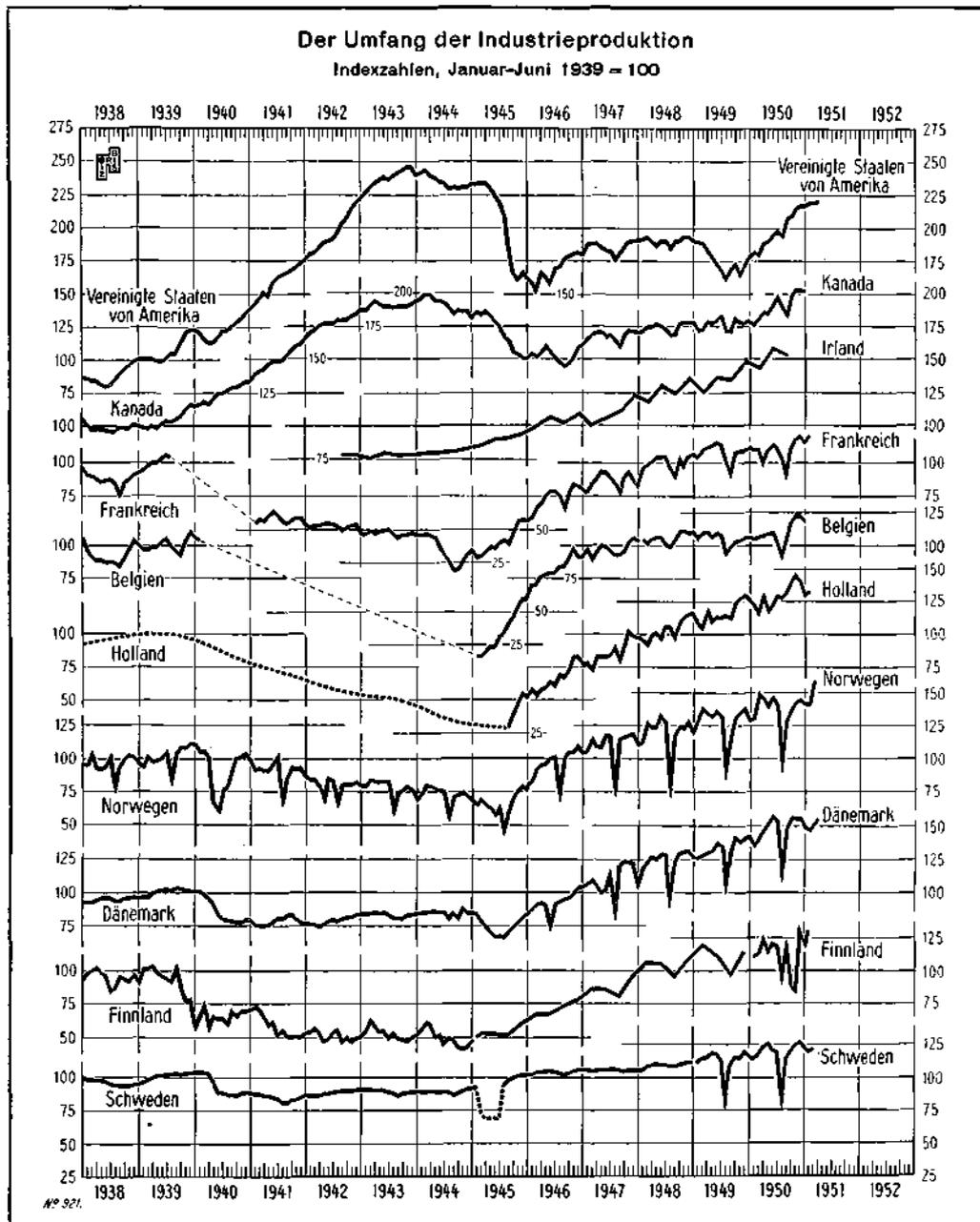
Unter Verhältnissen, die eine relativ hohe Preisstabilität sicherten und keine Inflation aufkommen ließen, hat die Industrieproduktion in den drei Ländern



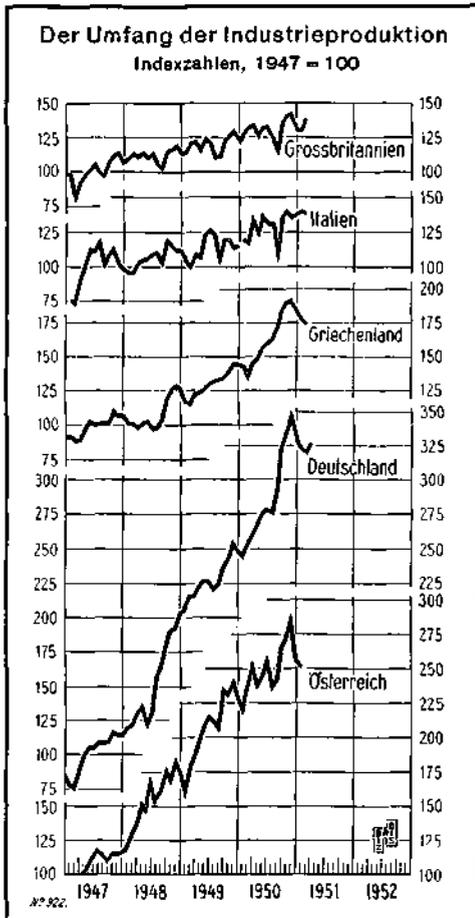
rasch zugenommen — wobei zu berücksichtigen ist, daß in Volkswirtschaften, die keinen ausgedehnten Lenkungsmaßnahmen unterworfen wurden, der Umfang der Instandsetzungen und Verbesserungen, die von den üblichen Kennziffern der Produktion nicht erfaßt werden, wahrscheinlich bedeutender ist als in Ländern mit einem hochentwickelten Bewirtschaftungssystem, so daß in einigen Ländern des europäischen Kontinents die wirkliche Lage vielfach besser ist, als die Statistik anzeigt\*.

\* Frankreich hat seit dem Kriege fast keine Arbeitslosigkeit gehabt. In Italien stand die Arbeitslosigkeit deutlich in Zusammenhang mit der starken jährlichen Zunahme, welche die arbeitende Bevölkerung auf Grund des raschen natürlichen Wachstums der Bevölkerung (um etwa 400 000) erfährt — noch dazu in einem Lande mit verhältnismäßig geringen Hilfsquellen. Es besteht ein reichlicher „Bedarf“ an den Gütern, die Italien produzieren kann, aber um neue Unternehmen zu gründen und die Wirtschaft in anderer Weise zu entwickeln, sind reale Hilfsquellen erforderlich, die nicht durch eine einfache Erhöhung der Geldversorgung geschaffen werden können. Sie müssen aus ausländischen Quellen und aus den inländischen Ersparnissen stammen (und diese werden nur dann gebildet werden, wenn Vertrauen zur Währung besteht). In Belgien waren die Verhältnisse schwieriger, aber neuerdings sind die Arbeitslosenziffern zurückgegangen. Man beginnt zu erkennen, daß die Verwaltung der Arbeitslosenunterstützung in Belgien liberaler als in den meisten anderen Ländern ist, während es auch Tatsache ist, daß die Real-löhne in Belgien seit 1938 stärker angestiegen sind als in anderen Ländern in Europa — und die Anpassung der belgischen Wirtschaft an die höheren Löhne wird zweifellos Zeit brauchen.

Außer der Erweiterung der Produktionsanlagen kann es auch als eine Form der Investition angesehen werden, daß die effektiven Währungsreserven seit 1948 in Frankreich um den Gegenwert von vielleicht 1 000 Millionen Dollar und in Italien von etwa 400 bis 500 Millionen Dollar verstärkt wurden, während Belgien seine



Anmerkung: Diese Indexzahlen wurden durch Umrechnung der nationalen Indexzahlen auf die Basis Januar-Juni 1939 = 100 gewonnen. Für Irland wurde die vierteljährliche Indexzahl mit der Basis 1939 = 100 benutzt; für Frankreich wurde seit 1946, für Belgien seit 1948 eine neue Indexzahl verwendet; für die Niederlande wurde als Indexbasis 1939 = 100 benutzt; für Finnland wurde von 1945 bis 1949 eine vierteljährliche Indexzahl und von 1950 an eine neue monatliche Indexzahl mit derselben Basis benutzt; Schweden hatte seit 1949 ebenfalls eine neue Indexzahl.



Position mit nur geringen Rückgängen seiner Reserven zu halten vermochte, obwohl es per Saldo nur wenig Dollarhilfe erhielt (die Belgien gewährte bedingte Hilfe diente als Ersatz für die Beträge, die in Form von „Ziehungsrechten“ usw. an andere Länder weitergegeben worden waren). Diese Entwicklung ist ermutigend; denn wie kann die ausländische Hilfe einmal ohne Gefahr eingestellt werden, wenn die einzelnen europäischen Länder nicht ausreichende Reserven anlegen, um den unvermeidlich von Zeit zu Zeit auftretenden Schwierigkeiten in ihrer Zahlungsbilanz zu begegnen und ihrer Herr zu werden? In diesem Zusammenhang ist auch daran zu denken, daß einer der Gründe, weshalb viele Länder sich außerstande sehen, die Zwangswirtschaft aufzuheben und eine beweglichere Politik zu verfolgen (die den „Anpassungsmechanismus“ wieder in Funktion treten ließe), gerade das Fehlen ausreichender Reserven ist.

Anmerkung: Für diese Länder gibt es Indexzahlen nur für die letzten Jahre; sie wurden auf die Basis 1947 = 100 umgerechnet. Der Index für Deutschland bezieht sich nur auf Westdeutschland.

\* \* \*

Auch im östlichen Teil von Europa wurde starker Nachdruck — vielleicht sogar noch mehr als in Westeuropa — auf die Notwendigkeit gelegt, einen erheblichen Teil der laufenden Hilfsquellen zur Investierung zu verwenden.

Aus den vorliegenden Nachrichten geht hervor, daß in den osteuropäischen Ländern durchschnittlich annähernd ein Fünftel des Volkseinkommens für die Kapitalbildung verwendet wird. Aber es ist zu bedenken, daß der in Osteuropa übliche Begriff des Volkseinkommens ziemlich eng ist, da er sich hauptsächlich auf die materielle Erzeugung bezieht und den „Leistungen“ nicht vollständig Rechnung trägt.

Eine der Schwierigkeiten bei der Beurteilung der Entwicklung in den osteuropäischen Ländern besteht darin, daß die meisten Unterlagen in der Form von prozentualen Verhältnissen im Vergleich zu einem früheren Jahre veröffentlicht werden. Für die Sowjetunion wurde amtlich mitgeteilt, daß im Jahre 1950 „dem Staat, den landwirtschaftlichen Kollektiven und den genossenschaftlichen Organisationen zur Erweiterung der sozialistischen Produktion und für andere Bedürfnisse

des Staates und der Gesellschaft“ derselbe Prozentsatz des Volkseinkommens zur Verfügung gestanden hat wie 1940, nämlich 26 v. H. Es wurde auch amtlich berichtet, daß „infolge des wachsenden Volkseinkommens (das um 64 v. H. über dem des Jahres 1940 lag) und der erfolgreichen Durchführung des Staatshaushaltes der Fünfjahresplan zur Investierung von Kapital in der Volkswirtschaft um 22 v. H. überschritten worden ist“. Die Maschinenindustrie weist seit 1940 eine besonders ausgeprägte Produktionssteigerung auf, und die größten Anstrengungen werden zur Entwicklung der Kapitalgüterindustrien gemacht, die vom Westen des Landes nach dem Uralgebiet und nach Sibirien verlagert werden.

Die anderen Länder in Osteuropa bemühten sich 1950 in erhöhtem Maße, die Geschwindigkeit und die Intensität der industriellen Expansion zu steigern. In diesen Ländern erfordert die Umstellung von einer vorherrschend landwirtschaftlichen zu einer stärker industrialisierten Wirtschaftsverfassung progressiv steigende

**Die Zunahme der Produktion, der Investitionen und des Volkseinkommens**

Länder	Zunahme von 1949 auf 1950			
	der Industrie- produktion	der landwirt- schaftlichen Erzeugung	des Volks- ein- kommens	der In- vestitionen
	in v. H.			
Sowjetunion . . .	23	.	21	23
Albanien . . . .	34	.	.	.
Bulgarien . . . .	23	12	16	50
Polen . . . . .	31	13	21	53
Rumänien . . . .	38	.	.	.
Tschechoslowakei	15	5½	.	71
Ungarn . . . . .	35	4 bis 5	20	67

Aufwendungen für Kapitalinvestitionen. Die Tabelle zeigt für die Sowjetunion und die anderen osteuropäischen Länder die prozentuale Zunahme der industriellen und landwirtschaftlichen Produktion, des Volkseinkommens und der Beträge, die für Investitionen verwendet wurden (berechnet in Landeswährung mit stabiler Kaufkraft).

Für Ostdeutschland wird berichtet, daß von 1949 auf 1950 das Volumen der Industrieproduktion um 26 v. H. und der Betrag der Investitionen um 46 v. H. gestiegen ist.

Während die Investitionen in der Sowjetunion etwa in demselben Tempo wie das Volkseinkommen gestiegen sind, zeigen die Zahlen für die anderen Länder eine stärkere Zunahme der Investitionen als des Volkseinkommens, was ein Zeichen eines raschen Industrialisierungsprozesses ist.

In den Ländern mit kollektivistischer Wirtschaftsform müssen die Investitionen natürlich wie in jedem anderen Lande mit echten Ersparnissen finanziert werden, d. h. durch Zurückstellung des Verbrauches, da reale Hilfsquellen nicht aus dem Nichts geschaffen werden können. Diese Länder haben Währungssysteme mit einem Notenumlauf, einem Banksystem usw., aber sie fanden es unmöglich, neue Entwicklungen einfach durch Kreditschöpfung zu finanzieren — ja es sind ihnen in dieser Hinsicht vielleicht dadurch noch unerbittlichere Grenzen gesetzt als anderen Ländern, daß ihnen die Sicherung der Vollbeschäftigung gelingt, d. h. daß sie ex definitione keinen Spielraum für die Kreditausweitung haben. Zur Veranschau-

lichung der Methoden, die bei der Finanzierung der raschen industriellen Entwicklung in der Sowjetunion zur Anwendung kommen, seien die folgenden Zahlen aus dem Haushaltsplan für 1949 angeführt\*.

Die gesamten Investitionen wurden auf 105,5 Milliarden Rubel beziffert; davon waren 25,7 Milliarden Rubel im Wege der Selbstfinanzierung zu decken (d. h. aus den Gewinnen der betroffenen staatlichen Betriebe) und 79,8 Milliarden Rubel über den Staatshaushalt. Im Haushalt der Sowjetunion werden keine direkten Zuweisungen bestimmter Einnahmen zur Bezahlung der einzelnen Arten von Ausgaben vorgenommen. Trotz dieses Verfahrens ist es interessant, den Betrag, der über den Haushalt finanziert wird, mit dem Ertrag einzelner bestimmter Einnahmequellen zu vergleichen.

So hatten die staatlichen Unternehmen, nachdem sie die oben erwähnten Investitionen in Höhe von 25,7 Milliarden Rubel aus den eigenen Gewinnen gedeckt hatten, die restlichen Gewinne in Höhe von 43,9 Milliarden Rubel als Beitrag zum Staatshaushalt abzugeben. Addiert man diesen Betrag zu den durch Selbstfinanzierung aufgebracht 25,7 Milliarden Rubel, so findet man, daß im Jahre 1949 etwa 66 v. H. des gesamten Investitionsvolumens „Gewinne“ der staatlichen Unternehmen zum Gegenposten hatten. Durch das Verfahren der Selbstfinanzierung wurden nicht ganz 40 v. H. dieser Gewinne reinvestiert nach dem Grundsatz, daß jeder Betrieb das, was er gewinnt, einbehält, während etwas mehr als 60 v. H. einer freieren Verwendung über den Haushalt zugeführt wurden.

Außerdem sollten nach dem Haushaltsplan für 1949 etwa 25 Milliarden Rubel durch Anleihen so aufgebracht werden, daß die gezeichneten Beträge deutlich als „private Ersparnisse“ anzusehen sind. Die Anleihen sind innerhalb von zwanzig Jahren rückzahlbar und nicht verzinslich, aber jedes Jahr findet eine Auslosung zur Rückzahlung mit Prämien statt, wobei die sich ergebende Belastung durch die Lotterie einem Zinssatz von 4 v. H. entspricht. Die gesamten Zeichnungen sollen sich 1948 auf 23,9 Milliarden und 1949 auf 23,8 Milliarden Rubel belaufen haben.

Von den gesamten Investitionen blieben etwa 12 Milliarden Rubel aus anderen allgemeinen Haushaltsmitteln zu decken, deren bedeutendster Posten der Ertrag der Umsatzsteuer war. Würde man in Anbetracht des Grundsatzes der freien Verwendung der Einnahmen die von den staatlichen Unternehmen an den Haushalt abzuführenden 43,9 Milliarden Rubel als einen Teil der allgemeinen Haushaltseinnahmen ansehen (in dem Sinne, daß diese Unternehmen einen Beitrag zur Unterhaltung der gewöhnlichen Staatsdienste leisten sollen), so wäre das Ergebnis, daß von den Aufwendungen für die Investitionen etwa 25 Milliarden Rubel durch Selbstfinanzierung und ein gleich hoher Betrag durch Anleiheerlöse gedeckt wurden, während 55 Milliarden Rubel zu Lasten der Steuereinnahmen im Staatshaushalt gingen. Die Gewinne, die den Unternehmen, die sie erzielt hatten, wieder zugeführt wurden, machten also weniger als ein Viertel der gesamten Investitionen aus.

---

\* Nach einem Artikel von Professor Charles Bettelheim: „Epargne et investissement dans l'économie soviétique“ in „Les Cahiers du Musée Social“, Paris 1950, Nr. 4.

Während Haushaltsziffern von den osteuropäischen Ländern regelmäßig veröffentlicht werden, ist die Nichtherausgabe statistischer Unterlagen über den Außenhandel nahezu vollkommen geworden; die einzigen Hinweise erfolgen in Form von Prozentziffern über die Handelsbeziehungen innerhalb der osteuropäischen Sphäre selbst und im Verkehr mit der sogenannten „kapitalistischen“ Welt. So entfielen 1948 etwa 30 v. H. des Außenhandels der Tschechoslowakei (Einfuhr plus Ausfuhr) auf andere Mitglieder der östlichen Gruppe, und dieser Prozentsatz ist 1949 auf 45 v. H. und 1950 auf mehr als 50 v. H. gestiegen. Ähnliche prozentuale Änderungen ergaben sich auch für den Handel anderer osteuropäischer Länder. Die Handelsbeziehungen innerhalb der osteuropäischen Gruppe scheinen also verstärkt worden zu sein, während der Handelsverkehr mit der übrigen Welt volumenmäßig zurückgegangen ist.

Die OEEC hat eine Statistik des Außenhandels der Mitgliedsländer mit Osteuropa aufgestellt, die zu demselben Schluß führt, nämlich, daß zwischen 1938 und 1950 die Einfuhr der westlichen Länder aus dem Osten um mehr als die Hälfte und ihre Ausfuhr nach dem Osten um ein Drittel zurückgegangen ist. Während 1938 der Handel mit Osteuropa 10 v. H. des Gesamtumsatzes (Einfuhr plus Ausfuhr) der Länder ausmachte, die jetzt der OEEC angehören, betrug der entsprechende Anteil 1950 nur 5 v. H. Die Zahlen für 1950 zeigen bei 1 bis 1,1 Milliarde Dollar in jeder Richtung fast ausgeglichene Ausfuhren und Einfuhren; diese Beträge sind nicht bedeutend im Vergleich zu einem Gesamtumsatz (Einfuhr plus Ausfuhr) von etwa 115 Milliarden Dollar innerhalb der westlichen Welt (siehe auch Kapitel IV).

Die Einfuhr der Vereinigten Staaten und Kanadas aus Osteuropa belief sich 1950 auf etwa 140 Millionen Dollar und ihre Ausfuhr dorthin auf etwa 100 Millionen Dollar. Diese Beträge sind wirklich gering, und es erscheint nicht wahrscheinlich, daß auf die „anderen Länder“ (z. B. Iberoamerika, Afrika oder Südostasien) so be-

### Die laufende Rechnung der Zahlungsbilanz Europas<sup>1</sup>

Posten	Saldo gegenüber											
	den Vereinigten Staaten				anderen Ländern				allen Ländern (Insgesamt)			
	1947	1948	1949	1950	1947	1948	1949	1950	1947	1948	1949	1950
Milliarden USA-Dollar												
Einfuhr Europas (fob) . . .	6,1	4,6	4,4	3,6 <sup>2</sup>	7,6	9,8	9,1	8,9	13,7	14,4	13,5	12,5 <sup>2</sup>
Ausfuhr Europas (fob) . . .	1,0	1,3	1,1	1,6	5,4	7,5	8,3	8,0	6,4	8,8	9,4	9,6
Saldo der Handelsbilanz	- 5,1	- 3,3	- 3,3	- 2,0	- 2,2	- 2,3	- 0,8	- 0,9	- 7,3	- 5,6	- 4,1	- 2,9
Nettoeinnahmen aus												
Investitionen . . . . .	-	-	-	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,5
dem Transportwesen . . . . .	- 0,7	- 0,3	- 0,2	-	+ 0,3	+ 0,4	+ 0,5	+ 0,5	- 0,4	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,5
sonstigen Leistungen . . . . .	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,3	- 0,3	-	- 0,7	- 0,9	- 0,1	+ 0,2	- 0,4	- 0,6
Saldo der unsichtbaren												
Transaktionen . . . . .	- 0,5	- 0,1	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,8	+ 0,2	-	- 0,1	+ 0,7	+ 0,3	+ 0,4
Saldo des Güter- und												
Leistungsverkehrs . . . . .	- 5,6	- 3,4	- 3,2	- 1,6	- 1,8	- 1,5	- 0,6	- 0,9	- 7,4	- 4,9	- 3,8	- 2,5

<sup>1</sup> Die Tabelle wurde von der Abteilung für Zahlungsbilanzen des Internationalen Währungs fonds in Washington und von der Abteilung für Forschung und Planung der Europäischen Wirtschaftskommission der Vereinten Nationen in Genf angefertigt. Unter „Europa“ sind sowohl die OEEC-Länder wie auch Länder in Osteuropa erfasst.

<sup>2</sup> In der Einfuhr Europas aus den Vereinigten Staaten sind für 1950 militärische Lieferungen in Höhe von 446 Millionen \$ im Rahmen des Programms zur gegenseitigen Verteidigungshilfe (Mutual Defense Assistance Program) enthalten.

trächtliche Handelsziffern entfallen, daß sie einen nennenswerten Einfluß auf die Nettoergebnisse der Zahlungsbilanz für ganz Europa hätten. Man kann daher annehmen, daß die Schätzungen in der vorstehenden Tabelle im wesentlichen die Geschäfte mit der Ländergruppe der OEEC wiedergeben.

Schätzungen aus verschiedenen Quellen stimmen hinsichtlich der Größenordnung der Komponenten der Zahlungsbilanz oft nicht überein, und zwar infolge von zeitlichen Abständen, unterschiedlichen Bewertungsmethoden und der Tatsache, daß die Einfuhr manchmal „cif“ und manchmal „fob“ berechnet wird (dieser Umstand wirkt sich auch auf den Posten „Frachten“ in der unsichtbaren Rechnung aus und hat somit einen Einfluß auf den Betrag, der für die Ausgaben oder die Einnahmen im Leistungsverkehr ausgewiesen wird). Übereinstimmung besteht aber hinsichtlich der erheblichen Besserung, die in den letzten Jahren in der Zahlungsbilanz Europas gegenüber der übrigen Welt eingetreten ist. Ein interessantes Merkmal dieser Besserung ist, daß sie von 1949 auf 1950 am stärksten im Verkehr mit den Vereinigten Staaten war — das Defizit ging um die Hälfte zurück, von 3,2 Milliarden Dollar 1949 auf 1,6 Milliarden Dollar für 1950 —, während gegenüber den „anderen Ländern“ sogar eine leichte Verschlechterung festzustellen war, nämlich von einem Defizit von etwa 600 Millionen Dollar für 1949 auf ein solches von 900 Millionen Dollar im Jahre 1950 — offenbar eine Folge der höheren Preise, welche die europäischen Länder an eine Anzahl von Grundstoffzeugern in den verschiedenen Teilen der Welt seit der zweiten Hälfte des Jahres 1950 und insbesondere seit dem Ausbruch des Korea-Konfliktes bezahlen mußten (siehe Kapitel III).

Die Besserung gegenüber den Vereinigten Staaten beruhte auf einem Rückgang der Einfuhr um 800 Millionen Dollar und einer Steigerung der Ausfuhr um 500 Millionen Dollar; diese Zahlen entsprechen einer Einfuhrabnahme um 18 v. H. und einer Exportzunahme um 45 v. H.

In der Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten zeigt sich ebenfalls die Umkehr der europäischen Entwicklung.

#### Die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten

Posten	Saldo gegenüber											
	Europa				anderen Gebieten				allen Ländern (Insgesamt)			
	1947	1948	1949	1950	1947	1948	1949	1950	1947	1948	1949	1950
	Milliarden USA-Dollar											
Ausfuhr . . . . .	6,2	5,0	4,4	3,6*	9,8	8,4	7,9	7,1	16,0	13,4	12,3	10,7*
Einfuhr . . . . .	1,0	1,4	1,2	1,5	5,1	6,4	5,9	7,8	6,1	7,8	7,1	9,3
Saldo der Handelsbilanz . . . . .	+ 5,2	+ 3,6	+ 3,2	+ 2,1	+ 4,7	+ 2,0	+ 2,0	- 0,7	+ 9,9	+ 5,6	+ 5,2	+ 1,4
Saldo der Leistungsbilanz . . . . .	+ 0,6	+ 0,1	- 0,1	- 0,4	+ 1,0	+ 1,0	+ 1,1	+ 1,2	+ 1,6	+ 1,1	+ 1,0	+ 0,8
Saldo der laufenden Rechnung . . . . .	+ 5,8	+ 3,7	+ 3,1	+ 1,7	+ 5,7	+ 3,0	+ 3,1	+ 0,5	+ 11,5	+ 6,7	+ 6,2	+ 2,2

\* Davon etwa 400 Millionen \$ militärische Hilfe im Rahmen des Programms zur gegenseitigen Verteidigungshilfe (Mutual Defense Assistance Program).  
Anmerkung: Für Europa war nicht nur ein deutlicher Rückgang des Exportüberschusses der Vereinigten Staaten zu verzeichnen, sondern auch eine Änderung zu Gunsten Europas im Saldo der unsichtbaren Transaktionen, wie aus der folgenden Tabelle zu ersehen ist.

Im Jahre 1950 hatten die Vereinigten Staaten in der laufenden Rechnung ihrer Zahlungsbilanz noch einen Überschuß von 2,2 Milliarden Dollar aufzuweisen; trotzdem waren aber, wie in Kapitel VI über „Das Gold und die Bewegungen der Währungsreserven“ ausführlicher dargelegt wird, andere Länder in der

**Die Leistungsbilanz der Vereinigten Staaten im Verkehr mit Europa**

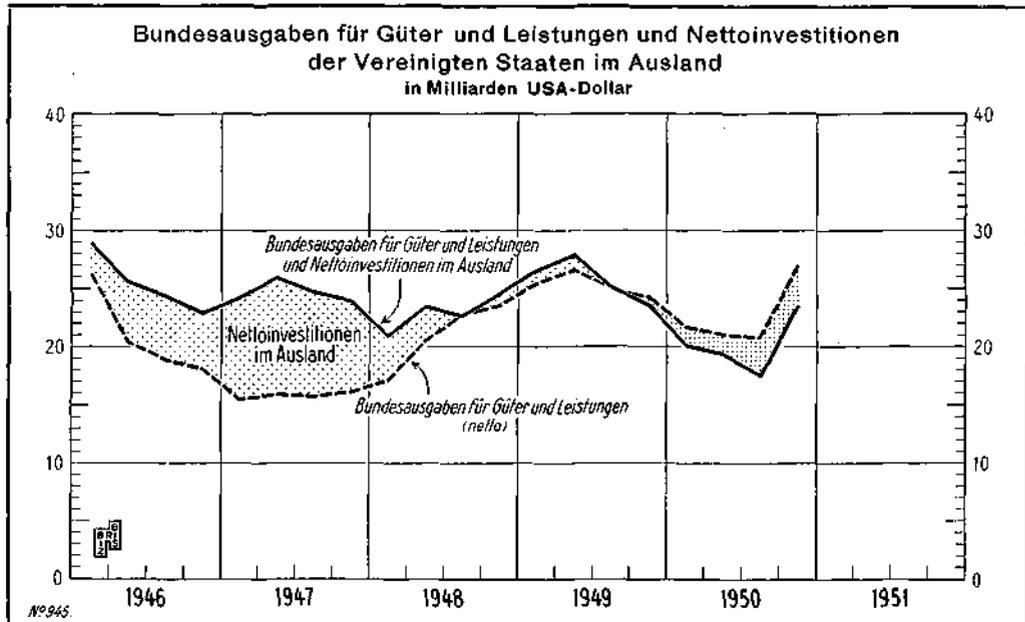
Posten (netto)	1947	1948	1949	1950
	Millionen Dollar			
Transport . . . . .	+ 669	+ 316	+ 191	+ 17
Reiseverkehr . . . . .	- 45	- 71	- 130	- 183
Einnahmen aus Investitionen . . . . .	- 20	+ 7	- 30	- 86
Sonstige Posten . . . . .	- 28	- 116	- 138	- 139
<b>Insgesamt . . . . .</b>	<b>+ 578</b>	<b>+ 136</b>	<b>- 107</b>	<b>- 361</b>

Anmerkung: Europa hatte weniger für Transporte auf amerikanischen Schiffen zu zahlen, erzielte höhere Einnahmen aus dem zunehmenden amerikanischen Reiseverkehr und hatte auch höhere (Netto-)Einnahmen aus seinen Anlagen in den Vereinigten Staaten zu verzeichnen. Da die Tabelle vom Gesichtspunkt der Vereinigten Staaten aufgestellt ist, bedeutet ein Minuszeichen eine günstige und ein Pluszeichen eine ungünstige Bilanz für Europa.

Lage, von den Vereinigten Staaten Gold in Höhe von 1,7 Milliarden Dollar zu kaufen und ihr Dollarvermögen um 1,9 Milliarden Dollar zu vermehren; sie haben also von den Vereinigten Staaten Gold und Dollars in Höhe von insgesamt 3,6 Milliarden Dollar erworben. Zur Finanzierung dieser Zugänge und zur Bezahlung des laufenden Überschusses in der Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten in Höhe von 2,2 Milliarden Dollar war ein Betrag von 5,8 Milliarden Dollar erforderlich.

Wie in der Tabelle auf Seite 31 gezeigt wird, stellten den Hauptbeitrag hierzu die Schenkungen der Vereinigten Staaten an andere Länder in Höhe von 4,1 Milliarden Dollar dar.

Die Ausfuhr von langfristigem Kapital durch die Regierung der Vereinigten Staaten bestand zum Teil aus Krediten seitens der Export-Import-Bank und im Rahmen des Programms für den Europäischen Wiederaufbau; da auch erhebliche Rückzahlungen stattfanden, betrug der Nettoabgang an lang-



**Geschäfte der Vereinigten Staaten mit dem Ausland im Jahre 1950**

Posten	Millionen Dollar
<b>Zahlungen des Auslands an die Vereinigten Staaten für den Überschuß der Vereinigten Staaten im Güter- und Leistungsverkehr</b> . . . . .	2 209
<b>aus den Vereinigten Staaten erworbene Goldbeträge und Dollaranlagen<sup>1</sup></b> . . . . .	3 626
<b>Zusammen</b> . . . . .	<b>5 837</b>
<b>Im Verkehr mit den Vereinigten Staaten finanziert durch</b>	
<b>Schenkungen der amerikanischen Regierung und andere einseitige Überweisungen — hauptsächlich ERP-Hilfe (netto)</b> . . . . .	4 133
<b>private Schenkungen (netto)<sup>2</sup></b> . . . . .	439
<b>kurz- und langfristige Kredite der amerikanischen Regierung (netto)</b> . . . . .	159
<b>privates amerikanisches kurz- und langfristiges Kapital (netto)</b> . . . . .	1 089
<b>Dollarauslagen (netto)</b>	
des Internationalen Währungsfonds . . . . .	— 20
der Internationalen Bank für den Wiederaufbau und die Förderung der Wirtschaft . . . . .	37
<b>Zusammen</b> . . . . .	<b>5 837</b>

<sup>1</sup> In den „Dollaranlagen“ sind kurzfristige und einige langfristige Anlagen enthalten.

<sup>2</sup> Diese Schenkungen bestehen zum großen Teil aus Überweisungen von Auswanderern, die in anderen Ländern vielfach als Teil der „Leistungen“ oder der „unsichtbaren“ Posten der laufenden Rechnung angesehen werden. Wenn man bei der Aufstellung der Zahlungsbilanzstatistik der Vereinigten Staaten ebenso verfahren wäre, hätte der laufende Überschuß für 1950 statt 2 209 Millionen Dollar 1 770 Millionen Dollar betragen.

fristigem Kapital der amerikanischen Regierung nur 125 Millionen Dollar. Die privaten langfristigen Direktanlagen im Ausland beliefen sich auf 1 120 Millionen Dollar und andere Abgänge langfristiger Art auf 691 Millionen Dollar, aber auch hier waren als Gegenposten Eingänge von 861 Millionen Dollar zu verzeichnen. Die Ausfuhr von kurzfristigem Kapital ging zum größten Teil nach Kanada; die Bewegungen in anderen Richtungen waren per Saldo nicht sehr bedeutend.

In wirtschaftlichen wie in anderen Dingen besteht immer die Versuchung, eine bestimmte Besserung in der Hauptsache dem Einfluß eines augenfälligen Ereignisses zuzuschreiben. So wird die Besserung, die von 1949 auf 1950 in der Zahlungsbilanz der meisten Länder im Verkehr mit den Vereinigten Staaten zu verzeichnen war, auf die Abwertungen zurückgeführt, die im Herbst 1949 stattgefunden hatten.

Es ist natürlich sicher, daß sich ein wesentlicher Rückgang im Tauschwert der Währungen von Ländern, auf die zwei Drittel des Welthandels entfallen, auf die Handels- und Finanzbeziehungen auswirkt; aber es sollte nicht vergessen werden, daß es auch andere bedeutende Faktoren gab, z. B. eine umfangreichere industrielle und landwirtschaftliche Erzeugung — nicht zuletzt in den europäischen Ländern —, ein besseres finanzielles Gleichgewicht im Inland und vermehrte Möglichkeiten des dreiseitigen Handelsverkehrs.

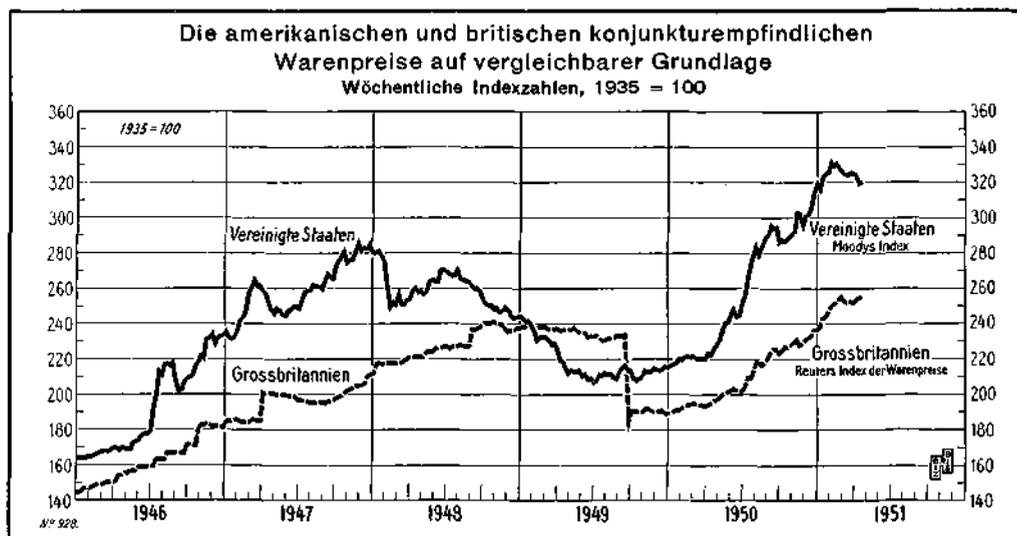
Zur Zeit der Abwertungen bestand der unmittelbarste Grund dafür zweifellos in den umfassenden Kapitalbewegungen, die sich trotz aller Devisenbestimmungen vollzogen und die Lage für Währungen, deren Wechselkurs als zu hoch erschien, um auf die Dauer gehalten werden zu können, zunehmend schwieriger machten. Als Ergebnis der Abwertungen kehrten sich die Kapitalbewegungen um, und dies trug zu einer Stärkung der Währungsreserven der Länder bei, die abgewertet hatten. Das Vertrauen in die Währungen nahm fortschreitend zu, wie z. B. die Banknotenkurse im freien Handel in New York und in der Schweiz zeigen und auch die Tatsache, daß seit der ersten Hälfte des Jahres 1950 die Goldpreise an den freien Märkten scharf zurückgingen — so scharf sogar, daß die bedeutenderen Goldproduzenten (z. B. in Südafrika) begannen, die Prämie nicht mehr ausreichend zu finden, um den Verkauf im freien Handel lohnend zu gestalten. Tatsächlich floß damals sehr wenig Gold in die privaten Horte (siehe Kapitel VI).

Und nicht einmal die durch den Korea-Konflikt hervorgerufene Besorgnis ließ die freien Goldnotierungen wieder auf einen ähnlichen Stand wie in der Zeit vor den Abwertungen ansteigen.

Im September 1949 wurde in London erklärt, nachdem die Politik der Währungsabwertung nun einmal gewählt worden sei, müsse der Schnitt genügend tief gemacht werden, um sicherzustellen, daß keine zweite Operation derselben Art erforderlich sein würde. Der Kapitalrückfluß zeigte, daß diese Erklärung jedenfalls vorläufig angenommen wurde, und man kann sagen, daß sich in der derzeitigen Anschauung — als die Warenpreise zu steigen begannen und damit zu Vorschlägen Anlaß gaben, gewisse Währungen wieder aufzuwerten — ein „Vorurteil“ entwickelte, das sich auf den Glauben gründete, eine Änderung würde gegebenenfalls in der Richtung erfolgen, daß die abgewerteten Währungen einen Teil ihres verlorenen Wertes zurückerlangen könnten. Für die Frage der Aufwertung ist gewiß nicht ohne Bedeutung, daß eine solche Maßnahme, wenn sie ergriffen werden sollte, wieder ein „Vorurteil“ in der anderen Richtung begründen und eine Fülle von Schwierigkeiten für die Länder schaffen könnte, die bei weitem unzureichende Währungsreserven besitzen.

Ein Hauptgrund für die Abwertungen war der Rückgang der Warenpreise an den Weltmärkten, insbesondere der Grundstoffpreise, die von der leichten Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten vom Spätherbst 1948 bis Mitte 1949 beeinflußt worden waren. Aus der folgenden Zeichnung, bei welcher für die Berechnung der beiden Indexreihen dasselbe Basisjahr gewählt ist und die Änderungen der Devisenwerte berücksichtigt sind, kann man ersehen, daß die amerikanischen Preise für Welthandelsgüter Anfang 1949 unter die entsprechenden britischen Preise gesunken sind.

Ein ähnlicher Unterschied, allerdings für ein weiteres Gebiet, ergibt sich aus der Statistik des Einheitswertes (Einheitspreises) der Weltausfuhrgüter, die in dem



Anmerkung: Zum Zwecke der besseren Vergleichbarkeit wurden die beiden Indexreihen auf das Basisjahr 1935 umgerechnet unter Berücksichtigung der Änderungen des Wechselkurses zwischen dem Dollar und dem Pfund Sterling (d. h. der Abwertungen des Pfundes um 14 v. H. im September 1939 und um 30½ v. H. im September 1949).

**Der Einheitswert\* (Einheitspreis) der Ausfuhr**

Zeit	Im Exporthandel	
	Europas	der Vereinigten Staaten und Kanadas
	1937/38 = 100	
1937/38 . . .	100	100
1946 . . . . .	191	154
1947 . . . . .	218	184
1948 . . . . .	227	198
1949 . . . . .	214	186
1950 . . . . .	173	179

\* Die Indexzahlen des Einheitswertes (Einheitspreises) geben annähernd ein Maß für die Veränderungen des Durchschnittspreises der Ausfuhr- (oder Einfuhr-)güter.

„Monthly Bulletin of Statistics“ der Vereinten Nationen regelmäßig veröffentlicht wird.

Nach diesen Berechnungen waren die Ausfuhrpreise Europas vor den Abwertungen höher als die der Vereinigten Staaten und Kanadas. Durch die Abwertung wurde dieser Unterschied beseitigt und damit die allgemeine Wettbewerbsfähigkeit des europäischen Exporteurs gestärkt.

Die Abwertungsländer — die sich bewußt waren, daß sie einen einmaligen Schritt getan hatten, der eher den Charakter eines Notbehelfs als den einer grundlegenden Lösung hatte — waren ohne Frage sehr darum besorgt, daß die heilsamen Auswirkungen

nicht durch inflatorische Preis- und Kostensteigerungen in ihrer inländischen Wirtschaft aufgehoben würden. Einige Exportpreise hätten zweifellos ohne große Gefahr erhöht werden können, um sie besser mit den geltenden Dollarpreisen in Einklang zu bringen (was in gewissem Umfang begründet gewesen wäre, um die Verschlechterung in den Austauschverhältnissen zu mildern). Aber dies waren Ausnahmen; bezüglich des allgemeinen Konjunkturverlaufs waren die betroffenen Länder überzeugt, daß es dringend geboten war, gegen jede Aufwärtsbewegung der Preise wie der Kosten einzuschreiten. Ein wichtiges Element dieser Politik war die „Einkommenstabilisierung“, die zu einem leitenden Grundsatz in Großbritannien, Norwegen, Dänemark, Schweden, den Niederlanden und Westdeutschland wurde, und in etwas anderer Form auch in einigen anderen Ländern, deren Währung abgewertet worden war.

Um den allgemeinen Stand der Löhne und der anderen Einkommen niedrigzuhalten, mußte ohne Frage eine bedeutende und unmittelbare Steigerung der Lebenshaltungskosten vermieden werden, insbesondere also eine Verteuerung der Güter des laufenden Verbrauchs, deren Preise den Index der Lebenshaltungskosten beeinflussen. Um die Preise möglichst stabil zu halten, erhöhten die Regierungen in verschiedenen Ländern (darunter in den Niederlanden, Schweden und Westdeutschland) mindestens vorübergehend die Lebensmittelsubventionen, und in einigen Fällen wurden auch besondere Ausfuhrzölle erhoben, wenn die ausgeführten Güter erheblich im Preise gestiegen waren. Die vorhandenen Inlandsvorräte waren in der Regel zu laufenden Preisen (d. h. ohne Aufschlag) an die inländischen Verbraucher zu verkaufen, und in Großbritannien z. B. wollte man mit Hilfe der bereits abgeschlossenen langfristigen Verträge die Versorgung mit Verbrauchsgütern — in einigen Fällen auf Jahre hinaus — zu fast unveränderten Preisen sicherstellen. Dennoch konnten Preissteigerungen nicht ganz vermieden werden, und ihr Einfluß mußte sich auf die wirklichen Kosten der Lebenshaltung auswirken\*. Unter diesen Umständen wäre die Politik der Einkommenstabilisierung

\* Die Regierung Großbritanniens erkannte, daß eine gewisse Verteuerung der Lebenshaltung unvermeidlich war; sie war jedoch der Meinung, daß dadurch eine Erhöhung der persönlichen Einkommen nicht gerechtfertigt wäre.

offensichtlich nicht durchführbar gewesen, wenn die Regierungen nicht auf die tätige Mitwirkung der Arbeitgeber und Arbeitnehmer und insbesondere der Gewerkschaften hätten rechnen können. Es muß in der Tat als eins der bemerkenswertesten Ereignisse der jüngsten Zeit angesehen werden, daß die Lohn- und Gehaltserhöhungen im letzten Vierteljahr 1949 und im größten Teil des Jahres 1950 in so vielen Ländern in sehr engen Grenzen gehalten werden konnten.

Zu den getroffenen Regelungen gehörte u. a. eine Verständigung darüber, daß in der Zeit der Einkommenstabilisierung keine Dividendenerhöhungen stattfinden sollten. Hiernach richteten sich z. B. die Industrieverbände in den betroffenen Ländern; im Exporthandel und anderen Wirtschaftszweigen begannen aber die Preise für eine wachsende Anzahl von Gütern zu steigen, so daß in den Büchern der Handels- und Industrieunternehmen die Gewinne außerordentlich answollen — was in bezug auf die Fortführung der Stabilisierungspolitik psychologische und andere Schwierigkeiten verursachen mußte. Die außergewöhnliche Steigerung der Gewinne bewirkte u. a. eine Zunahme der „Ersparnisse“, die zur laufenden Investierung zur Verfügung standen. Ein erheblicher Teil der höheren Gewinne wurde natürlich von den Regierungen weggesteuert und lieferte auf diese Weise Mittel für den Staatshaushalt einschließlich der öffentlichen Kapitalaufwendungen. Von dem Anteil, der den einzelnen Unternehmen verblieb, konnte aber nicht mehr als früher als Dividende ausgezahlt werden, und so blieben höhere Beträge als „Unternehmerersparnisse“ zurück. Davon wurde gewöhnlich ein erheblicher Teil in demselben Unternehmen neu investiert, und es ist sehr wahrscheinlich, daß die auf diese Weise einbehaltenen Beträge vom Gesichtspunkt der zweckmäßigsten Verwendung der Kapitalmittel eines Landes nicht immer in einer wirklich geeigneten Art benutzt worden sind (dies ist einer der Nachteile, wenn das Risikokapital überwiegend von der Wirtschaft selbst geliefert wird, da dann nicht mehr soviel wie früher von privaten Kapitalgebern zur Verfügung gestellt und infolgedessen weniger durch die Vermittlung wirksam funktionierender Kapitalmärkte investiert wird). Dies bedeutete zweifellos eine gewisse Fehlleitung der verfügbaren Mittel; allgemein gesehen muß aber anerkannt werden, daß die Länder, die eine Politik der Einkommenstabilisierung mit Erfolg anwandten, den privaten Verbrauch einschränkten und damit zunehmend in die Lage kamen, ihre anderen Aufwendungen (für die Investitionen und den laufenden Staatsbedarf) aus eigenen Mitteln zu decken, während sie zugleich entsprechend weniger abhängig von äußerer Hilfe wurden. Die erwähnte Politik trug also zu der Besserung bei, die im ersten Halbjahr 1950 in den öffentlichen Haushalten, im Verhältnis zwischen Ersparnissen und Investitionen, im Außenhandel und in den Zahlungsbilanzen, bei den Währungsreserven und den freien Notierungen für Gold und Devisen mehr und mehr in Erscheinung trat. Es bestanden deutliche Zeichen dafür, daß sich die verschiedenen Länder sowohl in ihren inneren Verhältnissen wie in ihren Beziehungen untereinander einer ausgeglicheneren Lage näherten. Trotzdem kann man aber nicht behaupten, daß alles gut stand; ein Blick hinter die vielfach sehr günstig wirkende Statistik der gesamten Erzeugung und der Verwendung der Hilfsquellen läßt einige unleugbare Schwächen erkennen, mit denen die verschiedenen Volkswirtschaften damals noch behaftet waren.

1. Es kann kaum ein Zweifel bestehen, daß die Länder, die im Herbst 1949 die Preise durch Erhöhung der Subventionen und andere Mittel niedrigzuhalten suchten, von der Erwartung ausgingen, daß die Weltmarktpreise, ausgedrückt in nicht abgewerteten Währungen (d. h. hauptsächlich in Dollars), sinken oder jedenfalls nicht steigen würden (wie es nach den Abwertungen im Herbst 1931 der Fall gewesen war). Tatsächlich setzte aber in den Vereinigten Staaten ein ziemlich starker Konjunkturaufschwung mit steigenden Preisen ein, und zwar war diese Entwicklung schon im Frühjahr 1950 festzustellen (d. h. eine Weile vor dem Ausbruch des Korea-Konfliktes), so daß in den Abwertungs-ländern die Preisbewegungen nicht nur dem Einfluß der Abwertung selbst unterlagen, sondern auch einen zusätzlichen Anstoß von der Steigerung der amerikanischen Preise erhielten. Die Folge war, daß in den Ländern, die abge-wertet hatten, der Versuch der Stabilisierung der Einkommen und Preise nicht nur die Wiederherstellung eines natürlichen Gleichgewichtes nicht näher brachte, sondern zu einer wachsenden Ungleichheit zwischen den Preis- und Kostensätzen im In- und Ausland führte — ein Zustand, bei dem es nicht auf unbegrenzte Zeit bleiben konnte.
2. Die Politik der „Einkommenstabilisierung“, so nützlich sie bei der Verhütung eines Kosten- und Preisauftriebs unmittelbar nach den Abwertungen auch ge-wesen sein mag, muß doch ihrem Wesen nach als eine künstliche Maßnahme angesehen werden, die eine ganz andere Lage schafft als diejenige, die dann besteht, wenn die Löhne durch die Marktkräfte selbst in einem beweglichen Gleichgewicht gehalten werden — wobei die einzelnen Lohnbewegungen einen Teil des „Ausgleichsmechanismus“ bilden. Wenn auf die Einkommen eine allgemeine administrative Vorschrift angewandt werden muß, ist dies allein schon ein Zeichen eines latenten Ungleichgewichts, das mit einer zu reichlichen Geldversorgung zusammenhängt.
3. Ein anderes Zeichen dieser Art ist die fortdauernde Außenhandelskontrolle. Zwar wird der Handel innerhalb Europas stufenweise liberalisiert; aber die Liberalisierung betrifft nur den privaten Handel, und besonders im Verkehr mit dem Dollargebiet werden noch immer Beschränkungen aufrechterhalten. Zur Zeit der ungewöhnlich hohen Dollareinfuhren nach dem Kriege war eine Einschränkung zweifellos erforderlich, und sie wurde auch vorgenommen; aber die Beibehaltung solcher künstlicher Verfahren kann leicht sehr schädlich sein, sobald ein natürlicher Güter- und Leistungsaustausch zustandezukommen im Begriff steht. Der Internationale Währungsfonds betont in seinem zweiten Jahresbericht über die Devisenbeschränkungen (1951), daß diese Beschrän-kungen die Tendenz haben, Mittel in einer unwirtschaftlichen Verwendung festzuhalten und höhere Kosten und mehr Leerlauf in der Produktion zu verursachen, und daß die Vorteile einer wirtschaftlicheren Verwendung der Hilfsquellen lange anhalten, während dank einer Übertragung von Hilfs-mitteln von den Industrien, die früher unter dem Schutz der Einschränkungen standen, auf diejenigen, die leistungsfähiger und in einer besseren Wettbe-werbslage sind, die höheren Kosten nur vorübergehender Natur sein können. Ferner ist zu berücksichtigen, daß eine Kürzung der Einfuhr aus dem Dollar-gebiet wahrscheinlich die Ausfuhr jener Länder, von denen die Beschränkung

ausgeht, nach diesem Gebiet vermindern und damit die Ausdehnung des Handels innerhalb der westlichen Welt verzögern wird.

4. Das Fortbestehen dieser verschiedenen künstlichen „Stützen“, das auf einen Mangel an Gleichgewicht in der Wirtschaft hinweist, stärkt den Verdacht, daß in den einzelnen Ländern noch ein ziemlich bedeutender Inflationsdruck vorhanden ist. Gewiß hat sich die Lage im Vergleich zu den Tagen der „inflationistischen Lücken“ unmittelbar nach dem Kriege gebessert — wie in Kapitel VII über „Geld, Kredit und Zinssätze“ gezeigt wird —, aber Mitte 1950 war das Gleichgewicht zwischen dem Geldvolumen und dem Angebot von Gütern und Leistungen noch nicht in allen Ländern wiederhergestellt. Inflationistische Kräfte machten sich noch immer am Arbeitsmarkt, an den Warenmärkten und im Außenhandel bemerkbar. Die Produktion hatte kräftig zugenommen und befand sich weiter im Anstieg, aber die Reservenposition war in den meisten europäischen Ländern trotz einiger Verbesserungen in der letzten Zeit noch immer schwach; diese Unzulänglichkeit war nicht nur auf die Reserven der Währungsbehörden beschränkt, sondern ein allgemeiner Zug; in der Regel waren auch die Materialvorräte im Verhältnis zur Produktionssteigerung zu gering; die Vollbeschäftigung bedeutete, daß keine Reserven an Arbeitskräften vorhanden waren, und in den lebenswichtigen Produktionszweigen war die Industriekapazität vielfach nicht ausreichend.

In dieser Lage, die in den meisten Volkswirtschaften schon durch eine starke Anspannung der Hilfsquellen gekennzeichnet war, brach Mitte 1950 unvermutet der Konflikt in Korea aus.

## II. Neue Probleme seit Mitte 1950

Für Europa war es etwas Neues, daß ein Konflikt, der sich nachher als ein Kampf von größerer Bedeutung mit schweren politischen und wirtschaftlichen Folgen erweisen sollte, in so weiter Entfernung von seinem eigenen Boden begann. Die Nachricht vom Ausbruch des Konfliktes in Korea, die am 25. Juni 1950 ein neues Kapitel in der Weltgeschichte einleitete, traf in einer Lage ein, die trotz aller nötigen Vorbehalte im allgemeinen doch von gediegenen Fortschritten zeugte und voller Verheißungen weiterer Erfolge war.

Aber auch vor diesem Zeitpunkt war schon mehr als einmal ein Warnungszeichen zu vernehmen gewesen: im Mai und nochmals Ende Juni 1950 war in der Schweiz der Bevölkerung durch Aufrufe der Regierung empfohlen worden, erneut private Vorräte an Materialien und verschiedenen haltbaren Verbrauchsgütern (vor allem Nahrungsmitteln) anzulegen; denjenigen, die zur Anlegung solcher Vorräte finanzieller Hilfe bedurften, wurden gewisse Kreditmöglichkeiten gewährt. Diese Initiative seitens der Schweiz wurde viel erörtert und hat sicherlich in mehreren anderen europäischen Ländern, darunter in Belgien, den Niederlanden und Westdeutschland, die öffentliche Meinung und die Vorkehrungen beeinflußt, die von Wirtschaftskreisen und Privatpersonen getroffen wurden. Dementsprechend wurde der tatsächliche Ausbruch der Feindseligkeiten in Korea als eine klare Bestätigung der Befürchtungen der Schweizerischen Regierung angesehen, und so war der Boden für einen ausgesprochenen Einfuhrsog insbesondere für Rohstoffe bereitet — ein Seitenstück zu der privaten und öffentlichen Vorratswirtschaft in den Vereinigten Staaten. Die europäischen Käufe waren keinesfalls unbedeutend gewesen, aber sie erschienen bald als geringfügig im Vergleich zu dem gewaltigen Güterstrom nach den Vereinigten Staaten, die in der neuen Lage klarer denn je zum Mittelpunkt des wirtschaftlichen Einflusses auf die Weltmärkte wurden.

Man muß sich erinnern, daß schon im zweiten Viertel des Jahres 1950, d. h. vor dem Ausbruch des Korea-Konflikts, in der amerikanischen Wirtschaft eine Tempobeschleunigung eingetreten war. Diese Beschleunigung hielt im dritten Vierteljahr an und hat sich im vierten sogar verstärkt, wie die umstehenden Zahlen über das Bruttosozialprodukt und seine Zusammensetzung zeigen.

Am stärksten fällt bei den Zahlen der folgenden Tabelle auf, daß der Verbrauch (sei es in Form von persönlichen oder von staatlichen Aufwendungen für Güter und Leistungen) und die privaten Investitionen im Inland gleichzeitig zugenommen haben; der vierteljährliche Durchschnitt dieser Investitionen ist von 8,3 Milliarden Dollar für 1949 auf 15,0 Milliarden Dollar im letzten Vierteljahr 1950 gestiegen. Ein wesentlicher Teil der Erhöhung der Rüstungsproduktion kam nicht unmittelbar bei dem Anteil der Regierung am Sozialprodukt zum Ausdruck und ist daher in dem Posten „Aufwendungen des Staates für Güter und Leistungen“ noch nicht enthalten, da die noch laufenden Arbeiten auf Grund von Staatsaufträgen zunächst als private Investitionen erscheinen — d. h. als Teil der Zunahme der Wirtschaftsvorräte — und da die Anschaffungen des Staates erst erheblich später betroffen werden, wenn die Lieferungen auszuführen sind.

Das Bruttosozialprodukt der Vereinigten Staaten (unbereinigt)

Posten	1949 Viertel- jähriger Durch- schnitt	1950				Jahres- summe
		1. Vierteljahr	2. Vierteljahr	3. Vierteljahr	4. Vierteljahr	
Milliarden USA-Dollar						
<b>Persönlicher Verbrauch:</b>						
Nicht dauerhafte Güter . . . . .	24,6	22,7	24,6	25,5	28,9	101,7
Leistungen . . . . .	14,1	14,7	15,0	15,0	15,3	59,9
Dauerhafte Güter . . . . .	6,0	5,9	6,5	8,6	8,3	29,2
<b>Persönlicher Verbrauch insgesamt . .</b>	<b>44,7</b>	<b>43,2</b>	<b>46,0</b>	<b>49,1</b>	<b>52,5</b>	<b>190,8</b>
<b>Aufwendungen des Staates für Güter und Leistungen</b>	<b>10,8</b>	<b>9,9</b>	<b>10,2</b>	<b>10,2</b>	<b>11,9</b>	<b>42,1</b>
<b>Private Bruttoinvestitionen im Inland</b>						
Neubauten . . . . .	4,3	4,1	5,4	6,5	5,9	21,8
Dauernde Produktionsausrüstung . .	4,9	4,8	5,6	6,4	6,6	23,4
Veränderung der Vorräte der Wirtschaft . . . . .	- 0,9	1,9	- 0,7	0,5	2,6	4,2
<b>Private Bruttoinvestitionen im Inland insgesamt . . . . .</b>	<b>8,3</b>	<b>10,8</b>	<b>10,3</b>	<b>13,3</b>	<b>15,0</b>	<b>49,4</b>
<b>Nettoinvestitionen im Ausland*</b>	<b>0,1</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 0,9</b>	<b>- 0,7</b>	<b>- 2,4</b>
<b>Bruttosozialprodukt insgesamt . . . . .</b>	<b>63,9</b>	<b>63,4</b>	<b>66,0</b>	<b>71,6</b>	<b>78,7</b>	<b>279,8</b>

\* Die in der obenstehenden Tabelle angegebenen Nettoinvestitionen im Ausland enthalten keinerlei Zuteilungen von Marshall-Hilfe oder andere Formen nicht zurückzahlender Hilfeleistungen an andere Länder; diese Zuschüsse sind in dem Posten „Aufwendungen des Staates für Güter und Leistungen“ enthalten. Wenn die mit diesen Schenkungen bezahlten Exporte außer Betracht gelassen werden, hatten die Vereinigten Staaten in der laufenden („kommerziellen“) Rechnung ihrer Zahlungsbilanz ein Defizit von schätzungsweise 2,4 Milliarden Dollar; dieser Betrag bildet den für 1950 eingesetzten negativen Posten „Nettoinvestitionen im Ausland“.

Besonders ausgeprägt ist der Umschwung in der Entwicklung der Lagerbestände: eine Erhöhung der Vorräte um mehr als 4 Milliarden Dollar im Jahre 1950 stand in scharfem Gegensatz zu Lagerauflösungen im Werte von 3 1/2 Milliarden Dollar im vorangegangenen Jahr. Im Herbst 1950 kaufte die Bevölkerung in den Geschäften große Mengen dauerhafter Güter, die gesamten Lagerbestände nahmen aber trotzdem zu. Die Vorratsbildung, die für die hohe Ziffer im letzten Viertel des Jahres ausschlaggebend war, konzentrierte sich auf Bestände von eingekauften Rohstoffen und Halbfabrikaten; in beiden Gruppen kam das hauptsächlich als Folge der militärischen Aufträge beschleunigte Tempo der Industrieproduktion zum Ausdruck.

Die Masse der Bevölkerung finanzierte ihre gesteigerten Einkäufe von Verbrauchsgütern zum Teil durch stärkere Beanspruchung der eigenen Ersparnisse und zum Teil mit Hilfe von Abzahlungskrediten, die zu verhältnismäßig leichten Bedingungen erhältlich waren, bis im Herbst die Voraussetzungen für die Gewährung dieser Kredite auf Grund von Vorschriften des Rates der Gouverneure des Federal Reserve Systems vom 8. September und 13. Oktober erheblich verschärft wurden.

Die Regierung der Vereinigten Staaten hat — dank des reichlicheren laufenden Steueraufkommens (zum Teil infolge erhöhter Steuersätze) — nicht nur für das zweite Halbjahr 1950, sondern für das ganze Rechnungsjahr bis Ende Juni 1951 genügend laufende Einnahmen, um ihre tatsächlichen Baraufwendungen ohne Kreditaufnahme zu finanzieren.

Was die Finanzierung der privaten Investitionen im Inland anbelangt, so ist zu berücksichtigen, daß die in der Tabelle angegebene Zahl die Bruttoinvestitionen darstellt, die als solche in erster Linie aus den regelmäßigen Abschreibungen oder — wie sie in der Statistik der Vereinigten Staaten genannt werden — den „Rückstellungen für Kapitalverzehr“ aufgebracht werden. Während durch diese Abschreibungen im Jahre 1949 nach den Schätzungen mehr als die Hälfte der Bruttoinvestitionen finanziert wurden, genügte sie in der zweiten Hälfte des Jahres 1950 nur zur Deckung von etwas mehr als einem Drittel. Die Nettoinvestitionen waren 1950 annähernd doppelt so hoch wie 1949, so daß sich einzelne Unternehmungen trotz eines höheren Gesamtbetrages der Unternehmerersparnisse in steigendem Maße an die Banken wenden mußten, um neue Kredite zu erhalten.

Die Finanzierung der Bruttoinvestitionen in den Vereinigten Staaten  
(unbereinigt)

Posten	1949 Viertel- jährlicher Durch- schnitt	1950				Jahres- summe
		1. Vierteljahr	2. Vierteljahr	3. Vierteljahr	4. Vierteljahr	
Milliarden USA-Dollar						
Gesamtbetrag der privaten Bruttoinvestitionen im Inland . . . . .	6,3	10,8	10,3	13,3	15,0	49,4
Abzüglich Abschreibungen . . .	4,7	4,9	5,1	5,3	5,4	20,8
Gesamtbetrag der privaten Nettoinvestitionen im Inland . . . . .	3,6	5,9	5,2	8,0	9,6	28,7
Finanzierungsquellen . . . . .						
Persönliche Ersparnisse . . . . .	2,2	3,2	3,9	2,2	2,7	11,9
Unternehmerersparnisse . . . . .	2,3	2,1	3,3	4,2	3,6	13,2
Persönliche Ersparnisse und Unternehmerersparnisse zusammen . . . . .	4,5	5,3	7,2	6,4	6,3	25,1

Anmerkung: Die Unternehmerersparnisse entsprechen dem Unterschied zwischen den „Gesellschaftsgewinnen nach Abzug der Steuern“ und den „Dividenden“. 1949 beliefen sich die Gesellschaftsgewinne nach Abzug der Steuern auf 17 Milliarden und die Dividenden auf 7,8 Milliarden Dollar (d. h. auf 46 v. H. der Gewinne nach Abzug der Steuern); 1950 dagegen betragen die Gesellschaftsgewinne nach Abzug der Steuern 22,6 Milliarden Dollar und die Dividenden nur 9,4 Milliarden Dollar.

Trotz der umfangreichen Anschaffungen der Verbraucher hielt sich die persönliche Spartätigkeit ziemlich gut auf ihrem bisherigen Stande (wenn man vom dritten Vierteljahr absieht, in welchem die Einkaufswelle am stärksten war). Infolgedessen war die persönliche Ersparnisbildung 1950 sogar bedeutender als 1949 — zweifellos dank der Aufbesserung des laufenden Einkommens der Bevölkerung. Die Unternehmerersparnisse stiegen ebenfalls an, und die Gewinne zeigten eine entschiedene Erhöhung, die viel ausgeprägter war als die der Dividenden.

Die erhöhten Kredite der Banken an die Wirtschaft sollten in erster Linie dazu dienen, die größere Lagerhaltung der Unternehmungen zu finanzieren.

Der verstärkte Rückgriff auf das Banksystem zeigt sich darin, daß die gesamten Bankkredite in der zweiten Hälfte des Jahres 1950 um 17,3 v. H. zugenommen haben. Diese Ausweitung wurde von den Banken zum Teil durch den Verkauf von Staatspapieren finanziert (woraus sich der Rückgang ihrer Investitionen um 3,4 v. H. erklärt). Ein Teil dieser Papiere ist zur Stützung ihrer Kurse vom

Federal Reserve System angekauft worden; so konnten die Geschäftsbanken ihre eigenen Barreserven erhöhen und infolgedessen die verschärften Mindestreservvorschriften erfüllen. (Einzelheiten hierüber und über andere Entwicklungen in den Kreditverhältnissen enthält das Kapitel VII über „Geld, Kredit und Zinssätze“.)

### Kredite, Investitionen, Vorräte, Geldversorgung, Produktion und Preise in den Vereinigten Staaten

Posten	Ende				Veränderung in v. H. von Juni bis Dezember 1950
	Dezember 1948	Dezember 1949	Juni 1950	Dezember 1950	
	Milliarden USA-Dollar				
<b>Alle Geschäftsbanken und Sparkassen</b>					
Kredite	48,2	49,5	52,0	61,0	+ 17,3
Investitionen	85,5	91,1	91,0	87,9	- 3,4
Kredite und Investitionen zusammen	133,7	140,6	143,0	148,9	+ 4,1
<b>Vorräte<sup>1</sup></b>					
Fabrikation	32,3	28,9	30,0	34,0	+ 13,3
Großhandel	9,5	9,0	9,5	10,8	+ 13,7
Einzelhandel	15,0	13,7	14,7	16,8	+ 14,3
Vorräte im ganzen	56,8	51,6	54,2	61,6	+ 13,7
<b>Geldversorgung</b>					
Noten und Münzen im Umlauf	26,1	25,4	25,2	25,0	- 0,6
Sichteinlagen (bereinigt)	85,5	85,8	85,0	93,2	+ 9,6
Geldversorgung im ganzen	111,6	111,2	110,2	118,2	+ 7,3
<b>Umsatzhäufigkeit der Sichteinlagen<sup>2</sup></b>	21	20	20	23	+ 15,0
	Indexzahlen, 1937 = 100				
<b>Industrieproduktion</b>	170	158	176	192	+ 9,1
<b>Großhandelspreise</b>	188	175	182	203	+ 11,5
<b>Einzelhandelspreise</b>	167	163	166	174	+ 4,8

<sup>1</sup> Von jahreszeitlichen Schwankungen bereinigt.

<sup>2</sup> Geschätzte jährliche Umsatzhäufigkeit der außerhalb der Stadt New York unterhaltenen Sichteinlagen.

Die Ausdehnung der monetären Nachfrage fand ihr Gegenstück in der Zunahme des Bruttosozialprodukts, die zu etwa zwei Dritteln eine wirkliche Erhöhung darstellte, während weniger als ein Drittel der Zunahme auf Preissteigerungen zurückzuführen ist. Es mag überraschen, daß trotz des raschen Preisanstiegs im Jahre

### Geldwert und Realwert des Bruttosozialprodukts in den Vereinigten Staaten

Bruttosozialprodukt	1949	1950	Veränderung in v. H.
	Milliarden USA-Dollar		
in jeweiligen Dollars	255,6	279,8	+ 9,5
in Dollars von 1939	142,3	153,0	+ 7,5

1950 diesem Faktor ein so geringer Anteil an der Erhöhung des Bruttosozialprodukts zuzuschreiben ist; man darf jedoch nicht vergessen, daß die Preise 1949 gesunken waren, bevor sich ihre Bewegung im Jahre 1950 wieder entschiedener nach oben richtete.

Die Kreditausweitung in den Vereinigten Staaten wirkte sich auch

auf die Zahlungsbilanz aus. Die vom amerikanischen Handelsdepartement veröffentlichte Zeitschrift „Survey of Current Business“ enthält in der Ausgabe für Februar 1951 folgende Ausführungen zu dem Umschwung bei den Nettoinvestitionen im Ausland:

„Die Veränderung war zum weitaus größten Teil auf eine Zunahme unserer Wareneinfuhr zurückzuführen. Diese war durch das Nachlassen der Einkäufe der Wirtschaft zur Zeit der Konjunkturabschwächung im Jahre 1949 stark in Mitleidenschaft gezogen worden; sie reagierte jedoch sofort auf das Wiederaufleben der Kaufstätigkeit und stieg mit der Zunahme der inländischen Wirtschaftstätigkeit im Jahre 1950 kräftig an. Obwohl das wertmäßige Anwachsen der Einfuhr größtenteils auf einer mengenmäßigen Zunahme des Wareneingangs beruhte, gewannen im fortschreitenden Verlauf des Jahres auch Preiserhöhungen in zunehmendem Maße an Bedeutung. Die Ausfuhr der Vereinigten Staaten war, soweit sie nicht unmittelbar oder mittelbar durch Staatszuschüsse finanziert wurde, im vergangenen Jahr etwas geringer als 1949.“

Als Folge der gesteigerten Einkäufe ausländischer Erzeugnisse durch die Vereinigten Staaten trat in erster Linie eine erhebliche Besserung der Verdienstmöglichkeit und der Währungsreserven der Rohstoffländer ein. So erhöhten sich der Goldbestand und die anderen Reserven der iberamerikanischen Länder im Jahre 1950 um volle 400 Millionen Dollar, und zwar ausschließlich in der zweiten Hälfte des Jahres. Indonesien und die Philippinen wiesen eine fast ganz in die zweite Hälfte des Jahres 1950 fallende Zunahme um mehr als 200 Millionen Dollar auf. Die Rohstoffländer des Sterlinggebietes verdienten sehr erhebliche Dollarbeträge; an Stelle des Gesamtdefizits gegenüber den Vereinigten Staaten von fast 400 Millionen Dollar für 1949 hatten die Sterlingländer (ohne Großbritannien und die anderen europäischen Mitgliedsländer) im Jahre 1950 einen fast ebenso hohen Überschuß. Wie in Kapitel V näher erläutert wird, erscheint die sich ergebende Nettovermehrung der Währungsreserven dieser Länder (bis auf unbedeutende Ausnahmen) bei den von Großbritannien ausgewiesenen Gold- und Dollarreserven.

Die Rohstoffländer, die von dieser Marktentwicklung so stark begünstigt wurden, beginnen, sich beim Einkauf von Verbrauchsgütern und Maschinen in zunehmendem Maße wieder an ihre früheren Lieferanten in Westeuropa zu wenden. Obwohl eine gewisse Zeit vergeht, bevor sich diese neue Nachfrage bemerkbar macht und der Handel in Gang kommt — die Verzögerung beruht zum Teil auf einem natürlichen Wunsch der Dollarempfänger, ihre eigenen Währungsreserven zu verstärken —, wird die erhöhte Kaufkraft zweifellos allmählich zu einer Einfuhrsteigerung führen. Nicht nur die Vereinigten Staaten, sondern auch eine Anzahl europäischer Länder sind Rohstoffkäufer gewesen. Die geschilderte Entwicklung war keineswegs einheitlich; während in einigen Ländern die Einfuhr sofort nach dem Ausbruch des Korea-Konflikts zu steigen begann, war in anderen bis Anfang 1951 keine Reaktion zu bemerken.

Diese Tatsache kann auf einfache, aber sehr aufschlußreiche Weise deutlich gemacht werden, wenn man die Handelsbilanz jedes einzelnen Landes für die zweite Hälfte des Jahres 1950 und diejenige für das erste Viertel des Jahres 1951 (getrennt) mit der Handelsbilanz für die entsprechenden Abschnitte des Vorjahres vergleicht.

### Die Handelsbilanz verschiedener europäischer Länder

Länder	Währungen	Handelsbilanz			
		Zweites Halbjahr		Erstes Vierteljahr	
		1949	1950	1950	1951
Millionen nationale Währungseinheiten					
Belgien-Luxemburg . . . . .	bFr	- 3 493	- 9 522	- 1 569	- 2 236
Dänemark . . . . .	dKr	- 100	- 571	- 457	- 297
Deutschland (Bundesrepublik) . . . . .	US \$	- 610	- 381	- 237	- 175
Finnland . . . . .	FM	+ 3 492	+ 286	- 6 297	+ 109
Frankreich . . . . .	fFr	- 36 908	+ 67 470	- 41 450	+ 13 423
Griechenland . . . . .	Dr	- 906 700	- 764 000	- 405 300	.
Großbritannien . . . . .	£	- 247	- 136	- 71	- 235
Italien . . . . .	Lire	- 71 948	- 33 084	- 69 693	- 61 099
Niederlande . . . . .	Gulden	- 540	- 1 040	- 603	- 780
Norwegen . . . . .	nKr	- 1 120	- 773	- 662	- 445
Österreich * . . . . .	Schilling	- 846	+ 267	- 511	- 522
Portugal . . . . .	Esk	- 1 609	- 629	- 853	- 396
Schweden . . . . .	sKr	+ 105	- 190	- 82	- 527
Schweiz . . . . .	sFr	- 6	- 483	- 76	- 472
Spanien . . . . .	Ptas	- 135	+ 22	+ 34	.
Türkei . . . . .	l. £	- 72	- 1	+ 15	.

\* Ohne die ERP-Einfuhr.

In der Entwicklung der verschiedenen Länder sind einige auffallende Abweichungen festzustellen; beispielsweise hat in der zweiten Hälfte des Jahres 1950 der Einfuhrüberschuß in Belgien, der Schweiz, den Niederlanden und Dänemark stark zugenommen, während er in Großbritannien und Italien zurückgegangen und in Frankreich sogar durch einen erheblichen Ausfuhrüberschuß abgelöst worden ist. Die Ungleichheit beruht nicht nur auf Unterschieden hinsichtlich der Abwertung: die Schweiz hat ihre Währung im Herbst 1949 überhaupt nicht und Belgien nur um 12,7 v. H. abgewertet, und beide Länder hatten in der zweiten Hälfte des Jahres 1950 einen erhöhten Einfuhrüberschuß, ebenso aber die Niederlande und Dänemark, die ihre Währung um 30½ v. H. abgewertet hatten, d. h. in demselben Verhältnis wie Großbritannien. Auch steht die Verschiedenheit nicht in einem bestimmten Zusammenhang mit Veränderungen in den Austauschverhältnissen („terms of trade“). Ein besonders auffallendes Beispiel bieten Großbritannien, Belgien und die Niederlande, deren Austauschverhältnisse sich 1950 ungefähr um 10 v. H. verschlechtert haben; die Schweiz (mit ihrem wachsenden Defizit) hatte von 1949 auf 1950 sogar eine Verbesserung ihrer Austauschrelationen zu verzeichnen.

Die aus der Tabelle ersichtlichen Erhöhungen der Einfuhrüberschüsse sind ausnahmslos auf vermehrte Einfuhren zurückzuführen. Will man untersuchen, warum sich in einigen Ländern die Einfuhr stark erhöhte und in anderen nicht, so dürfte die Erklärung wohl darin bestehen, daß die Handlungsweise der Völker in dieser Hinsicht durch eine ganz eigenartige Mischung von wirtschaftlichen und politischen Gründen bestimmt wurde. So nahm der allgemeine Verlauf der Konjunktur, einschließlich des Exporthandels, in einigen Ländern des Kontinents (darunter in Belgien, der Schweiz und Deutschland), in denen sich in der ersten Hälfte des Jahres 1950 ein gewisser Stillstand bemerkbar gemacht hatte, einen erheblichen

Aufschwung; es war festzustellen, daß die Bevölkerung auf dem Binnenmarkt immer mehr dauerhafte Güter zu kaufen begann, was auch für die Niederlande zutrifft. In einigen Ländern (wie in Schweden, der Schweiz und Deutschland) befürchtete man offensichtlich gewisse Schwierigkeiten bei der Beschaffung von knappen Rohstoffen im Zusammenhang damit, daß diese Länder der Organisation der Nordatlantikpakt-Mächte nicht angehörten, und so beeilte man sich zu kaufen. Frankreich und Großbritannien hatten diese halb-politischen Besorgnisse natürlich nicht und daher auch keinen Grund, ihre Einkäufe deshalb zu beschleunigen. Es ist aber zu bemerken, daß in Frankreich das Volumen der inländischen Investitionen im Jahre 1950 nur eine geringe Erhöhung aufwies und daß in Großbritannien sowohl die inländischen Investitionen wie die laufenden Staatsausgaben 1950 etwas niedriger als 1949 waren, während die Produktion eine beträchtliche Steigerung erfuhr, so daß mit Hilfe eines erheblichen Haushaltsüberschusses die Investitionen leichter als in den früheren Jahren durch laufende inländische Ersparnisse gedeckt werden konnten. In diesen beiden Ländern waren die inneren Verhältnisse im Jahre 1950 für die Erlangung des Gleichgewichts in den Beziehungen zum Ausland ausgereift. Die bevorstehende Erhöhung der Rüstungsaufwendungen bedeutete aber, daß im Jahre 1951 mehr Güter aus dem Ausland benötigt werden würden, und das britische Einfuhrvolumen begann im ersten Viertel dieses Jahres erheblich zu steigen.

Die Einfuhr bedarf sowohl der inneren wie der äußeren Finanzierung — die innere Finanzierung wird im allgemeinen durch das Banksystem des Einfuhrlandes zur Verfügung gestellt, während in dem Maße, wie ein Defizit in der Zahlungsbilanz auftritt, ausländische Kredite (oder Schenkungen) notwendig sind oder die Währungsreserven in Anspruch genommen werden müssen.

Was die erforderlichen ausländischen Hilfsquellen anbetrifft, so war die Schweiz mit reichlichen und Belgien mit recht erheblichen Gold- und Dollarreserven ausgestattet; aber von den anderen Ländern mit steigendem Einfuhrüberschuß fühlten sich manche wegen des zunehmenden Umfangs ihrer Auslandszahlungen im Verhältnis zu den noch bevorstehenden Zuteilungen von Auslandshilfe und zur Höhe ihrer Währungsreserven bald entschieden beunruhigt. Für einige dieser Länder traf es sich glücklich, daß gerade damals, als die Beträge der Marshall-Hilfe abnahmen, ihre Zahlungen an das Ausland vom 1. Juli 1950 an — fast gleichzeitig mit dem Ausbruch des Korea-Konflikts — durch die Europäische Zahlungsunion (EZU) erleichtert wurden. Wie in Kapitel VIII ausführlicher dargestellt wird, erhielt jedes Teilnehmerland innerhalb der Union seine besondere „Quote“, die es zur Deckung anwachsender Defizite verwenden kann; die erste Tranche in Höhe von 20 v. H. stellt einen Kredit dar, während für die folgenden Tranchen von jeweils 20 v. H. ein steigender Anteil in Gold (oder Dollars) zu zahlen ist — derart, daß ein Land bei vollständiger Erschöpfung seiner Quote insgesamt 40 v. H. in Gold zahlen muß. Einige Länder, die sich in einer besonders schwierigen Lage befanden, erhielten eine zusätzliche Hilfe in Form von „Anfangsbeträgen“, die sie vor der Beanspruchung ihrer jeweiligen Quoten verwenden konnten.

Es ist von besonderer Bedeutung, daß der Rahmen der Verrechnungen in der EZU nicht auf die europäischen Mutterländer beschränkt ist, die der OEEC als Mitglieder angehören, sondern auch die Währungsgebiete einschließt, die einigen

Mitgliedsländern angeschlossen sind, nämlich das Sterlinggebiet (das neben den britischen Commonwealth-Staaten außer Kanada zwei Mitglieder der OEEC, und zwar Irland und Island, umfaßt), das Gebiet des französischen Franken (in welchem Algerien, Marokko und andere Teile Afrikas als Handelspartner große Möglichkeiten bieten), das Währungsgebiet des belgischen Franken (mit Belgisch-Kongo) und das Guldengebiet (dem Indonesien weiterhin als Mitglied angehört). Die Folge davon ist, daß Einkäufe in einer Reihe sehr bedeutender Rohstoffländer durch Verrechnungen über die Union finanziert werden konnten. Aus der Tabelle in Kapitel VIII ist zu ersehen, daß im einzelnen Deutschland in zunehmendem Maße Schuldner der Union, Großbritannien und Frankreich dagegen ihre bedeutendsten Gläubiger geworden sind.

Durch das System der Quoten und Anfangsbeträge hat die Europäische Zahlungsunion in den neun Monaten von Juli 1950 bis zum März 1951 ausländische Zahlungsmittel in Höhe von insgesamt 794 Millionen Dollar bereitgestellt (diese Zahl stellt den tatsächlich ausgenutzten Betrag dar). Ohne diese Hilfe wären einige Länder wahrscheinlich nicht imstande gewesen, die Rohstoffe zu beschaffen, die für die Aufrechterhaltung eines hohen Standes der Wirtschaftstätigkeit und der Beschäftigung so wichtig waren, und es ist sogar möglich, daß ohne die Europäische Zahlungsunion ein Rückfall in den Bilateralismus stattgefunden hätte als das beste unter den gegebenen Umständen zur Verfügung stehende Mittel zur Überwindung der Schwierigkeiten, denen ein Land nach dem anderen gegenübergestanden hätte.

Vom einzelnen Importeur aus gesehen, handelt es sich bei der Frage der Zahlungen in erster Linie darum, den Gegenwert in der eigenen Währung aufzubringen, um die Devisen, die er von den Währungsbehörden erwirbt, zu bezahlen. Er wird auch, falls er die Waren nicht sofort verkauft, ihre Einlagerung für eine gewisse Zeit zu finanzieren haben. Manche Industrielle und Händler konnten die erhöhten Einfuhren (und die damit verbundene Zunahme der Vorräte) vielleicht aus eigenen Mitteln finanzieren — besonders, wenn sie in den letzten Jahren einen erheblichen Teil ihrer Gewinne zur Stärkung ihrer flüssigen Mittel einbehalten hatten; die allgemeine Praxis ist aber, daß die Wirtschaftsunternehmen die Hilfe einer Bank in Anspruch nehmen, um die fehlenden Mittel zu erlangen, die sie im Falle eines plötzlichen zusätzlichen Bedarfs benötigen. Den Geschäftsbanken eines Landes können ebenfalls wieder ausreichende flüssige Mittel zur Verfügung stehen, so daß sie den erhöhten Anforderungen mit Hilfe ihrer angesammelten Barbestände selbst nachzukommen vermögen (wie es z. B. bei den Schweizer Banken der Fall war); im allgemeinen pflegen aber die Geschäftsbanken, wenn sie plötzlich ihre Kreditgewährung erhöhen sollen, auf die Zentralbank zurückzugreifen — und so wird die Frage der Kreditausweitung im wesentlichen zu einer Angelegenheit der Zentralbankpolitik.

In der entstandenen Lage begannen die Währungsbehörden in einem Lande nach dem anderen zu erkennen, daß sie selbst durch ihre Maßnahmen die Kreditgewährung wesentlich beeinflussen und dadurch auf die Entwicklungsrichtung des Wirtschaftslebens überhaupt einwirken konnten. Die reichliche Geldversorgung der ersten Jahre nach dem Kriege war allmählich durch ein normaleres Verhältnis

Erhöhungen der amtlichen Diskontsätze

Zentralbank von	Diskontsätze Ende			Veränderung von Dezember 1949 bis April 1951
	1938	1949	April 1951	
Belgien . . . . .	2½	3¼	3¼	+ ½
Dänemark . . . . .	4	3¼	5	+ 1½
Deutschland (Bundesrepublik) . .	4	4	6	+ 2
Finnland . . . . .	4	5¼	7¼	+ 2
Kanada . . . . .	2½	1½	2	+ ½
Niederlande . . . . .	2	2½	4	+ 1½
Schweden . . . . .	2½	2½	3	+ ½
Vereinigte Staaten . .	1	1½	1¼	+ ¼

zwischen den liquiden Mitteln und den laufenden Bedürfnissen abgelöst worden — und dies erleichterte die Anwendung einer wirksamen Kreditpolitik.

Die Währungsbehörden schickten sich also zu Maßnahmen an, die der Kreditpolitik der Welt nach fast zwei Jahrzehnten des vorherrschend billigen oder wenigstens

reichlichen Geldes ein neues Gepräge gaben. Wie die Tabelle zeigt, haben seit Ende 1949 die Zentralbanken in Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Kanada, den Niederlanden, Schweden und den Vereinigten Staaten ihre Diskontsätze erhöht. Dabei darf nicht vergessen werden, daß Frankreich und Italien schon 1947 und 1948 im Rahmen ihrer Wiederaufbauprogramme zu Diskonterhöhungen geschritten waren. Somit ist diese deutlichste Waffe der Zentralbankpolitik in den letzten Jahren von der Mehrzahl der westeuropäischen Länder angewandt worden.

In der Schweiz, wo der amtliche Diskontsatz seit 1936 nicht geändert worden ist, verfügten die Geschäftsbanken im Herbst 1950 noch über eine ausreichende Liquidität, um die erhöhten Anforderungen aus ihren Barguthaben selbst zu decken, aber eine gewisse Anspannung der Kreditlage begann sich bemerkbar zu machen. Die Schweizerische Nationalbank erklärte in ihrem im Februar 1951 herausgegebenen Jahresbericht, daß nach ihrer Meinung „die Banken für die Aufrechterhaltung einer genügenden eigenen Liquidität besorgt sein sollen; sie können sich unter den gegebenen Verhältnissen nicht einfach auf die Notenbank verlassen“.

Ein anderes Land, das seinen amtlichen Diskontsatz seit dem Kriege nicht erhöht hat, ist Großbritannien; hier ließ man aber die langfristigen Sätze schon seit 1947 unter dem Einfluß der Marktkräfte steigen, und seit dieser Zeit hat die Zentralbank von Interventionen gegen die Hauptrichtung des Marktes abgesehen, so daß die Rendite der langfristigen Staatspapiere im Frühjahr 1951 auf 4 v. H. gestiegen ist.

Über die besten Verfahren der Verhütung einer Ausweitung des Zentralbankkredites mag es in einzelnen Punkten noch Meinungsverschiedenheiten geben; aber darüber besteht nahezu allgemeines Einverständnis, daß es unter den gegenwärtigen Umständen gefährlich ist, die Kurse der Staatspapiere durch Neuschöpfung von Krediten zu stützen. Das Hinzutreten solcher Kredite wird nicht nur die am Markt verfügbaren Mittel pro tanto erhöhen, sondern es wird, da es sich um Zentralbankgeld handelt, die gesamten Barreserven der Kreditinstitute vermehren und damit ihre Liquidität und ihre Kreditkapazität auf das nachdrücklichste verstärken. Angesichts des umfangreichen Bedarfs an lang- und kurzfristigen Krediten ist es nicht überraschend, daß die langfristigen Zinssätze infolge der veränderten Marktlage fast in allen Ländern gestiegen sind.

### Die Rendite langfristiger Staatsobligationen

Länder	1938	1946	1950		1951
	Durchschnitt		Juni	Dezember	März
Rendite in v. H.					
Belgien . . . . .	4,39	4,18	4,35	4,49	4,62
Dänemark . . . . .	4,27	3,55	4,42	4,84	4,95
Frankreich . . . . .	4,04	3,17	4,97	5,28	5,56
Großbritannien . . . . .	3,38	2,60	3,55	3,52	3,67
Italien . . . . .	4,81	3,81	4,85	4,82	5,06
Norwegen . . . . .	4,33	2,96	2,54	2,68	2,65
Schweden . . . . .	2,34	3,01	3,02	3,32	3,21
Schweiz . . . . .	3,24	3,10	2,61	2,90	2,99
Vereinigte Staaten . . . . .	2,56	2,19	2,33	2,39	2,47

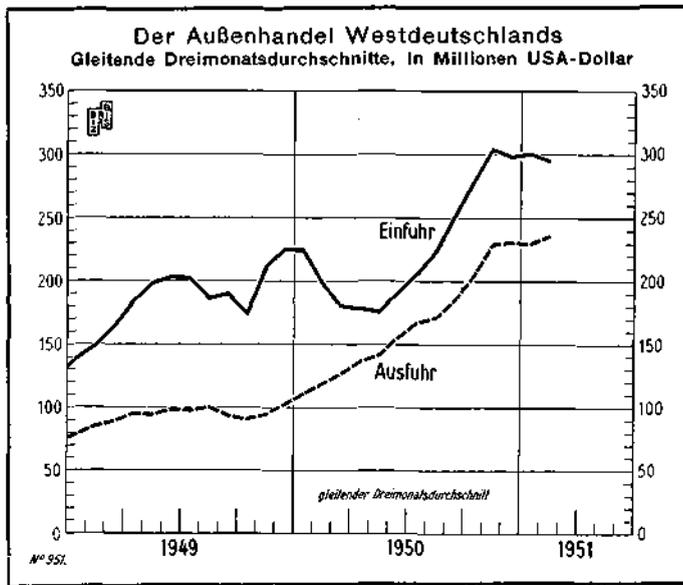
Man wird sich auch darüber klar, daß zusätzlich zur Erhöhung der Zinssätze noch andere Mittel angewendet werden können; z. B. können quantitative Beschränkungen eingeführt werden, und diese haben sich als fast unumgänglich erwiesen, wenn die Banken schon umfangreiche liquide Mittel besaßen. In den Vereinigten Staaten wurden die Reservesätze für die Geschäftsbanken erhöht und scharfe Restriktionen für Verbraucher- und Baukredite eingeführt; im letztgenannten Falle war das Ziel, die private Bautätigkeit um nicht weniger als 40 v. H. herabzusetzen. In den Niederlanden wurde ein neues System von Bestimmungen zur Beschränkung der Geschäftsbankkredite eingeführt, und in mehreren Ländern wurden zwischen den Währungsbehörden und den Geschäftsbanken Richtlinien für die Gewährung neuer Kredite vereinbart.

Es gibt auch eine Reihe von Mitteln zur Verstärkung der Diskontpolitik (sie wurden insbesondere von der Nationalbank von Belgien ausprobiert); zwei Beispiele sind die Verkürzung der Laufzeit der zur Rediskontierung zugelassenen Wechsel und die Beschränkung der Rediskontierbarkeit auf echte Handelswechsel.

Die Währungsbehörden haben also auf die infolge des Korea-Konfliktes entstandenen Kreditprobleme rasch reagiert, in der Erkenntnis, daß eine übermäßige Kreditausweitung im Inland Preissteigerungen begünstigt und zu Defiziten in der Zahlungsbilanz sowie — trotz der vollkommensten Kontrollsysteme — zur Kapitalflucht führt.

Unter den Zahlungsbilanz-Schwierigkeiten, die im Herbst 1950 infolge rasch zunehmender Einfuhren entstanden, war der eindringlichste Fall derjenige Deutschlands\*. Seit der Währungsreform im Juni 1948 hatte die deutsche Wirtschaftslage einen sehr beachtlichen Aufschwung genommen; die Indexziffer der Industrieproduktion (1936 = 100) war von 51 zur Zeit der Währungsreform auf 135 im November 1950 gestiegen. Industrieproduktion und Ausfuhr haben beständig zugenommen, wobei diese Entwicklung in einem auffallenden Gegensatz steht zu den heftigen Schwankungen der Einzelhandelsumsätze im Inland und der Wareneinfuhr aus dem Ausland (diese ungleichmäßige Bewegung spiegelt sich in ziemlich schroffen Schwankungen der gesamten Einfuhr wider).

\* d. h. der Bundesrepublik Deutschland und Westberlins.



Im zweiten Viertel des Jahres 1950 war die deutsche Einfuhr ausgesprochen gering, da in Deutschland ebenso wie in anderen Ländern die Ansicht verbreitet war, daß die Preise auf den Weltmärkten wahrscheinlich sinken würden. Als die deutschen Geschäftsleute dann von der Korea-Krise mit ziemlich geringen Vorräten überrascht wurden, begannen sie im Ausland einzukaufen, was zur Folge hatte, daß die Einfuhr stärker als die Ausfuhr anstieg. Gleichzeitig fand eine bedeutsame Verschiebung in der geographischen Verteilung des deutschen Außenhandels in der Richtung

erhöhter Einfuhren aus den Ländern statt, die Mitglieder der Europäischen Zahlungsunion sind. Hierin kam in gewissem Umfang die Verhängung von Einfuhrkürzungen gegenüber anderen Ländern zum Ausdruck; von größerer Bedeutung waren aber die Wiederbelebung der Produktion in den EZU-Ländern und den von ihnen abhängigen überseeischen Gebieten, ferner die Preisveränderungen infolge der Abwertungen vom Herbst 1949 und die fortschreitende Befreiung des Handels, die hauptsächlich den Liberalisierungsmaßnahmen, nicht zuletzt aber auch den durch die Union gebotenen Zahlungserleichterungen zu verdanken war. Die folgende Tabelle zeigt die deutsche Handelsbilanz gegenüber verschiedenen Gebieten unter besonderer Berücksichtigung der EZU-Länder.

Die deutsche Handelsbilanz gegenüber verschiedenen Gebieten

Zeit	Handelsbilanz gegenüber					Einfuhr auf Grund von Auslands-hilfe	Saldo des „kommerziellen“ Außenhandels
	den un-abhängigen EZU-Ländern in Europa	den ange-schlosse-nen über-seeischen Währungs-gebieten	dem gesamten EZU-Gebiet	anderen Gebieten	allen Gebieten		
Millionen USA-Dollar							
1948							
2. Halbjahr					- 466	539	+ 73
1949							
1. Halbjahr	+ 116	- 94	+ 22	- 526	- 504	502	- 2
2. Halbjahr	+ 9	- 95	- 86	- 524	- 610	454	- 156
1950							
1. Halbjahr	+ 22	- 162	- 140	- 202	- 342	233	- 109
2. Halbjahr	- 28	- 205	- 233	- 148	- 381	247	- 134
1951							
1. Vierteljahr	+ 24	- 120	- 96	- 81	- 177	123	- 54

Das Anwachsen des Defizits gegenüber den EZU-Ländern im dritten Viertel des Jahres 1950 war nicht nur auf die ungünstige Bilanz des sichtbaren und unsichtbaren Handels zurückzuführen, sondern auch auf bemerkenswerte Änderungen in den Zahlungsbedingungen, die besonders in der Verlängerung oder Verkürzung der Fristen der übli-

Die deutsche Zahlungsbilanz gegenüber den EZU-Ländern

Posten	1950			1951
	1. Halbjahr	3. Vierteljahr	4. Vierteljahr	1. Vierteljahr
Millionen USA-Dollar				
<b>Warenverkehr</b>				
Einfuhr (cif) . . . . .	774	486	674	637
Ausfuhr (fob) . . . . .	610	391	501	522
<b>Saldo</b> . . . . .	- 164	- 95	- 173	- 115
<b>Leistungen (netto)</b> . . . . .	+ 11	+ 12	+ 5	+ 5 <sup>2</sup>
<b>Saldo der Güter und Leistungen</b> . . . . .	- 153	- 83	- 168	- 110
<b>Sondertilgungen</b> <sup>1</sup> . . . . .	+ 20	+ 10	- 10	- 13
<b>Restposten:</b>				
Veränderungen in den Zahlungsbedingungen	+ 44	- 34	- 31	+ 13
<b>Gesamtdefizit gegenüber dem EZU-Gebiet</b> . . . . .	- 89	- 107	- 209	- 110
<b>Rechnungsposition gegenüber der EZU</b> . . . . .	-	- 173	- 183	- 89

<sup>1</sup> U. K.-contribution, Ausübung von Ziehungsrechten, Regelung alter Schulden und Forderungen und Verwendung bestehender Forderungen. <sup>2</sup> Vorläufig.

Anmerkung: Die Abweichung zwischen dem Handelsdefizit in dieser und in der vorigen Tabelle beruht darauf, daß sich die Einfuhrziffern der obigen Tabelle auf die Einkaufsländer und in der vorigen Tabelle auf die Herstellungsländer beziehen. — Die Ein- und Ausfuhr von Gas, Wasser und Elektrizität ist 1950 eingeschlossen, aber nicht 1951.

chen Handelskredite zum Ausdruck kamen. Während Deutschland im ersten Halbjahr 1950 günstigere Zahlungsbedingungen als früher gewährt wurden, machte im dritten Vierteljahr ein Umschwung der Entwicklung bezüglich der Zahlungsziele fast ebenso viel aus wie das Handelsdefizit selbst. Parallelen hierzu finden sich in einer Reihe anderer Länder, und es ist eine allgemeine Erfahrung, daß Änderungen bei der Gewährung von Handelskrediten und in der zeitlichen Verteilung der Zahlungen überhaupt sehr erhebliche Folgen haben (man denke z. B. an die umfangreichen Bewegungen hinsichtlich des Sterlings vor und nach der Abwertung im Jahre 1949). Gegenüber solchen Bewegungen haben sich auch die umfassendsten Devisenkontrollen als wirkungslos erwiesen, gerade weil der Großteil dieser Bewegungen im Rahmen der Grenzen liegt, welche die Bewirtschaftung selbst zulassen muß.

Angesichts des steigenden Defizits in der Zahlungsbilanz im Herbst 1950 erhob sich natürlich in erster Linie die Frage der Beschaffung von ausländischen Zahlungsmitteln; für den Ausgleich des Teiles des Defizits, der nicht aus Mitteln der Marshall-Hilfe gedeckt wurde, standen folgende Hilfsquellen zur Verfügung:

1. Deutschlands EZU-Quote von 320 Millionen Dollar, bei deren völliger Ausnutzung 192 Millionen Dollar (= 60 v. H.) als Kredit erhältlich, andererseits aber Gold- (oder Dollar-)zahlungen in Höhe von 128 Millionen Dollar an die Union zu leisten waren.
2. Zur Aufbringung der Dollarzahlungen konnte Deutschland mit einem monatlichen Überschuß von etwa 15 bis 20 Millionen Dollar aus seinem Handelsverkehr mit den Ländern des Dollargebiets rechnen.
3. Die Bank deutscher Länder hatte allmählich gewisse Dollarreserven angesammelt, die sich Ende September 1950 auf 217 Millionen Dollar beliefen.
4. Ferner verfügte die Bank deutscher Länder über Devisenreserven, die nicht auf Dollars oder Währungen von EZU-Ländern lauteten; sie hatten einen Gegenwert von 35 bis 45 Millionen Dollar und wurden in der Regel ausschließlich für den Zahlungsausgleich mit einzelnen Ländern im Rahmen von bilateralen Abkommen verwendet.

Als das monatliche Defizit Deutschlands gegenüber der Europäischen Zahlungsunion im September 1950 auf 104 Millionen Dollar und im Oktober auf 116 Millionen Dollar stieg, war es offensichtlich, daß die zur Verfügung stehenden Auslandsmittel bald nicht mehr ausreichend sein würden. Man muß aber die Entstehung der Krise in den Auslandszahlungen mit der Entwicklung der inneren Kreditmärkte in Deutschland in Verbindung bringen und insbesondere untersuchen, woher die Gelder kamen, die zur Steigerung der Einfuhr führten und den Importeuren die Möglichkeit gaben, ihre erhöhten Ausgaben für ausländische Waren zu finanzieren.

1. Durch den Apparat der öffentlichen Finanzen wurden der deutschen Bevölkerung im Sommer 1950 etwa 400 Millionen Deutsche Mark erstattet, nachdem im Frühjahr einige Steuern mit rückwirkender Kraft herabgesetzt worden waren. Gerechterweise muß erklärt werden, daß zu der Zeit, als die Herabsetzung beschlossen wurde, in der deutschen Wirtschaft gewisse deflatorische Tendenzen vorhanden waren; unglücklicherweise fand aber die tatsächliche Rückvergütung an die Bevölkerung unter ganz anderen Verhältnissen statt, nämlich nach dem Ausbruch des Korea-Konflikts, als kontrahierende Maßnahmen erforderlich waren.
2. Ferner wurden von der Bevölkerung früher angelegte Ersparnisse abgehoben; der monatliche Spareinlagenzuwachs ging von 123 Millionen Deutsche Mark im Juni auf nur 14 Millionen Deutsche Mark im August 1950 zurück.
3. Durch die gesteigerten Ausgaben der Bevölkerung flossen mehr Gelder in die Kassen des Handels und der Industrie, die einen Teil davon zur Finanzierung höherer Einfuhren verwendeten; ihr Hauptbedarf wurde jedoch aus einer anderen Quelle gedeckt, nämlich aus der Gewährung kurzfristiger Kredite durch die Geschäftsbanken, die wiederum vom Zentralbanksystem unterstützt wurden.

Die folgende Tabelle zeigt die erheblichen monatlichen Steigerungen des Kreditvolumens seit dem Spätsommer 1950.

Nach der Währungsreform im Sommer 1948, welche die verfügbaren Barmittel der Unternehmungen und Privatpersonen stark vermindert hatte, begann die Bevölkerung in

Kurzfristige Kredite der Geschäftsbanken  
und deren Rückgriff auf das Zentralbanksystem  
in Deutschland

Monat	Kurzfristige Kredite der Geschäfts- banken an die Nicht- bankenkundschaft <sup>1</sup>	Rückgriff der Geschäftsbanken auf das Zentralbank- system <sup>2</sup>
	Monatl. Veränderungen in Millionen DM	
1950: Juli . . . . .	+ 176	— 105
August . . . . .	+ 189	— 166
September . . . . .	+ 685	+ 673
Oktober . . . . .	+ 604	+ 648
November . . . . .	+ 292	+ 67
Dezember . . . . .	+ 254	+ 271
1951: Januar . . . . .	+ 203	— 511
Februar . . . . .	+ 334	+ 618
März . . . . .	— 600	— 341
Millionen DM		
<b>Gesamt beträge</b>		
Ende Juni 1950 . . . . .	11 417	3 056
„ Oktober 1950 . . . . .	12 981	4 106
„ Januar 1951 . . . . .	13 730 <sup>3</sup>	3 933
„ März 1951 . . . . .	13 514	4 209

Deutschland ihre Barbestände wieder aufzufüllen, und der steile Produktionsanstieg gab ihr einen weiteren Grund hierzu; solange dieser Vorgang andauerte, konnte eine ungewöhnlich rasche Kreditausweitung ohne inflatorische Wirkung stattfinden. Die außerordentlich starke Zunahme des Volumens der neuen Kredite im Herbst 1950 setzte indessen in einem Augenblick ein, als die Bevölkerung bestrebt war, ihre Barbestände zu vermindern (um mehr Waren einzukaufen), und unter diesen Umständen war zu erwarten, daß der zusätzliche Kredit

<sup>1</sup> d. h. an Wirtschaftsunternehmen und Private sowie an die öffentliche Hand.

<sup>2</sup> Rediskontierte „Inlandswechsel“ und „Lombardforderungen“, jedoch ohne „angekaufte Ausgleichsforderungen“, die im wesentlichen der Refinanzierung langfristiger Kredite dienen.

<sup>3</sup> Von dem für Ende Januar 1951 angegebenen Betrag entfielen 13 122 Millionen DM auf die Kredite an Wirtschaftsunternehmen und Private; auf diesen Betrag ist die von der Bank deutscher Länder Ende Februar 1951 beschlossene Kreditkürzung anzuwenden.

das Kaufkraftvolumen übermäßig anschwellen ließ und gleichzeitig ein Ungleichgewicht in der Zahlungsbilanz verursachte. Allein im September erhöhten die Geschäftsbanken ihre kurzfristigen Kredite an die Nichtbankenkundschaft um 685 Millionen Deutsche Mark, wozu sie in der Lage waren, weil ein entsprechend hoher Betrag vom Zentralbanksystem refinanziert wurde. Diese Entwicklung gab natürlich den für die deutsche Währungs- und Kreditpolitik verantwortlichen Stellen zu Besorgnissen Anlaß.

In der auf diese Weise entstandenen Lage wurden gewisse Maßnahmen im Inland ergriffen und außerdem Fühlung mit dem Direktorium der Europäischen Zahlungsunion in Paris genommen; denn es war offensichtlich, daß die deutsche Quote in der Union — in Höhe von 320 Millionen Dollar — in Kürze erschöpft sein würde. Unter den im Inland getroffenen Maßnahmen kam den folgenden die größte Bedeutung zu:

#### Auf dem Gebiete des Kreditwesens:

1. Der Satz für die gesetzlich vorgeschriebenen Mindestreserven der Geschäftsbanken wurde mit Wirkung vom 1. Oktober 1950 für Sichteinlagen um 50 v. H. und für Termineinlagen auf das Doppelte erhöht; seit dem genannten Tage betragen die Reservesätze für Sichteinlagen von Geschäftsbanken an Orten mit Landeszentralbank-Niederlassungen 15 v. H. und für Sichteinlagen an anderen Plätzen 12 v. H.; der neue Satz für befristete Einlagen betrug 8 v. H. Der Satz für Spareinlagen wurde nicht erhöht, sondern blieb unverändert 4 v. H.

Durch die neuen Bestimmungen erhöhte sich das gesetzliche Mindestsoll für die Einlagen der Geschäftsbanken beim Zentralbanksystem von durchschnittlich 1 141 Millionen Deutsche Mark für September auf durchschnittlich 1 716 Millionen Deutsche Mark für Oktober, d. h. um 575 Millionen Deutsche Mark. Im Oktober stiegen aber die Kredite des Zentralbanksystems an die Geschäftsbanken um 648 Millionen Deutsche Mark, und die Folgerung ist wohl berechtigt, daß diese Zunahme hauptsächlich ein Ergebnis der strengeren Reservevorschriften war. Das soll nicht heißen, daß die Erhöhung der Reservesätze nichts genützt hat — denn die Banken, die ihre Rediskontierungen um etwa 500 bis 600 Millionen Deutsche Mark erhöhen mußten, verbrauchten damit einen Teil ihrer flüssigen Aktiva; und da die Banken Mindestreserven unterhalten müssen, können sie nicht den ganzen Betrag, den sie als Einlagen erhalten, wieder ausleihen.

2. Am 13. Oktober wurde die Kreditgewährung durch Bankakzepte (die eine wirkliche Kreditgewährung durch Banken darstellen) auf den Stand vom 12. Oktober insofern begrenzt, als bei Überschreitung dieses Betrages eine Rediskontierung abgelehnt werden sollte (gewisse Ausnahmen wurden für Exportkredite und für die Erntefinanzierung zugestanden).

Ein wesentlicher Rückgang der Akzeptkredite wurde erst Ende 1950 erreicht. Obwohl die Abnahme der Akzeptkredite durch Steigerungen bei anderen Formen der kurzfristigen Kreditgewährung der Banken mehr als ausgeglichen wurde, trug die Tatsache der Herabsetzung der Akzeptkredite ohne Zweifel dazu bei, die Qualität der ausstehenden Bankkredite zu verbessern.

3. Am 13. Oktober 1950 wurde gleichzeitig eine neue Regelung beschlossen, wonach jeder Importeur, der die Erteilung einer neuen oder die Verlängerung einer vorhandenen Einfuhrbewilligung beantragte, bei seiner Außenhandelsbank eine Bareinzahlung in Deutscher Mark in Höhe von 50 v. H. des Gegenwertes der beantragten Devisen zu leisten hatte; die eingezahlten Beträge mußten auf ein Asservatenkonto bei der zuständigen Landeszentralbank (d. h. also an das Zentralbanksystem) überwiesen werden und wurden erst zurückgezahlt, wenn das Einfuhrgut die Grenze überschritten hatte oder die Einfuhrbewilligung abgelaufen war. Mit Wirkung vom 23. Dezember 1950 wurde die Bareinzahlungspflicht für die meisten Einfuhrbewilligungen auf 25 v. H. herabgesetzt.

Die Verpflichtung zu einer Bareinzahlung mag für die einzelnen Unternehmungen, die den erforderlichen Betrag aufzubringen haben, eine gewisse Anspannung mit sich bringen; wichtiger aber ist die Überweisung der Beträge an die Landeszentralbanken, da diese Überweisung die Liquidität der Geschäftsbanken vermindert und gleichzeitig dahin wirkt, entsprechende Beträge an ausstehenden Bankkrediten zu „sterilisieren“. Von Ende September 1950 bis Ende Januar 1951 stiegen die kurzfristigen Kredite der Geschäftsbanken an Wirtschaftsunternehmen und Private um 1 509 Millionen Deutsche Mark; davon können jedoch etwa 560 Millionen Deutsche Mark als durch die Anwendung der Bareinzahlungsvorschrift „sterilisiert“ angesehen werden.

4. Am 26. Oktober 1950 wurde der amtliche Diskontsatz der Landeszentralbanken von 4 auf 6 v. H. und der Lombardsatz entsprechend von 5 auf 7 v. H. erhöht (die Kreditkosten bei den Geschäftsbanken liegen im allgemeinen um 1 bis 2 v. H. über den amtlichen Sätzen). Die langfristigen Sätze wurden von diesen Veränderungen nur wenig berührt; auf dem offenen Markt wurden jedoch kurzfristige Sätze von nicht weniger als 12 bis 14 v. H. notiert.
5. Am 2. November 1950 faßte der Zentralbankrat der Bank deutscher Länder einen Beschluß, wonach die Diskontkredite der Landeszentralbanken an die Kreditinstitute (in der Hauptsache Geschäftsbanken) bis Ende Januar 1951 mit gewissen Ausnahmen um 10 v. H. unter den Stand von Ende Oktober 1950 zurückgeführt werden sollten. Die Kredite an die öffentliche Hand wurden von dieser Maßnahme nicht berührt.

Von Ende Oktober 1950 bis Ende Januar 1951 ergab sich ein Rückgang der rediskontierten Wechsel um 5,4 v. H. statt um 10 v. H. und im Februar trat wieder eine Erhöhung ein. Dies dürfte darauf hindeuten, daß das Mittel, eine Kreditherabsetzung an ein bestimmtes Datum zu binden, von recht unsicherer Wirkung ist.

Auf dem Gebiete der Ein- und Ausfuhr wurden ebenfalls verschiedene Maßnahmen getroffen, u. a. wurde die Erteilung von Genehmigungen für nicht liberalisierte Importe eingeschränkt, gewisse Einfuhrbewilligungen, die nicht mit bereits abgeschlossenen Importverträgen belegt waren, wurden für ungültig erklärt, und der Eingang der Exporterlöse wurde einer strengeren Überwachung durch das Zentralbanksystem unterworfen.

Der Grundgedanke der geschilderten Politik war im wesentlichen der Versuch, dem Defizit in der Zahlungsbilanz mehr durch währungspolitische Maßnahmen allgemeiner Art (verschiedene Formen der Kreditrestriktion) als durch mengenmäßige Beschränkungen der Einfuhr abzuwehren. Bei erfolgreicher Anwendung dieser Methoden mußte sich der Außenhandel Deutschlands und zugleich derjenige seiner Partnerländer auf einem höheren Niveau befestigen, als es sonst möglich gewesen wäre; Voraussetzung des Erfolges war aber offensichtlich, daß die Nachfrage innerhalb Deutschlands eingedämmt und infolgedessen eine genügende Gütermenge zur Steigerung der deutschen Ausfuhr freigesetzt wurde; mit einer starken ausländischen Nachfrage nach Waren deutscher Herstellung konnte gerechnet werden.

Gleichzeitig war es klar, daß die Erhaltung des durch die OEEC-Abkommen errichteten Außenhandels- und Zahlungssystems und die Erfüllung anderer von Deutschland eingegangener Verpflichtungen nicht ohne weitere Hilfe möglich war.

Nachdem zwei unabhängige Sachverständige auf Antrag der deutschen Bundesregierung eine besondere Untersuchung in Deutschland angestellt hatten, unterbreitete das Direktorium der Europäischen Zahlungsunion seine Vorschläge dem Rat der OEEC, und dieser beschloß am 14. November 1950, die Gewährung eines besonderen Kredits von 120 Millionen Dollar\* an Deutschland „grundsätzlich“ zu genehmigen, sofern die deut-

---

\* Der Kredit konnte in Anspruch genommen werden, um zwei Drittel der Defizite in den Monaten bis April 1951 auszugleichen, während das verbleibende Drittel durch Dollarzahlungen beglichen werden mußte. Von Mai 1951 an ist der Kredit mit je 20 Millionen Dollar monatlich zurückzuzahlen.

sche Regierung ein befriedigendes Programm von inneren Maßnahmen zur Wiederherstellung des Gleichgewichts in der Zahlungsbilanz vorlegen würde. Anfang Dezember überreichte die deutsche Regierung ihr Programm, das vom Direktorium geprüft wurde, und am 13. Dezember wurde der Sonderkredit vom Rat der OEEC genehmigt. In dem neuen Programm wurde der Grundgedanke einer Verminderung der inländischen Nachfrage als Hauptfaktor für die Wiederherstellung des Gleichgewichts beibehalten. Die kreditpolitischen Maßnahmen sollten durch Steuererhöhungen verstärkt werden, u. a. durch eine Heraufsetzung der Umsatzsteuer zwecks Eindämmung des inländischen Verbrauchs sowie durch gewisse Änderungen der Einkommen- und Körperschaftsteuer, die nicht nur zu einer Steigerung der Einnahmen führen, sondern durch Beschränkung der Selbstfinanzierung auch einen mäßigen Einfluß auf das Tempo der Investitionen im Inland ausüben würden.

Man hatte versucht, die voraussichtlichen Defizite bis zu der — für das Frühjahr 1951 erwarteten — Wiederherstellung des Gleichgewichts zu schätzen. Für November und Dezember waren die Fehlbeträge gegenüber der Union geringer als veranschlagt, aber im Januar und Februar wurde die Lage ungünstiger, hauptsächlich infolge eines plötzlichen Anstiegs der Verbraucherausgaben und der Vorratsbildung, worin — wie in einigen anderen Ländern — die Furcht vor einer Inflation und größerer politischer Unruhe zum Ausdruck kam, nicht ohne Zusammenhang mit der Entwicklung in Korea. Die breite Masse finanzierte ihre Einkäufe zum Teil aus ihren Barmitteln, wodurch der Banknotenumlauf um mehr als 400 Millionen Deutsche Mark oder mehr als 6 v.H. zurückging. Das Ergebnis war eine Übertragung von Geldern aus den Barbeständen der Bevölkerung an die Wirtschaftsunternehmen, deren flüssige Mittel dadurch eine Verstärkung erfuhren, der durch restriktive Maßnahmen der Währungsbehörden nicht leicht begegnet werden konnte. Es muß in einer solchen Situation aber als ein wichtiges Ziel angestrebt werden, daß die aus den Taschen der Bevölkerung kommenden Noten nicht im Verkehr bleiben, sondern tatsächlich wieder zur Zentralbank zurückfließen — und dieses Ziel scheint man in Deutschland durchaus erreicht zu haben.

Da die Statistik die geplante Verminderung des gesamten Kreditvolumens der Geschäftsbanken jedoch nicht zeigte, erließ der Zentralbankrat der Bank deutscher Länder Ende Januar für die Geschäftsbanken gewisse neue „Richtsätze“, nach denen diese Banken ihre Bilanzen so einzurichten hatten, daß folgenden Vorschriften genügt wurde:

1. Ihre Kredite an Wirtschaftsunternehmen und Private sollten das Zwanzigfache ihrer „haftenden Mittel“ nicht übersteigen (die ungefähr dem eingezahlten Kapital und den ausgewiesenen Reserven entsprechen).
2. Die Buch- und Akzeptkredite zusammen sollten 70 v.H. der Einlagen und der haftenden Mittel einer Bank nicht übersteigen.
3. Akzeptkredite sollten bei Außenhandels- und Erntekrediten das Siebenfache, sonst das Dreifache der haftenden Mittel jedes Kreditinstituts nicht übersteigen.
4. Das Verhältnis der liquiden Mittel zu den Einlagen sollte nicht weniger als 1:5 betragen; mit dieser Vorschrift wurde eine Liquiditätsverbesserung der Geschäftsbanken angestrebt.

Wenn auch die hiermit festgelegten Grenzen im allgemeinen ziemlich großzügig waren, boten sie doch zusätzlich eine Reihe nützlicher Sicherheiten, die sich zweifellos als wertvoll erweisen würden, falls erneut eine Tendenz zur raschen Kreditausdehnung auftreten sollte, wie sie sich im Herbst 1950 gezeigt hatte. Aber diese Schutzmaßnahmen waren nicht ausreichend, um bei den in den ersten Monaten des Jahres 1951 obwaltenden Verhältnissen die Marktentwicklung umzukehren.

Gegen die Mitte des Monats Februar bestand eine Zeitlang ein außerordentlich heftiger Andrang nach neuen Einfuhrbewilligungen für liberalisierte Waren, und so be-

Deutschlands Defizit gegenüber der Europäischen Zahlungsunion

Monat	Monats- über- schuß (+) oder-defi- zit (-)	EZU-Quote			Sonderkredit			Deckung des Defizits durch	
		Kredit- in- spruch- nahme	Dollar- zahlun- gen	Zusam- men	Kredit- in- spruch- nahme	Dollar- zahlun- gen	Zusam- men	Kredit- in- spruch- nahme	Dollar- zahlun- gen
Millionen USA-Dollar									
1950	Juli . . . . .	- 29	—	—	—	—	—	—	—
	August . . . . .	- 53	—	—	—	—	—	—	—
	September . . . . .	- 104	142	31	173	—	—	142	31
	Oktober . . . . .	- 116	43	73	116	—	—	43	73
	November . . . . .	- 33	6	24	31	—	4	6	28
	Dezember . . . . .	- 34	—	—	—	24	8	33	8
1951	Januar . . . . .	- 42	—	—	—	28	14	42	14
	Februar . . . . .	- 58	—	—	—	39	19	58	19
	März . . . . .	+ 11	—	—	—	11	—	11	—
	April . . . . .	+ 45	—	—	—	30	15	30	15
	Zusammen	- 413	192	128	320	50	31	81	159

Anmerkung: Die Abweichung zwischen dem monatlichen Überschuß oder Defizit und dem Gesamtbetrag der Kreditinanspruchnahme und der Dollarzahlungen beruht darauf, daß Deutschland bestehende Forderungen in Höhe von netto 12 Millionen \$ verwendet hat. Wenn die deutschen Überschüsse gegenüber der Schweiz für die Zeit von Juli bis Oktober 1950, als die Schweiz noch nicht Mitglied der Union war, in die monatlichen Zahlen einbezogen werden, vermindert sich das Gesamtdefizit auf 401 Millionen \$.

schloß die deutsche Regierung in Anbetracht des niedrigen Standes ihrer verfügbaren monetären Hilfsquellen, die Liberalisierung vorübergehend einzustellen und folglich keine weiteren Lizenzen auszustellen; sie setzte die OEEC in Paris von dieser Maßnahme umgehend in Kenntnis.

Das Direktorium der Europäischen Zahlungsunion fand, daß die deutsche Regierung hinreichende Gründe für ihren Schritt gehabt habe, und die Ansicht des Direktoriums wurde auch vom Rat gebilligt. Unter diesen Umständen waren die anderen Länder nicht berechtigt, die Liberalisierung gegenüber der deutschen Ausfuhr aufzuheben. Man kam ferner überein, daß die deutsche Regierung bis zum 10. März ein der neuen Lage entsprechendes Einfuhrprogramm ausarbeiten und der OEEC vorlegen sollte. Gleichzeitig hatte das Direktorium in seinem Bericht den deutschen Behörden dringend geraten, namentlich die schon im November 1950 in Aussicht genommenen Steuererhöhungen durchzuführen und auch die Krediteinschränkungen wirksamer zu gestalten; diese Empfehlung wurde anscheinend in Deutschland jetzt mit größerer Bereitwilligkeit aufgenommen.

So wurde Ende Februar 1951 vom Zentralbankrat der Bank deutscher Länder beschlossen, die Geschäftsbanken aufzufordern, das Volumen ihrer kurzfristigen Kredite an Wirtschaftsunternehmen und Private in zwei bis drei Monaten um mindestens 1 Milliarde Deutsche Mark unter den Stand vom 31. Januar 1951 zu senken. Für die im März und April vorzunehmenden Kürzungen wurden bestimmte Beträge für die Bezirke der einzelnen Landeszentralbanken festgesetzt, welche ihrerseits die Herabsetzung auf die in Frage kommenden Geschäftsbanken zu verteilen hatten. (In einer Zeit rasch ansteigender Preise ist eine Erhöhung des Diskontsatzes aus leicht ersichtlichen Gründen weniger wirkungsvoll; in solchen Fällen kann die Kreditsituation oft nur durch einschneidende quantitative Beschränkungen gemeistert werden.)

Ferner wurden am 7. März 1951 eine Reihe von Gesetzesvorlagen der deutschen Regierung über die Einkommen-, Körperschafts-, Umsatz- und Transportsteuern vom Bundestag in erster Lesung behandelt und an die zuständigen Ausschüsse überwiesen.

Ebenfalls Anfang März wurde beschlossen, genauer auf die tatsächliche Fälligkeit der Zahlungen an das Ausland zu achten, für die eine Genehmigung beantragt wurde, und alle noch nicht fälligen Zahlungen zu verhindern.

Neben den heilsamen Wirkungen der Kreditrestriktionen ist zu berücksichtigen, daß die deutschen Lieferungen nach anderen Ländern weitgehend aus Maschinen und anderen Warengattungen bestehen, die im allgemeinen mehrere Monate vor dem Zeitpunkt der tatsächlichen Ausfuhr verkauft werden. Ein Teil der Ausfuhr, die im Winter 1950/51 stattfanden, mußte also schon im Sommer vorher verkauft worden sein, als die Preise noch niedrig lagen, während in den im Frühjahr 1951 getätigten Exporten schon höhere Preise zum Ausdruck kamen. Es war daher nicht überraschend, daß die deutsche Ausfuhr jeden Monat zunahm: im Februar um  $6\frac{1}{2}$  v.H., im März um  $12\frac{1}{2}$  v.H. und im April 1951 um  $5\frac{1}{2}$  v.H. Hauptsächlich dank der Exportsteigerung und einer schnelleren Einziehung der ausstehenden Devisenforderungen, aber auch infolge der zeitweiligen Einstellung der Ausgabe von Einfuhrlizenzen (die später nur allmählich wieder aufgenommen wurde) vermochte Deutschland monatliche Überschüsse zu erzielen, die hoch genug waren, daß der Sonderkredit der EZU Ende Mai 1951 vollständig zurückgezahlt werden konnte.

Anfang April 1951 hatte der Rat der OEEC, dem natürlich auch Deutschland als Mitglied angehört, veranlaßt, daß im April und Mai bestimmte Beträge von Einfuhrlizenzen ausgegeben wurden, und vom 1. Juni an sollte Deutschland den Bestand an offenen Lizenzen wieder auf 350 Millionen Dollar (entsprechend der Einfuhr von zweieinhalb Monaten) ergänzen. Zugleich wurde ein „Vermittlungsausschuß“ von drei Mitgliedern gebildet, der die Ausgabe der Einfuhrlizenzen durch Deutschland überwachen und sich mit etwaigen Schwierigkeiten im Zusammenhang mit dem deutschen Handel befassen sollte.

Wenn sich die Besserung der deutschen Ausfuhr entsprechend dem im Herbst 1950 vereinbarten Programm fortsetzt, kann vielleicht die normale Einfuhr in Kürze ohne die Gefahr einer neuen Zahlungsbilanzkrise für Deutschland wieder aufgenommen werden. Der Nutzen der gewährten Sonderhilfe sowie der Kreditrestriktionen und der anderen in Deutschland ergriffenen Maßnahmen bestünde dann darin, daß der deutsche Außenhandel auf einen höheren Stand gebracht worden ist, als es sonst möglich gewesen wäre.

\* \* \*

Die deutschen Maßnahmen sind eingehender behandelt worden, weil sie im Rahmen einer internationalen Verständigung und unter Anwendung des wichtigen Grundsatzes getroffen wurden, daß die Gewährung neuer Kredite mit der Annahme eines umfassenden Programms zur Wiederherstellung des Gleichgewichts in der Wirtschaft des Landes und damit in seiner Zahlungsbilanz verbunden sein muß. Die Entwicklungen in anderen Ländern sind ebenfalls von der OEEC und anderen Stellen vom internationalen Gesichtspunkt betrachtet worden. Bisher haben sie nicht zu besonderen Kreditvereinbarungen geführt, aber gewisse innere Maßnahmen sind in den verschiedenen betroffenen Ländern ergriffen worden, um Mißverhältnisse zu berichtigen — so auch in einigen Fällen, in denen sich ziemlich übermäßige Gläubigerpositionen entwickelt hatten. Nicht nur in Deutschland waren heftige Spannungen infolge panikartiger Einkäufe der Bevölkerung und gesteigerter Vorratsbildung des Handels und der Industrie zu verspüren; auch in anderen Ländern machten sowohl die breiten Massen wie die Geschäftswelt stärkeren Gebrauch von ihren vorhandenen Barmitteln, und diese Tendenz kommt u. a. in einer Zunahme der Umlaufgeschwindigkeit zum Ausdruck.

So ist in den Vereinigten Staaten die geschätzte jährliche Umsatzhäufigkeit der Bankeinlagen außerhalb der Stadt New York nach den Berechnungen des Federal Reserve Board von 20 im Dezember 1949 auf 23 im Dezember 1950, d. h. um 15 v. H. gestiegen.

Hinweise auf Veränderungen in der Umlaufgeschwindigkeit finden sich auch in Europa. So wird im Jahresbericht der Nationalbank von Belgien darauf aufmerksam gemacht, daß die Geldversorgung in Belgien Ende 1950 nur ganz wenig reichlicher als ein Jahr vorher war, und daraus geschlossen, daß „die Umlaufgeschwindigkeit der Zahlungsmittel im Laufe des Jahres in einem Ausmaß zugenommen haben dürfte, daß dadurch der steigende Bedarf an Zahlungsmitteln befriedigt werden konnte“. Belgien ist nicht das einzige Land, in dem sich die Erhöhung des Notenumlaufes seit 1949 in sehr maßvollen Grenzen gehalten hat, während andererseits zu berücksichtigen ist, daß z. B. in Frankreich besondere Gründe für die Umlaufvermehrung vorlagen (siehe Seite 22).

#### Der Notenumlauf in verschiedenen europäischen Ländern

Länder	Ende März		
	1949	1950	1951
	Millionen Einheiten der Landeswährung		
Belgien . . . . .	83 580	86 659	85 010
Dänemark . . . . .	1 496	1 550	1 610
Deutschland <sup>1</sup> . . . . .	6 648	7 742	7 781
Frankreich . . . . .	1 045 053	1 321 855	1 576 231
Großbritannien . . . . .	1 251	1 267	1 320
Italien . . . . .	900 044	982 302	1 101 354
Niederlande . . . . .	3 090	3 063	2 829
Norwegen . . . . .	2 017	2 202	2 294
Österreich . . . . .	5 833	5 611	6 039
Portugal . . . . .	8 269	7 788	8 160
Schweden . . . . .	2 953	3 161	3 355
Schweiz . . . . .	4 326	4 299	4 420

<sup>1</sup> Banknoten und Kleingeldzeichen im Bundesgebiet und in Berlin (ohne Scheidemünzen des Bundes).

Zwar hat die Bevölkerung einen Teil ihrer Notenbestände zu zusätzlichen Einkäufen verwendet, ein Vorgang, der an sich nicht wünschenswert ist; daß die hierzu gebrauchten Noten aber in so großem Umfang aus dem Verkehr ausscheiden konnten — und infolgedessen nicht immer wieder neu als Kaufkraftträger auftraten —, mußte in der Hauptsache die Folge der restriktiveren Kreditpolitik sein, die in einer wachsenden Zahl von Ländern zur Anwendung kam, und besonders

in Ländern, die ein Defizit in der laufenden Rechnung ihrer Zahlungsbilanz hatten. Wenn in solchen Fällen die Importeure — entweder unmittelbar oder durch eine Geschäftsbank — Devisen von der Zentralbank erwerben, ist es wichtig, daß die eingezahlten Beträge nicht durch umfangreiche Wechselrediskontierungen oder andere Operationen der Zentralbank dem Markt erneut zur Verfügung gestellt werden. Der „Ausgleichsmechanismus“ besteht zum Teil darin, daß gefährlich hohe Verluste an Reserven sich kontrahierend auf die Geldversorgung im Inland auswirken können, und das wird der Fall sein, wenn ihre Wirkung nicht durch neue Kredite oder durch Übertragungen an die Staatskasse (für staatliche Ausgaben) aufgehoben wird, wie es vielfach mit den Einnahmen der Stabilisierungs-

fonds geschehen ist. Gegenwärtig ist aber in fast allen Ländern ein gesünderes Vorgehen auf diesem Gebiet festzustellen.\*

Die Reformen, die z. B. bei der Verwaltung der Devisenfonds stattgefunden haben, dürfen nicht als isolierte Änderungen der Verwaltungspraxis angesehen werden, sondern sie sind ein Zeichen eines tiefer begründeten Richtungswechsels in Fragen der Kreditpolitik. Es wird erkannt, daß eine extreme Politik des billigen Geldes am allerwenigsten notwendig ist, um einer Tendenz zur Konjunkturabschwächung entgegenzuwirken — besonders heute, nachdem zu der Konjunktur des Wiederaufbaus nach dem Kriege noch der Antrieb der Wiederaufrüstung gekommen ist. Die Erörterung dieser Dinge ist um vieles ernster geworden — wie es angesichts der erhöhten wirtschaftlichen Anspannung der einzelnen Länder im Dienste der Aufrüstung wohl erklärlich ist.

Mit den gesteigerten Rüstungsaufwendungen ist nun nicht nur die Gefahr verbunden, daß in einer Reihe von Ländern die Menge der zur Befriedigung des zivilen Bedarfs zur Verfügung stehenden Güter und Leistungen durch die zusätzlichen Ausgaben für Rüstungszwecke vermindert wird, sondern auch daß der Vorgang der Umleitung der Produktionskraft auf die militärische Produktion dahin wirkt, die Wirtschaft zu schwächen und insbesondere die bereits erzielten Fortschritte auf dem Wege zur Anwendung praktischer Mittel normalerer und wirkungsvollerer Art auf den Gebieten der Währung und des Handels aufs Spiel zu setzen. Ohne die Wahrheit des oft zitierten Wortes von Adam Smith zu leugnen, daß „Verteidigung wichtiger als Reichtum“ ist, muß doch berücksichtigt werden, daß sich einige Volkswirtschaften nach den Verheerungen des Krieges noch nicht vollkommen erholt haben und infolgedessen weniger stark als andere sind; es gibt daher keine einfache Formel, die sich zur Bestimmung der von den einzelnen Ländern zu tragenden Lasten ohne Unterschied anwenden ließe. Die Politik müßte natürlich so geartet sein, daß die Grundkräfte der verschiedenen Volkswirtschaften nach Möglichkeit nicht beeinträchtigt werden, wobei zu berücksichtigen ist, wie sehr die wirtschaftliche Kraft tatsächlich von der ständigen Ausdehnung des Außenhandels und von dem Vertrauen in die Währungssysteme abhängig ist. Diese Erwägungen haben zu der schwierigen Frage geführt, ob die Anforderungen der Wiederaufrüstung gestatten werden, daß der friedliche Wiederaufbau weitere Fortschritte auf dem Wege zum Multilateralismus im Handels- und Zahlungsverkehr macht, oder ob es notwendig sein wird, zu Methoden zurückzukehren, die mehr denen der Kriegszeit gleichen.

Unter diesen Umständen muß eindeutig festgestellt werden, daß die rein politischen Aspekte der Angelegenheit von höchster Bedeutung auch für die wirtschaftlichen Entwicklungen sind — wie es ja die Bewegungen auf den Warenmärkten und anderen Märkten in der ganzen Welt täglich beweisen. Auch wenn mehr Unterlagen über die mit der Aufrüstung verbundenen Staatsausgaben bekannt werden, ist es nicht leicht, die zusätzliche Belastung, die zu tragen ist, oder die wahrscheinliche Verlagerung der Produktionskraft zu beurteilen.

\* Im Falle der Überschufeinführen, die aus Mitteln der Marshall-Hilfe bezahlt wurden, wird die Praxis der vollständigen Sterilisierung der „Gegenwertmittel“ nur in wenigen Ländern geübt; in der Regel werden diese Mittel zur Bezahlung von Investitionen im Empfangsland benutzt (vergl. Seite 15), wie es bei Geldern der Fall ist, die im Ausland durch Kredite für Investitionszwecke beschafft werden.

Als sich der Streit in Korea in ein militärisches Unternehmen verwandelte und die Wiederaufrüstung plötzlich das Gebot des Tages wurde, bestand natürlich eine starke Versuchung, die Methoden wieder anzuwenden, die man im zweiten Weltkrieg erprobt hatte und die sich damals in so vielfacher Hinsicht als wirksam erwiesen hatten. Der charakteristische Zug dieser letzten kriegswirtschaftlichen Erfahrung war die gesteigerte Anwendung der direkten Lenkung nicht nur der Preise und der Verteilung der Verbrauchsgüter, sondern auch der Rohstoffe, der Investitionen, des Außenhandels und selbst der tatsächlichen Verwendung der Arbeitskräfte. Man hatte die Besteuerung verschärft, um die Fehlbeträge im Staatshaushalt zu vermindern, aber eine allgemeine Erhöhung der Zinssätze hatte nicht stattgefunden. Zweifellos erforderte die gegenwärtige kritische Lage ebenfalls wieder höhere Staatseinnahmen, und es schien auch vieles für die Anwendung gewisser Maßnahmen der direkten Wirtschaftslenkung zu sprechen. Als es zu einer wirklich außergewöhnlichen Knappheit an Stoffen kam, die für die Wiederaufrüstung unentbehrlich waren, konnten daher entscheidende Gründe für die Annahme von Zuteilungsplänen vorgebracht werden. Konnte es jetzt, nachdem es notwendig geworden war, die Produktion — fast von einem Tag auf den andern — von friedensmäßigen Aufgaben auf die Rüstung umzustellen, nicht am einfachsten und wirksamsten sein, wenn man nicht auf das etwas langsame Arbeiten des Preis- und Kostensystems baute, sondern Teile des Fabrikationsapparates für die Produktion von Kriegsmaterial abzweigte? Schwieriger zu beantworten sind Fragen über die etwaige Einführung einer allgemeinen Preis- und Lohnkontrolle. Es ist durchaus möglich, daß nicht für jedes Land dieselbe Antwort zu geben wäre, und bevor eine Beantwortung versucht wird, muß jedenfalls auf die bedeutenden Unterschiede hingewiesen werden, die zwischen einer totalen Kriegswirtschaft einerseits und einer wesentlich friedensmäßigen Aufrüstung, wie sie im Herbst 1950 begonnen wurde, andererseits bestehen.

1. An erster Stelle ist der Unterschied in der Belastung zu erwähnen, die das Militärbudget jedem Land auferlegt. Die Erfahrung zeigt, daß ein totaler Krieg nicht ganz ohne Inflation finanziert werden kann: wenn mehr als ein Drittel der Hilfsquellen eines tatsächlich in den Krieg verwickelten Landes der Kriegführung zur Verfügung gestellt werden mußte, konnte es im besten Falle etwa 40 bis 50 v. H. seiner gesamten öffentlichen Aufwendungen durch laufende Einnahmen decken, während der Rest auf dem Kreditwege beschafft wurde. Ein Teil dieser Kreditaufnahme war deutlich inflatorischer Art, denn es wurde eine reichliche Geldversorgung zu einer Zeit herbeigeführt, als die für zivile Zwecke verfügbar werdende Menge an Gütern und Leistungen kleiner als vorher war. Es war natürlich, daß man dann versuchte, durch Lohn- und Preiskontrollen den durch die inflatorische Geld- und Kreditausweitung verursachten Schaden möglichst gering zu halten, selbst wenn sich zunächst ein Zustand ergab, der später als „zurückgestaute Inflation“ bezeichnet wurde\*.

---

\* Die durch die Lenkungsmaßnahmen gebrachte Erleichterung hielt jedoch nicht an; in der Regel mußte später die volle Gewalt der Inflation in Kauf genommen werden, da die Preise in den meisten Ländern nach dem Kriege stiegen, bis sie sozusagen in den zu weiten Geldmantel hineinpaßten, zu dessen Ausfüllung die Produktionssteigerung nicht genügt hatte. Damit soll nicht gesagt sein, daß die Lenkungsmaßnahmen im Kriege nicht gerechtfertigt waren. Eine ihrer Wirkungen wurde auf Seite 13 erwähnt. Es wäre hinzuzufügen, daß der einfache Mann sich durch die Rationierung und die Preiskontrolle gegen übermäßige Preissteigerungen und die Gefahr geschützt fühlte, seinen Anteil

Die Wiederaufrüstung dagegen kann ohne Inflation finanziert werden. In den Vereinigten Staaten zeigte der Bundeshaushalt für die ersten neun Monate des Rechnungsjahres 1950/51 (d. h. bis Ende März 1951) einen Überschuß in Höhe von 5 Milliarden Dollar — und nach den Schätzungen des Schatzsekretärs wird am Ende des Rechnungsjahres ein Überschuß von nicht weniger als 3 Milliarden Dollar vorhanden sein. Einer der Gründe hierfür ist eine erhebliche Zunahme der Einnahmen, in der nicht nur etwas höhere Steuersätze zum Ausdruck kommen, sondern auch die Steigerung der Produktion, der Beschäftigung und der Preise (mit dem Preisanstieg wachsen allerdings auch die Ausgaben). Für das Rechnungsjahr 1951/52 werden die Verteidigungsausgaben der Vereinigten Staaten auf 52 Milliarden Dollar oder etwa 18 v. H. des geschätzten Volkseinkommens veranschlagt, während erwartet wird, daß die gesamten öffentlichen Aufwendungen (des Bundes, der Staaten und der Gemeinden) 92 Milliarden Dollar oder etwa 30 v. H. des Volkseinkommens beanspruchen werden — d. h. einen geringeren Anteil, als er von verschiedenen europäischen Ländern in den letzten Jahren zur Deckung der öffentlichen Ausgaben erhoben worden ist. Dennoch sind in den Vereinigten Staaten ebenso wie in anderen Ländern mit der notwendigen Steuererhöhung einige schwierige Probleme verbunden, besonders da die neuen Steuern so beschaffen sein müssen, daß sie unverzüglich von Ausgaben zurückhalten und Einnahmen erbringen. Außerdem wäre der Schutz gegen die Inflation offenbar wirksamer, wenn auf anderen Gebieten der Staatsausgaben die Zuweisungen wesentlich gekürzt werden könnten.

In Westeuropa wird damit gerechnet, daß 1951/52 die Verteidigungsausgaben, außer in Großbritannien, 10 v. H. des Volkseinkommens nicht übersteigen werden; für verschiedene europäische Länder dürfte es aber schwer sein, die erhöhten Ausgaben aus den laufenden Einnahmen zu decken, da schon etwa 30 bis 40 v. H. vom Volkseinkommen durch den Staat in Anspruch genommen werden, bevor die neuen Rüstungsmaßnahmen begonnen haben. Den Ländern, die sich in einer solchen Lage befinden, wird wenig Spielraum für Steuererhöhungen bleiben, und unter diesen Umständen ist die Kürzung von Ausgabenposten, die in Notzeiten als weniger unentbehrlich anzusehen sind, von größter Bedeutung.

Wenn die Regierung Kredite aufnimmt, um eine Lücke im Staatshaushalt zu füllen, muß sie echte Ersparnisse heranzuziehen trachten und sich nicht einfach an die Geschäftsbanken oder die Zentralbank wenden oder die Hilfe der Zentralbank zur Stützung der Marktkurse suchen, denn dies ist vielfach nur eine indirekte Art der Finanzierung durch die Notenpresse.

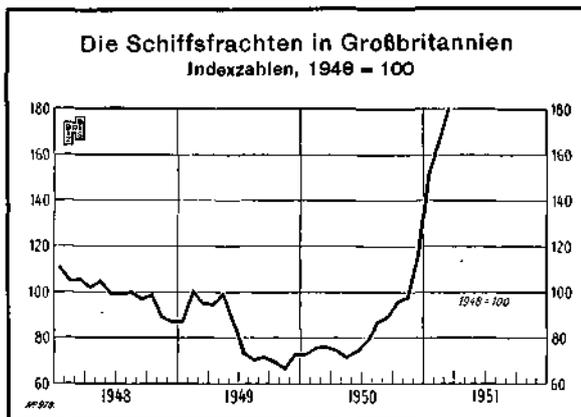
2. Durch die Aufrüstung sinkt das in einem Lande verfügbare Angebot an Arbeitskräften, aber nicht in dem gleichen Maße wie durch eine Mobilmachung im Kriege — und der rasche Verbrauch von Kriegsbedarf

---

an einer verminderten Versorgung mit lebensnotwendigen Gütern nicht zu erhalten — wie er es im ersten Weltkrieg hatte erleben müssen. Die Zwangswirtschaft war zweifellos zu seinem Vorteil, wenn die Preise sonst vielleicht himmelhoch angestiegen wären; die Lage ändert sich aber mit der Rückkehr zu einer friedensmäßigen Versorgung — dann wird der Wettbewerb wieder zur wirksamsten Preiskontrolle.

und anderen Sachwerten in einem Kriege hat kein wirkliches Gegenstück in einer Aufrüstungsperiode. Besonders auffallend ist der Unterschied bei den Verlusten der Schifffahrt. In den Jahren von 1939 bis 1945 ging etwa die Hälfte der britischen, norwegischen und niederländischen Handelsflotte verloren, und der Neubau während des Krieges war mit ungeheuren Kosten verbunden. Es muß als ein Wunder des Wiederaufbaus angesehen werden, daß Anfang 1951 die Tonnage der Hochseeflotte schon etwa 20 v. H. über der Welttonnage im Sommer 1939 lag.

3. Bei wirklichen Feindseligkeiten geht der Welthandelsverkehr sehr stark zurück — und soweit er noch aufrechterhalten werden kann, wird er einer strengen Kontrolle unterworfen. Eine Aufrüstung im Frieden läßt den Außenhandel praktisch unbehindert, denn die Blockierung bestimmter Transporte nach einzelnen Ländern betrifft nur einen geringen Bruchteil — vielleicht 1 bis 2 v. H. — des gesamten Waren- und Leistungsverkehrs der Welt. Die gegenwärtige intensive Ausnutzung des — den Vorkriegsstand weit übersteigenden — Schiffsraums der Welthandelsflotte kommt in dem Anziehen der Frachtsätze seit dem Sommer 1950 zum Ausdruck. Zwar ist die Nutzleistung des zur Verfügung stehenden Schiffsraums zur Zeit infolge besonderer Umstände geringer (Länge der Reisen — u. a. über den Pazifischen Ozean — und Schwierigkeit einer raschen Behandlung der Ladung in den Häfen), aber der Bau von neuen Schiffen schreitet mit Rekordgeschwindigkeit vorwärts, so daß es an physischen Beförderungsmitteln nicht fehlen wird. Vom währungspolitischen Gesichtspunkt ist hinzuzufügen, daß die erhöhten Frachteinnahmen vieler Länder und die Auffüllung der Gold- und Dollarreserven, die seit dem Herbst 1949 in mehreren Fällen stattgefunden hat, wahrscheinlich eine auf effektive Kaufkraft gestützte kommerzielle Nachfrage von weiterer Ausdehnung als in der bisherigen Nachkriegszeit zur Folge haben wird.



Wenn also der Welthandelsverkehr aufrechterhalten werden kann, wird es nicht erforderlich sein, die Aufrüstung unter autarkiemäßigen Verhältnissen vorzunehmen; sie wird vielmehr durch einen zunehmenden Güteraustausch unterstützt werden. In dem Maße, wie dies möglich ist, werden sich einige bedeutende Vorteile ergeben. An erster Stelle wird durch die

Fortführung und Weiterentwicklung des Außenhandels die Nutzleistung der gesamten Volkswirtschaft gesteigert werden. Man darf nie vergessen, daß der Realwert des Produktionsvolumens sehr stark erhöht wird, wenn ein Austausch mit anderen Ländern nach dem Grundsatz der komparativen Kosten stattfinden kann — was mit anderen Worten bedeutet, daß die Umstellung der einzelnen

Volkswirtschaften in möglichst engen Grenzen gehalten wird. Ein zweiter Vorteil ist, daß ein starker ausländischer Wettbewerb und die dadurch gesteigerte Einfuhr dazu beitragen werden, daß die Preise niedrig bleiben. Da für die Dauer der Aufrüstung in jedem Falle eine starke Nachfrage nach Gütern und Leistungen besteht, werden wachsende Einfuhren die heimische Industrie der einzelnen Länder kaum nennenswert beeinträchtigen; und soweit Preissteigerungen verhindert werden, wird es leichter sein, die Geldlöhne und die Kosten im allgemeinen niedrig zu halten und nicht in eine Inflationsspirale hineinzugeraten. Angesichts der Vorteile des gesteigerten internationalen Handels und der Tatsache, daß unter solchen Umständen zusätzliche Einfuhren ohne Schädigung der inländischen Interessen aufgenommen werden können, mag sich die Zeit der Aufrüstung sogar als eine gute Gelegenheit zu einer spürbaren Herabsetzung der Zollschränken und überhaupt als der richtige Augenblick zum Abbau auch anderer Hindernisse für den Handelsverkehr zwischen den Nationen erweisen.

Auf der anderen Seite finanzierten sich eine Anzahl von Ländern während des Krieges dadurch, daß sie ihr Kapitalvermögen durch Verfahren angriffen, deren Anwendung sich ein Land nur in Zeiten der allergrößten Not leisten kann. Es wird nicht immer klar erkannt, ein wie großer Teil der Leistungen im Kriege von einzelnen Ländern auf solche Weise finanziert worden ist. Für Großbritannien wird in den amtlichen Weißbüchern erklärt, daß in den Jahren von 1939 bis 1945 ein Betrag von 4 750 Millionen Pfund durch „Kreditaufnahme im Ausland und den Verkauf von Vermögenswerten an Ausländer“ aufgebracht wurde. Ferner waren die Nettoinvestitionen im Inland in diesen Jahren um 1 080 Millionen Pfund geringer, als sie normalerweise gewesen wären: d. h. es fand in diesem Umfang ein Kapitalverzehr statt. Hätten die Nettoinvestitionen im Inland in diesen Jahren dieselbe Höhe wie 1947/48 (15 v. H. des Netto-Volkseinkommens) erreicht, so hätte das einen zusätzlichen Betrag von 7,6 Milliarden Pfund bedeutet. Faßt man diese Zahlen zusammen, so kann man sagen, daß nicht weniger als 13,4 Milliarden Pfund durch Unterlassung von neuen Investitionen (außer für unmittelbar militärische Zwecke) und von Ersatzinvestitionen, durch Kredite des Auslandes und durch Verkauf von Vermögenswerten an Ausländer aufgebracht worden sind; diese Summe deckte mehr als die Hälfte der staatlichen Aufwendungen für den Krieg, die sich in den Jahren von 1939 bis 1945 insgesamt auf 24,4 Milliarden Pfund stellten. Die durch laufende Leistungen gedeckten Kriegsausgaben betragen somit in sieben Jahren 11 Milliarden Pfund; im Vergleich hierzu ist das gegenwärtige Verteidigungsprogramm, das in drei Jahren 4,5 Milliarden Pfund kostet, keineswegs unbedeutend, obwohl natürlich berücksichtigt werden muß, daß die Preise heute etwa doppelt so hoch sind, wie sie im Durchschnitt während des Krieges waren, und daß auch die laufenden privaten Anstrengungen im Frieden höhere Erträge bringen.

Ferner darf nicht vergessen werden, daß einige Länder neben der Deckung der höheren Verteidigungsausgaben noch eine Lücke in ihrer Zahlungsbilanz zu schließen haben. Diese Lasten müssen in jedem Falle aufgebracht werden, und zwar (sofern nicht ein Teil davon durch ausländische Hilfe gedeckt wird) aus Mitteln, die sonst für den Verbrauch und die Investitionen verwendet würden.

Was die Investitionen angeht, so werden sich einige neue Ausgaben fast automatisch als Folge der Wiederaufrüstung ergeben:

1. Neue Fabriken, Kasernen, Flugplätze usw. werden gebraucht werden.
2. Neue Fabrikationsanlagen werden eingerichtet werden müssen, abgesehen von den Umgestaltungen, die in vielen Fällen erforderlich sein werden, da alte Methoden rasch unzeitgemäß werden.
3. Von amtlicher und privater Seite werden Vorräte von Gütern gebildet werden, die für die Notzeit besonders erforderlich sind, einschließlich gewisser lebenswichtiger Güter für den zivilen wie den militärischen Verbrauch.
4. Bei mangelnder Vorsicht wird sehr wahrscheinlich eine Tendenz zur Erhöhung der Investitionen für zivile Zwecke vorhanden sein. Es sei bemerkt, daß die zivilen Investitionen in den Vereinigten Staaten in der zweiten Hälfte des Jahres 1950 die stärkste Zunahme aufzuweisen hatten, die je beobachtet wurde. Ferner besteht in vielen europäischen Ländern eine (an sich lobenswerte) Neigung zur Einführung ergebigerer Produktionsmethoden (z. B. unter Ausnutzung amerikanischer Erfahrungen) — eine Form der Rationalisierung, die im allgemeinen die Investierung von zusätzlichem Kapital erfordert. Allgemeiner kann man sagen, daß in jedem Lande der natürliche Wunsch besteht, die Investitionsrate auf gleicher Höhe zu halten, um einen anhaltenden wirtschaftlichen Fortschritt sicherzustellen.

Dies alles bedeutet aber einen höheren Bedarf an Kapital, das durch laufende Ersparnisse gebildet wird, und es fragt sich, wie weit es möglich ist, den wachsenden Bedarf ohne eine inflatorische Kreditausweitung zu decken, die übrigens bald ihren Zweck selbst vereiteln könnte, da die Bevölkerung aus Furcht vor der Inflation sofort ihre Sparquote vermindern dürfte.

Es ist gewiß keine leichte Aufgabe, zur Zeit einer gewaltigen Aufrüstung die Höhe der Investitionen aufrechtzuhalten. Der einzige wirklich vergleichbare Präzedenzfall für die gegenwärtige Aufrüstung ist die Zeit des Wettrüstens vor 1914, als der Ausbau der Heere und Flotten nicht unter autarkiemäßigen Verhältnissen, sondern in der günstigen Atmosphäre einer noch fortschreitenden Ausdehnung des Außenhandels vorgenommen wurde. Die tatsächlichen Aufwendungen, die diese Aufrüstung vor 1914 erforderte, mögen nach unseren heutigen Begriffen nicht bedeutend erscheinen, aber die von den Nationen getragenen Lasten waren keineswegs gering; Frankreich und Deutschland dehnten die militärische Dienstpflicht auf zwei und mehr Jahre aus, während Großbritannien seine Anstrengungen mehr auf die Marine konzentrierte. Damals stieg die Produktion der gesamten westlichen Welt im Jahre um durchschnittlich etwa 3 v. H. (wie es seit etwa 1860 ziemlich gleichmäßig der Fall gewesen war); jedoch konnten in der Zeit von 1900 bis 1914 diejenigen europäischen Länder, die am stärksten an dem Wettrüsten beteiligt waren, das frühere Tempo nicht beibehalten, während andere Länder dazu in der Lage waren.

Es ist klar, daß eine anhaltende Zunahme der Produktion die Aufrüstung erleichtert (wie es in so bemerkenswerter Weise in den Vereinigten Staaten von 1941 bis 1945 der Fall war und jetzt wieder der Fall zu sein scheint); man darf aber nicht vergessen, daß diejenigen, die mehr produzieren, auch mehr verdienen; damit besteht außer der fiskalischen Aufgabe, ausreichende Einnahmen für den

Staat zu beschaffen, noch die allgemeinere Aufgabe, das Verhältnis zwischen Verbrauch und Investitionen zu korrigieren — was durch die Steuer- und Kreditpolitik und auf andere Weise geschehen muß. Man ist sich natürlich darüber im klaren, daß anhaltend hohe Investitionen eine entsprechende Zurückhaltung im Verbrauch erfordern. Auch unter Berücksichtigung der unter Umständen zur Verfügung stehenden Auslandshilfe und der Ergebnisse einer vermehrten Inlandsproduktion werden die meisten Länder die Aufgabe, die für die Aufrüstung und vielleicht auch für die Schließung einer Lücke in der Zahlungsbilanz erforderlichen realen Hilfsquellen freizusetzen, auf zwei Wegen in Angriff nehmen müssen: Verminderung der Investitionen und Einschränkung des Verbrauchs. Dabei ist das Augenmerk weniger auf die Bruttoinvestitionen zu richten (da zur Erhaltung der Gebrauchsfähigkeit der vorhandenen Vermögenswerte noch Mittel bereitgestellt werden müssen) als vielmehr auf die Nettoinvestitionen. In den westeuropäischen Ländern dürften die Nettoinvestitionen in den letzten Jahren etwa 15 v. H. des Volkseinkommens betragen haben — d. h., daß die Ausgaben für den Verbrauch (einschließlich der Ausgaben des Staates für laufende Zwecke) etwa 85 v. H. des Volkseinkommens ausmachten. Es sei angenommen, daß ein zusätzlicher Betrag von 5 v. H. erforderlich ist, um die Kosten der Aufrüstung zu decken und die Lücke in der Zahlungsbilanz zu schließen. Wäre dieser ganze Betrag durch eine Verminderung des Investitionsvolumens aufzubringen, so müßte diese Verminderung gleich einem Drittel der Nettoinvestitionen sein; dagegen würde der gleiche Betrag nur ein Siebzehntel des laufenden Verbrauchs ausmachen. Eine plötzliche Herabsetzung des Verbrauchsvolumens ist jedoch schwer herbeizuführen, und daher ist in der Regel ein Eingriff in das Investitionsvolumen unvermeidlich; gleichwohl bleibt es aber wünschenswert, die Verminderung der Investitionen auf einen möglichst geringen Grad zu begrenzen.

Auch wenn klar ist, daß eine Herabsetzung der privaten Investitionen erfolgen muß, ist sie nicht immer leicht zu verwirklichen, denn in einigen Ländern ist die Wirtschaft zur Zeit noch in gefährlichem Grade liquide. Dies ist z. B. in den Vereinigten Staaten der Fall, wo das Investitionsvolumen seit Mitte 1950 beständig zunimmt. Zur Beschaffung ausreichender Mittel wurde das Aufkommen an laufenden Ersparnissen durch den Verkauf von Staatspapieren ergänzt, die zum Teil vom Zentralbanksystem erworben wurden, und die so geschaffene neue Kaufkraft hat insbesondere die Ausleihungsmöglichkeiten der Banken erweitert. Da eine wirkliche Geldknappheit nicht bestand, die als Hindernis für Kosten- und Preissteigerungen gewirkt hätte, drohte dann die unmittelbare Gefahr eines verderblichen Wettlaufs zwischen Preis- und Lohnerhöhungen. In dieser Lage beschlossen die Vereinigten Staaten, einen Preis- und Lohnstopp einzuführen. Solche Stoppmaßnahmen können notwendig sein, um „Zeit zu gewinnen“, während die Produktionskraft unmittelbar von der zivilen Produktion zur Aufrüstung umgeleitet wird und finanzielle Einschränkungen durch eine Änderung der Kreditpolitik herbeigeführt werden. Die Löhne bilden einen so erheblichen Teil der gesamten Kaufkraft (und zwar den Teil, der am schnellsten ausgegeben wird), daß eine gewisse Ruhe auf diesem Gebiet zweifellos von Bedeutung ist und die Lage verändern kann, vorausgesetzt, daß die gewonnene Zeit nutzbringend verwendet wird und die verschiedenen geeigneten Maßnahmen, die erforderlich sind, ergriffen werden.

Auch in europäischen Ländern treten Probleme steigender Kosten und Preise auf, wenn auch in einer anderen Gestalt als in den Vereinigten Staaten. Die Länder, die eine Politik der „Einkommenstabilisierung“ eingeschlagen hatten (wie es mehrere Länder nach den Abwertungen von 1949 getan hatten), begannen im Herbst 1950 zu zweifeln, ob die Weltpreise bald heruntergehen würden, und dies war für sie ein besonderer Grund, ihre Politik der Subventionierung der Nahrungsmittel und anderer für die Kosten der Lebenshaltung wichtiger Posten zu überprüfen. So wurden in Dänemark, den Niederlanden, Norwegen und Schweden — um einige dieser Länder zu nennen — die Nahrungsmittelsubventionen herabgesetzt. Es ist oft schwer festzustellen, in welchem Umfang durch Erhöhung der Löhne und Gehälter ein Ausgleich geboten wurde. In Schweden, wo den Arbeitnehmern und Arbeitgebern wieder die Freiheit eingeräumt wurde, elastischere Regelungen als früher zu treffen, scheinen die Löhne im Winter 1950/51 durchschnittlich um volle 15 v. H. gestiegen zu sein; in diesem Ausmaß hatten anscheinend inzwischen die Lebenshaltungskosten angezogen.

In den Niederlanden hat eine Gruppe von Sachverständigen die steigende Belastung durch die Aufrüstung und durch die Notwendigkeit, die Lücke in der Zahlungsbilanz zu schließen, untersucht, und es wurde empfohlen, das Investitionsvolumen um 20 v. H. und den Verbrauch um 5 v. H. zu kürzen. Diese Empfehlung wurde von der Regierung und verschiedenen Organisationen einschließlich der Gewerkschaften angenommen, und es wurde eine entsprechende Politik eingeschlagen; die Subventionen wurden um mehr als die Hälfte gekürzt, während die hierauf und auf andere Ursachen zurückzuführende Erhöhung der Lebenshaltungskosten nur zum Teil durch eine Erhöhung der Löhne und Gehälter ausgeglichen wurde, so daß das Ergebnis eine Herabsetzung des Verbrauchs um 5 v. H. war. Was die Kürzung der Investitionen um 20 v. H. anbelangt, so war die Regierung in der Lage, ihre eigenen Investitionen einzuschränken und auch das Volumen der Bautätigkeit zu beeinflussen, da diese einer Genehmigung bedarf. Zur Verminderung der Investitionen auf den meisten anderen Gebieten kamen Maßnahmen allgemeiner Art zur Anwendung, darunter eine Erhöhung der kurz- und langfristigen Zinssätze.

In den Niederlanden blieben die Lohnveränderungen weiterhin unter zentraler Lenkung, mehrere andere Länder dagegen ließen eine Rückkehr zu beweglicheren Systemen zu, wobei Arbeitnehmer und Arbeitgeber wieder die Freiheit zu selbständigen Regelungen haben. Eine Rückkehr zu einem System der allgemeinen Einschränkung bedürfte der vollen Unterstützung der Arbeiter und ihrer Gewerkschaften. Zur Niedrighaltung der Löhne wäre die Niedrighaltung der Preise erforderlich, d. h. die Wiedereinführung einer allgemeinen Zwangswirtschaft, und eine solche Politik wäre in einer Zeit ziemlich reichlicher Versorgung nicht leicht anzuwenden, weil dann kein einleuchtender Grund zur Einführung der Rationierung vorhanden wäre. (Ohne eine die Nachfrage vermindemde Rationierung ist die Preiskontrolle nicht wirksam.) Soweit in einer Aufrüstungsperiode Knappheitserscheinungen auftreten, wird es sich in der Hauptsache nicht um wirkliche Mangelagen handeln; sie werden vielmehr der Ausdruck einer überreichlichen Geldversorgung sein — das typische Merkmal der „zurückgestauten Inflation“. Wenn durch einen Krieg eine Notlage geschaffen wird, ist es möglich, die Lenkungsmaßnahmen so einzurichten, daß die Befriedigung der wichtigsten Bedürfnisse gesichert wird —

die anderen sind dann von geringer Bedeutung; schwieriger wird das Problem, wenn die private Wirtschaft ihre große Bedeutung sowohl für das Inland wie für eine Ausdehnung des Exporthandels behält. Die Kontrollen werden dann in der Praxis zu Verzerrungen und Künstlichkeiten führen, zu einer Schwächung der treibenden Kräfte, zur Abhängigkeit von amtlichen Zuteilungen und zu größerer Starrheit, je mehr der Wettbewerb ausgeschaltet wird. Das alles sind ernste Nachteile; ihre Verhütung würde den Leistungsgrad der Wirtschaft im allgemeinen, einschließlich der Aufrüstung, erheblich steigern. Aber all diese Schwierigkeiten lassen sich nur vermeiden, wenn entschieden versucht wird, die tiefere Ursache der Geldausweitung zu beseitigen — und dies kann, wie immer, durch Anwendung der beiden klassischen Mittel der Finanz- und Währungspolitik geschehen: Kürzung der öffentlichen Ausgaben und Kreditbeschränkung. Glücklicherweise kommen diese Mittel wieder in Aufnahme — wie es zur Zeit einer ausgeprägten Hochkonjunktur wohl der Fall sein sollte. Nach einer nahezu zwanzigjährigen Herrschaft des billigen Geldes ist es wichtig, sich bewußt zu werden, wie verschieden die gegenwärtige Lage von der großen Krise einerseits und von der Kriegszeit andererseits ist.

1. In der Krise seit 1930 befand sich der Kapitalbedarf natürlich auf einem Tiefstand, und damals war es vernünftig und in Übereinstimmung mit den alten, bewährten Grundsätzen, daß die Zinssätze niedrig waren (das Unglück war höchstens, daß sie in einigen Ländern zu langsam gesenkt wurden).
2. Nach Beginn des Krieges von 1939 setzte ein starker Kapitalbedarf ein; soweit er vom Staat ausging, war er aber nicht so geartet, daß er durch Änderungen der Zinssätze beeinflußt werden konnte, und der private Bedarf konnte durch direkte Bewirtschaftungsmaßnahmen in Schach gehalten werden — insbesondere durch die Zuteilung von Stahl, Zement und anderem Material. Unter solchen Umständen hätten Zinserhöhungen nur die Kriegsfinanzierung verteuert, und daher wurden sie vermieden. In den ersten Jahren nach Beendigung der Feindseligkeiten war es in einigen Ländern infolge der Beibehaltung der direkten Wirtschaftslenkung noch möglich, das Investitionsvolumen zu begrenzen; aber in der Regel hielt dieser Zustand nicht lange an — und dann entstand das Problem, andere Formen der Beschränkung zu finden.

Es wird immer klarer, daß die Behörden nicht versuchen werden, den Schwierigkeiten der gegenwärtigen Notlage einseitig entweder durch direkte Eingriffe oder durch finanzielle Beschränkungen zu begegnen, sondern daß sie nach einer wohl-abgewogenen Verbindung dieser beiden Methoden trachten werden. Es ist ihnen bewußt, daß sie, je mehr sie eine übermäßige Geldausweitung vermeiden können, um so weniger so einschneidender Zwangsmaßnahmen bedürfen werden wie eines allgemeinen Lohn- und Preisstopps — deren unerwünschten Folgen sich die europäischen Länder (die nicht so wohlhabend wie die Vereinigten Staaten sind) nicht aussetzen dürfen. Es wurde bereits hervorgehoben, daß der Zinssatz nicht die einzige Waffe der Kreditpolitik ist; es sei aber auch darauf hingewiesen, daß es besondere Gründe gibt, ihn jetzt unter die Maßnahmen einzureihen, die getroffen werden müssen:

1. Durch eine Erhöhung der Zinssätze (wie auch durch andere Formen der finanziellen Restriktion) kann man auch solche Investitionen einschränken,

die mit direkten Kontrollen der Art, wie sie unter den gegenwärtigen Umständen wahrscheinlich eingeführt werden würden, nicht leicht zu erfassen sind. Denn es wäre völlig trügerisch, wenn man annehmen würde, daß man in Friedenszeiten ein so allgemeines Bewirtschaftungssystem einführen könnte, wie es in einem in vollem Gange befindlichen Kriege angewandt wurde, als in vielen Ländern ein vollständiges Verbot für alle Arten von Investitionen erlassen wurde, die nicht unmittelbar zur Kriegführung beitragen. Die im Zusammenhang mit der Wiederaufrüstung erforderliche Investitionslenkung wird erheblich vereinfacht werden, wenn nicht durch niedrige Zinssätze und leichte Geldbeschaffung zu ausgedehnten privaten Investitionen angeregt wird.

2. Läßt man die langfristigen Zinssätze ihre natürliche Höhe erreichen, so brauchen die Zentralbanken keine neue Kaufkraft zu schaffen, um die Kurse der Staatsanleihen künstlich zu stützen. Man scheint sich in der Tat zunehmend darüber einig zu werden, daß die Zentralbanken von allen das Kreditvolumen aktiv ausweitenden Maßnahmen absehen sollten. Es wäre jedenfalls eine verschwenderische Politik, wenn auf der einen Seite ein Haushaltsüberschuß erstrebt und dann auf der anderen Seite das Ergebnis durch Geschäfte der Zentralbank am offenen Markt vertan würde.
3. Ein großer Vorteil der kreditpolitischen Maßnahmen besteht in ihrer Beweglichkeit, d. h. sie können bedeutend leichter als materielle Kontrollen entsprechend der sich ändernden Lage verschärft oder gelockert werden. Ein vielleicht weniger bedeutender, aber nicht ganz unwichtiger Umstand ist der, daß Änderungen der Zinssätze nur mit geringen oder überhaupt keinen Verwaltungskosten und sonstigen Kosten verbunden sind, während direkte Kontrollmaßnahmen einen hohen Aufwand an Geld und Menschen seitens der Verwaltung und der Industrien und anderen Wirtschaftszweige erfordern, die den amtlichen Vorschriften nachzukommen haben. In vielen Fällen führen kreditpolitische Maßnahmen ihre psychologische und technische Wirkung sogar schneller als budgetäre Maßnahmen herbei. Während viele Länder ihre Währungspolitik seit dem Ausbruch des Korea-Konfliktes verschärft haben, waren bisher nur wenige in der Lage, durchgreifende Änderungen in der Besteuerung oder bei den Staatsausgaben vorzunehmen.
4. Es bestand die Tendenz, den Einfluß von Zinserhöhungen auf die Beschäftigung stark zu übertreiben. Sicherlich liegt bei der gegenwärtigen Hochkonjunktur keine Gefahr vor, daß infolge höherer Zinssätze die Arbeitslosigkeit zunimmt. Finanzielle Beschränkungen sind erforderlich, um eine zu starke monetäre Nachfrage im Inland zu verhüten, und es sind alle Anzeichen dafür vorhanden, daß die ausländische Nachfrage stärker werden wird, da die Rohstoffländer, deren Verdienstmöglichkeiten in der letzten Zeit gestiegen sind, anfangen, in Europa und anderswo in erhöhtem Umfang Aufträge zu erteilen (die Nachfrage, die von diesen Ländern zu erwarten ist, ist mehr ziviler Art als mit Rüstungsmaßnahmen verbunden).
5. Schließlich ist hervorzuheben, daß es nach Jahren steigender Preise und niedriger Zinssätze gewichtige Gründe gibt, ein recht augenfälliges äußeres Zeichen zu geben, daß die Zeit gekommen sei, die Spartätigkeit wieder anzuregen.

Was den letzten dieser fünf Punkte anbelangt, so wird oft behauptet, daß in der Praxis eine Erhöhung der Zinssätze die Bevölkerung wahrscheinlich nicht veranlaßt, mehr zu sparen. Dies mag zutreffen oder nicht, aber es handelt sich hier um etwas mehr als nur darum, den Sparern eine höhere Belohnung zu bewilligen. Es handelt sich darum, eine Versicherung abzugeben, daß inflatorischen Tendenzen Widerstand geleistet werden wird, d. h. die Befürchtungen zahlreicher Leute zu zerstreuen, die zu glauben beginnen, daß ihre Interessen systematisch vernachlässigt worden sind und daß sie daher berechtigten Grund zur Klage über die dauernden Preissteigerungen haben, deren Folgen sie zu tragen hatten.

Ein Grund für diesen Eindruck besteht darin, daß die Verbrauchsgüterpreise nach dem zweiten Weltkrieg keinen nachhaltigen Rückgang zu verzeichnen hatten. Die Lage am Anfang der gegenwärtigen Notzeit war in dieser Beziehung sehr verschieden von der Lage zu Beginn des zweiten Weltkrieges. In einer ganzen Reihe von Ländern hat in den Jahren von 1939 bis 1945 eine persönliche Spartätigkeit von bemerkenswertem Umfang stattgefunden, und einer der Gründe für diese günstige Entwicklung war die Tatsache, daß diejenigen, die sparten, sich nicht ausgebeutet fühlten; nach dem ersten Weltkrieg und dann erneut in der allgemeinen Krise waren die Preise zurückgegangen. Zwar waren die Währungen in den dreißiger Jahren in ihrem Goldwert abgewertet worden, aber in den Ländern, die eine extreme Inflation vermieden hatten, war das allgemeine Niveau der Großhandelspreise von 1923 bis 1929 nur um etwa 40 bis 50 v. H. über den Stand von 1914 gestiegen. Sobald die Depression sich bemerkbar zu machen begann, war der Prozentsatz noch geringer, und während der ganzen Zeit bis 1939 war das Preisniveau nicht annähernd so hoch wie 1919. Die Inhaber von Staatsanleihen, die Besitzer von Versicherungspolice usw. hatten nicht das Gefühl, daß ihnen Unrecht geschehen wäre.

Nach dem zweiten Weltkrieg gab es nirgends einen starken Preisfall, und obwohl man meinen könnte, daß die fast ununterbrochene Aufwärtsbewegung der Preise die Ausnutzung der Produktionskraft erleichtert hat, ist doch auch zu bedenken, daß der fortgesetzte Einfluß inflatorischer Kräfte geeignet ist, die Rückkehr zur vollen Produktionsleistung und zu einer gesunden Tätigkeit an den Warenmärkten und anderen Märkten zu verzögern. Ein höchst gefährlicher Punkt wird erreicht, wenn der einfache Mann an eine fortgesetzte Verschlechterung des Geldwertes zu glauben und seine täglichen Maßnahmen nach dieser Annahme einzurichten beginnt. Diejenigen, die sparen, indem sie Geld als Einlagen einzahlen, Staatspapiere kaufen oder Versicherungen abschließen, können in vielen Fällen das Gefühl haben, daß jeder Fortschritt, der erzielt wird, auf ihre Kosten gemacht wird. Eine solche Stimmung läßt sich in einigen Ländern schon feststellen — und sie ist nicht ohne Zusammenhang mit dem Rückgang des Geldsparens, der sich seit Mitte 1950 in verschiedenen Ländern bemerkbar gemacht hat. Es ist sehr wichtig, daß diese unheilvolle psychologische Entwicklung sich wendet — und in diesem Zusammenhang wird eine Erhöhung der Zinssätze sicher einen gewissen Einfluß haben, da sie eine leicht verständliche Geste ist.

Der große Vorteil kreditpolitischer Maßnahmen, daß sie ziemlich leicht abgewandelt werden können, sobald sich die zugrundeliegenden Verhältnisse ändern, gewinnt besondere Bedeutung in einer Lage, die so weitgehend von politischen Fak-

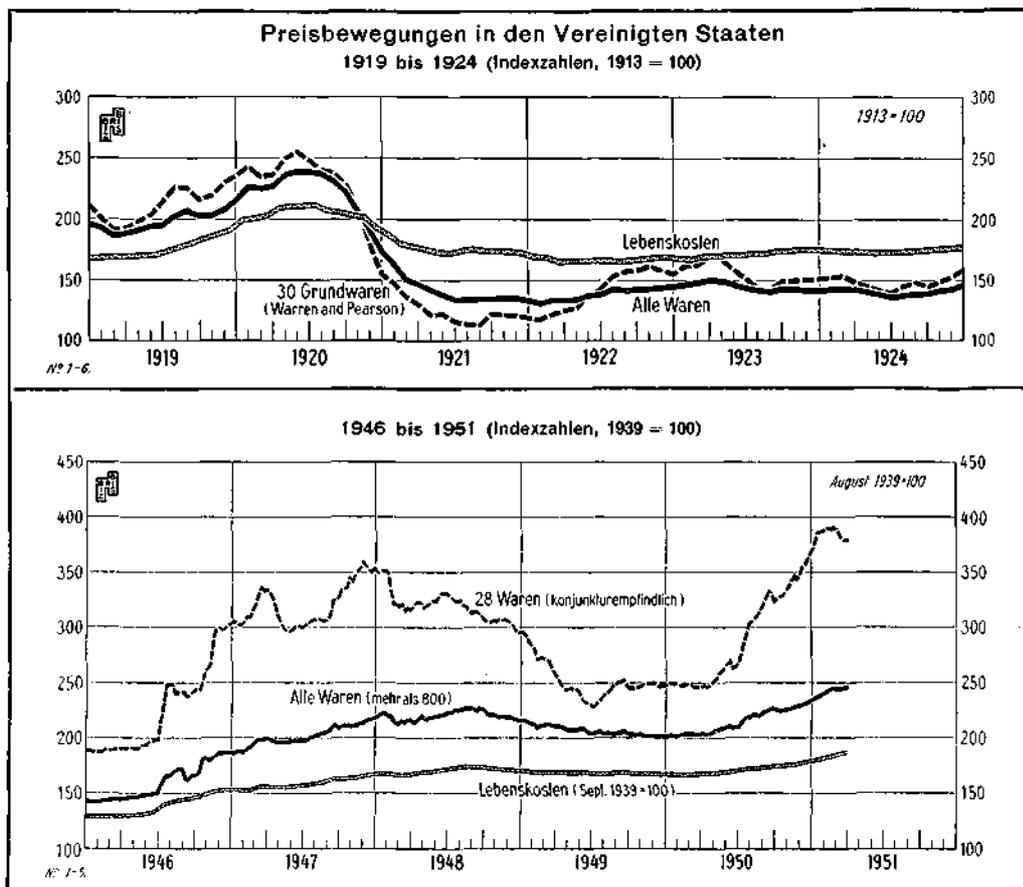
toren bestimmt ist wie die gegenwärtige, in der eine Wendung der Ereignisse sehr schnell eintreten und daher auch das Verhalten der Märkte sich fast über Nacht ändern kann (verschiedene Beispiele hierfür ließen sich aus der Zeit von Dezember 1950 bis März 1951 anführen). Da mehr Kapitalwerte produziert und mehr Güter erzeugt werden, müßte bald eine Tendenz zu ziemlich mäßigen Zinssätzen bestehen, wenn die laufende Spartätigkeit unter weiterhin friedlichen Verhältnissen aufrechterhalten werden soll. Eine unerläßliche Voraussetzung für den Erfolg ist aber, daß nicht inzwischen der Wert des Geldes und damit, psychologisch gesehen, die Gewohnheiten der Sparerenschaft einen nicht mehr gutzumachenden Schaden erleiden.

Glücklicherweise scheint über die Bedeutung des Schutzes der Kaufkraft der Währung allgemeines Einverständnis zu bestehen. In der Sowjetunion ist die erneute Preissenkung zu Beginn des Jahres 1951 als ein Zeichen der Anstrengungen anzusehen, die dort zur Erhaltung des Vertrauens in die Währung unternommen werden. Im Westen ist die ziemlich entschlossene Wendung in der allgemeinen Richtung der Kreditpolitik, die im zweiten Halbjahr 1950 eingeleitet wurde, ebenfalls ein Zeichen dafür, daß die Aufmerksamkeit mit größerer Entschiedenheit darauf gerichtet wird, Verhältnisse zu schaffen, die für die Erhaltung des Vertrauens zur Währung förderlich sind. Natürlich muß jede Wirtschaft die ihrem Typus entsprechenden Maßnahmen treffen, wobei nicht vergessen werden darf, daß ein Unterlassen der richtigen Maßnahmen in einer Zeit bedeutender Umwälzungen unfehlbar höchst abträglich für die Stärke der einzelnen Länder oder Gruppen von Ländern wäre.

### III. Ein plötzlicher Preisaufschwung in der Welt

Nach dem zweiten Weltkrieg hat es eine Zeit wirklich stabiler Preise, wie sie nach dem ersten Weltkrieg für die Dauer von fast zehn Jahren — von 1921 bis 1930 — erreicht wurden, nicht gegeben.

In den folgenden Zeichnungen sind die Preisbewegungen in den Vereinigten Staaten in den beiden Nachkriegsperioden von 1919 bis 1924 und von 1946 bis 1951 dargestellt.



In dem Verhalten der Preise der Grundstoffe (die in dem Index für die erste Periode durch dreißig Grundwaren und für die zweite Periode in dem Index der konjunktorempfindlichen Preise des „Bureau of Labor Statistics“ durch achtundzwanzig Waren vertreten sind) unterscheiden sich die beiden Gruppen von Bewegungen am auffallendsten. Nach dem ersten Weltkrieg wurden die Grundstoffe zum offensichtlichen Vorteil der Einfuhrländer bald verhältnismäßig billig; seit dem zweiten Weltkrieg sind sie sehr teuer, nachdem sie jedesmal scharf angezogen haben, wenn die Industrieproduktion, wie in den Jahren 1946/47 und erneut 1950/51, eine kräftige Belebung erfuhr.

Dieser Unterschied in der Preisentwicklung ist zweifellos zum Teil darauf zurückzuführen, daß im ersten Weltkrieg fast alle wichtigen Rohstoffgebiete von den tatsächlichen Feindseligkeiten verschont blieben<sup>1</sup>, während im zweiten Weltkrieg die Produktionskapazität einiger dieser Gebiete (insbesondere von Südostasien) sehr stark gelitten hat. Andere Gründe sind die bedeutenden Fortschritte, die in den letzten Jahren in der Industrialisierung der ganzen Welt erzielt wurden, und die entsprechende Zunahme des Rohstoffbedarfs, ferner das Anwachsen der Weltbevölkerung um mindestens 10 v. H. in den Jahren von 1939 bis 1951, mit dem die Steigerung der Nahrungsmittelerzeugung nicht Schritt gehalten hat. Schließlich wäre darauf hinzuweisen, daß nach dem ersten Weltkrieg — nachdem die erste kurze Konjunkturabschwächung von 1920/21 einmal überwunden war — auf beinahe allen Gebieten eine Expansionsstimmung festzustellen war; aber in den sechs Jahren seit dem Sommer 1945 wurden allzu viele Produzenten von einer Furcht vor „Überproduktion“ und sinkenden Preisen verfolgt, und die Regierungen zeigten sich sowohl in ihrer inländischen Politik wie bei ihren internationalen Maßnahmen im allgemeinen in gleicher Richtung besorgt. Die Folge dieser falschen Beurteilung der Entwicklungsrichtungen und der Erfordernisse in der jüngsten Vergangenheit ist ein verhältnismäßiger Mangel an Beweglichkeit in der Grundstoffherzeugung — und das bedeutet, daß in dem Moment, wo sich plötzlich neue Bedürfnisse einstellten, kein Spielraum vorhanden war. Es wird nicht behauptet, daß keine Steigerung in der Produktion eingetreten ist; aber der Aufschwung war nicht so stark, wie er hätte sein können und angesichts der Stärke der Nachfrage hätte sein müssen.

In den Industrieländern, die nach dem ersten Weltkrieg zur alten Goldparität ihrer Währungen zurückkehren konnten, hat sich die Steigerung der Kosten der Lebenshaltung bei 60—70 v. H. über dem Vorkriegsstand mehr oder weniger befestigt, obwohl die Großhandelspreise nur 40 v. H. höher als vor dem Kriege lagen. Den Hauptanteil an der Verteuerung der Fertigwaren hatten nicht die Rohstoffpreise, sondern vielmehr die höheren Löhne, die fast in allen Ländern im Vergleich zu den Vorkriegsverhältnissen stärker als die Preise gestiegen waren<sup>2</sup>.

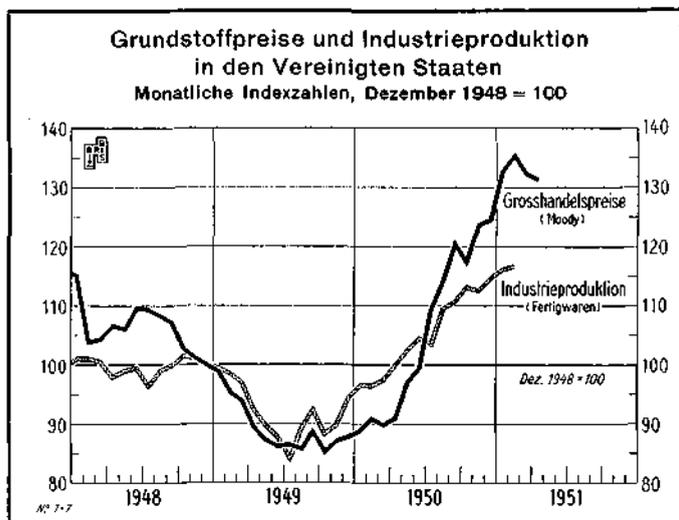
Nach dem zweiten Weltkrieg waren die Lebenskosten in den Vereinigten Staaten 1948/49 anscheinend im Begriff, sich bei einem Indexstand von etwa 170 (Vorkriegsstand = 100) zu befestigen, was ziemlich genau dem Anstieg nach dem ersten Weltkrieg entspricht; aber im Frühjahr 1951 war die Indexziffer auf 180 bis

<sup>1</sup> Ein besonderer Einfluß, der zeitlich ungefähr mit dem ersten Weltkrieg zusammenfiel, wurde durch die Einführung der Motorfahrzeuge ausgeübt, welche zu einer raschen Verminderung des Pferdebestandes und damit zu einem scharfen Rückgang der Nachfrage nach Hafer und anderen Futtermitteln führte, so daß Bodenflächen für eine erhöhte Erzeugung von menschlichen Nahrungsmitteln frei wurden. Allein in den Vereinigten Staaten ist der Pferdebestand in der Landwirtschaft von etwa 22 Millionen im Jahre 1915 — der höchsten jemals erreichten Zahl — auf 13 Millionen im Jahre 1930 und etwas mehr als 5 Millionen im Jahre 1950 zurückgegangen; die Anzahl der Pferde in den Städten hat sehr wahrscheinlich noch stärker abgenommen (genaue Ziffern liegen jedoch nicht vor).

<sup>2</sup> Der eigentliche Vorgang hatte darin bestanden, daß bei dem scharfen Konjunkturrückgang von 1920/21 die Preise stärker zurückgingen als die Löhne, so daß eine Besserung des Lebensstandards eintrat. In den Vereinigten Staaten z. B. waren 1925 die Stundenlohnsätze mehr als doppelt so hoch wie 1913, während die Lebenskosten nur um 75 bis 80 v. H. gestiegen waren. Für Großbritannien waren die entsprechenden Ziffern eine Steigerung um 95 v. H. für die Wochenlöhne und um 75 v. H. für die Lebenskosten, und alle Verbrauchsgüter waren am Markt ohne Rationierung und ohne Einfuhrbeschränkungen frei erhältlich.

190 angestiegen. Diesmal übten sehr hohe Rohstoffpreise einen Druck nach oben aus, der sich in wachsenden Produktionskosten bemerkbar machte und dem daher schwer Widerstand geleistet werden konnte.

In der ganzen Nachkriegszeit gab es bisher nur eine kurze Spanne — im Herbst 1949 und im ersten Vierteljahr 1950 —, in der wenigstens der Schein der Stabilität bestand. Die außergewöhnlichen Knappheiten an Grundstoffen, wie sie die Kriegs- und Nachkriegszeit kennzeichneten, hatten aufzuhören begonnen, und die Preise dieser Produkte waren infolgedessen von dem an der Jahreswende 1947/48 erreichten Höchststand heruntergegangen. Die Abwärtsbewegung war durch die kurze Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten von Ende 1948 bis Mitte 1949 verstärkt worden, aber die folgende Aufwärtsbewegung war stark genug, um von der Abwertungswelle im Herbst 1949 nicht aus der Richtung gebracht zu werden. Der Anstoß zu größerer Aktivität, der namentlich im Sterlinggebiet durch die Abwertungen ausgelöst wurde, trat also sozusagen ergänzend zu einer schon bestehenden wirtschaftlichen Aufwärtsentwicklung hinzu — deren Ausgangspunkt in den Vereinigten Staaten lag, was wiederum von überragender Bedeutung für die Veränderungen der Weltpreise war.

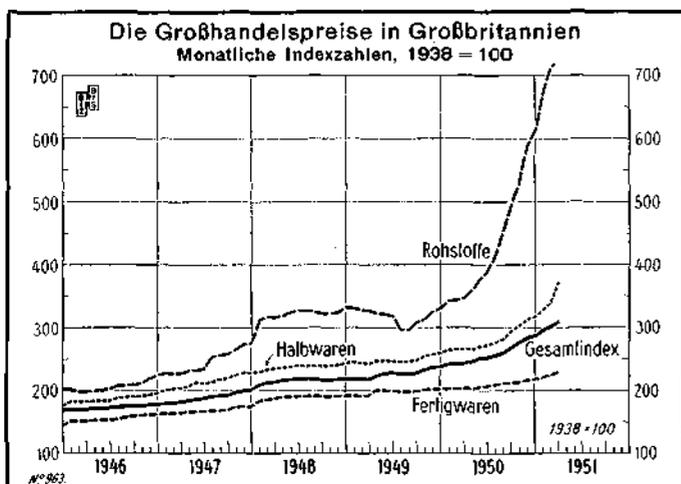


Der tiefste Stand der Produktion wurde in den Vereinigten Staaten im Juli 1949 erreicht. Seitdem nahm die Industrieerzeugung (mit nur geringen Ausnahmen) beständig an Umfang zu, und im Juni 1950, einem Monat, der vom Ausbruch des Korea-Konfliktes noch nicht beeinflusst war, überschritt sie den Stand, den sie 1948 vor der Konjunkturabschwächung eingenommen hatte. Die Preise hinkten etwas nach, aber

sie bewegten sich vor dem entscheidenden Datum des Ausbruchs des Korea-Konfliktes seit einigen Monaten entschieden aufwärts; dieser wirkte verstärkend auf die vorhandene Tendenz und ließ die Preise, insbesondere für Industrierohstoffe, in einer bis dahin weder im Frieden noch im Kriege je erlebten Weise raketentartig emporschießen. In der gegenüberstehenden Tabelle sind zwei Indexreihen für Grundstoffpreise verglichen — eine für die Vereinigten Staaten und die andere für Großbritannien.

Die britischen Grundstoffpreise zogen unmittelbar nach den Abwertungen vom September 1949 scharf an (um 16 v. H.), blieben dann aber bis zum Frühjahr 1950 verhältnismäßig stabil unter dem Einfluß einer, wie sich herausstellte, nur kurze Zeit anhaltenden Beruhigung an den Weltmärkten und einer Politik der

Einkommensbegrenzung in der inländischen Wirtschaft. Es handelte sich hier jedoch um eine vorübergehende Erscheinung; der scharfe Anstieg der Preise für



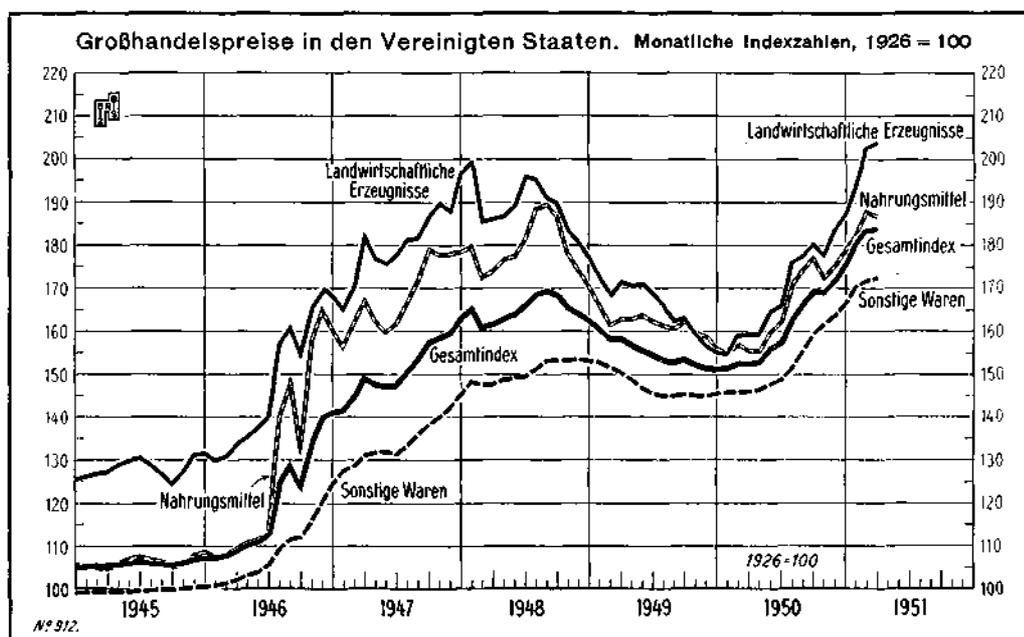
grundlegende Rohstoffe mußte die anderen Preise beeinflussen, selbst wenn man sich alle Mühe gab, die Preise für Fertigwaren so wenig wie möglich ansteigen zu lassen (siehe auch Seite 84). Das Ergebnis war eine zunehmende Verbreiterung des Preisgefüges, ganz im Gegensatz zu den Bewegungen in der Zeit vor der Abwertung im Herbst 1949.

Am amerikanischen Markt blieben die Rohstoffpreise — für Industriestoffe wie für Nahrungsmittel — in dem halben Jahr nach dem Abwertungsmonat September 1949 fast unverändert. Die vorherrschende Stimmung war jedoch Zweifel und Unsicherheit. Obwohl die Furcht vor einem industriellen Rückschlag vergangen war, bestand noch kein ausgesprochenes Vertrauen, daß die lebhafteste Wirtschaftstätigkeit, die das Jahr 1948 gekennzeichnet hatte, wiedererreicht und beibehalten werden würde. Es wurde zwar erwartet, daß der Welle der Währungsberichtigungen ein allmählicher, aber entschiedener Anstieg der Güterproduktion außerhalb der Vereinigten Staaten folgen würde und daß sich auch mit der daraus folgenden Wiederkehr eines freieren Wettbewerbs unter den Erzeugern das Ver-

Indexzahlen der Grundstoffpreise von Moody und Reuter\*

Datum	Vereinigte Staaten Moody's Index 31. Dez. 1931 = 100		Großbritannien Reuters Index 18. Sept. 1931 = 100	
	Index- zahlen	Veränderung inv. H. während der vorher- gehenden Periode	Index- zahlen	Zunahme inv. H. während der vorher- gehenden Periode
1949 17. September . . . . .	350	.	399	.
Ende Dezember . . . . .	348	- 1	464	+ 16
1950 Ende März . . . . .	356	+ 2	473	+ 2
„ Juni . . . . .	405	+ 14	495	+ 5
„ September . . . . .	461	+ 14	546	+ 10
„ Dezember . . . . .	516	+ 12	579	+ 6
1951 Ende März . . . . .	525	+ 2	616	+ 6

\* Es handelt sich um die täglich veröffentlichten, nicht berichtigten Indexzahlen. Infolge der verschiedenen Ausgangspunkte sind die Indexzahlen nicht streng vergleichbar; schätzungsweise würden Moodys Indexzahlen etwa 7 v. H. tiefer liegen, wenn als Ausgangspunkt (wie für Reuters Index) Mitte September 1931 und nicht der letzte Tag des Jahres gewählt worden wäre. Berichtigungen mit Rücksicht auf die Abwertungen wurden ebenfalls nicht vorgenommen; die Indexzahlen sind die in den jeweiligen Währungen berechneten Zahlen.



hältnis zwischen den Produktionskosten und den Preisen normaler gestalten würde. Aber in verschiedenen Kreisen war eine vorsichtige Haltung deutlich zu bemerken. So entnahmen mehrere Länder — darunter auch Großbritannien, üblicherweise das größte Grundstoff-Einfuhrland der Welt — umfangreiche Mengen von Rohstoffen und Nahrungsmitteln ihren vorhandenen Lagerbeständen, statt die Einfuhr im früheren Umfang fortzusetzen. In den Vereinigten Staaten bestätigte der Präsident erneut die Absicht der Regierung, die Landwirte zu unterstützen, die befürchteten, daß die Preise für ihre Produkte infolge steigenden Angebotes sinken würden; in Bekräftigung seiner Zusicherungen veranlaßte er, daß der Kongreß die Kreditlinie der Commodity Credit Corporation, welche die zur Stützung der „Paritätspreise“ für landwirtschaftliche Produkte erforderlichen Ankäufe vornimmt, von 4,75 auf 6,75 Milliarden Dollar heraufsetzte. Ferner stellte der Kongreß in der Befürchtung ausländischen Wettbewerbs die zollfreie Einfuhr von Kupfer nach den Vereinigten Staaten ein, und der geltende amerikanische Einfuhrzoll für Erdöl wurde durch Aufhebung des Handelsabkommens mit Mexiko verdoppelt. Auf internationalem Gebiet führte die Furcht vor kommenden Überschüssen in den ersten sechs Monaten des Jahres zu einer solchen Flut von Besprechungen und Verhandlungen über internationale Warenpläne, wie sie seit den bedenklichsten Stadien der Weltkrise im Jahre 1932 nicht mehr vorgekommen war.

Während die Warenbörsen und die staatlichen Stellen eine Abschwächung befürchteten, trat unter dem Einfluß einiger Umstände, die man rückschauend jetzt erkennen kann, in Wirklichkeit eine immer zunehmende Befestigung der Preise ein.

Erstens machte die Wiederbelebung der Industrietätigkeit in den Vereinigten Staaten eine Auffüllung der ziemlich unzureichenden Rohstoffbestände dringend erforderlich.

Zweitens trafen die Vereinigten Staaten weitere Maßnahmen zur Erhaltung einer günstigen Lage der Landwirtschaft. Zugleich bestand Aussicht, daß sich die Vorräte (besonders an Weizen und Baumwolle) im Herbst vermindern würden.

Drittens wurde die Vorratsbildung in den Vereinigten Staaten verstärkt, hauptsächlich infolge der Ansammlung von Mitteln beim Kriegsversorgungsamt. Nachdem der Kongreß die Gewohnheit der Zuteilungen im Herbst beibehalten hatte, stand dem Amt am 1. Januar 1950 ein Betrag von 436 Millionen Dollar zur Verfügung, und es sah sich (um seine eigenen Worte zu gebrauchen) „hart bedrängt“, diesen ganzen Betrag vor Ende des Rechnungsjahres am 30. Juni 1950 auszugeben.

Viertens verzögerte die Verbreitung von Streiks und örtlichen politischen Unruhen in den Rohstoffländern die Produktionssteigerung, die unter dem von der Abwertung ausgehenden Antrieb erwartet worden war. Dieser Umstand verursachte den Produzenten viel Sorge, ebenso wie die Verzögerungen, die ihre Geschäfte bis zu den örtlichen finanziellen Berichtigungen erlitten (wie zum Beispiel beim indonesischen Gummi).

Fünftens machte die Wiedereingliederung Deutschlands und Japans in die Weltwirtschaft schnellere Fortschritte als bisher in der Zeit nach dem Kriege.

Zu diesen spezielleren Gründen kommt hinzu, daß in den verschiedenen Volkswirtschaften noch starke inflatorische Einflüsse vorhanden waren (vgl. Seite 36) und daß die herrschende Vollbeschäftigung dazu beitrug, daß die Verbrauchsgüter (zu deren Herstellung Rohstoffe erforderlich waren) raschen Absatz bei der Masse der Bevölkerung fanden. Andererseits scheint man politische Verwicklungen oder eine Wiederaufrüstungsperiode nicht erwartet zu haben — ein Beweis dafür sind u. a. die verhältnismäßig niedrigen Weltmarktpreise für Eisen, Stahl und andere Metalle im Juni 1950. Die Schweiz ist ein Metalleinfuhrland, und die folgenden Indexzahlen bringen die Preisveränderungen zum Ausdruck, die in den Jahren von 1949 bis 1951 tatsächlich eingetreten sind.

#### Indexzahlen verschiedener Metallpreise in der Schweiz

Posten	1949 Juni	März	1950		1951 März
	August 1939 = 100				
Eisen . . . . .	311	215	199	251	330
Zinn . . . . .	207	156	158	303	315
Blei . . . . .	363	295	294	594	634

Die Eisen- und Stahlpreise waren zu Beginn des Sommers 1950 so niedrig, daß manche europäische Erzeugerländer große Schwierigkeiten hatten, ihre reinen Produktionskosten zu decken.

Es verging eine gewisse Zeit, bevor sich der kräftige Preisanstieg, den die Vereinigten Staaten im zweiten Viertel des Jahres 1950 erlebten, auf der europäischen Seite des Atlantischen Ozeans bemerkbar machte. Aber es kann kein Zweifel darüber bestehen, daß die Welt — soweit es sich um Industrierohstoffe handelte — noch einer fundamentalen Knappheit gegenüberstand, die beim geringsten Anlaß in Gestalt einer Verstärkung der Nachfrage ein Anziehen der Preise hervorrufen mußte.

So war die Lage, als die Warenmärkte der Welt im zweiten Halbjahr 1950 den Anstoß des Korea-Konflikts empfingen. Die Märkte reagierten unverzüglich, und die Heftigkeit des dann folgenden Kampfes um die Lieferungen ist in der Geschichte der Warenwirtschaft ohne Parallele. Die bedeutendsten Einflüsse dürften folgende gewesen sein:

Erstens wurden sich sowohl die Erzeuger und Händler wie auch die Verbraucher fast über Nacht der politischen Gefahren bewußt, die der Welt drohten, und sie sahen keinen Grund mehr, ihre Einkäufe in der Erwartung einer Berichtigung der Preise nach unten aufzuschieben.

Zweitens bestand die Möglichkeit, daß sich der Korea-Konflikt auf weitere Gebiete ausbreiten und der Produktion und den Lieferungen aus den reichen Produktionsgebieten in Südostasien Abbruch tun könnte — von dort stammen neun Zehntel der Versorgung der Welt mit natürlichem Gummi, zwei Drittel ihrer Zinnversorgung, zwei Fünftel ihres Wolframs und geringere Anteile zahlreicher verschiedener Stoffe, von Ölsaaten und Tee bis zu Hartfasern und Antimon.

Drittens wurde es offenbar, daß mit der Einleitung größerer Verteidigungsprogramme ein Wettlauf der militärischen und zivilen Bedürfnisse beginnen würde. Obwohl bis zum Anlaufen der Produktion eine gewisse Zeit vergehen mußte, wurden von offizieller und privater Seite Einkäufe in Erwartung kommenden Bedarfs getätigt.

Schließlich schien es wahrscheinlich, daß angesichts der vollständigen Ausnutzung der verfügbaren Arbeitskräfte, der Industriekapazität und der Rohstoffe die neuen Verteidigungsaufgaben inflatorische Kräfte in Bewegung setzen würden, die durch finanzielle und materielle Lenkung wohl eingedämmt, aber nicht völlig aufgehalten werden würden.

Obwohl der fast allgemeine Anstieg der Preise praktisch ohne Unterbrechung bis zum Ende des ersten Vierteljahres 1951 anhielt, lassen sich drei bis vier verschiedene Abschnitte der Entwicklung unterscheiden. Von Anfang Juli bis Mitte September 1950 ging die Nachfrage zuerst und vor allem von dem privaten Handel und der privaten Industrie aus, die bestrebt waren, unzureichende Betriebsvorräte aufzufüllen und vor den amtlichen Maßnahmen einige Reserven anzulegen. Dabei handelte es sich im wesentlichen um echten Bedarf, und nur zu einem ganz geringen Teil war der Preisanstieg auf spekulative Einflüsse zurückzuführen.

Bald stießen aber die Händler und Industriellen auf wachsende Schwierigkeiten bei der Finanzierung vergrößerter Vorräte zu Preisen, deren hoher Stand zu einer zurückhaltenden Politik Anlaß zu geben begann. Dementsprechend nahm von Mitte September 1950 an für die Dauer einiger Wochen die private Nachfrage wieder normalere Ausmaße an; aber die Entspannung wurde durch eine erhöhte Nachfrage staatlicher Stellen mehr als ausgeglichen. Notvorräte wurden angelegt, und hierbei spielten Preisbewußtsein und Auslese, von denen es noch einige Spuren gegeben hatte, solange die private Nachfrage vorherrschend war, fast keine Rolle mehr, und die Marktentwicklung wurde von dem Streben bestimmt, sich der Lieferungen zu versichern. Mit dem chinesischen Eingreifen in den Korea-Konflikt Ende November 1950 begann erneut eine starke private Nachfrage, und die Käufe nahmen fast panikartige Ausmaße an.

In der Zeit von Ende Januar bis März 1951 setzte allmählich eine gewisse Mäßigung ein, gefördert durch die veränderte Lage in Korea sowie durch eine

leichte Entspannung, die an den Märkten einiger landwirtschaftlicher Produkte — die wichtigsten waren Weizen und Zucker — als Reaktion auf die besseren Ernteaussichten stattgefunden hatte. Ein anderer Einfluß ging von der Einführung von Kontrollen in einzelnen Ländern aus. Der Präsident der Vereinigten Staaten ordnete am 26. Januar 1951 im Rahmen seiner Befugnisse auf Grund des Gesetzes über die Verteidigungsproduktion von 1950 ein allgemeines Einfrieren der Preise und Löhne an. Bei dem starken Einfluß der Vereinigten Staaten, die der bedeutendste Verbraucher von Industriematerial (vgl. die Tabelle auf Seite 80) und der Lieferant verschiedener Schlüsselprodukte sind, wirkte diese Maßnahme natürlich auf die Weltmärkte, und die Folge war u. a., daß die Lieferungen in gewissem

Internationale Rohstoffkonferenz —  
Internationale Warenausschüsse und Mitgliedsländer (▲)

Mitgliedsländer	Internationale Warenausschüsse						
	Kupfer, Zink und Blei	Schwefel	Baumwolle	Wolfram und Molybdän	Mangan, Nickel und Kobalt	Wolle	Papier und Zellstoff
Frankreich . . . . .	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Großbritannien . . . . .	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Vereinigte Staaten . . . . .	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
Australien . . . . .	▲	▲	.	▲	.	▲	▲
Belgien-Luxemburg . . . . .	▲	▲	▲	.	▲	▲	▲
Bolivien . . . . .	.	.	.	▲	.	.	.
Brasilien . . . . .	.	▲	▲	▲	▲	.	▲
Chile . . . . .	▲	.	.	▲	.	.	.
Deutschland (Westen) . . . . .	▲	.	.	▲	▲	▲	▲
Indien . . . . .	.	.	▲	.	▲	.	.
Italien . . . . .	▲	▲	▲	.	.	▲	▲
Kanada . . . . .	▲	▲	▲	.	▲	.	▲
Kuba . . . . .	.	.	.	.	▲	.	.
Mexiko . . . . .	▲	.	▲	.	.	.	.
Neuseeland . . . . .	.	▲	.	.	.	▲	.
Niederlande . . . . .	▲	▲	▲	.	▲	▲	▲
Norwegen . . . . .	▲	.	.	.	▲	.	▲
Österreich . . . . .	.	.	.	.	.	.	▲
Peru . . . . .	▲	.	▲	.	.	.	.
Portugal . . . . .	.	.	.	▲	.	.	.
Schweden . . . . .	.	.	.	▲	.	.	▲
Schweiz . . . . .	.	▲	.	.	.	.	.
Spanien . . . . .	.	.	.	▲	.	.	.
Südafrika . . . . .	.	▲	.	.	▲	▲	.
Uruguay . . . . .	.	.	.	.	.	▲	.

Umfang von den Vereinigten Staaten abgelenkt wurden — ein Ergebnis, das seinerseits wiederum zur Mäßigung des allgemeinen Preisanstiegs beitrug. Solche künstliche Verlagerungen im Verein mit wachsenden Befürchtungen, daß in einigen der an den Verteidigungsanstrengungen beteiligten Länder nur unzureichende Vorräte zur Verfügung stehen würden, führte zu einer weiteren Verbreitung der Forderung

einer internationalen Koordinierung der Warenwirtschaft. Der Rat der OEEC hatte schon am 2. Dezember 1950 entschieden, daß „es die Aufgabe der Organisation ist, Maßnahmen internationaler Zusammenarbeit auf diesem Gebiete einzuleiten“. In demselben Monat vereinbarten später der britische Premierminister und der Präsident der Vereinigten Staaten, daß sich die Zusammenarbeit nicht nur auf die Hauptmächte begrenzen dürfe, sondern alle freien Nationen umfassen müßte und daß eine gesunde zivile Wirtschaft für eine angemessene Verteidigung notwendig sei. Eines der Ergebnisse war die Gründung der Internationalen Rohstoffkonferenz Anfang 1951; sie besteht aus einer Zentralgruppe und mehreren Ausschüssen — einem Ausschuß für jede Ware oder Warengruppe —, in denen in der Regel mindestens 80 v. H. der Erzeuger und Verbraucher der Welt, soweit sie in der Internationalen Rohstoffkonferenz organisiert sind, ihre Vertretung haben.

Die praktischen Maßnahmen schritten jedoch nur langsam voran; meist bestanden sie darin, daß einzelne Regierungen, die zur besseren Erkenntnis ihrer eigenen Interessen gelangt sind und auch den Interessen anderer Länder Rechnung getragen haben, ihre nationale Politik etwas änderten. So gebot die Regierung der Vereinigten Staaten im Januar 1951 die Einstellung der Vorratskäufe von Zink während des ersten Halbjahrs 1951, und im Februar bewilligte sie den Kupferproduzenten eine zwölfmonatige Verlängerung ihrer Lieferfristen für die Vorratsbildung nach alten Verträgen.

Ein viertes Stadium begann Anfang März 1951, als zum ersten Mal seit Mitte 1950 einzelne Preise eine entschieden fallende Tendenz aufwiesen. Auf dem Spezialmarkt für Wolframerz gaben die Preise im März um etwa ein Fünftel nach, und weitere Preisrückgänge erfolgten bei Zinn (um ein Sechstel), Gummi (um ein Zwölftel) und verschiedenen Produkten wie Mais, Kaffee und Ölsaaten; schwächer notierten auch außerhalb der Vereinigten Staaten erzeugte Baumwolle und amerikanische Baumwolle aus der neuen Ernte. Im April verzeichneten die meisten dieser Waren weitere Rückgänge (eine Ausnahme bildete die Baumwolle, aber der Preis für Rohwolle ging vorübergehend um etwa 25 bis 30 v. H. zurück). In demselben Monat notierten Getreide und Zucker etwas fester, und die Preise anderer wichtiger Waren blieben mehr oder weniger stabil.

Im allgemeinen haben die Warenpreise zur Zeit ein „Plateau“ erreicht, was darauf zurückzuführen ist, daß folgende sechs Faktoren fortbestanden: 1. die Erwartung einer besseren politischen Atmosphäre sowie eine wachsende Unempfindlichkeit gegen „schlechte Nachrichten“; 2. ein stärkerer Widerstand seitens der letzten Verbraucher; 3. die Hoffnung auf eine Verbesserung der Versorgung; 4. der Glaube an die Wahrscheinlichkeit einer Verlangsamung der Vorratsbildung in den Vereinigten Staaten; 5. allgemeine Anwendung strafferer Maßnahmen zum Ausgleich der öffentlichen Haushalte und angemessener Krediteinschränkungen durch höhere Zinssätze und andere Mittel; und 6. die Erwartung greifbarer Ergebnisse der Internationalen Rohstoffkonferenz.

Man kann noch nicht sagen, wie weit diese Faktoren fest verwurzelt sind, mit anderen Worten, ob sie stark genug sind, die Einwirkung des fortschreitenden Aufkommens einer Verteidigungsproduktion zusätzlich zu den zivilen Bedürfnissen aufzuwiegen. Es muß jedoch gebührend betont werden, daß teilweise dank der

Rückkehr zu einer weitschauenderen und „preisbewußteren“ Politik jetzt wohl genügend Zeit gewonnen ist, daß auf amtlicher Seite wirksamere Maßnahmen getroffen werden können.

Was die internationalen Maßnahmen anbelangt, so scheinen für Gummi und Zinn keine besonderen Absichten zu bestehen, und es ist möglich, daß ausreichende Mengen zu Preisen an den Markt kommen werden, die weit unter den Spitzennotierungen von Anfang 1951 liegen. Aber für einige andere Waren — gewisse Nichteisenmetalle, Schwefel, Wolfram, Molybdän, Mangan, Kobalt und Nickel — dürfte es wohl zu einer internationalen Lenkung in irgendeiner Form in Verbindung mit einem Zuteilungsverfahren kommen; Untersuchungen sind auch im Gange für Baumwolle (und Baumwoll-Linters), Wolle, Zellstoff und Papier. Die Durchführung eines Zuteilungsverfahrens bereitet natürlich jetzt größere technische Schwierigkeiten als im Kriege, als praktisch das gesamte internationale Zuteilungswesen im Rahmen der Transportkontrolle gehandhabt werden konnte. Zugleich kann man sagen, daß in einer ganzen Reihe von Ländern den Behörden durch aufsehenerregende Rücktritte und auch sonst in einer keinen Zweifel zulassenden Art zum Bewußtsein gebracht worden ist, wie dringend nötig es ist, auf diesem Gebiete zu annehmbaren Lösungen zu gelangen.

Die Aufgabe der internationalen Ausschüsse wird zum Teil darin bestehen, zu versuchen, eine Produktionssteigerung herbeizuführen. Die Preisbewegungen innerhalb der einzelnen Gruppen geben einen Hinweis auf den jeweiligen Grad der Knappheit. Die folgende Tabelle zeigt die in letzter Zeit eingetretenen Veränderungen der Großhandelspreise an den internationalen Warenbörsen.

Bis zum Frühjahr 1951 hielt sich der Anstieg der meisten Nahrungsmittelpreise gegenüber ihrem Stand vor der Invasion in Südkorea in mehr oder weniger

mäßigen Grenzen. So stiegen die Preise für Weizen um etwas mehr als ein Sechstel, für Mais und Kakao um ein Fünftel, für Kaffee um weniger als ein Viertel und für Zucker um ein Drittel.

Weit erheblicher war in diesem Zeitraum der Preisanstieg bei den industriellen Rohstoffen, sowohl bei den Metallen wie bei den Textilien. Der Preis für Zinn verdoppelte sich; der Preis für Wolle stieg auf mehr als das Doppelte, und Gummi stieg um das Zweieinhalbfache.

Entwicklung  
der internationalen Rohwarenpreise\*

Warengruppen	Vom 15. März 1950 bis 15. April 1951	Vom 15. Oktober 1949 bis 15. April 1951
	Veränderung in v. H.	
Fette . . . . .	+ 6	+ 4
Getreide . . . . .	+ 9	+ 12
Genußmittel (Kaffee, Tee usw.) . . . . .	+ 12	+ 27
Fleisch . . . . .	+ 20	+ 17
Eisen und Stahl . . . . .	+ 41	+ 40
Ölsaaten . . . . .	+ 45	+ 56
Häute und Felle . . . . .	+ 43	+ 38
Textilien . . . . .	+ 65	+ 95
Nichteisenmetalle . . . . .	+ 67	+ 46
Durchschnittliche Veränderung . . . . .	+ 52	+ 64

\* Unter Zugrundelegung der in Abständen von zwei Wochen vom „Volkswirt“, Frankfurt/Main, veröffentlichten Indexzahlen nicht amtlichen Charakters, die auf den Notierungen an wichtigen Börsen der Welt (hauptsächlich in den Vereinigten Staaten und Großbritannien, aber auch in dreizehn anderen Ländern) aufgebaut sind.

Warenpreise in den Vereinigten Staaten

Waren	Einheit	15. August	Ende April		
		1939	1949	1950	1951
Weizen . . . . .	Cents je Bushel	68	253,125	262,875	275,25
Mais . . . . .	„ „ „	45	160,5	172,25	208,375
Kakao . . . . .	„ „ Pfund	4,19	20	25,75	38,375
Schweineschmalz	„ „ „	5,6	12,5	11,40	17,82
Zucker . . . . .	„ „ „	2,86	8,10	7,7	8,2
Kaffee . . . . .	„ „ „	7,6	26,5	46,5	54,5
Baumwolle . . . . .	„ „ „	9,29	33,70	33,40	46,06
Eisen . . . . .	Dollar „ Tonne	20,50	50,65	50,42	57,77
Stahlschrott . . . . .	„ „ „	13,88	23,75	33,75	44,00
Blei . . . . .	Cents „ Pfund	4,69	15	11	17
Kupfer . . . . .	„ „ „	10,37	23,625	19,5	24,5
Zinn . . . . .	„ „ „	48,76	103	76,875	142
Zink . . . . .	„ „ „	4,72	12,5	11	17,5
Quecksilber . . . . .	Dollar „ Flasche*	86,15	85	70	216
Silber . . . . .	Cents „ Unze	36,0	71,5	71,75	90,16
Gummi . . . . .	„ „ Pfund	16,66	18,5	25	66
Häute . . . . .	„ „ „	11,6	18,75	19	30
Rohöl . . . . .	„ „ Faß	82	340	354	425

\* Eine Flasche zu 76 englischen Pfund entspricht 34,5 Kilogramm.

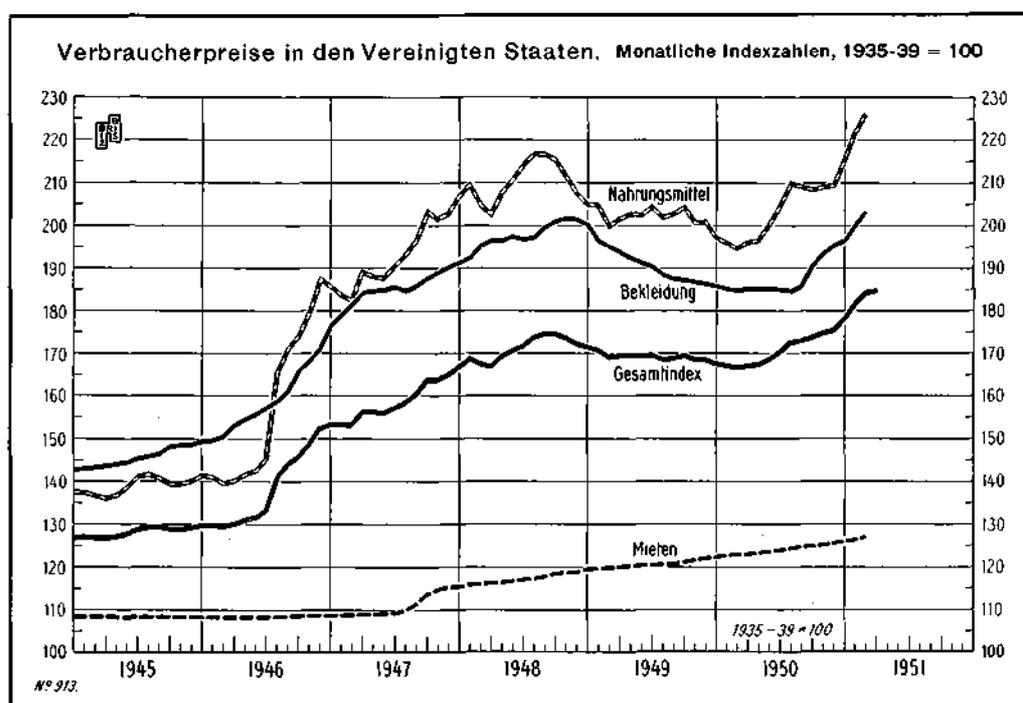
Auf dem „grauen“ Markt gingen die Preise für Kupfer und Zink um 100 v. H. nach oben, während die amtlichen Preisnotierungen nur einen mäßigen Anstieg (um 10 und 15 v. H.) aufwiesen, da die Erzeuger bei der Festsetzung der Preise die Reaktion der Regierungen und der öffentlichen Meinung in Betracht zogen, wie es übrigens auch bei Aluminium und Nickel der Fall war.

Es war natürlich zu erwarten, daß sowohl Metalle und andere unmittelbar für die Wiederaufrüstung benötigte Waren (z. B. Wolle) als auch solche Waren wie Gummi und Zinn, die hauptsächlich aus Südostasien kommen, stärker im Preise anziehen würden als Weizen und die meisten anderen Welthandels-Nahrungsmittel, deren Verbrauch infolge der politischen Unruhe nicht nennenswert zugenommen hat. Aber die bedeutenden Unterschiede in den Preisbewegungen sind mit Einflüssen, die nur die letzten neun Monate betreffen, nicht vollständig zu erklären. Will man ein wahres Bild erhalten, so genügt es nicht, die Zeit nach dem Ausbruch des Korea-Konfliktes für sich allein zu betrachten, sondern man muß einen längeren Zeitraum überblicken. Im Vergleich zu den Notierungen im August 1939 hatte sich der von den Erzeugern festgesetzte Kupferpreis im Frühjahr 1951 verdoppelt (und auf den „grauen“ Märkten vervierfacht); die Preise für Schweineschmalz, Zink, Zinn und Blei hatten sich verdreifacht und die für Weizen, Mais und Gummi vervierfacht. Die amerikanischen Baumwoll- und Rohölpreise waren auf das Fünffache, die Preise für brasilianischen Kaffee auf das Siebenfache und die Kakaopreise auf das Neunfache gestiegen, und Crossbred-Wolle und Merinowolle kosteten Ende März 1951 vierzehnmal so viel wie vor dem zweiten Weltkrieg\*.

\* Von Ende April bis Mitte Mai 1951 gingen die Wollpreise plötzlich um etwa ein Drittel zurück, sie waren aber immer noch neun- bis zehnmal so hoch wie vor dem Kriege. Es ist von Interesse, in

Ein besonderer Einfluß spielt im Zusammenhang mit der Stützung der landwirtschaftlichen Preise in den Vereinigten Staaten eine Rolle, durch welche die Preise infolge von Ankäufen, die zur Ansammlung von großen Vorräten führten, auf einem unnatürlich hohen Niveau festgehalten worden waren. Seit den Ereignissen in Korea war es nicht nur möglich, die Preisstützungskäufe fast ganz einzustellen, sondern die Warenkreditkörperschaft (Commodity Credit Corporation) konnte auch erhebliche Teile ihrer Bestände zu günstigen Bedingungen abstoßen — Anfang 1951 fand sie es sogar notwendig, ihre Verkäufe einzuschränken, um ausreichende Reserven für einen etwaigen Notfall zu behalten.

Es gibt aber noch weiterreichende Einwirkungen als die der Stützung der Agrarpreise und der Bildung besonderer Vorräte, und vor allem diese Einwirkungen kommen in dem bemerkenswert steilen Anstieg der Preise zu solchen Höhen zum



Erinnerung zu bringen, daß bei Kriegsende die Wollvorräte der britischen Erzeuger — mit 10,4 Millionen Ballen am 31. Juli 1945 — außergewöhnlich hoch waren und daß Anfang September jenes Jahres in einer Konferenz der „United Kingdom-Dominion Wool Disposals Limited“ erklärt wurde, daß trotz einer Zunahme des Wollverbrauchs für Bekleidungszwecke um 12 v. H. gegenüber dem Vorkriegsbedarf der vorhandene Überschuß erst in dreizehn Jahren verbraucht werden könnte. In Wirklichkeit war der Bedarf so groß, daß der sogenannte „Wollüberhang“ in weniger als vier Jahren verbraucht war; die Vorräte der „Joint Organisation“ waren Mitte 1949 auf 1,7 Millionen Ballen zurückgegangen und Ende 1950 praktisch völlig aufgebraucht. Die Gründe, weshalb ein offensichtlicher Überfluß so schnell einer echten Knappheit wich, waren das Auftreten eines starken aufgestauten Bedarfs nach dem Kriege, der höhere Lebensstandard (mit dem Wunsch, besser gekleidet zu sein), eine Zunahme der Bevölkerung um 10 v. H. und im Jahre 1950 die tatsächlichen Bedürfnisse in Verbindung mit Wiederaufrüstung und Vorratswirtschaft, wobei der Bedarf der Vereinigten Staaten auf fast allen Gebieten in vorderster Linie stand. Wolle ist einer der Rohstoffe, für die bei der Herstellung von Uniformen fast unmöglich ein Ersatz zu finden ist. Die Wollerzeugung des Jahres 1950/51 wird auf etwa 10 v. H. über Vorkriegsdurchschnitt geschätzt, aber der geschätzte Verbrauch für dieselbe Zeit von zwölf Monaten (einschließlich des nichtzivilen Verbrauchs) wird mit 15 v. H. über dem Vorkriegsstand angesetzt — was bedeutet, daß die vorhandenen Vorräte (mit Ausnahme vielleicht der als Reserven angelegten Vorräte) aufgebraucht werden.

Ausdruck, die keineswegs durch eine entsprechende Zunahme der Produktionskosten gerechtfertigt sind. Das Verhältnis zwischen den Kosten und den Preisen hat sich nämlich so stark verschoben, daß die gegenwärtigen Preise ohne Frage als Knappheitspreise angesehen werden müssen. Die Korea-Hausse hat offensichtlich die Lage beeinflußt, aber die Wurzeln der gegenwärtigen Versorgungsprobleme liegen bedeutend tiefer: der Bedarf der Welt an Grund-Nahrungsmitteln und an industriellen Rohstoffen hat seit dem Ende des zweiten Weltkriegs stark zugenommen, ohne daß dieser Tatsache eine entsprechende Erhöhung der Produktion gegenüberstand.

Die Gründe für die Ausdehnung des Bedarfs liegen in folgenden Umständen:

1. Die Bevölkerung ist im letzten Jahrzehnt um mehr als 10 v. H. angewachsen.
2. Die Gewinne der Rohstoffgebiete, von denen viele sehr arm gewesen waren, sind gestiegen. Es wurden nicht nur umfangreiche Lebensmittellieferungen nach anderen als den gewöhnlichen Bestimmungsländern befördert, sondern es werden auch zunehmende Mengen von Welthandelswaren, wie Zucker, Tee, Ölsaaten, Kaffee und Kakao, in den Erzeugungsländern verbraucht.
3. In halbentwickelten Ländern sind Industrien entstanden — eine Tendenz, die mit Punkt 2 in Wechselbeziehung steht.
4. In den älteren Industrieländern hat die direkte und indirekte Nachfrage nach Nahrungsmitteln und Rohstoffen zugenommen, da sich die Lebenshaltung infolge höherer Löhne und Gehälter und verbesserter sozialer Leistungen gehoben hat.
5. Einen äußersten Fall stellt die Wandlung in den Vereinigten Staaten dar, die früher ein Überschußgebiet für viele wichtige Minerale waren; seit 1945 gehören sie aber zu den großen Einfuhrländern von Kupfer, Blei und Zink, ihr Schwefelüberschuß ist stark zurückgegangen, und ihr Mineralüberschuß gehört praktisch der Vergangenheit an. Ganz allgemein nehmen die Vereinigten Staaten jetzt einen höheren Anteil an der Weltversorgung in Anspruch, wie aus der Tabelle hervorgeht.

Insoweit die Rohstoffproduktion der Welt mit der zunehmenden Industrieproduktion nicht Schritt gehalten hat, bedeutet die Inanspruchnahme eines größeren Anteils durch die Vereinigten Staaten offenbar eine Verminderung der Versorgung für andere Länder.

**Der Rohstoffverbrauch  
der Vereinigten Staaten  
in v. H. des  
gesamten Weltverbrauchs**

Rohstoff	1938	1949
	in v. H.	
Wolle . . . . .	15 *	23
Baumwolle . . . . .	21	32
Sisalhanf . . . . .	20	32
Zinn . . . . .	32	42
Zink . . . . .	25	48
Kupfer . . . . .	24	52
Gummi . . . . .	46	52

\* Durchschnitt 1935-38.

Im Vergleich zu dem Anwachsen des Bedarfs war die Zunahme in der Versorgung bei weitem nicht ausreichend. Gerechterweise muß die Besserung auf einigen Gebieten zugegeben werden: neben der Steigerung der Elektrizitätserzeugung — die von höchster Bedeutung ist — haben sich die Erdölproduktion und auch die Leichtmetallindustrie kräftig entwickelt; außerdem sind die Möglichkeiten zur Erzeugung einer Reihe künstlich hergestellter Stoffe von fortschreitend besserer Qualität — synthetischer Gummi, Reinigungsmittel, künstliche Textilfasern und Kunst-

stoffe — erweitert worden. Diesen Fortschritten stehen aber die durch den Krieg in den Warenerzeugungsgebieten Südasiens bewirkten Zerstörungen und die Erschöpfung des landwirtschaftlich genutzten Bodens in einigen Ländern gegenüber. Die Reisernte der Welt ist nicht größer als vor dem Kriege, die Weizenproduktion hat nur um 6 v. H. zugenommen, und die Roggenerzeugung ist etwas geringer als vor dem Kriege. Um noch zwei weitere Beispiele zu erwähnen: die gegenwärtige Kaffee-Ernte und die exportierbaren Überschüsse an Kakao und Tee haben den Vorkriegsumfang noch nicht wieder erreicht. Bei den Metallen war in der Kupfergewinnung eine leichte Zunahme und beim Zink nur eine mäßige Steigerung im Vergleich zu den besten Vorkriegsjahren festzustellen, während die Bleierzeugung der Welt geringer als vor dem Kriege ist.

### Schätzungen der Weltproduktion von Grundstoffen

Güter	Einheit	1937	1946	1950	Zunahme (+) Abnahme (—) von 1937 bis 1950 in v. H.
Aluminium . . . . .	1000 Tonnen	490	780	1 350	+ 175
Elektrizität . . . . .	Milliarden Kwh	400	590	840	+ 111
Rohöl . . . . .	Millionen Tonnen	280	360	520	+ 104
Kunstseide . . . . .	Millionen Pfund	1 830	1 690	3 500	+ 91
Zement . . . . .	Millionen Tonnen	75	70	120	+ 58
Gummi (natürlicher) . . . . .	1000 Tonnen	1 210	840	1 880	+ 56
Stahl . . . . .	Millionen Tonnen	120	100	180	+ 55
Braunkohle . . . . .	" "	270	250	370	+ 39
Roheisen . . . . .	" "	90	70	110	+ 26
Nickel . . . . .	1000 Tonnen	120	140	150*	+ 22
Zucker <sup>1</sup> . . . . .	Millionen Tonnen	29	26	35	+ 19
Steinkohle . . . . .	" "	1 215	1 185	1 400	+ 15
Zink <sup>2</sup> . . . . .	1000 Tonnen	1 640	1 410	1 860	+ 14
Kupfer <sup>2</sup> . . . . .	" "	2 260	1 980	2 450	+ 9
Mais <sup>1</sup> . . . . .	Millionen Bushel	4 980	5 265	5 285	+ 6
Weizen <sup>1</sup> . . . . .	" "	5 980	5 700	6 310	+ 6
Schweißwolle . . . . .	Millionen Pfund	3 850	3 765	4 010	+ 4
Blei . . . . .	1000 Tonnen	1 660	1 040	1 600	— 6
Quecksilber . . . . .	1000 Flaschen <sup>3</sup>	135	145	120	— 10
Zinn <sup>2</sup> . . . . .	1000 Tonnen	200	100	175	— 12
Wolfram . . . . .	" "	40	20	35*	— 14
Manganerz . . . . .	" "	6 040	3 670	4 530*	— 25
Baumwolle <sup>1</sup> . . . . .	Millionen Ballen	37	22	27	— 26
Kaffee <sup>1</sup> . . . . .	Millionen Sack	39	27	29*	— 27

\* = 1949. <sup>1</sup> Erntejahr. <sup>2</sup> Hüttenproduktion. <sup>3</sup> Flaschen zu 76 Pfund = 34,5 Kilogramm.

Die Überwindung der durch den Krieg verursachten Störungen war mit materiellen Schwierigkeiten verbunden; aber von noch größerer Bedeutung war es, daß keine Expansionspläne genügenden Ausmaßes vorangetrieben wurden, da die Erzeuger und die Regierungsstellen, die einen Preisrückgang infolge von Überproduktion wie in den schweren Zeiten der dreißiger Jahre befürchteten, eine falsche Vorstellung von der künftigen Entwicklung des Bedarfs hatten. Selbst in der ersten Hälfte des Jahres 1950 erzog die Organisation der Vereinten Nationen für Ernährung und Landwirtschaft eine ganze Reihe von Regulierungsplänen für

landwirtschaftliche Produkte, und eine Anzahl von Staaten verstärkten ihre Weizen- und Teeabkommen und erörterten neue Verträge für Zucker, Wolle, Zinn und andere Erzeugnisse. Noch im Herbst 1949 verfügte die Regierung der Vereinigten Staaten bedeutende Herabsetzungen der Anbauflächen für Baumwolle und einige andere landwirtschaftliche Erzeugnisse, und die amerikanischen Produzenten von Nichteisenmetallen schritten zu einer systematischen Einschränkung ihrer Erzeugung.

Die im Winter 1950/51 eingeleitete internationale Aktion hat auf längere Sicht u. a. die Aufgabe, zu einer Erhöhung der Versorgung dadurch beizutragen, daß z. B. die Produzenten und die Regierungen überzeugt werden, daß ihre Warenpolitik in der ganzen Nachkriegszeit weitgehend auf falsche Annahmen gegründet war. Der Bodenertrag hängt aber stark von den Jahreszeiten und den klimatischen Verhältnissen ab, und eine Steigerung der Metallerzeugung braucht in den meisten Fällen eine beträchtliche Zeit, insbesondere jetzt, da die vorhandene Kapazität voll ausgenutzt ist und nicht sofort erweitert werden kann. Dennoch wird einiges getan: in verschiedenen Gebieten (und besonders in den Vereinigten Staaten) werden an der Grenze der Ertragsfähigkeit liegende Bergwerke allmählich wieder in die Produktion eingeschaltet, und einige Produzenten beginnen bestimmte Erweiterungsprogramme. Die International Nickel Company of Canada hat ein Notprogramm aufgestellt, wonach die Erzeugung bis Ende 1951 um 5 v. H. vermehrt werden soll. Zwischen den Regierungen der Vereinigten Staaten und von Chile wurden Vereinbarungen mit dem Ziele einer höheren Kupfererzeugung in Chile getroffen. Bezüglich der Baumwollerzeugung bemüht man sich, die Aussaatfläche in den Vereinigten Staaten zu vergrößern, und es scheint, daß auch mehr Baumwolle aus anderen Quellen verfügbar werden wird. Es darf nicht übersehen werden, daß die gegenwärtigen hohen Preise selbst einen starken Ansporn zu einer Steigerung der Produktion bilden.

Trotzdem kann aber die Versorgung der westlichen Welt mit Rohstoffen in kurzer Zeit nicht wesentlich erhöht werden, und es entsteht daher weitgehend die Frage der Bemessung der Anteile der verschiedenen Länder einerseits und des militärischen und des zivilen Bedarfs andererseits. Die Erhöhung der Preise wird eine gewisse Zurückhaltung bei den Einkäufen für den zivilen Bedarf zur Folge haben, da der Widerstand seitens der Verbraucher stärker wird — und er muß stärker werden, wenn keine Inflation vorhanden ist; aber neben den Marktkräften ist auch Raum für einen gemeinsamen Plan zur Verteilung gewisser knapper Produkte.

\* \* \*

Die Behörden in den Vereinigten Staaten waren sich natürlich der Notwendigkeit bewußt, heftigen Preisschwankungen entgegenzuarbeiten, da sie mit dem Widerstand der öffentlichen Meinung gegen eine allzu starke Verteuerung der Lebenskosten rechnen mußten. Verschiedene Maßnahmen wurden ergriffen auf dem Gebiete der Haushalts- und Kreditpolitik (siehe Seite 39 und Kapitel VII), des Einfrierens der Preise und Löhne (siehe Seite 75), der Verlangsamung der Vorkäufe (siehe Seite 76), der Rationierung des Materials, das der zivilen Produktion zur Verfügung steht, und auf dem Gebiete der Teilnahme an der interna-

tionalen Zusammenarbeit zur Regulierung der Preise. Der Leiter des Verteidigungswesens in den Vereinigten Staaten erklärte am 1. Mai 1951 in Paris:

„Wir sind entschlossen, für eine gerechte Verteilung der Rohstoffe zu sorgen. Um dieses Ziel zu erreichen, beabsichtigen wir Maßnahmen wie die Festsetzung angemessener Exportkontingente in Verbindung mit Prioritäten und/oder Anweisungen an die Erzeuger. Wir sind uns bewußt, daß wir einen Teil unserer Hilfsquellen dazu verwenden müssen, die Kräfte unserer Verbündeten zu stärken.“

Mr. Wilson sprach auch die Ansicht aus, daß die europäische Wirtschaft nicht einer solchen Belastung unterworfen werden könne, wie sie der amerikanische Produktionsapparat zu tragen fähig sei.

Zwar haben die meisten europäischen Länder bemerkenswerte Fortschritte erzielt; aber sie stehen jetzt vor der Notwendigkeit, ihre Verteidigungsaufwendungen zu erhöhen, während sie gleichzeitig für eingeführte Rohstoffe mehr zu zahlen haben, ohne daß sie in der Regel in den Genuß der gleichen Preiserhöhung für die von ihnen verkauften Waren kommen.

#### Austauschverhältnisse einiger europäischer Länder

Zeit	Indexziffer der Exportpreise geteilt durch die Indexziffer der Importpreise (Einheitswert)								
	Belgien	Dänemark	Finnland	Frankreich	Großbritannien	Italien	Niederlande	Schweden	Schweiz
1937 . . . . .	100	100	100	100	100	.	100 *	100 *	100 *
1947 . . . . .	133	110	118	108	94	.	103	101	107
1948 . . . . .	114	121	127	102	92	100	97	107	101
1949 . . . . .	120	122	115	99	94	102	96	99	109
1950 . . . . .	106	100	102	93	84	103	87	93	116
1951 Januar . .	103	87	108	.	75	95	87	103**	108

\* 1938 = 100. \*\* Erstes Vierteljahr 1951.

Anmerkung: Austauschverhältnisse („terms of trade“), die auf Grund der gewöhnlichen Indexzahlen der Ein- und Ausführpreise berechnet sind, stimmen nicht immer mit den Berechnungen in eingehenderen Untersuchungen der Außenhandelsentwicklung überein. Vergl. z. B. die Ergebnisse für Schweden in dieser Tabelle. Die Abweichung beruht vielfach auf der verschiedenen Anzahl von Preisen, auf denen die Indexreihen aufgebaut sind.

Die Preissteigerung in einer Anzahl europäischer Länder beruht nicht allein auf der Hochkonjunktur an den Weltmärkten, sondern auch auf den Abwertungen von 1949. So war der Grad der Abwertung, der von den einzelnen Ländern im Herbst 1949 beschlossen wurde, von entscheidender Bedeutung für die späteren Preisbewegungen.

Verhältnismäßig wenig stiegen die Preise in den beiden Jahren 1949 und 1950 in der Schweiz, die den Wechselkurs ihrer Währung nicht geändert hatte, in Italien, wo die Lira nur um 8 v. H. abgewertet worden war, und in Belgien und Portugal, wo die Abwertung etwa 13 v. H. betragen hatte. Andererseits waren die Länder, die ihre Währungen um 30 v. H. oder mehr abgewertet hatten, für die Grundrichtung der Preise in der Welt, insbesondere im Winter 1950/51, sehr empfänglich. Der schwedische Finanzminister erklärte im Januar 1951, daß sein Land sich einer „einmaligen Inflation“ unterziehen müsse, damit sich die schwedischen Preise an das Niveau im Ausland anpassen können. Daß man eine solche Preissteigerung auf sich nahm, bedeutete einen offenen Bruch mit der Politik, die unmittelbar nach den

### Die Preisbewegungen in Europa

Länder	Erhöhung (+) oder Abschwächung (—) in v. H.						Indexzahl für März 1951 (Vorkriegsstand=100)
	1946	1947	1948	1949	1950	Dez. 1950 bis März 1951	
<b>Belgien</b>							
Großhandelspreise . .	—	+ 12	+ 5	— 7	+ 20	+ 9	470
Einzelhandelspreise .	— 12	+ 9	+ 9	— 5	+ 2	+ 7	398
<b>Dänemark</b>							
Großhandelspreise . .	+ 9	+ 9	+ 9	+ 3	+ 21	+ 10	328
Lebenshaltungskosten	+ 1	+ 3	+ 3	+ 1	+ 10	+ 3	194
<b>Deutschland (Westz.)</b>							
Großhandelspreise* .	—	—	+ 27 <sup>1</sup>	+ 1	+ 17	+ 10	251
Lebenshaltungskosten	—	—	+ 11 <sup>1</sup>	— 7	— 3	+ 7	161
<b>Finnland</b>							
Großhandelspreise . .	+ 19	+ 39	+ 9	+ 3	+ 26	+ 18	1472
Lebenshaltungskosten	+ 16	+ 54	+ 11	+ 3	+ 21	+ 4	1046
<b>Frankreich</b>							
Großhandelspreise . .	+ 80	+ 44	+ 62	+ 1	+ 20	+ 11	2 602
Einzelhandelspreise .	+ 74	+ 57	+ 42	— 0,4	+ 8	+ 5	2 036
<b>Griechenland</b>							
Lebenshaltungskosten	+ 96	+ 49	+ 23	+ 7	+ 14	+ 8	35 744
<b>Großbritannien</b>							
Großhandelspreise . .	+ 6	+ 13	+ 9	+ 9	+ 21	+ 7	320
Einzelhandelspreise .	+ 0,5	+ 3	+ 5	+ 4	+ 3	+ 3	155
<b>Irland</b>							
Großhandelspreise . .	+ 2	+ 11	+ 3	+ 3	+ 10	+ 5	274
Lebenshaltungskosten	— 2	+ 5	+ 2	+ 1	+ 2	+ 1	191
<b>Island</b>							
Lebenshaltungskosten	+ 7	+ 7	— 1	+ 4	+ 71	+ 4	606
<b>Italien</b>							
Großhandelspreise . .	+ 38 <sup>2</sup>	+ 50	+ 3	— 17	+ 14	+ 6	5 739
Lebenshaltungskosten	+ 23 <sup>2</sup>	+ 44	— 0	— 3	+ 5	+ 4	5 199
<b>Niederlande</b>							
Großhandelspreise . .	+ 23	+ 5	+ 4	+ 5	+ 15	+ 12	378
Lebenshaltungskosten	+ 11	+ 3	+ 6	+ 6	+ 10	+ 4	258
<b>Norwegen</b>							
Großhandelspreise . .	+ 4	+ 3	+ 3	+ 2	+ 23	+ 6	251
Lebenshaltungskosten	+ 3	— 2	— 0	+ 1	+ 11	+ 3	181
<b>Österreich</b>							
Großhandelspreise . .	—	—	+ 20	+ 35	+ 22	+ 10	672
Lebenshaltungskosten	+ 44 <sup>3</sup>	+ 148	+ 21	+ 24	+ 7	+ 6	539
<b>Portugal</b>							
Großhandelspreise . .	— 5	+ 4	+ 7	— 1	— 2	+ 10	272
Lebenshaltungskosten	+ 6	— 1	+ 3	+ 1	— 2	+ 2	217
<b>Schweden</b>							
Großhandelspreise . .	+ 1	+ 7	+ 6	+ 1	+ 16	+ 13	262
Lebenshaltungskosten	+ 2	+ 8	0	+ 0	+ 4	+ 10	180
<b>Schweiz</b>							
Großhandelspreise . .	+ 2	+ 6	— 0,3	— 8	+ 10	+ 6	233
Lebenshaltungskosten	+ 2	+ 5	+ 0,6	— 2	+ 0	+ 1	163
<b>Spanien</b>							
Großhandelspreise . .	+ 24	+ 12	+ 4	+ 9	+ 31	+ 7 <sup>4</sup>	497 <sup>4</sup>
Lebenshaltungskosten	+ 36	+ 10	+ 4	+ 8	+ 12	+ 3 <sup>4</sup>	392 <sup>4</sup>
<b>Türkei</b>							
Großhandelspreise . .	— 2	+ 3	+ 9	— 2	— 2	+ 9 <sup>4</sup>	508 <sup>4</sup>
Lebenshaltungskosten	— 3	— 1	+ 5	+ 6	— 7	+ 2 <sup>4</sup>	353 <sup>4</sup>

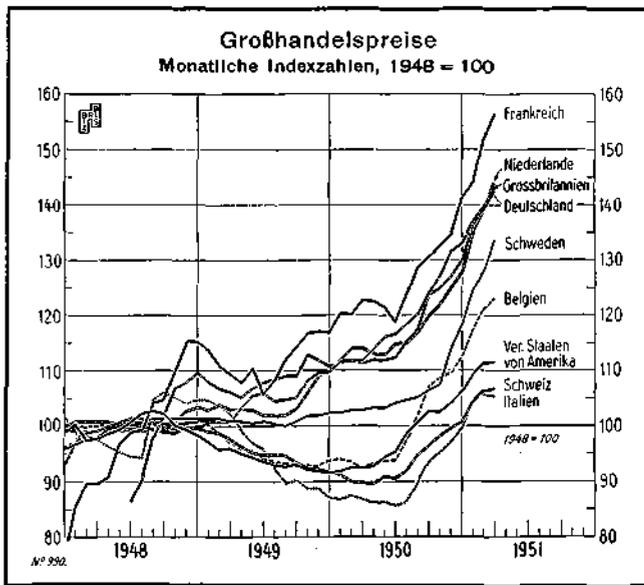
\* Index der Grundstoffpreise

<sup>1</sup> Mitte Juni 1946 bis Dezember 1948.

<sup>2</sup> Januar 1946 bis Dezember 1946.

<sup>3</sup> April 1945 bis Dezember 1946.

<sup>4</sup> Februar 1951.



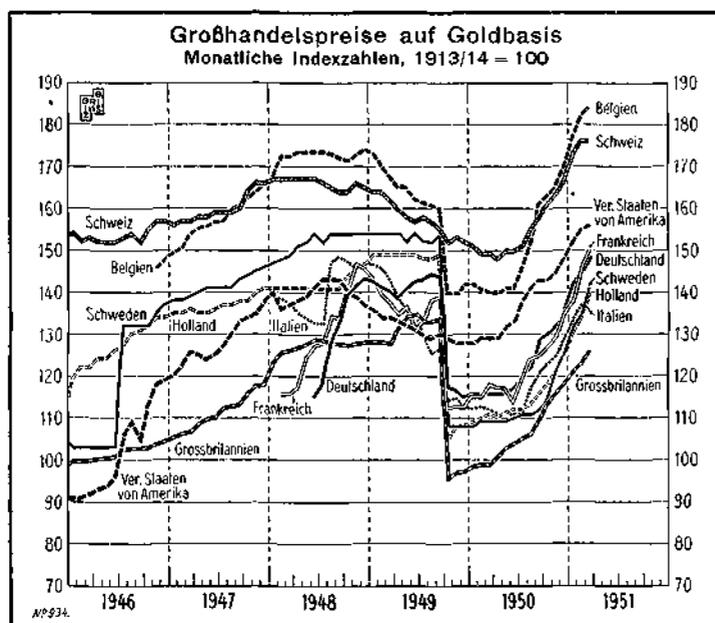
Abwertungen im September 1949 verfolgt worden war. Damals waren diese Länder ohne Ausnahme besorgt, eine Erhöhung des Kosten-niveaus zu vermeiden, damit der Exportanreiz, der von der Änderung des Devisenkurses ausgehen konnte, nicht verloren ginge, und einige erwarteten auch, daß die Entwicklung der Preise in der Welt sich abwärts wenden würde, wie es nach den Abwertungen im Herbst 1931 der Fall gewesen war. Um die Kosten niedrig zu halten, mußte man eine Lohn-

erhöhung vermeiden, und dazu mußte der Lebenskostenindex einigermaßen stabil gehalten werden; um dies aber zu ermöglichen, erhöhten ziemlich viele Länder (darunter Norwegen und Schweden) ihre Subventionszahlungen, namentlich für Nahrungsmittel, im Rahmen einer allgemeinen „Politik der Einkommenstabilisierung“. Eine Schwierigkeit bestand natürlich darin, daß die Einfuhr — wenigstens zu Anfang — verteuert wurde. In einer zusammenfassenden Darlegung der Auswirkungen der Pfundabwertung erklärte der britische Schatzkanzler am 12. Oktober 1949 in einer Pressekonferenz in London:

„Es ist schwierig, für die gesamte Industrie genau zu berechnen, wie weit die eingeführten Stoffe an den Preisen der Fertigwaren beteiligt sind, aber auf Grund einer Untersuchung der britischen Ausfuhr von 1938 läßt sich ungefähr schätzen, daß die Preise für die eingeführten Stoffe nur etwa ein Siebentel oder ein Achtel der fob-Preise der gesamten britischen Ausfuhr darstellen. . . . Ich hoffe, daß die Fabrikanten bei der Überlegung, wie weit der Anstieg der Importpreise ihre neuen Verkaufspreise beeinflussen muß, überall, wo es möglich ist, mit der Erhöhung ihrer Preise warten werden, bis sie das Material verbraucht haben, das sie schon vor der Abwertung erhalten oder bezahlt hatten.“

In Großbritannien wie in anderen Ländern, die abgewertet hatten, mußten die Behörden zwei Überlegungen berücksichtigen: einerseits wollten sie ihre neue Wettbewerbslage durch den Verkauf zu verhältnismäßig niedrigen Preisen ausnutzen, andererseits wußten sie aber, daß ihre eigenen Preise erhöht werden mußten, wenn sich ihre Austauschverhältnisse im laufenden Güter- und Leistungsverkehr mit anderen Ländern verbessern sollten.

Allmählich stellte es sich jedoch heraus, daß die Weltpreise nicht zurückgingen, sondern beharrlich anstiegen. Unter diesen Umständen fragte man sich in manchen Ländern, deren Währungen abgewertet worden waren, ob nicht eines der Mittel zur erfolgreichen Beendigung der inländischen Preissteigerung eine Aufwertung wäre — und an mehr als einem Ort erhoben sich Stimmen zu Gunsten einer solchen Politik. Nur Kanada hat diese Richtung — allerdings hauptsächlich aus



anderen Gründen — tatsächlich eingeschlagen, denn das Ergebnis der Freigabe des kanadischen Wechselkurses im Oktober 1950 war eine auf 4 bis 6 v. H. beschränkte de-facto-Aufwertung (siehe Kapitel V). Die Erwägungen, die andere Länder davon abhielten, sind ziemlich einleuchtend: häufige Änderungen des Tauschwertes einer Währung sind natürlich unter vielen Gesichtspunkten störend und müssen

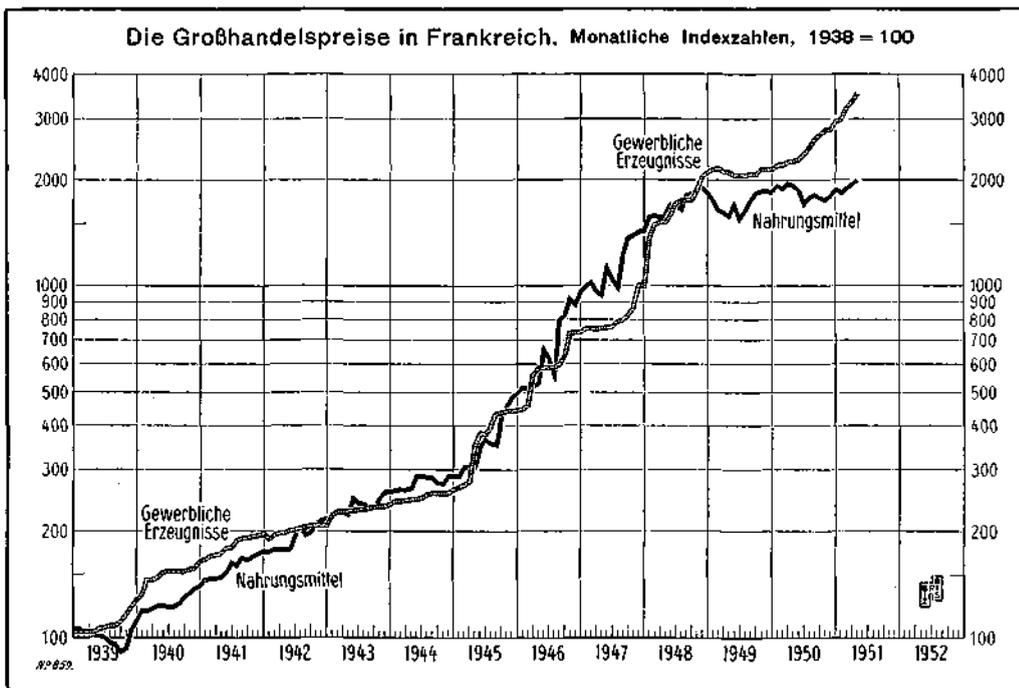
daher vermieden werden, wenn kein äußerst dringender Anlaß besteht; ferner erkannte ein Land nach dem anderen, daß seine Währungsreserven zu gering waren, als daß sie ihm einen so gefährlichen Schritt wie eine plötzliche Erhöhung des Wechselkurses seiner Währung erlaubt hätten, besonders da in diesem Falle wieder eine Abwanderung von Geldern nach dem Ausland beginnen könnte.

Da eine Aufwertung nicht in Aussicht stand, wurde es im Herbst 1950 deutlich, daß die Kosten der Lebenshaltung und danach auch die Löhne steigen würden. Unter diesen Umständen mußte die ganze Frage der Beziehungen zwischen Löhnen und Preisen erneut geprüft werden, und die eingeschlagene Politik war nicht überall dieselbe. In einer Anzahl von Ländern, in denen eine Erhöhung der Löhne als unvermeidlich angesehen wurde, benutzte man die Gelegenheit gleichzeitig zu anderen Berichtigungen, z. B. zur Senkung des Betrages der Lebensmittelsubventionen. So wurden in Norwegen die Subventionen um ein Viertel herabgesetzt und zum Ausgleich die Löhne erhöht. Die Entwicklung in Norwegen weist einige recht interessante Züge auf. Ende 1949 lagen die Großhandelspreise nur um 87 v. H. höher als 1938; und von Dezember 1945 bis Dezember 1949 war der Lebenskostenindex nur um 2 v. H. und der Großhandelsindex um 13 v. H. gestiegen. Verglichen mit 1938 hatte sich der Notenumlauf auf das Fünffache ausgedehnt, und die Geldversorgung (Noten und Sichteinlagen) war auf das Achtfache gestiegen (siehe Kapitel VII), so daß offensichtlich ein erheblicher Kaufkraftüberschuß in der Wirtschaft bestand; dieser führte zu Überschusseinfuhren, die in der Hauptsache durch ausländische Hilfe finanziert wurden. Die Subventionen, mit denen die Preise für Nahrungsmittel und verschiedene Einfuhrwaren niedrig gehalten wurden, stellten eine schwere Belastung (15½ v. H.) für den Haushalt dar, und als sie 1950 gekürzt wurden, zogen die Preise deshalb und aus anderen Gründen scharf an; die Steigerung betrug allein in jenem Jahre bei den Großhandelspreisen 23 v. H. und bei den Lebenshaltungskosten 11 v. H.

In Schweden hatte man schon Anfang 1950 beschlossen, bei den nächsten Verhandlungen zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern, die im Winter 1950/51 stattfinden sollten, dem Arbeitsmarkt seine Freiheit zurückzugeben und gleichzeitig fast alle Subventionen zur Senkung der Preise einzustellen (mit wenigen Ausnahmen zur Unterstützung gewisser Zweige der landwirtschaftlichen Produktion). Die Erhöhung der schwedischen Löhne wird auf durchschnittlich 15 bis 20 v. H. geschätzt. In den Niederlanden wurden die Zuschüsse um mehr als die Hälfte gekürzt und außerdem für die Zukunft auf jährlich 175 Millionen Gulden begrenzt, und auch die Arbeitnehmer waren damit einverstanden, daß für die sich ergebende Verteuerung der Lebenshaltung kein voller Ausgleich gewährt wurde (siehe Seite 63). In Großbritannien wurde für die Nahrungsmittelzuschüsse, die im Rechnungsjahr 1949/50 tatsächlich 425 Millionen Pfund betragen hatten, im Haushaltsplan für 1950/51 ein Höchstbetrag von 410 Millionen Pfund festgesetzt, der auch im Haushaltsplan für 1951/52 beibehalten wurde; infolgedessen müßte jede Erhöhung der Kosten, die das Ernährungsministerium an die Landwirte in Großbritannien oder für Einfuhren zu zahlen hätte, an die Verbraucher weitergegeben werden.

In Belgien, wo die Lohnsätze an den Index der Einzelhandelspreise gebunden sind, mußten die Löhne und Gehälter um etwa 5 v. H. erhöht werden, als im März 1951 die Indexziffer 410 (1936-38 = 100) überschritten wurde. In keinem anderen Lande Europas sind die Reallöhne seit 1939 stärker gestiegen als in Belgien. Das scheint auch dann noch zuzutreffen, wenn die „Sozialzuschläge“ berücksichtigt werden, die in den letzten Jahren wachsende Bedeutung erlangt haben und oft 30 und mehr v. H. des Grundeinkommens der Industriearbeiter ausmachen.

In Frankreich war das Jahr 1949 eine Periode großer Stabilität, aber 1950 zogen die Preise scharf an — die Großhandelspreise um 20 v. H. und die Einzel-



Logarithmischer Maßstab.

handelspreise um 8 v. H. —, und im ersten Viertel des Jahres 1951 setzte sich die Steigerung noch rascher fort. Das führte zu einer Angleichung der Löhne nach oben; Subventionen zur Niedrighaltung der Preissteigerung wurden nur in Ausnahmefällen gewährt, wenn die Steigerung einwandfrei als vorübergehend angesehen werden konnte, zum Beispiel im Falle der aus den Vereinigten Staaten eingeführten Kohle.

In Italien stiegen die Großhandelspreise 1950 fast ebenso stark an, wie sie im Vorjahr zurückgegangen waren, und nach einer sechsprozentigen Erhöhung um die Jahreswende 1950/51 dürfte eine Periode relativer Stabilität erreicht sein — ungefähr wie in den Vereinigten Staaten. Ein besonderes Merkmal der italienischen Wirtschaft ist ein verhältnismäßig geringer Zeitabstand zwischen den Tendenzen der Groß- und Einzelhandelspreise — was auf einen in recht normaler Weise arbeitenden Preismechanismus hinzudeuten scheint.

In Deutschland haben die Lebenskosten nach einer gewissen Erhöhung, die unmittelbar auf die Währungsreform vom Juni 1948 folgte, ihren Rückgang bis zum Herbst 1950 wieder fortgesetzt, sind aber nach der Jahreswende erneut gestiegen. Im Frühjahr 1951 wurden die Lebenskosten auf etwa 60 v.H. über Vorkriegsstand geschätzt, während der Index für den Bruttowochenverdienst eines Industriearbeiters eine Zunahme um fast 70 v. H. anzeigte. Statistisch gesehen ist also eine leichte Besserung der Reallöhne gegenüber der Vorkriegszeit eingetreten; wahrscheinlich sind aber Posten, die in dem Lebenskostenindex nicht erfaßt sind, stärker angestiegen als die Artikel und Leistungen, auf denen der Index aufgebaut ist.

In Österreich dagegen ist es nicht gelungen, die Stabilität des Preisniveaus wiederherzustellen. Die Großhandelspreise stiegen 1949 um ein Drittel und 1950

Das Verhältnis der Indexzahlen der Großhandelspreise und der Lebenshaltungskosten für Dezember 1950

Länder	Lebenshaltungskosten = 100
Italien . . . . .	108
Belgien . . . . .	115
Portugal . . . . .	116
Österreich . . . . .	120
Frankreich . . . . .	121
Spanien . . . . .	122
Finnland . . . . .	124
Vereinigten Staaten . . . . .	128
Türkel . . . . .	133
Niederlande . . . . .	135
Norwegen . . . . .	135
Schweiz . . . . .	137
Irland . . . . .	138
Schweden . . . . .	141
Westdeutschland . . . . .	152
Dänemark . . . . .	157
Großbritannien . . . . .	197

um fast ein Viertel, und seit dem Ende dieses Jahres war der Anstieg noch ausgeprägter. Zur Bewältigung des Problems werden neue Maßnahmen ergriffen (siehe Kapitel VII).

In Griechenland hatte von Anfang 1949 bis Mitte 1950 eine ziemliche Preisstabilität geherrscht, aber dann begannen die Preise anzuziehen, und die Aufwärtsbewegung hielt in den ersten Monaten des Jahres 1951 an, hauptsächlich infolge von Einflüssen aus dem Ausland.

Anmerkung: Aus der Tabelle ist zu ersehen, daß in allen Fällen die Indexzahl der Großhandelspreise stärker als die der Lebenskosten gestiegen ist. In Zeiten scharf anziehender Preise pflegen die Verbraucherpreise in der Regel den Großhandelspreisen nachzuhinken, und zwar auch dann, wenn sich die Preise frei bewegen können. Der Abstand muß natürlich noch ausgeprägter werden, wenn staatliche Eingriffe (Überwachung, Subventionierung usw.) darauf gerichtet sind, das Ansteigen derjenigen Preise zurückzuhalten, die in die Indexziffer für die Kosten der Lebenshaltung eingehen. Man kann daher die Abweichung in der Zunahme der Großhandelspreise und der Lebenshaltungskosten als einen groben Maßstab für den Grad des Eingreifens in den Preismechanismus ansehen — wenn man der Möglichkeit von Fehlern, die bei allen internationalen Vergleichen dieser Art besteht, genügend Rechnung trägt.

Die Indexzahlen wurden auf Vorkriegsbasis berechnet (ebenso wie die Tabelle auf Seite 84), aber trotzdem sind sie nicht genau vergleichbar; der Lebenskostenindex für das eine Land gibt möglicherweise ein ziemlich adäquates Bild der tatsächlich eingetretenen Steigerung der gesamten Lebenskosten, während er für ein anderes Land vielleicht nur die Veränderungen gewisser Einzelhandelspreise widerspiegelt.

Auch die Türkei erfreute sich 1950 verhältnismäßig recht stabiler Preise, aber Anfang 1951 wurde durch einzelne scharfe Preissteigerungen bei den türkischen Ausführprodukten (insbesondere bei der Baumwolle, deren Preis von 230 bis 250 türkische Pfund für 100 Kilogramm Ende 1950 auf 725 türkische Pfund Anfang März 1951 anzog) eine Aufwärtsbewegung eingeleitet.

In Finnland wirkten ebenfalls steigende Preise für Exportprodukte auf die Inlandspreise (namentlich seitdem die finnische Mark im Laufe des Jahres 1949 um 41 v. H. abgewertet worden war). Im Inland konnte die Politik der Einkommensstabilisierung nicht beibehalten werden; die Löhne und Gehälter wurden Anfang 1950 um 7½ v. H. und im Mai um 15 v. H. erhöht; im Mai wurden die Löhne an den Index der Lebenskosten gebunden. Nach ausgedehnten Streiken im Herbst und erneut Anfang 1951 fanden weitere Lohnerhöhungen statt, aber danach wurde versucht, zu einer dauerhafteren Regelung zu gelangen. Für 1951 ist der Betrag der Lebensmittelsubventionen auf 12 Milliarden finnische Mark festgesetzt worden, wozu noch Subventionen an die Landwirtschaft im Werte von etwa 6 Milliarden finnische Mark hinzuzurechnen sind; der Gesamtbetrag entspricht etwa 3. v. H. des Volkseinkommens und 10 v. H. des Staatshaushalts.

\* \* \*

Über die Preisbewegungen in Osteuropa stehen nur wenige Angaben zur Verfügung. Der einzige in letzter Zeit veröffentlichte Index betraf die Einzelhandelspreise in Polen; aus verschiedenen Erklärungen amtlichen Charakters können aber manchmal Schlüsse auf die Preisentwicklung in Polen und anderen Ländern in jenem Teil der Welt gezogen werden. Allgemein läßt sich sagen, daß die in der Sowjetunion eingeführten Methoden den anderen Mitgliedern der Gruppe als Vorbild dienen. Während des Krieges und in den Jahren unmittelbar nach Einstellung der Feindseligkeiten hatte die Sowjetunion unter einer ausgesprochenen Inflation gelitten, die sich im Einzelhandel im allgemeinen und im Verkehr mit sogenannten „Gütern des freien Marktes“ im besonderen bemerkbar machte. Ende 1947 wurde im Zusammenhang mit der Währungsreform wieder ein einheitliches Preisniveau hergestellt und zugleich die erste einer Folge von ostentativen Preissenkungen vorgenommen. Preisindexziffern wurden nicht veröffentlicht, aber ein Hinweis auf das Ausmaß der Preissenkung wurde durch die Veröffentlichung von Zahlen gegeben, die anzeigen, wieviel die Bevölkerung in einem Jahr dank der niedrigeren Preise „erspart“ oder „gewinnt“. Es wurde amtlich mitgeteilt, daß die Ende 1947 angeordnete Verbilligung der Verbrauchsgüter im staatlichen Einzelhandel zu einem Gewinn von mindestens 57 Milliarden Rubel führte, während die Preissenkungen für Produkte der landwirtschaftlichen Kollektive weitere 29 Milliarden Rubel eingebracht haben dürften. Durch einen zweiten Preisschnitt im März 1949 sollten der Bevölkerung 71 Milliarden Rubel erspart werden, und von einem dritten Preisschnitt ein Jahr später versprach man sich 110 Milliarden Rubel. Es gab auch noch einen vierten Preisschnitt, der vom 1. März 1951 an wirksam war; sein Erfolg wurde auf 34,5 Milliarden Rubel veranschlagt, wovon 27,5 Milliarden in Staatsläden und etwa 7 Milliarden Rubel in der Kolchosen- und Genossenschaftswirtschaft gespart werden sollen.

Die Bedeutung dieser Preissenkungen genau anzugeben, ist nicht leicht, aber auf Grund amtlicher Zahlen dürfte die gesamte Preissenkung etwa 25 v. H. ausmachen; davon sind schätzungsweise annähernd 20 v. H. das Ergebnis der ersten drei Schnitte. In Anbetracht des erhöhten Umsatzes von Gütern und Leistungen in den Jahren 1950 und 1951 scheinen die Preissenkungen in diesen Jahren ziemlich gering gewesen zu sein, was mit einer Annäherung an eine größere Stabilität des Niveaus der Einzelhandelspreise nicht unvereinbar wäre.

Die letzten für Polen vorliegenden Zahlen beziehen sich auf den Sommer 1950.

Index der Einzelhandelspreise in Polen  
(für Warschau)

Posten	1949	1950	Zunahme in v. H.
	Juni	Juni	
Basis: 1947 = 100			
Nahrungsmittel . . . . .	112	118	+ 5 ½
Mieten . . . . .	133	165	+ 16 ½
Artikel pflanzlichen Ursprungs *	93	98	+ 5 ½
Artikel tierischen Ursprungs *	125	139	+ 11
Leistungen . . . . .	149	157	+ 5 ½
Zusammen . . . . .	111	118	+ 6 ½

\* Inlanderzeugnisse.

Eigenartigerweise sind den Berichten zufolge die „Mieten“ stärker als alle anderen Posten gestiegen. Die in der nebenstehenden Tabelle dargestellten Preisbewegungen liegen vor der Aufwertung des Zlotys im Oktober 1950 (siehe Kapitel V). Mit Wirkung vom 1. Januar 1951 wurden die Preise in Polen durch eine Verordnung gesenkt; die Herabsetzungen bewegten sich für Verbrauchsgüter zwischen 5 und 37 v. H. und für Kapitalgüter zwischen 7 und 32 v. H.

Für die anderen osteuropäischen Länder liegen weniger Angaben vor. In Bulgarien wurde anscheinend vom 21. März 1951 an die Rationierung von Textilien, Schuhen und verschiedenen anderen Produkten aufgehoben und ein freier Markt für alle industriellen Güter geschaffen. Zugleich wurden die sogenannten „freien Preise“, die beim Einkauf von Gütern ohne Rationierungsausweis galten und bedeutend höher lagen als die regulierten Preise für dieselben Waren, wenn sie gegen Rationierungskarten verkauft wurden, erheblich gesenkt. Trotzdem waren aber die neuen freien Preise höher als die früheren gebundenen Preise, und es wurde erklärt, daß die Aufhebung der Rationierung von industriellen Gütern und die Umstellung auf die freie Wirtschaft notwendigerweise gewisse Übergangsschwierigkeiten verursachen würde, deren Wirkung jedoch durch eine Aufbesserung der Löhne der Fabrikarbeiter und Büroangestellten sowie durch eine Erhöhung der Pensionen und Stipendien erheblich vermindert werden würde.

Sowohl aus Ungarn wie aus Albanien wurden Preissenkungen berichtet, in weiteren Mitteilungen wird aber die Wiedereinführung der Rationierung in Ungarn (für Brot, Mehl, Zucker, Fette, Fleisch und Seife) angekündigt und von einem dort herrschenden „Verbrauchsieber“ gesprochen. Im allgemeinen bemüht man sich stark, die Investitionen, insbesondere in der Schwerindustrie, zu erhöhen, und es wird mehr Nachdruck auf die Produktion von Kapitalgütern gelegt. Dann besteht natürlich die Gefahr, daß zwischen dem Kaufkraftvolumen und der Verbrauchsgüterversorgung eine Lücke entsteht. So hat sich in Ungarn die Produktion der Leichtindustrie (Verbrauchsgüterindustrie) nach den amtlichen Schätzungen im

Jahre 1950 um 34 v. H. erhöht, während die Lohnsumme um 40 v. H. gestiegen sein soll. Daß eine ähnliche Entwicklung in der Tschechoslowakei stattgefunden hat (wo Ende Februar 1951 die Rationierung von Brot und Mehl wieder eingeführt worden war), geht aus einer im März 1951 abgegebenen Erklärung des Staatspräsidenten hervor, wonach die Entwicklung der Produktion hinter der Aufwärtsbewegung der Löhne zurückblieb, wie die folgenden Zahlen erkennen lassen.

**Die Veränderung der Produktion  
und der Löhne und Gehälter  
in der Tschechoslowakei  
von 1949 bis 1950**

Industriezweig	Produktion	Löhne und Gehälter
	Veränderung in v. H.	
Schwerindustrie . . . . .	+ 15 ½	+ 23
Leichtindustrie . . . . .	+ 11	+ 28 ½
Nahrungsmittelindustrie . . .	+ 25	+ 53
Die gesamte Industrie zusammen . . . . .	+ 15 ½	+ 27 ½

Aus der Tatsache, daß die Arbeitsentgelte stärker als die Produktion gestiegen sind, erklären sich die häufigen Ermahnungen zu erneuten Anstrengungen. Ein sinnreiches Lohnfondssystem wurde als vorübergehende Maßnahme eingeführt, „um ein gesundes Verhältnis zwischen der Zunahme der Produktivität und der Lohnerhöhung herzustellen“. Für jedes Unternehmen oder jede Fabrik wird der Gesamtbetrag der Löhne und Gehälter festgesetzt, die ausbezahlt werden dürfen, wenn die Produktion die in dem Produktionsplan angegebenen Mengen und Qualitäten tatsächlich erreicht. Wird das Produk-

tions-Soll nicht ganz erfüllt, muß die Lohnsumme entsprechend gekürzt werden, während eine Übererfüllung durch eine entsprechende Erhöhung belohnt wird, um zu weiteren Anstrengungen zu ermuntern. Die interne Verteilung der Lohnsumme wird nach allgemeinen Regeln unter besserer Bezahlung höherer Leistungen usw. bestimmt.

Auch über die Synchronisierung der Preis- und Produktionspolitik der osteuropäischen Länder mit ihrer Währungs- und Finanzpolitik ist wenig bekannt. In den meisten Fällen werden jedoch die wichtigsten Haushaltszahlen veröffentlicht; in der Sowjetunion werden die laufenden Aufwendungen in den Voranschlägen in voller Höhe durch das Steueraufkommen und andere laufende Einnahmen gedeckt, während die Investitionen teilweise aus diesen laufenden Einnahmen und teilweise aus den Erlösen echter Anleihen finanziert werden (der vorherrschende Typ ist eine Art Lotterieranleihe, die mit privaten Ersparnissen gezeichnet wird). Es bestehen keine Anzeichen einer Kreditschöpfung durch das Banksystem zur Finanzierung einer Erweiterung des Produktionsapparates oder von anderen Investitionsaufwendungen. Ohne eine vorsichtige Finanzpolitik wäre es bestimmt nicht möglich gewesen, die Preise für Güter und Leistungen wiederholt zu senken, wie es in der Sowjetunion geschehen ist — denn die Wahrheit der amtlichen Erklärungen steht außer Zweifel. Die von Moskau eingeschlagene Politik diente weitgehend als Vorbild für die anderen Länder, wenn auch die Ergebnisse nicht immer dem Programm entsprachen. Selbst in China wurden bedeutende Anstrengungen unternommen, um die Preise zu senken oder wenigstens ihre Erhöhung zu vermeiden (ebenso wie man sich auch bemüht hat, die Devisenkurse der chinesischen Währung zu verbessern).

Die in den westlichen Volkswirtschaften gebräuchlichen Bezeichnungen dürfen nur mit großer Vorsicht auf Vorgänge in Ländern mit einer kollektiven Wirtschaftsform angewandt werden, doch kann man wenigstens feststellen, daß die Preispolitik in der Sowjetunion in keiner Weise inflatorisch war. Man könnte sogar

genauer sagen, daß die gegenwärtig angewandte Politik einem Grundsatz entspricht, der in früheren Jahren im Westen von nicht wenigen Nationalökonomern vertreten wurde, nämlich, daß man eine Zunahme in der Erzeugung, die auf größerer Ergiebigkeit der Produktionsverfahren beruht, ihren Ausdruck in niedrigeren Preisen finden lassen sollte, da der Vorteil dann nicht nur von den Produzenten, sondern auch von den Beziehern fester Einkommen verspürt wird. Wenn ein solches Ergebnis erzielt werden soll, sind erhebliche Einschränkungen notwendig, und es ist leichter, die Vorteile einer solchen Politik darzulegen, als sie in die Tat umzusetzen; es ist daher nicht überraschend, daß J. V. Stalin in einem Interview mit einem Korrespondenten der „Prawda“ im Februar 1951 betonte, welche großen Anstrengungen erforderlich sind, um eine Politik der extensiven Entwicklung in der zivilen Wirtschaft einschließlich „einer systematischen Senkung der Verbrauchsgüterpreise“ durchzuführen.

\* \* \*

In der westlichen Welt bildet das Problem der Vermeidung weiterer Fälle von Inflation eine der brennenden Fragen des Tages, nachdem jetzt die verhältnismäßig stabile Haltung der besonders empfindlichen Grundstoffpreise in den letzten Monaten (seit Februar 1951) neue Hoffnungen aufkommen ließ, daß es möglich sein könnte, der Aufwärtsbewegung der Preise Halt zu gebieten und sie in gewissem Ausmaß sogar umzukehren. Bevor ein solches Ergebnis erzielt werden kann, werden erhebliche Schwierigkeiten zu überwinden sein, aber die Aussichten auf einen Erfolg sind vielleicht größer als früher, sofern die geeigneten Maßnahmen ergriffen werden.

1. Die Hauptschwierigkeit besteht natürlich darin, daß die Erfordernisse der Wiederaufrüstung, die eine starke, auf effektive Kaufkraft gestützte Nachfrage entstehen lassen, die Nachfrage nach allen Rohstoffen auf einem hohen Stand halten und im allgemeinen gewisse Einschränkungen der zivilen Produktion notwendig machen werden. Aber der Apparat für eine direkte Einschränkung, zum Beispiel durch gekürzte Materialzuteilungen, ist in einigen Ländern schon geschaffen und muß zweifellos einen Teil der antiinflationistischen Maßnahmen bilden (eine seiner Wirkungen besteht in der Ausschaltung einer scharfen Konkurrenz der Angebote).
2. Eine Einschränkung der zivilen Erzeugung wird eine verminderte Versorgung mit gewissen Arten von Konsum- und Produktionsgütern bedeuten, aber es wäre falsch zu glauben, daß die Minderversorgung die gesamte Wirtschaft betreffen würde: bei den Nahrungsmitteln und vielen anderen Waren braucht der Nettorückgang des Angebots nicht erheblich zu sein, und auf einigen Gebieten sollten die jüngsten Erweiterungen der Produktionskapazität weiter wirksam bleiben.
3. Ferner ist in Betracht zu ziehen, daß in ziemlich vielen Ländern erhebliche Vorräte sowohl von Rohstoffen wie von Fertigwaren vorhanden sind und daß die Allgemeinheit mehr Verbrauchsgüter als jemals seit dem Kriege besitzt. Außerdem sind die Preise (z. B. für Textilien) so hoch gestiegen, daß ein Widerstand der Verbraucher eingesetzt hat, der dadurch unterstützt wird,

daß bei manchen Teilen der Bevölkerung die zur Verfügung stehende Kaufkraft schon in den starken Einkaufswellen im Herbst 1950 und Anfang 1951 geschwächt worden war.

4. Es besteht daher die Möglichkeit, daß die Märkte eine ruhigere Haltung annehmen werden, sofern nur ausreichende Maßnahmen getroffen werden können, um zu verhindern, daß die Geldinflation sich weiter ausbreitet und dadurch neue Kaufkraft in die Hände der Verbraucher bringt.

In diesem Zusammenhang gewinnt eine restriktive Politik auf dem Gebiete des öffentlichen Haushalts und des Kreditwesens (einschließlich einer Kürzung der weniger notwendigen Staatsausgaben und des vorhandenen Investitionsvolumens) erhöhte Bedeutung, da die anderen Voraussetzungen einer größeren Mäßigung der Preissteigerung in mehr als einem Land erfüllt sein dürften. Eine Beschränkung der Ausgabe von neuen Zahlungsmitteln hat in verschiedener Hinsicht bedeutende Folgen: unter anderem wird es dadurch möglich, die monetären und anderen Beschränkungen, die den Außenhandel beeinträchtigen, weiter zu lockern und auf diese Weise Güter aus dem Ausland in einen freieren Wettbewerb auf dem inländischen Markt treten zu lassen.

#### IV. Ein besseres Gleichgewicht im Welthandel

Wenn man die jüngste Entwicklung des internationalen Handels und der Zahlungsbilanzen betrachtet, lassen sich zwei allgemeine Beobachtungen machen:

1. Der Gesamtwert des Welthandels (Einfuhr und Ausfuhr zusammen) in Dollars sowie die besonderen Zahlen für den Handel der einzelnen Gebiete sind in den drei Jahren von 1948 bis 1950 fast unverändert geblieben.
2. Die Überschüsse und Fehlbeträge in den laufenden Rechnungen der Zahlungsbilanzen haben sich stark vermindert.

Daß man — wie die Zahlungsbilanzsiffern anzeigen — einem Gleichgewicht im internationalen Verkehr näher gekommen ist, stellt einen unbestreitbaren Erfolg dar, und diese Annäherung war schon vor dem Ausbruch des Korea-Konfliktes so weit gediehen, daß sie nicht in der Hauptsache auf die dadurch hervorgerufenen Veränderungen in den Handelsströmen zurückgeführt werden kann. Im Gegenteil dürften einige durch diesen Konflikt verursachte Entwicklungen (die steigenden Rohstoffpreise und die Wiederaufrüstung) die Wiedererlangung eines vollständigen Gleichgewichts erschweren.

Bei der Auslegung der Umsatzziffern des Welthandels ist besondere Vorsicht geboten; obwohl sie in Dollars als der stabilsten vorhandenen Einheit, berechnet wurden, können sie die tatsächlichen volumenmäßigen Veränderungen nicht mit vollkommener Treue wiedergeben.

Der Welthandelsumsatz (Einfuhr und Ausfuhr zusammen)

Gebiete	Vor dem Kriege		Nach dem Kriege				
	1928	1938	1946	1947	1948	1949	1950
Milliarden jeweilige USA-Dollar							
Vereinigte Staaten und Kanada . . . . .	12,4	7,0	20,3	27,7	26,9	25,6	26,8
Großbritannien . . . . .	9,9	7,0	9,2	12,2	15,1	15,2	13,6
Sterlinggebiet (ohne Großbritannien) . . . . .	7,5	5,4	8,6	12,4	16,1	16,6	16,2 *
Gesamtes Sterlinggebiet . . . . .	17,4	12,4	17,8	24,6	31,2	31,8	29,8 *
Iberoamerikanische Republiken . . . . .	5,4	3,2	8,1	11,9	12,8	11,0	11,2
OEEC-Länder (ohne Großbritannien, Irland und Island) <sup>1</sup> . . . . .	20,4	14,4	15,5	23,0	26,3	27,9	29,6
Andere Länder <sup>2</sup> . . . . .	9,5	7,1	10,4	14,4	17,9	18,6	17,8 *
Zusammen . . . . .	65,1	44,1	72,1	101,6	114,9	114,9	115,2 *

<sup>1</sup> Sowie auch ohne die Außengebiete der europäischen Länder.

<sup>2</sup> Ohne China, die Sowjetunion und einige osteuropäische Länder, für welche für die Zeit nach dem Kriege keine Ziffern zur Verfügung stehen. \* Teilweise geschätzt.

Angesichts der vollkommenen Ausnutzung der wachsenden Handelsflotte, insbesondere in der zweiten Hälfte des Jahres 1950, sowie der im Gesamtergebnis des Jahres 1950 gegenüber dem Vorjahr erhöhten Warenpreise erscheint es verwunderlich, daß der Gesamtumsatz — wertmäßig ausgedrückt — so wenig gestiegen

sein sollte. Zu beachten ist jedoch der Rückgang der Ausfuhr der Vereinigten Staaten, die von 1949 auf 1950 um 1,8 Milliarden Dollar gesunken ist, während der Export Kanadas eine Zunahme um 130 Millionen kanadische Dollar aufweist. Mengenmäßig weisen die Zahlen für den Weltexport von 1948 auf 1949 eine wesentliche Zunahme um 7½ v. H. auf. Von 1949 bis Januar-September 1950 betrug sie nur etwa 5 v. H., aber für das ganze Jahr ist sie wahrscheinlich bedeutender, da der Mengenindex für Europa und für Nordamerika im letzten Vierteljahr steil angestiegen ist; der Mengenindex der europäischen Ausfuhr lag im letzten Vierteljahr 1950 um 32 v. H. über der Indexziffer für den entsprechenden Abschnitt des Jahres 1949.

Die vorstehende Tabelle zeigt sowohl für Großbritannien wie für das übrige Sterlinggebiet einen wertmäßigen Rückgang des Handels im Jahre 1950. Aber die Abwertung des britischen Pfundes und fast aller anderen Währungen des Sterlinggebietes führte — zunächst wenigstens — dazu, daß der Dollarwert des Handels der betroffenen Länder\* zurückging, obwohl sich ihr Handelsvolumen weiter ausdehnte. Auch ist zu bedenken, daß in zahlreichen Ländern ein rascher Preisanstieg (wie er in der zweiten Hälfte des Jahres 1950 eintrat) nicht sofort in höheren Handelsziffern zum Ausdruck kommen würde, da zwischen dem Ankauf der Waren zu dem bei Abschluß des Vertrages geltenden Preise und der tatsächlichen Einfuhr ein Zeitabstand von mehreren Monaten liegt. Die im November 1950 eingeführten Waren wurden vielleicht im Juni gekauft, als die Preise noch ziemlich niedrig waren — für einige Waren hatten sie damals ihren tiefsten Stand in der ganzen Nachkriegszeit erreicht (siehe Seite 73). In dieser Hinsicht besteht ein erheblicher Unterschied zwischen den schnell reagierenden Preisen für Grundprodukte, die empfindliche Märkte haben, und dem Verhalten der Preise für Fertigwaren, die vielfach mit langen Lieferfristen verkauft werden (namentlich Maschinen). Unter diesen Verhältnissen lag unter einer Oberfläche von fast unveränderten Wertziffern für den gesamten Welthandel in Wirklichkeit ein wachsendes Volumen, wie aus der folgenden Tabelle über die Weltausfuhr zu ersehen ist.

### Die Weltausfuhr

Zeit	Europa			Vereinigte Staaten und Kanada			Weltausfuhr		
	Dollarwert	Einheitswert*	Menge	Dollarwert	Einheitswert*	Menge	Dollarwert	Einheitswert*	Menge
Indexzahlen, 1937-38 = 100									
1946 . . . . .	97	191	51	286	154	185	144	175	83
1947 . . . . .	146	218	67	436	184	237	212	211	99
1948 . . . . .	192	227	85	390	196	192	239	230	104
1949 . . . . .	213	214	100	360	186	194	243	216	112
1950 . . . . .	219	173	126	315	182	173	250	197 <sup>1</sup>	118 <sup>1</sup>
1950									
erste Hälfte <sup>2</sup> .	197	172	115	297	176	168	226	194	116
zweite Hälfte <sup>2</sup> .	240	175	137	334	188	178	274	202 <sup>3</sup>	123 <sup>3</sup>

\* Der Einheitswert (oder Preis) der Weltausfuhr ging von 1949 auf 1950 um 9 v. H. zurück. Für Kanada und die Vereinigten Staaten betrug die Abnahme nur 2 v. H., für Europa aber 19 v. H., worin der geringere Wert (in Dollars) der Ausfuhr der Länder mit abgewerteten Währungen zum Ausdruck kommt.

<sup>1</sup> Januar bis September. <sup>2</sup> Dollarwert, fürs Jahr berechnet. <sup>3</sup> Nur drittes Vierteljahr.

\* Auf die Länder, deren Währungen 1949 abgewertet wurden, entfielen etwa zwei Drittel des gesamten Welthandels.

Dem tatsächlichen Volumen nach (mengenmäßig) exportierten die Vereinigten Staaten und Kanada in den Jahren 1946—47 etwa doppelt so viel wie vor dem Kriege, während die Ausfuhr Europas in diesen Jahren erst auf die Hälfte bis zwei Drittel des Vorkriegsvolumens gebracht werden konnte. Für die ganze Welt war das Vorkriegsvolumen der Ausfuhr im Jahre 1947, für Europa jedoch erst 1949 erreicht. In Europa nimmt die Ausfuhr aber noch immer zu, während für die Vereinigten Staaten und Kanada das Ausfuhrvolumen seit 1947 zurückgeht. Trotzdem weist die Ausfuhr der Vereinigten Staaten und Kanadas mit einer im Vergleich zum Vorkriegsstand um drei Viertel höheren Ziffer von allen Gebieten die stärkste Zunahme auf. In dem Rückgang der Ausfuhr der Vereinigten Staaten in der

**Die Einfuhr der OEEC-Länder\* an ausgewählten Waren aus den Vereinigten Staaten und Kanada**

Jahr	Landwirtschaftliche Produkte	Holz und Zellstoff	Feste Brennstoffe	Einfuhren zusammen
	Millionen USA-Dollar			
1948 . . .	2 128	252	280	4 943
1949 . . .	1 882	184	195	4 637
1950 . . .	1 067	81	17	3 150

\* Belgien-Luxemburg, Dänemark, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, die Niederlande, Norwegen und Schweden (nur die Mutterländer).

letzten Zeit kommt ohne Zweifel hauptsächlich die Tatsache zum Ausdruck, daß andere Länder einen höheren Anteil ihres Bedarfs aus der eigenen Inlandsproduktion zu decken vermögen und auch in zunehmendem Maße Einfuhrgüter aus anderen Lieferquellen beziehen können. Diese Verlagerungen gehören zu den Anpassungen, die zu einem besseren Gleichgewicht in den Zahlungsbilanzen geführt haben. Der Rückgang der Einfuhr der OEEC-Länder aus den Vereinigten Staaten und Kanada war besonders ausgeprägt bei den festen Brennstoffen sowie bei Holz, Zellstoff und landwirtschaftlichen Produkten.

Trotz des Rückgangs der Einfuhr der OEEC-Länder aus den Vereinigten Staaten und Kanada — der übrigens noch stärker hervortreten würde, wenn vergleichbare Zahlen für 1947 vorliegen würden — hat die gesamte Versorgung dieser Länder dank der erheblichen Steigerung ihrer eigenen Produktion und der Produktion anderer überseeischer Länder außer den Vereinigten Staaten und Kanada, mit denen sie ihre Handelsbeziehungen verstärken konnten, keine Verminderung erfahren.

Die auffälligste Entwicklung im internationalen Handel des Jahres 1950 ist die Abnahme des Ausfuhrüberschusses der Vereinigten Staaten infolge sinkender Ausfuhr und wachsender Einfuhr.

**Der Außenhandel der Vereinigten Staaten**

Jahr	Gesamte Ausfuhr <sup>1</sup>	Gesamte Einfuhr <sup>2</sup>	Saldo	Verkehr mit den OEEC-Ländern <sup>3</sup>		
				Ausfuhr	Einfuhr	Saldo
Millionen Dollar						
1936-38 Durchschnitt.	2 967	2 489	+ 478	1 129	606	+ 523
1947 . . . . .	14 430	5 755	+ 8 674	5 296	695	+ 4 601
1948 . . . . .	12 653	7 124	+ 5 529	4 182	977	+ 3 205
1949 . . . . .	12 051	6 822	+ 5 429	4 076	842	+ 3 234
1950 . . . . .	10 275	8 842	+ 1 433	2 878	1 260	+ 1 618

<sup>1</sup> Einschließlich der Wiederausfuhr.

<sup>2</sup> Generaleinfuhr.

<sup>3</sup> Ohne die Außengebiete.

Die Ausfuhr der Vereinigten Staaten ist seit 1947 ständig zurückgegangen, während die Einfuhr 1949 abnahm (so daß der Ausführüberschuß 1949 ebenso hoch wie 1948 war). Die Einfuhr hatte schon in der ersten Hälfte des Jahres 1950 (d. h. vor Korea) begonnen, sich zu erholen, aber durch die umfangreichen Rohstoffkäufe in der zweiten Jahreshälfte wurde die Zunahme natürlich beschleunigt. Die Importsteigerung des ganzen Jahres in Höhe von 2 200 Millionen Dollar war bedeutender als der Exportrückgang von 1 800 Millionen Dollar.

Der Außenhandel  
der Vereinigten Staaten

Zeit	Ausfuhr	Einfuhr	Saldo
	Millionen Dollar		
1937 (vierteljährlicher Durchschnitt) . .	837	771	+ 66
1947 1. Vierteljahr . .	3 586	1 415	+ 2 171
2. „ . .	3 943	1 454	+ 2 489
3. „ . .	3 411	1 333	+ 2 078
4. „ . .	3 490	1 554	+ 1 936
1948 1. Vierteljahr . .	3 315	1 810	+ 1 505
2. „ . .	3 238	1 710	+ 1 528
3. „ . .	2 937	1 729	+ 1 208
4. „ . .	3 164	1 875	+ 1 289
1949 1. Vierteljahr . .	3 338	1 789	+ 1 549
2. „ . .	3 376	1 601	+ 1 775
3. „ . .	2 695	1 478	+ 1 217
4. „ . .	2 643	1 755	+ 888
1950 1. Vierteljahr . .	2 366	1 889	+ 477
2. „ . .	2 509	1 930	+ 579
3. „ . .	2 451	2 385	+ 66
4. „ . .	2 949	2 638	+ 311
1951 1. Vierteljahr . .	3 307	3 028	+ 279

Im August 1950 hatten die Vereinigten Staaten zum ersten Male seit dreizehn Jahren einen Einfuhrüberschuß.

Ein auffallendes Merkmal des Außenhandels der Vereinigten Staaten ist die wachsende Bedeutung der Nahrungsmittelausfuhr: in den beiden Jahren 1949 und 1950 entfielen auf unverarbeitete und verarbeitete Nahrungsmittel 30 v. H. der gesamten Einfuhr gegenüber 22 v. H. im Jahre 1929; 1950 stand an der Spitze der einzelnen Waren Kaffee mit einem Betrag von 1 091 Millionen Dollar, d. h. etwa einem Achtel der gesamten Einfuhr. Auf der anderen Seite betrug die Ausfuhr von unverarbeiteten und verarbeiteten Nahrungsmitteln 1950 nur 14 v. H.; die Vereinigten Staaten sind also per Saldo ein Nahrungsmittel - Einfuhrland\* (1950 haben sie Nahrungsmittel für 1 360 Millionen Dollar ausgeführt, aber für nahezu den doppelten Betrag, nämlich 2 650 Millionen Dollar, eingeführt).

Die Einfuhr von Halbfabrikaten hat beachtlich zugenommen, am stärksten die Einfuhr von Holzmasse. Dagegen ist der Anteil der eingeführten Fertigwaren weiter zurückgegangen (auf 17 v. H. der gesamten Einfuhr), während die amerikanische Ausfuhr von Fertigwaren mit 56 v. H. der gesamten Ausfuhr auf dem gleichen Stand geblieben ist (gegenüber 48 v. H. im Jahre 1929 und 1937).

Die Ausfuhr hat bei allen Warengruppen mit Ausnahme der Rohwaren abgenommen. Der verhältnismäßig größte Rückgang war in der Gruppe „unverarbeitete Nahrungsmittel“ festzustellen — ein Hinweis auf das Wiederauftreten der Tendenz, die vor dem Kriege zu beobachten war, daß nämlich die Vereinigten Staaten immer weniger als Exporteur von Nahrungsmitteln nach anderen Ländern ins Gewicht fallen (was kaum überraschend ist, da die in der Landwirtschaft beschäftigten Personen mit ihren Familienangehörigen jetzt weniger als 19 v. H. der gesamten Bevölkerung der Vereinigten Staaten ausmachen).

Der Außenhandel neigt meist dazu, in seine alten Bahnen zurückzukehren; im Falle der Vereinigten Staaten ist aber als Ergebnis des zweiten Weltkriegs eine sehr bemerkenswerte Verlagerung eingetreten, die eine Tendenz zeigt, auch weiterhin bestehen zu blei-

\* Daß die Vereinigten Staaten mehr Nahrungsmittel (einschließlich Kaffee, Tee usw.) aus dem Ausland beziehen, als sie nach dem Ausland verkaufen, ist kein neuer Entwicklungszug, aber der Einfuhrüberschuß hat sich erhöht; 1929 beliefen sich die Nahrungsmittelausfuhr auf 750 Millionen \$ und die Einfuhren auf 960 Millionen \$.

**Die Einfuhr der Vereinigten Staaten nach Warengruppen und Bezugsgebieten**

Warengruppen und Bezugsgebiete	1929	1937	1948	1949	1950	1929	1937	1948	1949	1950
	Millionen USA-Dollar					v. H.				
<b>Warengruppen</b>										
Rohwaren . . . . .	1 559	971	2 147	1 854	2 463	35	32	30	28	29
Nahrungsmittel, unverarbeitet	538	414	1 272	1 333	1 748	12	13	18	20	20
Nahrungsmittel, verarbeitet .	424	440	731	741	897	10	14	10	11	10
Halbfabrikate . . . . .	885	634	1 633	1 418	2 123	20	21	23	21	24
Fertigwaren . . . . .	993	551	1 309	1 246	1 504	23	18	18	19	17
Einfuhr zur Wiederausfuhr .	.	74	32	30	107	0	2	1	1	1
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>4 399</b>	<b>3 084</b>	<b>7 124</b>	<b>6 622</b>	<b>8 842</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Haupt-Bezugsgebiete</b>										
<b>Westeuropa</b>										
Großbritannien . . . . .	330	203	290	227	335	7	6	4	4	4
Übrige OEEC-Länder . . . . .	878	513	687	615	925	20	17	19	9	10
<b>Westeuropa zusammen</b>	<b>1 208</b>	<b>716</b>	<b>977</b>	<b>842</b>	<b>1 260</b>	<b>27</b>	<b>23</b>	<b>14</b>	<b>13</b>	<b>14</b>
<b>Sterlinggebiet (außer Groß-</b>										
<b>britannien, Irland und Island)</b>										
Kanada . . . . .	570	517	1 096	880	1 204 <sup>1</sup>	13	17	15	13	14
Iberoamerika <sup>2</sup> . . . . .	503	388	1 554	1 512	1 957 <sup>2</sup>	11	13	22	23	22
Übrige Länder . . . . .	1 081	695	2 488	2 432	3 090	25	22	35	37	35
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>4 399</b>	<b>3 084</b>	<b>7 124</b>	<b>6 622</b>	<b>8 842</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

**Die Ausfuhr der Vereinigten Staaten nach Warengruppen und Absatzgebieten**

Warengruppen und Absatzgebiete	1929	1937	1948	1949	1950	1929	1937	1948	1949	1950
	Millionen USA-Dollar					v. H.				
<b>Warengruppen</b>										
Rohwaren . . . . .	1 142	731	1 488	1 780	1 885	22	22	12	15	18
Nahrungsmittel, unverarbeitet	270	104	1 266	1 342	760	5	3	10	11	8
Nahrungsmittel, verarbeitet .	484	178	1 314	886	602	9	5	10	7	6
Halbfabrikate . . . . .	729	669	1 370	1 356	1 123	14	20	11	11	11
Fertigwaren . . . . .	2 532	1 617	7 094	6 573	5 772	48	48	56	55	56
Wiederausfuhr . . . . .	84	50	121	115	133	2	2	1	1	1
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>5 241</b>	<b>3 349</b>	<b>12 653</b>	<b>12 051</b>	<b>10 275</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Haupt-Absatzgebiete</b>										
<b>Westeuropa</b>										
Großbritannien . . . . .	848	536	644	700	520	16	16	5	6	5
Übrige OEEC-Länder . . . . .	1 262	709	3 538	3 376	2 358	24	21	28	28	23
<b>Westeuropa zusammen</b>	<b>2 110</b>	<b>1 245</b>	<b>4 182</b>	<b>4 076</b>	<b>2 878</b>	<b>40</b>	<b>37</b>	<b>33</b>	<b>34</b>	<b>28</b>
<b>Sterlinggebiet (außer Groß-</b>										
<b>britannien, Irland und Island)</b>										
Kanada . . . . .	413	319	1 359	1 040	700 <sup>1</sup>	8	10	11	9	7
Iberoamerika <sup>2</sup> . . . . .	948	509	1 912	1 939	2 016 <sup>2</sup>	18	15	15	16	19
Übrige Länder . . . . .	943	616	3 310	2 842	2 750	18	18	26	23	27
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>5 241</b>	<b>3 349</b>	<b>12 653</b>	<b>12 051</b>	<b>10 275</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

<sup>1</sup> Zum Teil geschätzt.   <sup>2</sup> Mit Neufundland und Labrador.  
<sup>3</sup> Die Ziffern für Iberoamerika enthalten nicht die Einfuhr aus und die Ausfuhr nach gewissen Ländern, die dem Sterlinggebiet angehören (z. B. Jamaika).

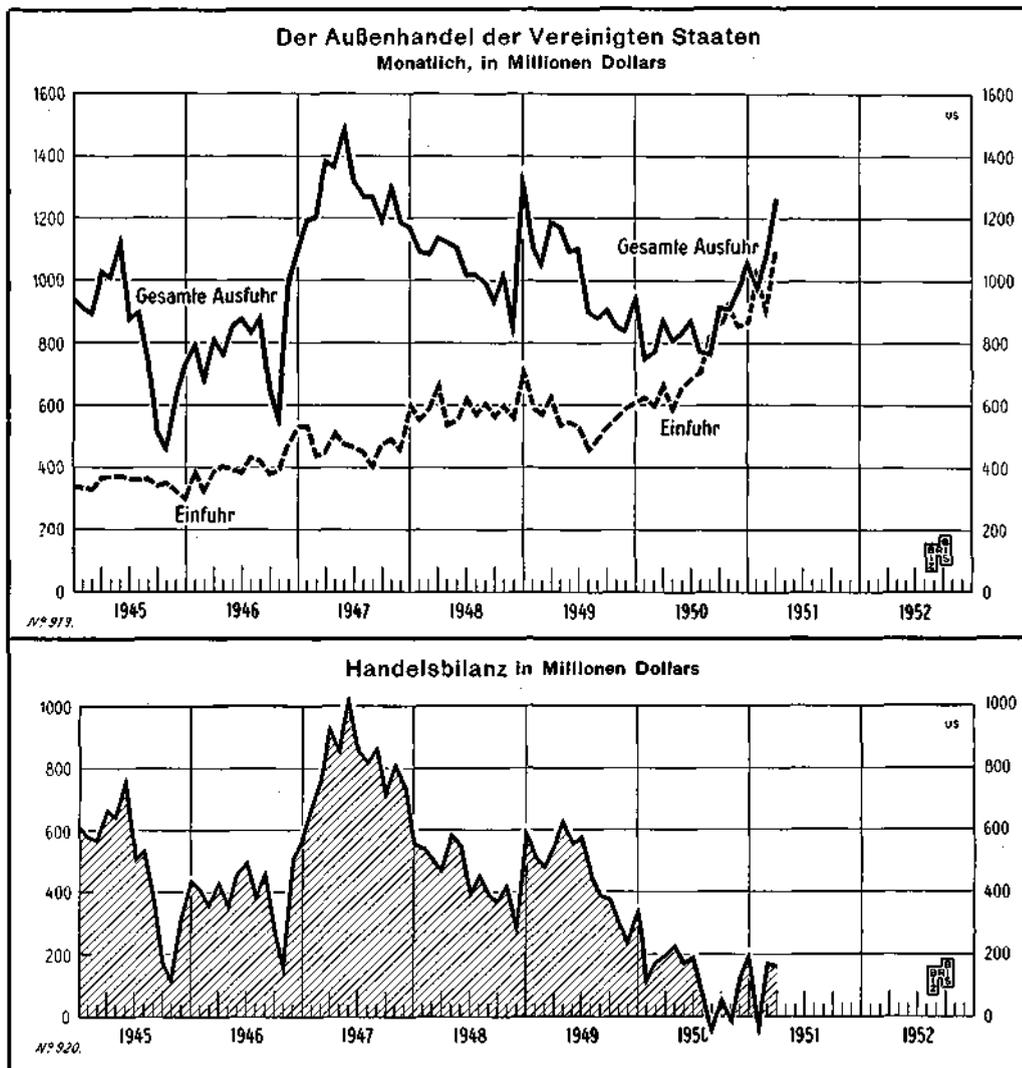
ben. Eine sogenannte „engere hemisphärische Verbindung“ ist entstanden; Kanada und Iberoamerika lieferten in der Nachkriegszeit 55 bis 60 v. H. der gesamten amerikanischen Einfuhr, und in den Jahren 1948 bis 1950 empfangen sie 40 bis 46 v. H. der amerikanischen Ausfuhr gegenüber 30 bis 36 v. H. — der Einfuhr wie der Ausfuhr — in den Jahren 1936 bis 1938. Der ausgleichende Rückgang ist im Handelsverkehr mit Europa eingetreten;

1950 lieferte Europa annähernd 16 v. H. der Einfuhr der Vereinigten Staaten gegenüber 29 v.H. in den Jahren 1936 bis 1938, und es nahm 29 v.H. der Ausfuhr der Vereinigten Staaten auf gegenüber 42 v. H. vor dem Kriege.

Bei diesen Vergleichen sind unter Europa alle OEEC-Länder (also auch die Türkei) sowie die osteuropäischen Länder zu verstehen. Der Handel dieser letztgenannten Länder entsprach in den letzten Jahren etwa 3 v.H. des gesamten europäischen Handels mit den Vereinigten Staaten, und ihr Anteil an dem Handel mit den anderen Ländern war nur wenig höher.

Praktisch spiegeln also die Zahlen für den Handel von ganz Europa im wesentlichen den Handel der OEEC-Länder wider.

Schätzungen der Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten wurden auf Seite 29 wiedergegeben; auch sie zeigten für 1948 und 1949 fast den gleichen Überschuß der Vereinigten Staaten in der laufenden Rechnung (6,7 und 6,2 Milliarden Dollar), dem 1950 ein scharfer Rückgang auf 2,2 Milliarden Dollar folgte. Ausschlaggebend für diese einschneidende Änderung sind die Zahlen des Warenhandels; die Netto-



einnahmen der Vereinigten Staaten aus dem Leistungsverkehr (einschließlich der Erträge von Anlagen sowie der Einnahmen im Transportwesen und für andere Leistungen, aber ohne die Überweisungen von Auswanderern, die zu den „Schenkungen“ gerechnet werden) sind von 1,1 Milliarde Dollar im Jahre 1948 auf 1,0 Milliarde Dollar für 1949 und 0,8 Milliarden Dollar für 1950 zurückgegangen. Die Einnahmen der Vereinigten Staaten aus Investitionen haben sich erhöht; dies wurde aber durch einen Rückgang der Zahlungen für Transportkosten und höhere Nettoausgaben der amerikanischen Touristen mehr als ausgeglichen.

\* \* \*

Von 1948 auf 1949 hatte sich die Bilanz Europas mit den Vereinigten Staaten wirksamer verbessert als die der anderen Erdteile, aber von 1949 auf 1950 war die Verbesserung für die anderen Gebiete ausgeprägter als für Europa.

**Der Überschuß  
in der laufenden Rechnung der  
Vereinigten Staaten gegenüber  
Europa und anderen Gebieten**

Jahr	Europa	Andere Gebiete	Im ganzen
	Milliarden Dollar		
1947 . . . .	5,8	5,7	11,5
1948 . . . .	3,7	3,0	6,7
1949 . . . .	3,1	3,1	6,2
1950 . . . .	1,7	0,5	2,2

Anmerkung: Ein Überschuß für die Vereinigten Staaten entspricht natürlich einem Defizit für Europa und die anderen Gebiete.

Besonders stark war die Veränderung im Verkehr mit Großbritannien und auch mit den übrigen Teilen des Sterlinggebietes. Gegenüber diesem Gebiet hatten die Vereinigten Staaten 1950 in der laufenden Rechnung im ganzen ein Defizit von 322 Millionen Dollar (im Gegensatz zu einem Überschuß von 750 Millionen Dollar im Vorjahr), und auch gegenüber Großbritannien ergab sich ein Defizit von 13 Millionen Dollar (im Vergleich zu einem Überschuß von 309 Millionen Dollar im Jahre 1949).

Amtliche Schätzungen der Zahlungsbilanz des gesamten Sterlinggebietes im Verkehr mit der übrigen Welt liegen nicht vor, aber es gibt einige über London finanzierte Transaktionen, die einen erheblichen Teil des Gesamtverkehrs ausmachen. Großbritannien veröffentlicht nämlich eine Bilanz der laufenden Zahlungen und des Kapitalverkehrs in Gold und Dollars (dies ist ein weiterer Begriff als „im Verkehr mit dem Dollargebiet“ und umfaßt zum Beispiel die Goldverkäufe Südafrikas und anderer Länder des Sterlinggebiets an Großbritannien, die sich im Jahre 1950 auf nicht weniger als 100 Millionen Pfund beliefen).

Im Jahre 1950 hatte das Sterlinggebiet außerhalb Großbritanniens einen Aktivsaldo von 281 Millionen Pfund, der fast ebenso hoch war wie der gesamte Nettoüberschuß von 287 Millionen Pfund. Ein Teil der Gold- und Dollareinnahmen des überseeischen Sterlinggebietes mußte jedoch zur Bezahlung eines Teiles der aus Großbritannien bezogenen Güter und Leistungen verwendet werden. Aber das überseeische Sterlinggebiet hatte auch ein Nettoeinkommen aus seinen Wirtschaftsbeziehungen mit den OEEC-Ländern.

Auch hier hatten die überseeischen Sterlingländer einen Überschuß, der über London verrechnet wurde und somit gegebenenfalls auch für die Deckung laufender Zahlungen dieser Länder an Großbritannien zur Verfügung stand.

Der Nettobetrag von 225 Millionen Pfund, den das überseeische Sterlinggebiet Großbritannien in der laufenden Rechnung schuldete, wurde durch den Überschuß des

**Nettoeingänge (+) und Nettozahlungen (–) des Sterlinggebietes in Gold und Dollars**

Posten (Nettosalden)	1947	1948	1949	1950*
	Millionen Pfund Sterling			
<b>Großbritannien im Verkehr mit dem Dollargebiet<sup>1</sup></b>				
laufende Rechnung . . . . .	– 571	– 263	– 303	– 111
Kapitalrechnung <sup>2</sup> . . . . .	– 91	– 63	+ 12	+ 109 <sup>3</sup>
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>– 662</b>	<b>– 326</b>	<b>– 291</b>	<b>– 2</b>
<b>Übriges Sterlinggebiet</b>				
im Verkehr mit dem Dollargebiet <sup>1</sup> . . . . .	– 266	– 74	– 85	+ 183
Beiträge an den Internationalen Währungsfonds und die Internationale Bank für den Wiederaufbau und die Förderung der Wirtschaft . . . . .	– 7	–	–	– 2
Goldverkäufe an Großbritannien . . . . .	+ 84	+ 55	+ 68	+ 100
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>– 189</b>	<b>– 19</b>	<b>– 17</b>	<b>+ 281</b>
<b>Rechnung des gesamten Sterlinggebietes im Verkehr mit den Nicht-Dollarländern<sup>4</sup> . . . . .</b>	<b>– 173</b>	<b>– 77</b>	<b>– 73</b>	<b>+ 8</b>
<b>Gesamter Nettosaldo in Gold und Dollars . . . . .</b>	<b>– 1 024</b>	<b>– 422</b>	<b>– 381</b>	<b>+ 287</b>

\* Vorläufig.  
<sup>1</sup> Das Dollargebiet umfaßt auch Kanada und den größten Teil der mittelamerikanischen Länder. Daß dem Dollargebiet außer den Vereinigten Staaten noch andere Länder angehören, muß stets berücksichtigt werden, wenn versucht wird, die Ziffern mit denen der amerikanischen Statistiken in Einklang zu bringen. Wenn jedoch der Posten von 109 Millionen £ in der Kapitalrechnung für Großbritannien zusammen mit den 100 Millionen £ für Goldverkäufe an Großbritannien von dem gesamten Nettosaldo von 287 Millionen £ abgezogen wird, bleibt ein Aktivsaldo von 78 Millionen £ (= 218 Millionen \$) — der nicht wesentlich von dem Defizit der Vereinigten Staaten von 322 Millionen \$ in der laufenden Rechnung mit dem gesamten Sterlinggebiet abweicht.  
<sup>2</sup> Die in der Kapitalrechnung geführten Posten enthalten weder die Marshall-Hilfe noch die Erlöse von Darlehen der Vereinigten Staaten, Kanadas und anderer Länder; diese Erlöse werden als die Mittel betrachtet, mit denen jeweils der Nettosaldo finanziert worden ist.  
<sup>3</sup> In den ziemlich umfangreichen Kapitaltransaktionen im Jahre 1950 ist eine Zunahme der Sterlingverbindlichkeiten gegenüber dem Sterlinggebiet um 49 Millionen £ enthalten, die vermutlich auf einem Zufluß von Geldern im Zusammenhang mit der Erwartung einer Aufwertung des Pfundes beruht.  
<sup>4</sup> Darunter z. B. die Dollarzahlungen der Europäischen Zahlungsunion.

**Nettobilanz des Sterlinggebietes im Verkehr mit den OEEC-Ländern**

Gebiete	Juli bis Dezember 1949	1950
	Millionen Pfund Sterling	
<b>Großbritannien</b>		
laufende Rechnung . . . . .	– 29	+ 118
Kapitalrechnung . . . . .	– 4	+ 38
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>– 33</b>	<b>+ 156</b>
<b>Übriges Sterlinggebiet .</b>	<b>+ 3</b>	<b>+ 148</b>
<b>Sterlinggebiet ohne</b>		
<b>nähere Angaben . . . . .</b>	<b>– 25</b>	<b>– 31</b>
<b>Gesamte Nettobilanz . . . . .</b>	<b>– 55</b>	<b>+ 273</b>

Gebietes in der Gold- und Dollarrechnung von 281 Millionen Pfund und seinen Überschuß gegenüber den OEEC-Ländern in Höhe von 148 Millionen Pfund mehr als ausgleichlichen. Der Restbetrag führte zur Erhöhung der Sterlingverbindlichkeiten, die außerdem infolge des Nettoergebnisses der Kapitalgeschäfte anstiegen; die gesamte Zunahme der Verbindlichkeiten Großbritanniens gegenüber dem übrigen Sterlinggebiet belief sich im Jahre 1950 auf 382 Millionen Pfund.

Im Verkehr mit den OEEC-Ländern hatte das gesamte Sterlinggebiet in der zweiten Hälfte des Jahres 1949 ein

Defizit von 55 Millionen Pfund, im Jahre 1950 aber einen Überschuß von 273 Millionen Pfund. Im Rahmen der europäischen Zahlungspläne fanden sogar einige der plötzlichsten — und, wie man hinzufügen möchte, überraschendsten — Veränderungen in den Rechnungen des Sterlinggebietes statt, und dies hat zu der Frage geführt, ob es zwischen diesem Gebiet und dem europäischen Kontinent ein bestimmtes „normales“ Verhältnis gibt und welcher Art es gegebenenfalls ist.

Das Zahlungsbilanzverhältnis der OEEC-Länder zum Sterlinggebiet ist natürlich von großer Wichtigkeit für den glatten Verlauf des internationalen Zahlungs-

Die laufende Nettobilanz Großbritanniens im Verkehr mit dem übrigen Sterlinggebiet

Posten	1947	1948	1949	1950
	Millionen Pfund Sterling			
Sichtbarer Handel . . . . .	+ 43	+ 84	+ 152	+ 41
Unsichtbare Transaktionen . .	+ 59	+ 148	+ 132	+ 184
Gesamte laufende Bilanz	+ 102	+ 232	+ 284	+ 225

ausgleichs. Vielfach bestand der Eindruck, daß der europäische Kontinent in früheren Jahren (und regelmäßig in der Zeit zwischen den beiden Kriegen) einen sehr erheblichen Überschuß im Verkehr mit dem Sterlinggebiet hatte und daß die damals beste-

hende Möglichkeit, diesen Überschuß am Londoner Markt in Dollars und andere Währungen umzuwechseln, von großer Bedeutung war, damit die verschiedenen Länder des Kontinents ihre Defizite mit anderen Gebieten ausgleichen konnten. Die OEEC hat in ihrem „Zwischenbericht“ (Interim Report) vom Dezember 1948 die ausdrückliche Feststellung veröffentlicht, daß im Jahre 1938 jene Nicht-Sterlingländer, die jetzt der OEEC angehören<sup>1</sup>, in der laufenden Rechnung im Verkehr mit dem Sterlinggebiet einen Überschuß im Gegenwert von 450 Millionen Dollar hatten. Wenn diese Ziffer richtig ist, wäre der Überschuß gewiß hoch: er würde einem Realwert von ganzen 1000 Millionen Dollar zu Preisen von 1950 entsprechen und hätte, wenn er in Dollars konvertierbar gewesen wäre, einen bedeutenden Teil des Dollardefizits von Kontinentaleuropa gedeckt. Die Europäische Wirtschaftskommission der Vereinten Nationen hat Schätzungen des Vorkriegssaldos der laufenden Rechnung nicht direkt veröffentlicht; sie hat jedoch Schätzungen über die Handelsbilanz veröffentlicht, und sie hat mehrfach auf die Rolle der Konvertierbarkeit des Sterlings vor dem Kriege hingewiesen. Insbesondere erörterte sie in ihrer Schrift „Economic Survey of Europe in 1948“ (Seite 163) die hohe Gesamtschuldnerposition Großbritanniens im innereuropäischen Handel und sein großes Defizit, das es in konvertierbarer Währung aus seinen Einnahmenüberschüssen außerhalb Europas ausgleichen konnte.

Es kann kein Zweifel bestehen, daß vor 1939 ein Defizit des Sterlinggebietes im Verhältnis zu den Ländern des Kontinents bestand, die heute Mitglieder der OEEC sind, wenn die Außengebiete dieser Länder mitberücksichtigt werden. Andererseits ist aber eine genaue Berechnung der Zahlungsbilanz für die Zeit vor dem Kriege nicht möglich, weil keine genügenden Unterlagen vorhanden sind — wobei übrigens zu bemerken ist, daß auch die Schätzungen für die Jahre nach dem zweiten Weltkrieg nicht so genau sind, wie es den Anschein hat. Soweit jedoch Unterlagen zur Verfügung stehen, deuten sie darauf hin, daß im Jahre 1938 das Defizit des Sterlinggebietes gegenüber den Ländern des Kontinents, die heute Mitglieder der OEEC sind, unter Einschluß ihrer Außengebiete auf keinen Fall 450 Millionen Dollar erreicht hat; wahrscheinlich lag es in jenem Jahre etwa bei 300 Millionen Dollar, und außerdem war das Jahr 1938 für das Sterlinggebiet besonders ungünstig — im Durchschnitt der Jahre 1928 und 1935/37 dürfte sein Defizit weniger als 200 Millionen Dollar im Jahr betragen haben.

Nach den verfügbaren Unterlagen<sup>2</sup> scheint die Bilanz des Sterlinggebietes mit den Ländern des Kontinents, die heute der OEEC angehören, im unsichtbaren Handel<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Dies bezieht sich vermutlich auf die kontinentalen Länder, die Mitglieder der OEEC sind, und ihre Außengebiete.

<sup>2</sup> Unterlagen stehen zur Verfügung für die Seeschiffahrts- und Fremdenverkehrsbilanz sowie die Einnahmen aus Auslandsanlagen. Diese drei zusammen haben in den Jahren 1935/38 anscheinend ein Defizit von jährlich 30 bis 35 Millionen £ aufgewiesen (während die Aufwendungen der britischen Regierung in Europa unbedeutend waren). Diesem Defizit sind die Einnahmen Großbritanniens aus Provisionen, Gewinnanteilen, Lizenzgebühren und im Versicherungsgeschäft, ferner die Gewinne von Petroleumgesellschaften sowie verschiedene andere Posten gegenüberzustellen, die in den amtlichen Aufstellungen nach dem Kriege unter dem Titel „Sonstiges (netto)“ zusammengefaßt sind. Diese Posten zeigten in den Jahren 1948, 1949 und 1950 einen Aktivalsaldo von 78, 83 und 136 Millionen £; die Vermutung dürfte berechtigt sein, daß sie vor dem Kriege mindestens 40 Millionen £ darstellten, d. h. kaufkraftmäßig denselben Betrag wie in den Jahren 1948-49.

<sup>3</sup> In diesen Berechnungen werden die britischen Einfuhren zu ihrem fob-Wert aufgeführt. Wären sie zu ihrem cif-Wert berechnet worden, so hätte das Sterlinggebiet einen Überschuß bei den unsichtbaren Transaktionen gehabt.

Aufrüstung so viel schwerer würde und als Folge davon insbesondere ein Rückgang in der laufenden Ausfuhr von Maschinen eintreten müßte.

Unter den Ländern des Kontinents hatten Frankreich und Italien nach dem Kriege sehr hohe Defizite in ihren Zahlungsbilanzen; ebenso wie Großbritannien vermochten auch sie ihre Position in den letzten drei Jahren ganz erheblich zu verbessern. Italien erreichte die Währungsstabilität 1947, und im folgenden Jahre war das laufende Defizit in der Zahlungsbilanz bereits um mehr als die Hälfte zurückgegangen. Die Zahlen werden hier in Dollars angegeben, da die ursprünglichen Berechnungen in dieser Währung vorgenommen worden sind (wodurch die Ergebnisse für die verschiedenen Jahre besser vergleichbar werden).

Die laufenden Posten der Zahlungsbilanz Italiens

Posten	1947	1948	1949 <sup>1</sup>	1950 <sup>1</sup>
	Millionen USA-Dollar			
<b>Warenhandel</b>				
Einfuhr (fob) . . . . .	1 327	1 388	1 420	1 360
Ausfuhr (fob) . . . . .	666	1 068	1 115	1 200
<b>Saldo</b> . . . . .	— 661	— 320	— 305	— 160
<b>Leistungen (netto)</b>				
Frachten . . . . .	— 161	— 107	— 95	— 60
Reiseverkehr . . . . .	+ 6	+ 24	+ 35	+ 65
Überweisung von Auswanderern <sup>2</sup> . . . . .	+ 34	+ 85	+ 95	+ 85
Sonstige Posten <sup>3</sup> . . . . .	— 11	+ 18	+ 50	— 5
<b>Nettoeinnahmen aus dem Leistungsverkehr</b> . . . . .	— 132	+ 20	+ 85	+ 85
<b>Saldo der laufenden Posten</b> . . . . .	— 793	— 300	— 220	— 75

<sup>1</sup> Unter Einschluß von Triest.   <sup>2</sup> 1949 und 1950 einschließlich der privaten Geschenke.   <sup>3</sup> Einschließlich der Reparationen.

Der Abbau des laufenden Defizites von 220 Millionen Dollar im Jahre 1949 auf 75 Millionen Dollar im Jahre 1950 war in der Hauptsache auf eine Steigerung der Ausfuhr zurückzuführen, denn die Einnahmen aus den unsichtbaren Posten waren etwa ebenso hoch wie 1949, obwohl sich die Nettoeinnahmen aus dem Reiseverkehr nahezu verdoppelt haben (wozu das Heilige Jahr beigetragen hat sowie der Umstand, daß ein größerer Teil der in Italien verkauften fremden Zahlungsmittel dank der abnehmenden Spanne zwischen den amtlichen und den freien Wechselkursen in die amtlichen Kassen floß).

In Dollars ausgedrückt war die Einfuhr im Jahre 1950 geringer als 1949, aber mengenmäßig hat eine Zunahme um 7 v. H. stattgefunden, da Italien mehr Rohstoffe, dank einer guten Ernte aber weniger Nahrungsmittel eingeführt hat. Zu berücksichtigen ist, daß der Kurswert der Lira gegenüber dem Dollar um 8 v. H. zurückgegangen ist und daß die Preisentwicklung in Italien (im Gegensatz zu den meisten anderen Ländern) von Ende 1949 bis zum Ende des ersten Halbjahrs 1950 sowohl bei der Einfuhr wie bei der Ausfuhr abwärts gerichtet war. Ein bemerkenswerter Zug war eine mengenmäßige Ausdehnung der Ausfuhr um 24 v. H. Unter den einzelnen Posten weist die stärkste Zunahme der Schwefel auf, dessen Ausfuhr sich 1949 auf 45 000 Tonnen und 1950 auf 200 000 Tonnen im Werte von 6,7 Milliarden Lire stellte (was jedoch weniger als 1 v. H. des Wertes der gesamten Ausfuhr ausmacht). Im übrigen entfiel der größte Teil der Ausfuhrsteigerung auf einzelne landwirtschaftliche Produkte und auf Textilien — in der Hauptsache Kunstseide und Wollstoffe.

Im Vergleich zu 1949 stammte 1950 ein höherer Prozentsatz der italienischen Einfuhr aus den OEEC-Ländern (u. a. das Doppelte aus Deutschland) und ein geringerer

**Der Außenhandel Italiens**  
nach Bezugs- und Absatzgebieten

Gebiete	1938	1949	1950	1938	1949	1950
	Milliarden Lire			v. H.		
<b>Einfuhr</b>						
OEEC-Länder* . . . . .	5,4	212	308	48	25	34
Osteuropa . . . . .	1,3	53	44	11	6	5
Vereinigte Staaten . . . . .	1,3	303	210	11	35	24
Argentinien . . . . .	0,3	45	48	3	5	5
Andere Länder . . . . .	3,0	244	288	27	29	32
<b>Zusammen</b> . . . . .	<b>11,3</b>	<b>857</b>	<b>898</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Ausfuhr</b>						
OEEC-Länder* . . . . .	4,2	283	384	40	45	52
Osteuropa . . . . .	0,9	48	50	8	8	7
Vereinigte Staaten . . . . .	0,8	26	48	8	4	6
Argentinien . . . . .	0,4	78	40	4	12	5
Andere Länder . . . . .	4,2	200	224	40	31	30
<b>Zusammen</b> . . . . .	<b>10,5</b>	<b>635</b>	<b>746</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

\* Ohne die Außengebiete.

**Bilanz der laufenden Rechnung Italiens**  
gegliedert nach Währungsgebieten

Gebiet	Überschuß (+) oder Defizit (-)	
	1949	1950
	Millionen USA-Dollar	
Dollargebiet . . . . .	- 451	- 253
Sterlinggebiet . . . . .	+ 126	+ 73
OEEC-Länder <sup>1</sup> . . . . .	- 10	+ 66
Andere Gebiete . . . . .	+ 30	- 6
<b>Gesamtsaldo<sup>2</sup></b> . . . . .	<b>- 305</b>	<b>- 120</b>

<sup>1</sup> Ohne das Sterlinggebiet.

<sup>2</sup> Ohne einseitige Übertragungen, d. h. Überweisungen von Auswanderern, private Geschenke und Reparationen.

allen Währungen sich 1950 nicht erhöhten, sondern im Gegenteil um 30 Millionen Dollar abnahmen.

In Frankreich trat die Besserung der Zahlungsbilanz erst seit 1949 ein, aber nachdem sie einmal begonnen hatte, ging sie außergewöhnlich rasch vonstatten, so daß sich im Jahre 1950 wieder ein geringeres Defizit ergab.

Die Besserung war in der Hauptsache auf eine Verminderung des Einfuhrüberschusses dank höherer Ausfuhr zurückzuführen. Das Defizit von 238 Millionen Dollar in der laufenden Rechnung wurde durch Kapitalgeschäfte ausgeglichen, namentlich durch ausländische Hilfe und einen Überschuß an privaten Investitionen.

Während die französische Ausfuhr im Jahre 1948 nur 50 v. H. der Einfuhr deckte, entsprach sie im letzten Viertel des Jahres 1950 105 v. H. der Einfuhr.

Prozentsatz aus den Vereinigten Staaten — aber in beiden Fällen ist die Vorkriegsproportion noch nicht wiederhergestellt. Wirklich bemerkenswert ist die Zunahme der Ausfuhr nach den OEEC-Ländern, durch die der Rückgang in der Ausfuhr nach Argentinien mehr als ausgeglichen wird.

Das italienische Defizit gegenüber den Vereinigten Staaten und Kanada wurde fast in voller Höhe durch Schenkungen im Rahmen der Marshall-Hilfe gedeckt, die sich 1950 auf 225 Millionen Dollar (gegen 285 Millionen Dollar für 1949) beliefen. Der Überschuß gegenüber den OEEC-Ländern wurde dagegen größtenteils zu Vorauszahlungen für Rohstoffe aus dem Sterlinggebiet und für Kapitalgüter aus Großbritannien verwendet. Insgesamt werden die Vorauszahlungen für Rohstoffe auf etwa 100 Millionen Dollar geschätzt, während der Gegenwert von 50 Millionen Dollar zur Tilgung von Auslandsschulden verwendet wurde. Das Ergebnis war, daß die Währungsreserven Italiens in

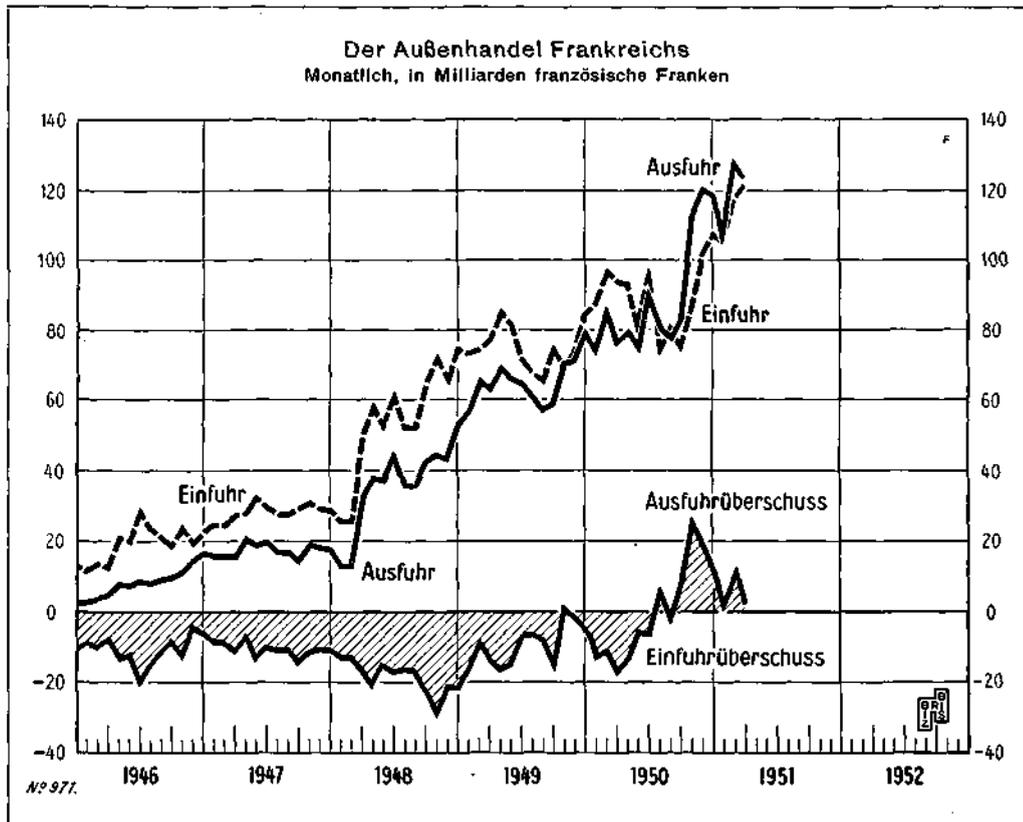
Die laufenden Posten der Zahlungsbilanz Frankreichs

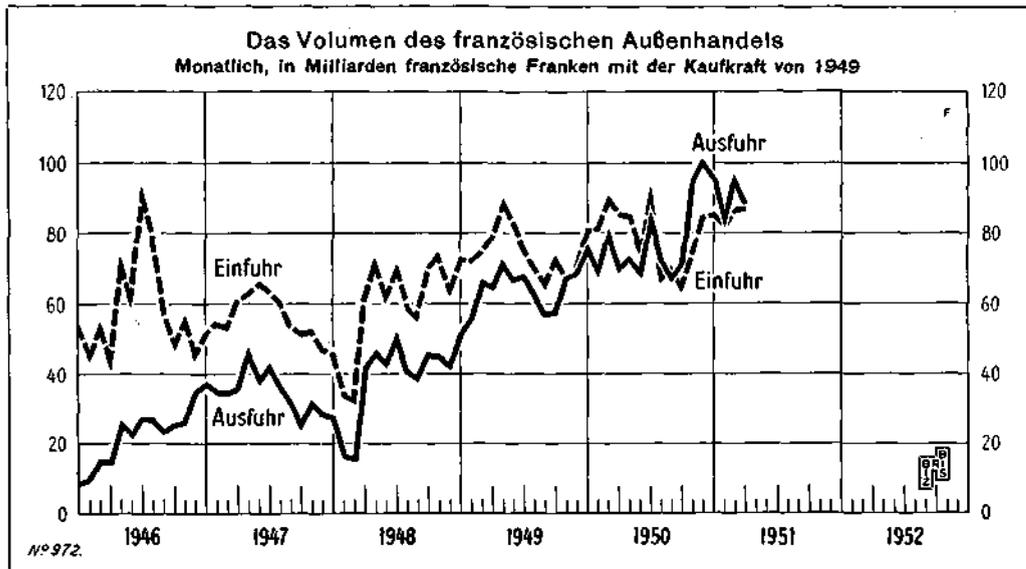
Posten	1947	1948	1949	1950
	Millionen USA-Dollar			
<b>Warenhandel *</b>				
Einfuhr (fob) . . . . .	2 492	2 510	2 035	1 958
Ausfuhr (fob) . . . . .	1 040	1 082	1 567	1 880
Handelsbilanz . . . . .	-1 452	-1 428	- 468	- 78
<b>Unsichtbare Transaktionen *</b>				
Reiseverkehr . . . . .	+ 9	+ 70	+ 121	+ 141
Frachten usw. . . . .	- 311	- 273	- 209	- 141
Zinsen und Dividenden . . . . .	+ 122	+ 132	+ 100	+ 52
Sonstige Posten . . . . .	+ 119	- 31	- 83	- 89
Saldo der unsichtbaren Transaktionen	- 61	- 102	- 71	- 37
Defizit der französischen Außengebiete	- 163	- 208	- 167	- 123
<b>Saldo der laufenden Posten . . . . .</b>	<b>-1 676</b>	<b>-1 738</b>	<b>- 706</b>	<b>- 238</b>

\* Im Verkehr mit dem Ausland.

Im ersten Vierteljahr 1951 gingen etwa 65 v. H. der französischen Ausfuhr (ohne den Handel mit den eigenen Außengebieten) nach anderen OEEC-Ländern und ihren angeschlossenen Gebieten.

Der Verminderung des Handelsdefizits lag ein Rückgang des Passivsaldos gegenüber dem Dollargebiet und eine erhebliche Verbesserung im Verkehr mit den OEEC-Ländern außerhalb des Sterlinggebietes zu Grunde. Das Sterlingdefizit (das weitgehend auf der Einfuhr von Rohstoffen beruht) ist fast unverändert geblieben.





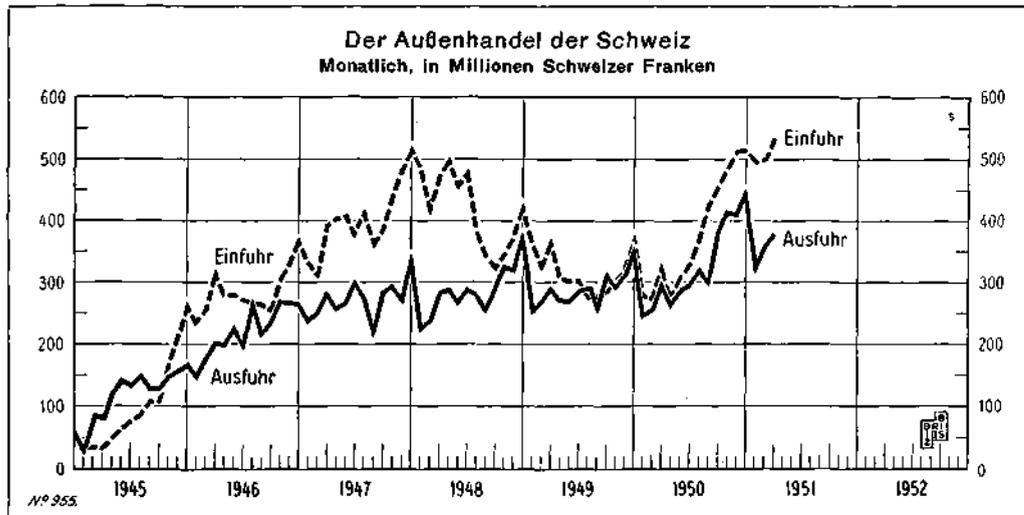
\* \* \*

Frankreich und in gewissem Umfang auch Italien haben eine landwirtschaftliche Produktion, die ausreicht, daß sich die Länder bei einer Durchschnittsernte selbst ernähren können. Belgien, Westdeutschland und die Schweiz dagegen müssen etwa 40 v.H. ihres Nahrungsmittelbedarfs einführen. Diese drei Länder haben 1950 in der

zweiten Hälfte des Jahres ihre Einfuhr stark erhöht und infolgedessen wesentliche Einfuhrüberschüsse aufzuweisen. Ende des Jahres hatten sie ihre Vorräte an industriellen Rohstoffen vergrößert, zugleich mußten sie aber höhere Beträge an das Ausland zahlen, was schwierige Probleme entstehen ließ, außer in der Schweiz, deren höheres Handelsdefizit durch die Einnahmen aus unsichtbaren Transaktionen mehr als gedeckt war.

**Der Außenhandel der Schweiz**

Zeit	Einfuhr	Ausfuhr	Saldo
	Millionen Schweizer Franken		
1938 . . . . .	1 607	1 317	— 290
1947 . . . . .	4 820	3 268	—1 552
1948 . . . . .	4 999	3 435	—1 564
1949 . . . . .	3 791	3 457	— 334
1950 . . . . .	4 536	3 911	— 625
1951 1. Vierteljahr . . .	1 533	1 061	— 472



Für die Zahlungsbilanz der Schweiz liegt keine amtliche Berechnung vor, aber von privater Seite werden die jährlichen Einnahmen aus dem unsichtbaren Handel auf etwa 1100 Millionen Schweizer Franken geschätzt, wovon 300 Millionen Franken Nettoeinnahmen aus dem Fremdenverkehr darstellen. Im ersten Vierteljahr 1951 war der Einfuhrüberschuß, aufs Jahr gerechnet, höher als 1950, aber die Einnahmen aus den unsichtbaren Transaktionen sind wahrscheinlich auch im Ansteigen begriffen.

Der Außenhandel Deutschlands ist nach der Währungsreform von Mitte 1948 im Rahmen der allgemeinen Ausdehnung der Wirtschaftstätigkeit des Landes sprunghaft angestiegen.

### Der Außenhandel Westdeutschlands\*

Jahr	Einfuhr			Ausfuhr	Saldo	
	gegen Devisen	auf Grund von Auslandshilfe	zusammen		des „kommerziellen“ Außenhandels	des gesamten
Millionen USA-Dollar						
1947 . . . . .	243	600	843	318	+ 75	— 525
1948 . . . . .	562	1 026	1 588	642	+ 79	— 946
1949 . . . . .	1 281	956	2 237	1 123	— 158	— 1 114
1950 . . . . .	2 224	480	2 704	1 981	— 243	— 723

\* Einschließlich der Westsektoren von Berlin.

Im Jahre 1950 überschritt das Einfuhrvolumen pro Kopf der Bevölkerung bereits die Vorkriegeshöhe, aber die Ausfuhr erreichte — auf derselben Grundlage — diesen Punkt erst im ersten Vierteljahr 1951. Infolge der Zunahme der Bevölkerung der Westzonen um 20 v. H. werden verhältnismäßig mehr Nahrungsmittel als früher eingeführt.

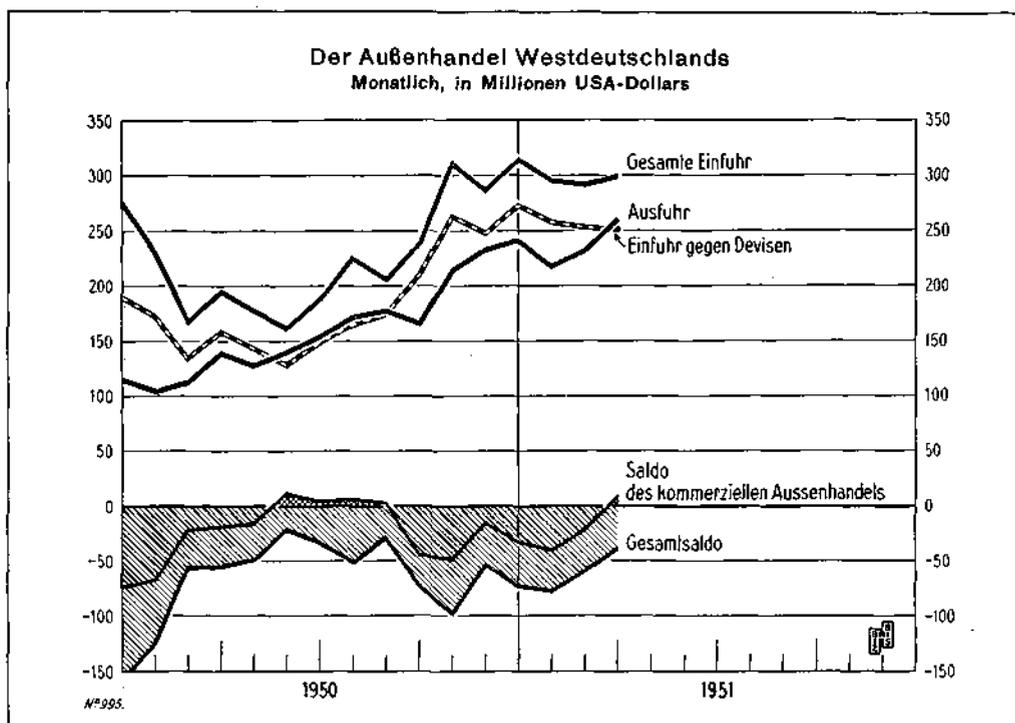
Der Anteil Westdeutschlands am Handel der meisten anderen europäischen Länder ist in den letzten Jahren ziemlich stark angestiegen, aber nur in ganz wenigen Fällen hat er das Vorkriegsverhältnis erreicht.

### Der Anteil Westdeutschlands am Handel europäischer Länder

Länder	Einfuhr aus Deutschland			Ausfuhr nach Deutschland		
	1937	1949	1950	1937	1949	1950
in v. H.						
Belgien . . . . .	11	6	8	11	10	7
Dänemark . . . . .	24	3	10	19	7	18
Frankreich <sup>1</sup> . . . . .	8	7	7	6	5	8
Griechenland <sup>2</sup> . . . . .	27	4	8	31	10	19
Großbritannien <sup>2</sup> . . . . .	4	2	1	4	2	3
Italien <sup>2</sup> . . . . .	23	4	8	17	8	10
Niederlande <sup>1</sup> . . . . .	21	7	12	16	11	21
Norwegen . . . . .	17	3	4	13	7	11
Österreich <sup>1</sup> . . . . .	17	12	17	15	8	15
Schweden . . . . .	20	7	11	16	7	13
Schweiz <sup>2</sup> . . . . .	23	9	11	16	9	9
Türkei . . . . .	42	4	18	37	16	21

<sup>1</sup> Bis 1949 einschließlich Ostdeutschlands.

<sup>2</sup> Bis 1950 einschließlich Ostdeutschlands.



Die deutsche Einfuhr aus anderen OEEC-Ländern (einschließlich ihrer Außengebiete) stieg von etwa 1 Milliarde Dollar im Jahre 1949 auf 1,9 Milliarden Dollar im Jahre 1950, während die Einfuhr aus der westlichen Erdhälfte von 1 Milliarde Dollar auf 600 Millionen Dollar zurückgegangen ist. Diese Verlagerung war in verschiedener Hinsicht von Bedeutung: infolge der kürzeren Transportwege hatte Deutschland z. B. weniger für Frachten zu zahlen, was eine Verbesserung der Zahlungsbilanz hinsichtlich der unsichtbaren Posten zur Folge hatte. Auf der anderen Seite ist die Ausfuhr nach den anderen OEEC-Ländern viel weniger als die entsprechende Einfuhr gestiegen, so daß das Defizit gegenüber diesem Gebiet von 65 Millionen Dollar im Jahre 1949 auf 366 Millionen Dollar im Jahre 1950 emporschnellte, was besondere Zahlungsschwierigkeiten gegenüber der Europäischen Zahlungsunion verursachte (siehe Kapitel VIII).

Die Verminderung des Defizites gegenüber der westlichen Erdhälfte ist das Ergebnis zahlreicher Faktoren, u. a. auch der Kürzung der Auslandshilfe (die 71 v. H. der Einfuhr von 1947 und 65 v. H. derjenigen von 1948 ausmachte, 1949 und 1950 dagegen nur 43 und 18 v. H.). Von 1949 auf 1950 ging die Einfuhr aus den Vereinigten Staaten (im kommerziellen Verkehr und als Auslandshilfe) von 822 auf 430 Millionen Dollar zurück, während die Ausfuhr dorthin von 47 auf 103 Millionen Dollar anstieg, so daß also das Defizit von 766 auf 328 Millionen Dollar oder um annähernd 60 v. H. zurückging.

**Die laufenden Posten  
der Zahlungsbilanz Westdeutschlands  
nach Währungsgebieten**

Gebiete	1949	1950
	Millionen USA-Dollar	
OEEC-Länder* . . .	+ 30	- 161
Sterlinggebiet . . . .	- 66	- 248
Dollargebiet . . . . .	- 954	- 317
Sonstige Länder . . .	- 64	+ 52
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>- 1 054</b>	<b>- 674</b>

\* Einschließlich der Außengebiete, aber unter Ausschluß aller Länder des Sterlinggebietes.

Vor dem Kriege entfiel auf die Handelsbeziehungen mit Osteuropa nicht weniger als ein Sechstel des gesamten deutschen Außenhandels. 1950 war für Westdeutschland diese Proportion auf 4 bis 6 v. H. gesunken.

Hauptsächlich dank der raschen Zunahme der Ausfuhr ist das laufende Defizit in der Zahlungsbilanz Deutschlands von 1949 auf 1950 um ein Drittel zurückgegangen.

Die Zahlungsbilanz Westdeutschlands<sup>1</sup>

Posten	1947	1948	1949	1950
	Millionen USA-Dollar			
<b>Warenverkehr</b>				
Einfuhr (fob) . . . . .	825	1 585	2 064	2 544
Ausfuhr (fob) . . . . .	320	645	1 138	1 983
Saldo . . . . .	- 505	- 940	- 926	- 561
<b>Leistungsverkehr</b>				
Einnahmen aus dem Reiseverkehr und von Besatzungsangehörigen . . . . .	3	2	16	12
Transporteinnahmen . . . . .	3	2	- 137	- 87
Einnahmen aus sonstigen Leistungen . . . . .	2	2	- 7	- 38
Saldo . . . . .	+ 10	+ 45	- 128	- 113
Saldo der laufenden Posten . . . . .	- 495	- 895	- 1 054	- 674
<b>In der Kapital-Rechnung standen folgende Hilfsquellen zur Verfügung</b>				
GARIOA-Mittel <sup>2</sup> und Beitrag Großbritanniens . . . . .	600	884	536	178
Marshall-Hilfe einschließlich des Nettobetrages der Ziehungsrechte . . . . .	-	133	318	313
Andere Hilfsquellen . . . . .	11	42	15	8
Gesamtbetrag der verfügbaren Mittel in der Kapital-Rechnung . . . . .	+ 611	+ 1 059	+ 869	+ 499
Saldo der laufenden und Kapital-Rechnung . . . . .	+ 116	+ 164	- 185	- 175
Veränderung der Devisenbestände . . . . .	+ 116	+ 164	- 207	- 203 <sup>3</sup>

<sup>1</sup> Ab 1949 ist in den Schätzungen der Zahlungsbilanz Westberlin enthalten.  
<sup>2</sup> Nicht gesondert aufgeführt. <sup>3</sup> Wegen „GARIOA“ siehe Seite 16.  
<sup>4</sup> Einschließlich der Inanspruchnahme der Quote und eines Teiles des Sonderkredites in der Europäischen Zahlungsunion.  
 Anmerkung: Zwischen dem Saldo der laufenden und der Kapital-Rechnung einerseits und den Veränderungen der Devisenbestände andererseits bestand 1949 eine Differenz von 22 Millionen \$ und 1950 von 28 Millionen \$; diese Differenzen erklären sich durch Fehler und Unvollständigkeiten, sie spiegeln aber auch Änderungen in den Zahlungsbedingungen wider, d. h. in dem Zeitabstand zwischen der tatsächlichen Einfuhr, Ausfuhr oder Leistung und der Bezahlung der Güter oder Leistungen. Es ist recht bemerkenswert, wie wenig sich der Unterschied zwischen dem Gesamtsaldo (in der laufenden und der Kapital-Rechnung) und der Devisenbewegung von 1949 bis 1950 trotz einer erheblichen Zunahme der Handelsziffern verändert hat. Das bedeutet, daß die erhaltenen Zahlungserleichterungen das Anwachsen der ausstehenden Exportforderungen ausgeglichen haben müssen.  
 Es scheint, daß namentlich von April bis Juni 1950 verschiedene OEEC-Länder Vorauszahlungen für deutsche Ausfuhren geleistet haben (siehe Seite 48). Die Vorschußzahlungen für die Einfuhren sind dagegen Ende 1949 eingestellt worden. Trotz strengerer Zahlungsbedingungen in der zweiten Hälfte des Jahres 1950 waren die Zahlungsbedingungen in diesem Jahr günstiger als 1949.

Die Nettozahlungen im Leistungsverkehr sind von 1949 bis 1950 zurückgegangen, da die Transportausgaben geringer waren, aber im übrigen sind die Nettozahlungen für Leistungen infolge der engeren kommerziellen und anderen Beziehungen mit der Außenwelt gestiegen.

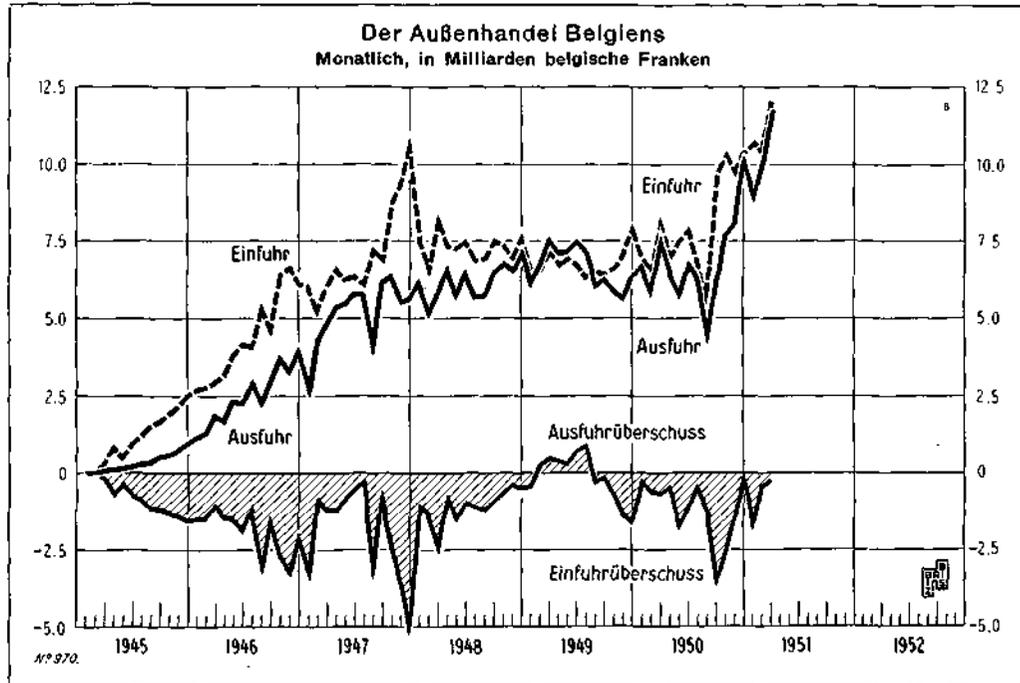
Da der Rückgang des laufenden Defizits von 1949 bis 1950 auf die Exportzunahme zurückzuführen war, wurde in dem Programm zur Beseitigung der Zahlungsbilanzkrise von 1950/51 eine weitere Erhöhung der Ausfuhr angestrebt, um einen Rückgang im Handelsumsatz zu verhüten (wie in Kapitel II, Seite 46 bis 54, ausführlicher dargestellt ist).

In Belgien wurden 1950 sowohl bei der Einfuhr wie bei der Ausfuhr die höchsten Ziffern seit dem Kriege verzeichnet.

Den größten Posten in der Einfuhr von Fertigwaren stellten 1950 die Automobile dar, aber sie entsprachen doch nur 4,4 v. H. der gesamten Einfuhr. Die Länder, die jetzt Mitglieder der OEEC sind (ohne ihre Außengebiete), haben wieder ihre Vorkriegsposition

erlangt: sie lieferten 1950 die Hälfte der belgischen Einfuhr und nahmen 63 v. H. der belgischen Ausfuhr auf.

Das Auftreten eines laufenden Defizites im Jahre 1950 bedeutete keinen Substanzverlust, weil gewaltige Warenmengen eingeführt wurden, um den erhöhten Bedarf der Industrie an Rohstoffen und der Verbraucher an dauerhaften Waren zu decken.



Die Warenvorräte waren Ende 1950 nicht nur dem Werte nach, sondern auch mengenmäßig höher als zu Beginn des Jahres.

Die Nettoeinnahmen aus unsichtbaren Transaktionen erhöhten sich um mehr als 20 v. H. Da der Importüberschuß im Jahre 1950 fast siebenmal so hoch wie 1949 war, reichten diese Einnahmen nicht aus, um die Lücke zu schließen.

**Die laufenden Posten der Zahlungsbilanz Belgiens**

Posten	1947	1948	1949 *	1950 *
	Millionen belgische Franken			
<b>Warenhandel</b>				
Einfuhr . . . . .	77 020	80 700	81 700	97 500
Ausfuhr . . . . .	60 670	75 453	79 800	84 600
Saldo . . . . .	- 16 350	- 5 247	- 1 900	- 12 900
<b>Unsichtbare Transaktionen</b>				
Frachten . . . . .	- 5 809	- 3 590	+ 5 000	+ 5 500
Reiseverkehr . . . . .	+ 294	- 2 102	- 1 300	- 400
Zinsen und Dividenden . . . . .	+ 143	+ 1 740	- 1 000	- 1 500
Lohnempfang im Ausland . . . . .	+ 1 698	+ 2 539	+ 2 200	+ 2 400
Sonstige Posten . . . . .	+ 6 680	- 383	+ 3 000	+ 3 700
Saldo . . . . .	+ 3 016	- 1 796	+ 7 900	+ 9 700
<b>Saldo der laufenden Posten .</b>	<b>- 13 334</b>	<b>- 7 043</b>	<b>+ 6 000</b>	<b>- 3 200</b>

\* Schätzungen von Professor Baudhuin.

In den Niederlanden führte die starke Einfuhrsteigerung im Jahre 1950 zu einer ernstlichen Verschlechterung der Zahlungsbilanz trotz einer erhöhten Ausfuhr.

**Die laufenden Posten der Zahlungsbilanz der Niederlande**

Posten	1947	1948	1949	1950
	Millionen Gulden			
<b>Warenhandel</b>				
Einfuhr . . . . .	3 595	4 174	4 610	6 731
Ausfuhr . . . . .	1 772	2 738	3 431	4 658
Saldo . . . . .	- 1 823	- 1 436	- 1 179	- 2 073
<b>Leistungsverkehr (Nettoeinnahmen)</b>				
Zinsen und Dividenden . . . . .	124	132	215	163
Sonstige Posten . . . . .	133	347	711	804
Leistungsverkehr zusammen . . . . .	+ 257	+ 479	+ 926	+ 967
Saldo der laufenden Posten . . . . .	- 1 566	- 957	- 253	- 1 106

Die Einnahmen aus den Investitionen im Ausland betragen in jeweiligen Gulden erst zwei Drittel des Standes von 1938, und sachwertmäßig stellen sie 1950 sogar nur etwa ein Fünftel des Vorkriegswertes dar. Die 1950 als Marshall-Hilfe empfangenen Beträge entsprachen 1 375 Millionen Gulden und deckten damit reichlich das laufende Zahlungsbilanzdefizit des Jahres.

Im ersten Vierteljahr 1951 stieg der Einfuhrüberschuß auf 780 Millionen Gulden — einen Betrag, der trotz der weiter gewährten Marshall-Hilfe nur durch Inanspruchnahme der Währungsreserven in Höhe von 180 Millionen Gulden bezahlt werden konnte.

**Die Ausfuhr der Niederlande nach Warengruppen**

Posten	1938	1947	1950	1938	1947	1950
	Millionen Gulden			v. H.		
Vieh und landwirtschaftliche Produkte . . . . .	257	517	1 632	25	28	31
Nahrungsmittel, Getränke und Tabak . . . . .	234	335	832	23	18	16
Metallwaren, Maschinen, Fahrzeuge . . . . .	229	372	1 028	22	20	19
Chemikalien . . . . .	105	192	317	10	10	6
Sonstige Waren . . . . .	214	443	1 479	20	24	28
Insgesamt* . . . . .	1 039	1 859	5 288	100	100	100

\* Ohne die Ausfuhr über die Paketpost und die Diamantenausfuhr, sowie 1950 ohne Bunkerbrennstoff für holländische Schiffe und Flugzeuge.

**Der Außenhandel der Niederlande nach Bezugs- und Absatzgebieten**

Länder	Einfuhr			Ausfuhr		
	1938	1949	1950	1938	1949	1950
	v. H.					
Deutschland (Westzonen) . . . . .	21	7	12	15	11	21
Belgien-Luxemburg . . . . .	11	14	19	10	13	14
Großbritannien . . . . .	8	11	10	23	16	15
Indonesien . . . . .	7	8	7	10	10	6
Frankreich . . . . .	5	7	5	6	7	5
Vereinigte Staaten . . . . .	11	17	12	4	3	4
Sonstige Länder . . . . .	37	36	35	32	40	35
Zusammen . . . . .	100	100	100	100	100	100

Fast die Hälfte der holländischen Ausfuhr besteht aus landwirtschaftlichen Produkten sowie aus Nahrungsmitteln, Getränken und Tabak (die Niederlande bilden dadurch zusammen mit Dänemark eine besondere Gruppe unter den westeuropäischen Ländern).

1950 führten die Niederlande aus der Belgisch-Luxemburgischen Wirtschaftsunion mehr ein, als sie von jedem anderen Handelspartner bezogen, und ihr bester Kunde war wieder Deutschland, das mehr als ein Fünftel der holländischen Ausfuhr aufnahm und zu den jeweiligen Marktpreisen bezahlte.

Von der gesamten Ausfuhr Dänemarks nahm Deutschland im Jahre 1950 ebenfalls beinahe ein Fünftel auf, und dazu hatte Dänemark im Verkehr mit Deutschland auch den stärksten Ausfuhrüberschuß in Höhe von 216 Millionen dänische Kronen. Die Bedeutung des Handels mit den OEEC-Ländern (und ihren Außengebieten) läßt sich daran erkennen, daß diese Länder 83 v. H. der dänischen Ausfuhr empfangen und 73 v. H. seiner Einfuhr lieferten. Eine Schwierigkeit besteht für Dänemark darin, daß der Durchschnittspreis der dänischen Einfuhr (Einheitswert) seit der Abwertung im September 1949 bis zum letzten Viertel des Jahres 1950 um 15 v. H. gestiegen ist, während der für die dänische Ausfuhr erzielte Durchschnittspreis in derselben Zeit um etwa 3 v. H. zurückgegangen ist.

**Außenhandel und Preise in Dänemark**

Jahr	Einfuhr	Ausfuhr	Einfuhr- überschuß	Preisindex		Mengenindex	
				Einfuhr	Ausfuhr	Einfuhr	Ausfuhr
				1938 = 100		1938 = 100	
	Millionen dänische Kronen						
1938	1 625	1 535	90	100	100	100	100
1946	2 848	1 818	1 230	201	177	87	59
1947	3 090	2 313	777	230	223	83	68
1948	3 424	2 731	693	258	276	82	65
1949	4 213	3 560	653	255	274	102	85
1950	5 897	4 579	1 318	296	262	123	114

Es wird geschätzt, daß von 1949 auf 1950 die Ausfuhr volumenmäßig um mehr als 30 v. H. und die Einfuhr um 20 v. H. gestiegen ist; da aber die Preisbewegungen für Dänemark ungünstig waren, verdoppelte sich der Wert des Einfuhrüberschusses, und trotz beträchtlich höherer Schifffahrtseinnahmen nahm das laufende Defizit in der Zahlungsbilanz, das sich im Jahre 1949 auf 272 Millionen dänische Kronen bezifferte, im Jahre 1950 auf 745 Millionen dänische Kronen zu. Da die Marshall-Hilfe um 180 Millionen Kronen geringer war, wurde das verbleibende Defizit durch eine effektive Verminderung der Devisenposition der Nationalbank um 306 Millionen dänische Kronen beglichen.

Die Hochkonjunktur, die im Jahre 1950 in Norwegen herrschte, kam in einer wertmäßigen Zunahme der Ausfuhr um 30 v. H. und der Einfuhr um 15 v. H. im Vergleich zum Jahre 1949 zum Ausdruck; das Defizit im sichtbaren Handel hielt sich in den beiden Jahren fast auf der gleichen Höhe, nämlich bei rund 2 Milliarden norwegische Kronen.

**Der Außenhandel Norwegens**

Zeit	Einfuhr		Ausfuhr		Saldo im ganzen
	einschließlich der Schiffe	ohne Schiffe	einschließlich der Schiffe	ohne Schiffe	
	Millionen norwegische Kronen				
1938 . . . . .	1 193	1 042	787	747	— 406
1947 . . . . .	3 817	3 119	1 820	1 730	— 1 997
1948 . . . . .	3 721	3 033	2 063	2 016	— 1 658
1949 . . . . .	4 221	3 385	2 138	2 092	— 2 083
1950 . . . . .	4 846	4 001	2 787	2 669	— 2 059
1951 1. Vierteljahr .	1 375	—	932	—	— 443

### Das Handelsvolumen Norwegens

Jahres- durchschnitte	Einfuhr		Ausfuhr	
	einschließ- lich der Schiffe	ohne Schiffe	einschließ- lich der Schiffe	ohne Schiffe
	Index: 1938 = 100			
1938 . . . . .	100	100	100	100
1947 . . . . .	118	104	81	79
1948 . . . . .	100	94	81	84
1949 . . . . .	117	107	84	87
1950 . . . . .	121	114	111	110

Volumenmäßig nahm die Ausfuhr von 1949 auf 1950 ebenfalls um etwa 30 v.H. zu; aber infolge äußerst ungünstiger Austauschverhältnisse stieg das Einfuhrvolumen nur um 7 v. H.; und die Steigerung ist prozentual noch geringer, wenn die Einfuhr von Schiffen in die Berechnungen eingeschlossen wird.

Während die passive Handelsbilanz 1950 fast ebenso hoch wie 1949 war, stiegen die Nettoeinnahmen aus der Schifffahrt von etwa 850 auf 1 100 Millionen norwegische Kronen, wodurch sich das laufende Defizit in der Zahlungsbilanz um ein Viertel verminderte.

Während die passive Handelsbilanz 1950 fast ebenso hoch wie 1949 war, stiegen die Nettoeinnahmen aus der Schifffahrt von etwa 850 auf 1 100 Millionen norwegische Kronen, wodurch sich das laufende Defizit in der Zahlungsbilanz um ein Viertel verminderte.

### Die laufenden Posten der Zahlungsbilanz Norwegens

Posten	1938	1947	1948	1949	1950
	Millionen norwegische Kronen				
<b>Warenhandel*</b>					
Einfuhr (cif) . . . . .	1 197	3 872	3 785	4 238	4 866
Ausfuhr (fob) . . . . .	824	1 920	2 177	2 184	2 905
Saldo . . . . .	— 373	— 1 952	— 1 608	— 2 054	— 1 961
<b>Leistungsverkehr (netto)</b>					
Schifffahrtseinnahmen . . . . .	+ 426	+ 679	+ 806	+ 853	+ 1 100
Einnahmen aus sonstigen Leistungen . . . . .	+ 51	+ 116	— 4	— 71	— 79
Saldo . . . . .	+ 477	+ 795	+ 802	+ 782	+ 1 021
<b>Saldo der laufenden Posten . . . . .</b>	<b>+ 104</b>	<b>— 1 157</b>	<b>— 806</b>	<b>— 1 272</b>	<b>— 940</b>

\* In der Ein- und Ausfuhr sind die An- und Verkäufe von Schiffen und Walfischtran im Ausland enthalten. Der Nettowert der (als Ersatz für die im Krieg erlittenen Verluste) eingeführten Schiffe belief sich in den vier Jahren 1947, 1948, 1949 und 1950 auf 656, 641, 790 und 732 Millionen nKr. Die Handelsziffern in der vorstehenden Tabelle weichen von denen der vorhergehenden Tabelle über den Außenhandel Norwegens leicht ab.

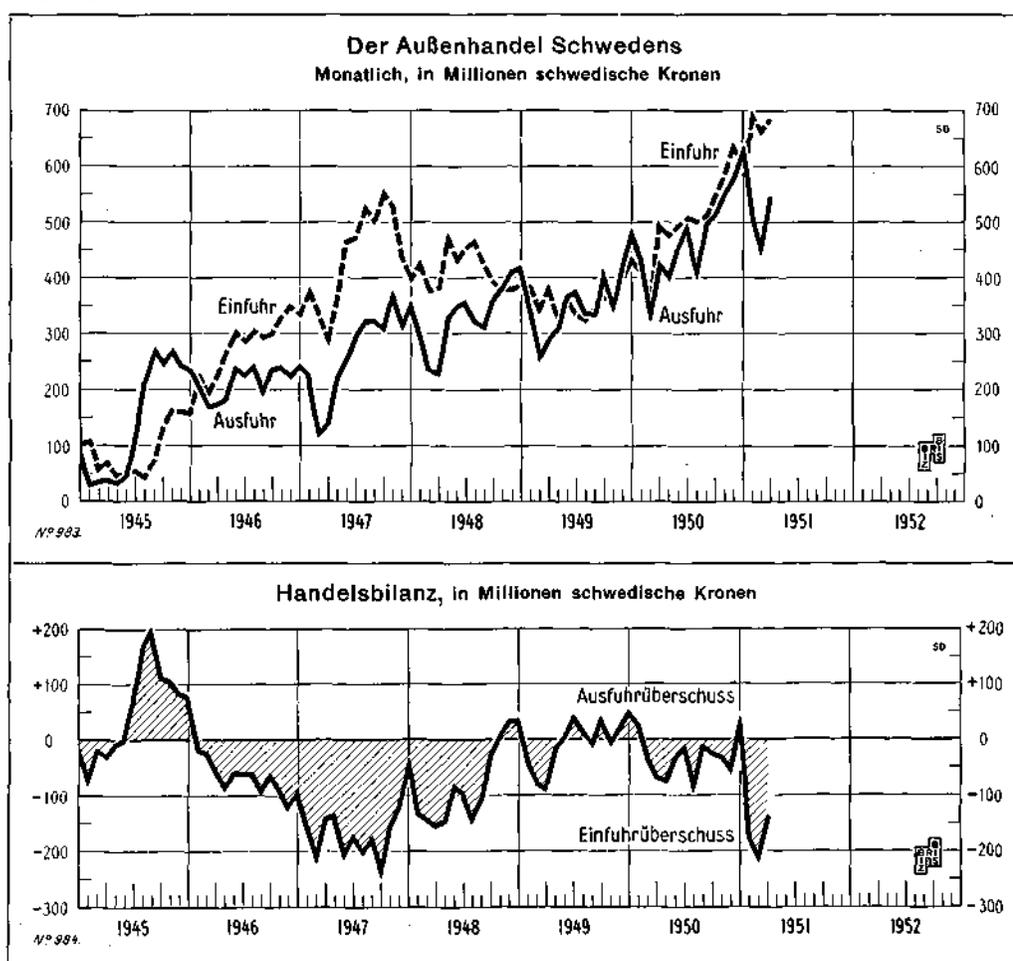
Die Bewegungen in den Auslandsrechnungen Schwedens im Jahre 1950 zeigen, daß Kapitalgeschäfte und Veränderungen in den Zahlungsterminen bei der Ein- und Ausfuhr einen Überschuß bei den laufenden Posten der Zahlungsbilanz in ein Gesamtdefizit verwandeln können, das mit einem Verlust an Währungsreserven verbunden ist.

### Die laufenden Posten der Zahlungsbilanz Schwedens

Posten	1947	1948	1949	1950
	Millionen schwedische Kronen			
<b>Warenhandel</b>				
Einfuhr (cif) . . . . .	5 230	4 950	4 330	6 100
Ausfuhr (fob) . . . . .	3 250	3 990	4 250	5 710
Saldo . . . . .	— 1 980	— 960	— 80	— 390
<b>Leistungsverkehr (netto)</b>				
Schifffahrtseinnahmen . . . . .	+ 600	+ 640	+ 590	+ 600
Einnahmen aus sonstigen Leistungen . . . . .	— 70	— 80	— 20	— 20
Saldo . . . . .	+ 530	+ 560	+ 570	+ 580
<b>Saldo der laufenden Posten . . . . .</b>	<b>— 1 450</b>	<b>— 400</b>	<b>+ 490</b>	<b>+ 190</b>

Schweden hatte 1950 einen laufenden Überschuß von 190 Millionen schwedische Kronen und empfing auch aus der Marshall-Hilfe und durch Rückzahlung verschiedener Kredite (die Schweden in früheren Jahren gewährt hatte) einen Nettobetrag von etwa 40 Millionen Kronen, gleichwohl aber haben die Gold- und Devisenbestände des Landes (einschließlich derjenigen der Geschäftsbanken) um etwa 185 Millionen Kronen abgenommen. Diese drei Posten zusammen verursachten eine Veränderung in Höhe von 415 Millionen schwedische Kronen. Andererseits wird geschätzt, daß etwa 250 Millionen schwedische Kronen auf Vorauszahlungen für die Einfuhr entfallen, während gewisse Kredite (z. B. im Zusammenhang mit schwedischen Schiffslieferungen) und andere Geschäfte, welche die Bezahlung der Ausfuhr betreffen, sich auf 165 Millionen schwedische Kronen belaufen — was den Gesamtbetrag von 415 Millionen schwedische Kronen ergibt.

Mengenmäßig haben 1950 sowohl die Einfuhr wie die Ausfuhr Schwedens um rund 25 v.H. zugenommen; der wertmäßig höhere Einfuhrüberschuß ist darauf zurückzuführen, daß die Einfuhrpreise um 14 v.H., die Ausfuhrpreise dagegen nur um 7 v.H. angezogen haben.



Im ersten Vierteljahr 1951 stieg die Einfuhr stärker als die Ausfuhr an; das Ergebnis war ein Einfuhrüberschuß von 527 Millionen schwedische Kronen (gegenüber 82 Millionen Kronen im entsprechenden Vierteljahr 1950).

Für Finnland waren die Austauschverhältnisse 1950 etwa dieselben wie 1937, Anfang 1951 haben sie sich aber zugunsten Finnlands verändert; die Ein- und Ausfuhr

(ohne die Reparationslieferungen) befanden sich im ersten Vierteljahr mit je 23 Milliarden finnische Mark annähernd im Gleichgewicht.

### Der Außenhandel Finnlands

Jahr	Großhandelsindex	Einfuhr	Ausfuhr			Saldo	
			Handelsverkehr *	Reparationslieferungen	zusammen	ohne Reparationen	im ganzen
Milliarden finnische Mark							
1938 . . .	100	8,6	8,4	—	8,4	— 0,2	— 0,2
1946 . . .	602	24,3	23,1	8,8	31,9	— 1,2	+ 7,6
1947 . . .	724	47,0	45,2	10,4	55,6	— 1,8	+ 8,6
1948 . . .	956	68,4	56,5	11,5	68,0	— 9,9	+ 1,6
1949 . . .	963	66,3	65,6	12,2	77,8	— 0,7	+11,5
1950 . . .	1 110	89,1	82,2	7,9	90,1	— 6,9	+ 1,0

\* Einschließlich der Entschädigung für deutsche Vermögenswerte.

Der Wert der finnischen Reparationslieferungen an die Sowjetunion bis Ende 1950 wird (in Dollars zu den Preisen von 1938) auf etwa 200 Millionen Dollar geschätzt, und der Wert der bis zum 18. September 1952 — dem Schlußtermin — noch auszuführenden Lieferungen wird mit etwa 29 Millionen Dollar angesetzt.

Durch einen 1950 abgeschlossenen Handelsvertrag mit der Sowjetunion wurde für die Zeit nach der Einstellung der Reparationsleistungen in der zweiten Hälfte des Jahres 1952 ein Absatzmarkt für die Produkte der finnischen Schiffbau- und Metallindustrie sichergestellt.

Österreich konnte trotz großer Schwierigkeiten das laufende Defizit in seiner Zahlungsbilanz von 1949 auf 1950 um mehr als die Hälfte vermindern. Die Besserung war in vollem Umfang auf ein günstigeres Verhältnis zwischen der Einfuhr und der Ausfuhr

### Die laufenden Posten der Zahlungsbilanz Österreichs

Posten	1948	1949	1950
	Millionen USA-Dollar		
<b>Warenhandel</b>			
Einfuhr . . . . .	490	604	482
Ausfuhr . . . . .	207	292	335
Saldo . . . . .	— 283	— 312	— 147
<b>Unsichtbare Transaktionen (netto)</b>			
Reiseverkehr . . . . .	— 1	+ 1	+ 11
Transport . . . . .	+ 17	+ 1	— 9
Sonstige . . . . .		+ 15	+ 16
Gesamtbetrag . . . . .	+ 16	+ 17	+ 18
<b>Gesamtaldo der laufenden Posten . . . . .</b>	<b>— 267</b>	<b>— 295</b>	<b>— 129</b>
<b>Deckung durch</b>			
Auslandshilfe . . . . .	+ 280	+ 300	+ 207
Nettoerlöse aus ausländischen Krediten . . . . .	+ 13	+ 5	— 2
Nettoveränderung der kurzfristigen Aktiva und Passiva im Ausland . . . . .	— 19	— 11	— 30
Saldo . . . . .	+ 274	+ 294	+ 175
Irrtümer und Unvollständigkeiten . . . . .	— 7	+ 1	— 46
Gesamtbetrag . . . . .	+ 267	+ 295	+ 129

zurückzuführen, denn den höheren Einnahmen aus dem Reiseverkehr\* standen größere Ausgaben für Transporte gegenüber.

Im ersten Vierteljahr 1951 zeigte sich eine Tendenz zur Zunahme des Einfuhrüberschusses, mit dem Ergebnis, daß die Hilfsquellen, die Österreich innerhalb der Europäischen Zahlungsunion zur Verfügung standen, rasch aufgebraucht wurden. Andererseits erhielt es aber im Frühjahr 1951 erhöhte Zuweisungen an Marshall-Hilfe, damit es die Dollarzahlungen an die Union begleichen konnte (siehe Kapitel VIII). Die OEEC-Länder (ohne ihre Außengebiete) liefern fast zwei Drittel der österreichischen kommerziellen Einfuhr (d. h. der Einfuhr, die nicht durch die direkte ERP-Hilfe finanziert wird) und nehmen 60 v. H. der österreichischen Ausfuhr ab. Auf die osteuropäischen Länder — mit denen sich früher etwa 40 v. H. des österreichischen Außenhandels abspielten — entfiel im Jahre 1950 knapp ein Fünftel der gesamten kommerziellen Einfuhr und ein entsprechender Anteil an der Ausfuhr.

Die Handelsbilanz Griechenlands war 1950 ungünstiger als 1949, da die Ausfuhr wertmäßig um 18 v. H. zurückging und die Einfuhr wertmäßig um 5 v. H. zunahm.

**Der Außenhandel Griechenlands**

Jahr	Einfuhr	Ausfuhr	Saldo
1938 . . . .	130	89	~ 41
1947 . . . .	231	77	— 154
1948 . . . .	364	94	— 270
1949 . . . .	410	114	— 296
1950 . . . .	428	93	— 335

Trotz der Zahlung von Exportprämien für Tabak und Früchte gingen die ausgeführten Mengen zurück. Außerdem sanken an den Auslandsmärkten die Preise für Tabak und einige andere landwirtschaftliche Erzeugnisse, die Griechenland ausführt, während die Einfuhrgüter teurer wurden — was ebenfalls die ungünstige Entwicklung des Handels erklärt.

Die Außenhandelsstatistik Spaniens zeigt für 1950 eine gleich hohe Ein- und Ausfuhr, nachdem die Einfuhr gegenüber dem Vorjahr um ein Fünftel zurückgegangen, die Ausfuhr dagegen um etwa 4 v. H. gestiegen ist. Spanien hat ein strenges Einfuhr-Genehmigungsverfahren und ein kompliziertes System unterschiedlicher Wechselkurse, um die heimische Industrialisierung zu fördern. Der wertmäßige Rückgang der Einfuhr war besonders stark bei den Nahrungsmitteln und Rohstoffen, während der Wert der eingeführten Fertigfabrikate trotz einer mengenmäßigen Zunahme um 10 v. H. fast auf dem gleichen Stande wie 1949 geblieben ist.

**Der Außenhandel Spaniens**

Jahr	Einfuhr	Ausfuhr	Saldo	Mengen		Preise		Aus-tausch-verhältnis
				Einfuhr	Ausfuhr	Einfuhr	Ausfuhr	
				Millionen Goldpeseten				
1946 . . . .	773	574	— 199	88	75	73	97	133
1947 . . . .	985	664	— 321	92	83	92	101	110
1948 . . . .	1 187	810	— 377	100	100	100	100	100
1949 . . . .	1 124	878	— 256	106	103	92	103	112
1950 . . . .	912	912	0	106	138	78	80	102

Die Ausfuhr von Quecksilber, Wolfram und Olivenöl nahm sowohl mengen- wie wertmäßig beträchtlich zu, während die Ausfuhr von Früchten und Gemüse weit unter den Stand von 1949 zurückging.

\* Die Zahl der Übernachtungen ausländischer Reisender in Österreich ist von 2,1 Millionen im Jahre 1949 auf 4,6 Millionen im Jahre 1950 gestiegen, sie lag damit aber immer noch um 67 v. H. unter der Zahl für 1938.

Die erhebliche Zunahme des Ausfuhrvolumens um 34 v. H. beruhte zu zwei Dritteln auf dem starken Rückgang der Ausfuhrpreise.

Im Gegensatz zu den meisten Ländern hat Portugal 1950 weniger eingeführt als 1949. Seine Ausfuhr ist dagegen um 30 v. H. gestiegen, und das Handelsdefizit war infolgedessen um die Hälfte geringer.

Der Außenhandel Portugals

Jahr	Einfuhr	Ausfuhr	Saldo
	Millionen Eskudo		
1938 . . . . .	2 280	1 135	— 1 145
1947 . . . . .	9 462	4 307	— 5 155
1948 . . . . .	10 351	4 295	— 6 056
1949 . . . . .	9 042	4 063	— 4 979
1950 . . . . .	7 864	5 303	— 2 561

Infolge besserer Ernten konnte im Jahre 1950 die Einfuhr von Weizen und Mehl aus Nordamerika herabgesetzt werden. Die Ausfuhr erhöhte sich hauptsächlich in der zweiten Hälfte des Jahres, und besonders hohe Zahlen im Vergleich zu dem entsprechenden Abschnitt des Jahres 1949 wurden für Kork, Schwefelkies, Wolfram, Zinn, Textilien und Holzprodukte erreicht.

Der Außenhandel Portugals nach Währungsgebieten

Gebiet	Einfuhr		Ausfuhr		Saldo	
	1949	1950	1949	1950	1949	1950
	Millionen Eskudo					
OEEC-Länder einschließlich der Außengebiete, aber ohne die Sterlingländer	2 538	2 669	1 258	1 596	— 1 280	— 1 073
OEEC-Sterlingländer einschließlich der Außengebiete . . . . .	2 293	1 416	829	997	— 1 464	— 419
Vereinigte Staaten und Kanada . . . . .	1 906	1 413	451	732	— 1 455	— 681
Iberoamerika . . . . .	609	474	212	307	— 397	— 167
Sonstige Länder . . . . .	1 696	1 892	1 313	1 671	— 383	— 221
Zusammen . . . . .	9 042	7 864	4 063	5 303	— 4 979	— 2 561

Von 1949 auf 1950 ging die Einfuhr aus den Vereinigten Staaten und Kanada sowie aus den OEEC-Sterlingländern zurück — die Einfuhr aus Großbritannien fiel von 2210 Millionen auf 1351 Millionen Eskudo. Dagegen war die Ausfuhr nach allen Gebieten höher, und die verhältnismäßig stärkste Zunahme trat im Verkehr mit den Vereinigten Staaten und Kanada ein, deren Anteil an der gesamten Ausfuhr von 11 auf 14 v. H. anwuchs. Daß Portugal in der europäischen Zahlungsunion ein starker Gläubiger wurde, war mindestens teilweise auf Einnahmen der portugiesischen Außengebiete zurückzuführen.

\* \* \*

Auf den Handel der osteuropäischen Länder wurde schon in der Einleitung (Seite 28) hingewiesen. An dieser Stelle ist nur hinzuzufügen, daß nach den vorhandenen spärlichen Nachrichten der Außenhandel der Sowjetunion und der anderen Länder in Osteuropa untereinander und mit der übrigen Welt auf den Gegenwert von je 5—6 Milliarden Dollar für die Ein- und Ausfuhr geschätzt werden kann und daß die Tendenz einer Verstärkung des Handels zwischen den Mitgliedern des Ostblocks besteht. Wenn die erwähnte Schätzung annähernd richtig ist, entspricht der Außenhandel der Länder des Ostblocks etwa 10 v. H. des Gesamtumsatzes (Ein- und Ausfuhr) des Welthandels.

\* \* \*

Die zunehmende Bedeutung des Handels zwischen den Ländern der westlichen Erdhälfte, die für die Nachkriegsperiode charakteristisch ist (siehe Seite 98), hat ein Gegenstück in der sehr bemerkenswerten Entwicklung der Handelsbeziehungen der westeuropäischen Länder untereinander und auch mit den Außengebieten, die handels- und währungsmäßig in fester Verbindung mit den Mutterländern in Europa stehen. Während 1947 das Volumen des innereuropäischen Handelsverkehrs noch um 40 v. H. unter dem Stand von 1938 lag, hatte es ihn 1950 um etwa 20 v. H. (im letzten Viertel des Jahres sogar um 50 v. H.) überschritten. Was den Anteil der Vereinigten Staaten und Kanadas am Handel Westeuropas angeht, so zeigt die folgende Tabelle, daß er im Jahre 1947 (als der Bedarf oft anderweitig nicht gedeckt werden konnte) doppelt so hoch wie vor dem Kriege war, im Jahre 1950 aber annähernd wieder auf seinen alten Stand zurückgekehrt war. Einer der

**Der Handelsverkehr der OEEC-Länder untereinander und mit anderen Gebieten**

Jahr	Teilnehmerländer und Außengebiete	Vereinigte Staaten und Kanada	Andere Länder	Zusammen	Teilnehmerländer und Außengebiete	Vereinigte Staaten und Kanada	Andere Länder	Zusammen
<b>Einfuhr</b>								
1938 . . .	5,8	1,9	4,5	12,2	48	15	37	100
1947 . . .	8,5	7,1	6,3	21,9	39	32	29	100
1948 . . .	10,8	5,6	8,2	24,6	44	23	33	100
1949 . . .	11,6	5,5	7,7	24,8	47	22	31	100
1950 . . .	12,8	3,8	7,6	24,2	53	16	31	100
<b>Ausfuhr</b>								
1938 . . .	5,2	0,6	3,3	9,1	57	7	36	100
1947 . . .	7,5	1,0	4,5	13,0	58	8	34	100
1948 . . .	9,7	1,3	5,8	16,8	58	8	34	100
1949 . . .	11,2	1,2	6,4	18,8	60	6	34	100
1950 . . .	12,1	1,7	5,9	19,7	61	9	30	100

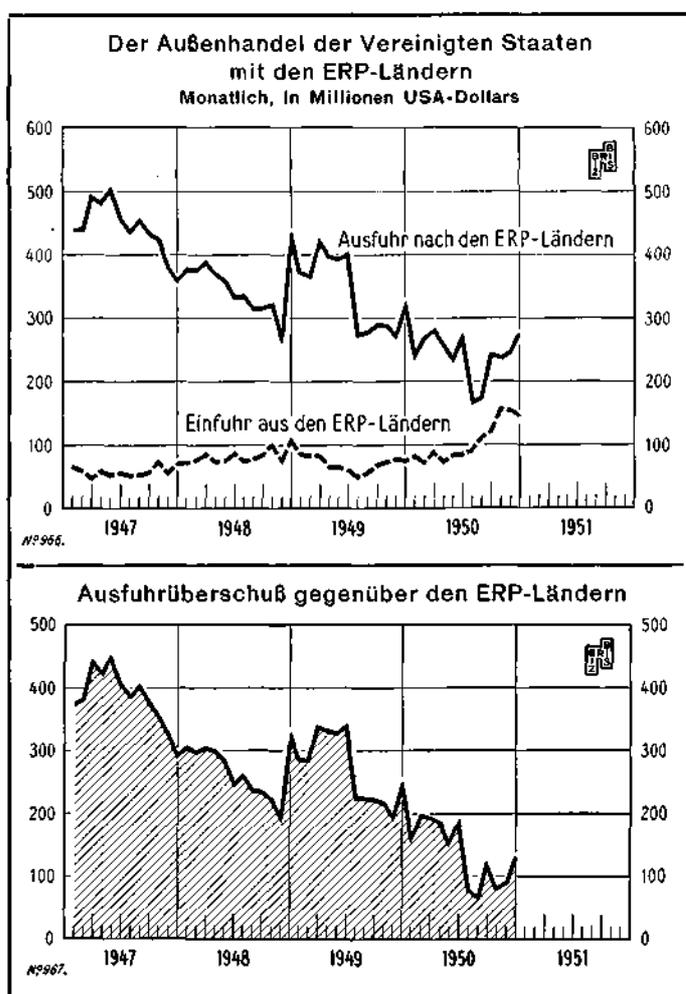
**Warenhandelsbilanz mit den verschiedenen Gebieten**

Monatsdurchschnitt der Periode	Teilnehmerländer	Außengebiete der Teilnehmerländer	Vereinigte Staaten und Kanada	Iberoamerika	Andere Länder	Zusammen
1947 . . . . .	- 32	- 49	- 507	- 106	- 48	- 742
1948 . . . . .	- 23	- 61	- 362	- 98	- 105	- 649
1949 1. Vierteljahr . . . . .	- 5	- 31	- 352	- 26	- 75	- 489
2. „ . . . . .	+ 3	- 34	- 435	- 52	- 89	- 607
3. „ . . . . .	- 28	- 24	- 368	- 47	- 43	- 510
4. „ . . . . .	+ 2	- 26	- 296	- 12	- 73	- 405
1950 1. „ . . . . .	- 20	- 44	- 234	- 26	- 112	- 436
2. „ . . . . .	- 23	- 73	- 212	- 62	- 103	- 473
3. „ . . . . .	- 3	- 56	- 151	- 60	- 61	- 331
4. „ . . . . .	+ 28	- 47	- 123	- 32	- 82	- 256

Anmerkung: Der Handel der Mitgliedsländer untereinander muß sich natürlich im Gleichgewicht befinden, da ja die Einfuhr nach dem einen Land die Ausfuhr aus dem anderen Land ist; der geringe Saldo ist auf statistische Differenzen bei der Bewertung (oft in Zusammenhang mit den Transportkosten) zurückzuführen.

bemerkenswertesten Züge des durch die Marshall-Hilfe erleichterten Wiederaufbaus ist ja die fortgesetzte Stärkung des innereuropäischen Handelsverkehrs (sowohl auf Grund steigender Produktion wie auch gesünderer monetärer Beziehungen) bei entsprechender Verminderung der Zufuhren aus den Vereinigten Staaten — was übrigens zugleich ein zwingendes Argument gegen die Behauptung ist, die Marshall-Hilfe sollte hauptsächlich ein Mittel zur Schaffung von Absatzmärkten für die amerikanische Ausfuhr sein.

In dem Rückgang des Anteils der „anderen Länder“ kommt nicht nur zum Ausdruck, daß eine Wiederherstellung der Handelsbeziehungen mit Iberoamerika im Vorkriegsumfang nicht gelungen ist, sondern auch, daß der Handel mit Osteuropa und einigen Ländern des Fernen Ostens geringer geworden ist. Es war jedoch möglich, die Defizite im Warenhandel mit den meisten Gebieten zu vermindern.



Im letzten Viertel des Jahres 1950 entsprach das gesamte Handelsdefizit im Monatsdurchschnitt einem Drittel des entsprechenden Betrages für das Jahr 1947, während es gegenüber den Vereinigten Staaten und Kanada weniger als ein Viertel betrug. Bei den unsichtbaren Transaktionen hatte Westeuropa im Verkehr mit den Vereinigten Staaten und Kanada im Jahre 1947 einen Fehlbetrag von etwa 450 Millionen Dollar zu verzeichnen, der sich aber bis 1950 in einen Überschuß von etwa 30 Millionen Dollar (im Jahr) verwandelt hatte, hauptsächlich weil die Nettoeinnahmen aus dem Reiseverkehr auf das Dreifache gestiegen und die Zahlungen für Schiffsfrachten um zwei Drittel zurückgegangen waren\*.

\* \* \*

\* Diese und andere Angaben für die OEEC-Länder sind teils dem Foreign Trade Statistical Bulletin der OEEC und teils dem dritten Bericht des Rates der OEEC entnommen.

Nach dem ersten Weltkrieg bestand für den Völkerbund eine der wichtigsten Aufgaben der wirtschaftlichen Organisation darin, zur Beseitigung der quantitativen Handelsbeschränkungen beizutragen, und ein am 11. Juli 1928 in Genf geschlossenes Übereinkommen zur Aufhebung der Verbote und Beschränkungen in der Ein- und Ausfuhr führte zu beachtlichen Erfolgen. Dem Übereinkommen traten einige zwanzig Teilnehmer bei, zu denen nicht nur europäische Länder, sondern auch die Vereinigten Staaten gehörten. Es enthielt eine Verpflichtung, bis auf einige besondere Ausnahmen alle Verbote und Beschränkungen in der Ein- und Ausfuhr abzuschaffen.

Nach dem zweiten Weltkrieg wurde der Angriff gegen die Handelsschranken in Konferenzen vorgetragen, die zunächst mit der Errichtung einer Internationalen Handelsorganisation als Sonderstelle der Vereinten Nationen in Zusammenhang standen. Das ursprüngliche Programm mag stark geändert worden sein, aber es wurde doch ein beträchtliches Stück Arbeit geleistet (siehe Seite 126). Hinsichtlich der mengenmäßigen Beschränkungen innerhalb Europas wurde die Angelegenheit von der OEEC in Paris in die Hand genommen, deren Rat im Juli, im August und im November 1949 zu einer Reihe von Beschlüssen zur allmählichen Beseitigung dieser Beschränkungen gelangte.

Im November 1949 beschloß der Rat der OEEC, daß mindestens 50 v. H. des privaten Handels zwischen den Mitgliedsländern zu liberalisieren seien. Der Prozentsatz sollte für jede der drei Einfuhrgruppen „landwirtschaftliche Produkte“, „Rohstoffe“ und „Fertigwaren“ gelten, und das Vergleichsjahr sollte für Deutschland 1949, für alle anderen Länder 1948 sein.

Die meisten Länder vermochten den im November 1949 gefaßten Beschlüssen voll und ganz nachzukommen. Im Januar 1950 beschloß der Rat, zur nächsten Stufe, nämlich zu einer 60prozentigen Liberalisierung, überzugehen. Dies sollte jedoch erst nach der Gründung der Europäischen Zahlungsunion verbindlich werden, denn man war der Ansicht, daß die Mitgliedsländer eine Versicherung brauchten, daß ihnen zusätzliche Hilfsquellen zur Verfügung stehen würden, um etwaige höhere Defizite, die infolge der Liberalisierung entstehen könnten, zu decken. Als die Zahlungsunion im Frühherbst ihre Tätigkeit aufnehmen konnte, trat die Verpflichtung, mindestens 60 v. H. des innereuropäischen Handels von Beschränkungen zu befreien, am 4. Oktober 1950 in Kraft.

Ursprünglich waren die Länder berechtigt gewesen, unter gewissen Umständen mit Rücksicht auf die Zahlungsbilanz diskriminierende Maßnahmen zu ergreifen, aber diese Möglichkeit wurde bei der Eröffnung der Europäischen Zahlungsunion ausgeschlossen. Seit dem 4. Oktober 1950 mußten alle Maßnahmen im Handelsverkehr zwischen den Mitgliedsländern auf der Grundlage der Gleichbehandlung getroffen werden. Diese Vorschrift gilt sowohl für den liberalisierten wie den nicht liberalisierten Teil des Handels, aber für den nicht liberalisierten Teil ist noch kein Verfahren zur Behandlung von Beschwerden über Verstöße geschaffen worden.

Mit Wirkung vom 1. Februar 1951 wurde beschlossen, die bereits durchgeführte 60prozentige Liberalisierung zu konsolidieren und weiter auf 75 v. H. fortzuschreiten. Da die Erhöhung der Mindestsätze in der landwirtschaftlichen Gruppe Schwierigkeiten bereitete, wurde vorgeschrieben, daß die Liberalisierung in keiner Gruppe unter 60 v. H. liegen dürfe und daß der Gesamtsatz für alle Gruppen mindestens 75 v. H. erreichen sollte. Außerdem wurde eine gemeinsame Liste von Waren aufgestellt, die hauptsächlich Tex-

tilien, Textilmaschinen und gewisse landwirtschaftliche und chemische Produkte enthält, bei denen auf alle Fälle eine 75prozentige Liberalisierung stattfinden soll. Diese Liste wurde am 1. April 1951 provisorisch angenommen, allerdings mit gewissen Vorbehalten der irischen und türkischen Regierung. Sie gilt nicht für Dänemark, Deutschland, Griechenland, Island, Norwegen und Österreich, da diese Länder nicht in der Lage sind, die 75prozentige Liberalisierungsstufe zu erreichen.

Die Liberalisierungsbestrebungen beschränken sich nicht nur auf den Warenhandel, sondern erstrecken sich auch auf die unsichtbaren Transaktionen, aber hier erwies es sich angesichts der unterschiedlichen Gepflogenheiten in den Mitgliedsländern als schwieriger, zu allgemeinen Grundsätzen zu gelangen. Auf bestimmten Gebieten wurden jedoch schon Fortschritte erzielt. Die unsichtbaren Transaktionen wurden in drei getrennte Gruppen eingeteilt, wobei die Liberalisierung in der letzten Gruppe — zu welcher der Reiseverkehr gehört — nicht mehr als eine Versicherung der Regierungen mit sich bringt, daß sie diese Geschäfte „in einer möglichst liberalen Weise“ behandeln werden. Für die beiden anderen Gruppen gelten weiterreichende Bestimmungen. Seit dem 1. Juni 1950 sollte zum Beispiel die Transferierung von Geschäftsgewinnen freigegeben werden (vorausgesetzt, daß es sich um echte Gewinne handelte und nicht um eine Verminderung des Betriebskapitals der Unternehmungen), ferner die Transferierung von Dividenden, Wertpapier- und Hypothekenzinsen und im allgemeinen auch von vertraglichen Tilgungsbeträgen für langfristige Schulden. Vorgesehen ist auch die Transferierung von Beträgen, welche die Beteiligung von Tochtergesellschaften und Zweigniederlassungen an den Gesamtausgaben ausländischer Stammgesellschaften und umgekehrt darstellen.

Die Liberalisierungsmaßnahmen der OEEC finden nur Anwendung 1. auf die private Einfuhr und 2. auf die Einfuhr aus Mitgliedsländern; infolgedessen wird die gesamte (d. h. private und andere) Einfuhr der einzelnen Länder aus anderen Mitgliedsländern in sehr verschiedenem Ausmaß betroffen, und noch größere Unterschiede ergeben sich für ihre gesamte Einfuhr aus allen Ländern. In keinem Falle fiel die Hälfte der gesamten Einfuhr eines Landes unter die Liberalisierungsmaßnahmen der OEEC — und bei einigen Ländern (namentlich bei denen, die das Verfahren des Einkaufs durch amtliche Stellen anwenden) wurde nicht einmal ein Viertel der gesamten Einfuhr betroffen. Ferner haben eine Anzahl von Ländern im Jahre 1950, als die ursprüngliche Liberalisierung zum ersten Male erweitert wurde, im Rahmen ihres Zolltarifs Schutzzölle erhoben und auf diese Weise die praktische Wirkung der Liberalisierung abgeschwächt. Es gab Fälle, in denen besondere Interessen einen erhöhten Schutz erforderten, aber es scheint auch, als hätten in verschiedenen Fällen die Behörden selbst befürchtet, daß eine erweiterte Einfuhrfreiheit ernste Zahlungsbilanzschwierigkeiten verursachen würde. In einigen Fällen waren diese Befürchtungen gerechtfertigt — und zwar im wesentlichen deshalb, weil im Inland ein Gleichgewicht zwischen dem Geldvolumen und der Güterversorgung fehlte; manche Länder aber sahen sich bald in einer besseren Position gegenüber der Europäischen Zahlungsunion, als sie zu hoffen gewagt hatten.

Der sich ausdehnende Handelsverkehr ermöglichte einigen OEEC-Ländern eine Stärkung ihrer Währungsreserven sowohl in Gold wie in Dollars. Der enge Zusammenhang zwischen den Veränderungen in der Währungslage und der Liberalisierung des Handels wurde seit Beginn der Liberalisierungsbestrebungen erkannt; einen Beweis für diesen Zusammenhang lieferten z. B. die Erfahrungen in Deutschland, das vorübergehend zur Suspendierung der Liberalisierung gezwungen war, als der verbleibende Spielraum seiner verfügbaren Devisenhilfsquellen allzu eng wurde (siehe Seite 53). Die strengere Kreditpolitik, die einige europäische (und andere) Länder seit Anfang 1950 verfolgen, ist daher handelspolitisch von besonderer Bedeutung, da man bemüht ist, durch stärkere Einschränkungen im Inland das weitere Fortschreiten in der Liberalisierung zu erleichtern.

Die Verminderung des europäischen Handels mit Nordamerika und das Anwachsen des innereuropäischen Handelsverkehrs seit 1947 waren im wesentlichen gesunde Entwicklungen, da in den Jahren unmittelbar nach dem Kriege ein großer Teil des Handels über den Atlantischen Ozean lediglich eine Folge davon war, daß die Lieferungen aus

den normalen Quellen nicht zu erhalten waren. Aber es darf nicht vergessen werden, daß das erzielte bessere Gleichgewicht noch von künstlicher und etwas unsicherer Art ist, da immer noch Sonderrestriktionen Anwendung finden, namentlich bei den Dollareinführen, ein Beispiel dafür, daß Diskriminierungen nach wie vor verbreitet sind. Diese umfangreicheren Probleme — die sich nicht auf den europäischen Schauplatz begrenzen, sondern auch die Vereinigten Staaten interessieren — wurden auf den drei Zollkonferenzen in Angriff genommen, die von April bis August 1947 in Genf, von April bis August 1949 in Annecy und von September 1950 bis April 1951 in Torquay im Rahmen des Allgemeinen Abkommens über Zolltarife und Handel (General Agreement on Tariffs and Trade, „GATT“) unter Beteiligung einer jedesmal größeren Anzahl von Ländern abgehalten wurden. Bei diesen Konferenzen verhandelten jeweils zwei Länder auf bilateraler Grundlage, aber durch die Bestimmungen des am 30. Oktober 1947 in Genf von dreiundzwanzig Ländern unterzeichneten Allgemeinen Abkommens erhielten die Ergebnisse eine recht ausgedehnte multilaterale Geltung<sup>1</sup>.

Auf die an den Verhandlungen in Torquay beteiligten Länder entfallen etwa 80 v. H. der Welteinfuhr und 85 v. H. der Weltausfuhr. Insgesamt wurden an den drei Konferenzen 58 700 Zollkonzessionen eingeräumt. Diese Konzessionen umfaßten einen sehr erheblichen Teil des Welthandels und betrafen im Durchschnitt reichlich die Hälfte aller Posten der Zolltarife der Länder, die Vertragsparteien des GATT sind<sup>2</sup>.

Waren in Genf und Annecy erhebliche Fortschritte erzielt worden — zu einer Zeit, als die Währungs- und Handelsbeschränkungen den Handel mehr als die Zollschranken behinderten —, so trat auf der Konferenz von Torquay nicht die gleiche Bereitwilligkeit zu Konzessionen in Erscheinung. Die größere Zurückhaltung hatte ihren Grund zweifellos auch in der Ungewißheit über die allgemeinen Aussichten, die von politischen und anderen Befürchtungen umwölkt waren. Ein spezieller Grund war aber, daß mit der Lockerung der Devisenbewirtschaftung und der Erweiterung der Liberalisierung die meisten westeuropäischen Länder die Zölle wieder in ihre traditionelle Position als spezifische Waffe des Protektionismus einsetzten. Es wäre wohl übertrieben zu sagen, daß eine neue Welle des Schutzsystems über die Welt flutet; eher scheint es, als würde in Zollfragen eine abwartende Haltung eingenommen. Man kann indessen hoffen, daß der bereits gewonnene Boden jetzt sicher gehalten werden kann, da das GATT eine bedeutende aktive Rolle bei der Konsolidierung der bisher erzielten Konzessionen und als Hüter der für das Verhalten im Handel niedergelegten Regeln spielt. Es können Beschwerden über Verletzungen der Grundsätze des GATT eingebracht werden — in dieser Hinsicht wurde in Torquay ein nützlicher Präzedenzfall geschaffen, als das Aufwerfen verschiedener Fragen (meist im Zusammenhang mit Diskriminierungen) dazu geführt hat, daß Abhilfe geschaffen wurde.

\* \* \*

<sup>1</sup> Während der Konferenz von Torquay 1950/51 gab die Regierung der Vereinigten Staaten den anderen Vertragsparteien ihren Entschluß bekannt, die Havanna-Charter über eine Internationale Handelsorganisation dem Kongreß nicht nochmals vorzulegen. Statt dessen würde sie Schritte unternehmen, um ihre Mitarbeit im Rahmen des GATT zu verstärken (welches ursprünglich als kurzfristiges Abkommen geschaffen worden war, um die Zeit bis zum Inkrafttreten der vollständigen Charter zu überbrücken).

<sup>2</sup> Die Vereinigten Staaten nahmen an den drei Konferenzen regen Anteil, und sie veröffentlichten einige Angaben, die zum Teil den Wert der von ihnen gemachten Konzessionen illustrieren, denn bekanntlich wenden die Vereinigten Staaten praktisch keine quantitativen Einfuhrbeschränkungen an. Vor der Einführung der Genfer Pläne am 1. Januar 1948 vereinnahmten die Vereinigten Staaten an Zollabgaben etwa 25½ v. H. des Wertes aller zollpflichtigen ausländischen Einfuhrgüter. Als Ergebnis der Konzessionen von Genf und Annecy ging diese Ziffer auf 14½ v. H. zurück — den tiefsten Stand seit der Einführung des Underwood-Tarifs von 1913. Die auf diese Weise gemachten Konzessionen sind gewiß sehr wertvoll, aber es läßt sich nicht übersehen, daß die Zölle für Textilien und gewisse andere Güter, die aus Europa ausgeführt werden könnten, in vielen Fällen immer noch sehr hoch sind.

Einzelne „Länder mit niedrigen Zollsätzen“, insbesondere die Benelux-Länder, haben geltend gemacht, daß ihre Austauschposition angesichts der bestehenden Zollunterschiede in Europa schwach sei und daß dieser Tatsache Beachtung geschenkt werden müßte. Um diesen Wünschen entgegenzukommen, wurde in Torquay eine Arbeitsgruppe gebildet, in der vierzehn Länder (einschließlich der Vereinigten Staaten und anderer bedeutender außereuropäischer Länder) vertreten sind, um die Möglichkeiten zu untersuchen, die Unterschiede in den europäischen Zollsätzen zu mildern.

Mit Hilfe des GATT wird also eine organisierte Anstrengung zur Regelung von Zollfragen unternommen, und in Paris wird die Liberalisierung betrieben. Manchmal wird aber die Frage gestellt, ob nicht der Exporthandel der industrialisierten Länder (namentlich der Länder Westeuropas, für die er von so lebenswichtiger Bedeutung ist) durch die fortgesetzte Industrialisierung überseeischer Länder gefährdet wird. Wird nicht der Welthandel notwendigerweise in dem Maße zurückgehen, wie diese Länder selbst Fabriken bauen und immer mehr in die Lage kommen, das Material zu verarbeiten, das sie zur Zeit noch exportieren?

Es steht außer Zweifel, daß in Gebieten, die bisher fast ausschließlich als Grundstoffherzeuger zählten, eine intensivere Industrialisierung im Gange ist. Aber die Erfahrung in Europa lehrt, daß sich gerade zwischen hochindustrialisierten Ländern der Handel erweitern kann — der Beweis ist das oft angeführte Beispiel Großbritanniens und Deutschlands, die vor 1914 die besten gegenseitigen Abnehmer geworden waren. Ein anderes Beispiel liefert die Schweiz: wer die alljährlich stattfindende Schweizer Mustermesse in Basel besucht, kann sich wohl kaum des Eindrucks erwehren, daß dieses ziemlich kleine Land jede Art von industriellen Fabrikaten einschließlich einer großen Anzahl von Maschinen produziert, und doch zeigt die Handelsstatistik der Schweiz, daß in den meisten Jahren ebensoviel an Fertigwaren eingeführt wurde wie in den anderen großen Gruppen der Nahrungsmittel und Rohstoffe.

Ein näherer Blick in die Statistik einzelner außereuropäischer Länder, die sich auf dem Wege der Industrialisierung befinden, ist nicht ohne Interesse. Hierher gehört z. B. Ägypten, wo steigende Mengen von Textilien, Schuhen, Haushaltsartikeln usw. von der inländischen Industrie erzeugt werden. Aber auch die Einfuhr hat weiter zugenommen. Die wichtigsten Einfuhrwaren sind Weizen, Düngemittel, Öl, Tee, Kaffee, Holz und Rohwolle. Mit Ausnahme eines Teiles der Düngemittel wird keine dieser Waren aus Europa bezogen. Trotz ihrer Bedeutung im einzelnen stellen diese Posten zusammen nicht mehr als ein Drittel der gesamten Einfuhr dar, und ihr Gesamtwert ist niedriger als der Wert der Einfuhr aus Großbritannien, Italien und Frankreich zusammen. Es zeigt sich, daß Ägypten eine erhebliche Menge von verschiedenen Artikeln einführt — aber das trifft nicht nur für Ägypten zu: es ist vielmehr bei den meisten industrialisierten Ländern sowohl in Europa wie in anderen Erdteilen der Fall. Es ist eine Eigentümlichkeit der modernen Verhältnisse, daß infolge des steigenden Lebensstandards — Ägypten kommt die Erhöhung der Baumwollpreise zugute — die Verschiedenartigkeit der in den Handel kommenden Güter stark zunimmt. Das zeigt u. a. die außergewöhnlich hohe Zahl von verhältnismäßig unbedeutenden Sendungen, aus denen ein großer Teil des Handels in Fertigfabrikaten besteht. Jedes Land hat also eine Möglichkeit, sich in Qualitätsartikeln zu spezialisieren, die dann und wann nach mehr oder weniger genauen Angaben hergestellt werden (seien es nun Maschinen zu einem besonderen Verwendungszweck oder andere Einrichtungen).

Man kann sich hoch organisierte Märkte für Nahrungsmittel und Rohstoffe vorstellen — d. h. für Produkte, die eine bedeutende Rolle im internationalen Handel spielen und meist Massengüter sind. Aber es darf nicht vergessen werden, daß ihr Gegenposten im Handelsaustausch zu einem sehr großen Teil von mannigfachen

Fertigfabrikaten gebildet wird, in denen sehr viel Arbeit enthalten ist. Der Handel in solchen Artikeln duldet keine bürokratische Handhabung, sondern er erfordert das Vorhandensein von empfindlichen freien Märkten; dank den Hinweisen, die diese Märkte geben, können nämlich die Erzeuger und Händler ihre Produktion und ihre Vorräte rasch den Veränderungen der Nachfrage anpassen und damit die Gelegenheiten wahrnehmen, die sich aus wechselnden Preisrelationen ergeben, und daß sie dies können, ist auch für den Käufer von Vorteil, der auf diese Weise mit größerer Wahrscheinlichkeit das, was er wirklich wünscht, zum günstigsten Preise erhält.

Die in Paris betriebene Liberalisierung des Handels ist gewiß äußerst wichtig, aber sie muß durch eine beständige Erweiterung der Zollkonzessionen unter dem Schutz des GATT und auf der von ihm gebotenen breiteren Grundlage tatkräftig ergänzt werden. Die Liberalisierung innerhalb Europas ist keineswegs ausreichend — selbst wenn die angeschlossenen Währungsgebiete einbezogen werden. Für die industrialisierten Länder in Europa ist es unbedingt erforderlich, daß sie in den überseeischen Ländern Märkte finden (da sie an Nahrungsmitteln und Rohstoffen voneinander nicht viel erhalten können) und daß sie in zunehmendem Maße auf die Ausfuhr nach Nordamerika rechnen können, da jetzt Teile von Osteuropa und der Ferne Osten weniger leicht zugänglich geworden sind. Und es ist auch wichtig, daß der europäische Erzeuger stärker auf den Wettbewerb nicht nur seitens der anderen Erzeuger auf dem eigenen Kontinent, sondern auch seitens der vielfach leistungsfähigeren amerikanischen Produzenten reagiert, mit denen er sich an den Märkten dritter Länder zu messen haben wird. Es war daher nur gut, daß die Vereinigten Staaten so aktiv an den Zollkonferenzen teilgenommen haben; und es besteht aller Grund für die europäischen Länder zu einer bereitwilligen Haltung, besonders wenn sie bedenken, daß ihre eigene industrielle Entwicklung der Unterstützung durch freie und empfindliche Märkte bedarf, damit die besten Ergebnisse erzielt werden.

## V. Konsolidierung der Devisenkurse

Im Vergleich zum Jahre 1949 — in welchem Länder, auf die zwei Drittel des Welthandels entfallen, ihre Währungen abgewertet haben — zeichnete sich das Jahr 1950 durch verhältnismäßig stabile Devisenkurse aus, was aber nicht bedeutet, daß es ein Jahr der Untätigkeit mit wenig Fortschritten und ohne Erfolge war. Vielmehr kann es als ein Jahr fortgesetzter Korrekturen und wirklicher Konsolidierung bezeichnet werden. Folgende Entwicklungen waren seit dem Frühjahr 1950 bemerkenswert (der erste Teil des Jahres wurde schon im zwanzigsten Jahresbericht behandelt):

1. In der Zeit von April 1950 bis Mai 1951 nahmen zwei europäische Länder — Österreich und Spanien — und sechs iberamerikanische Länder — Argentinien, Bolivien, Ekuador, Kolumbien, Nicaragua und Paraguay — Änderungen in ihrem System der (mehrfachen) Wechselkurse vor, die mit Abwertungen verschiedenen Grades verbunden waren und in den meisten Fällen eine Vereinfachung der Struktur der Wechselkurse bedeuteten.
2. Im Oktober 1950 führte Polen eine Währungsreform durch, bei welcher gleichzeitig der Wert des Zlotys in Gold definiert und der Zloty auf diese Weise in Beziehung zum Sowjetrubel gesetzt wurde, der seinerseits schon vom 1. März 1950 an in Gold neu bewertet worden war.
3. Kanada ist ein besonderer Fall. Dort überließ man den Kurs der Währung seit dem 1. Oktober 1950 sich selbst — mit dem Ergebnis, daß sich ein einziger Kurs bildete, der um etwa 5 v.H. über dem früheren amtlichen Kurs von 0,90909... Dollar der Vereinigten Staaten für einen kanadischen Dollar lag.
4. Die meisten der bisher genannten Änderungen führten zu einer gewissen Konsolidierung des Kursgefüges, aber auch in anderen Fällen zeigt sich eine deutliche Neigung zur Konsolidierung; sie war besonders beim Pfund Sterling zu bemerken (wie auf Seite 143 ausführlicher dargestellt wird). Nur ein Punkt sei hier erwähnt: durch Lockerungen der Devisenbestim-



mungen im Zusammenhang mit der Übertragung von Wertpapieren im Ausland wohnender Eigentümer wurde der Unterschied zwischen den Effektensterlingkursen für Staats- und Privatpapiere beseitigt, so daß vom September 1950 an ein einziger Kurs notiert wird. Ferner hat sich die Spanne zwischen diesem Kurs, den Kursen für transferierbare Sterlingguthaben und dem Kurs für Banknoten erheblich verringert.

5. In einigen anderen Ländern — vor allem in Belgien und Frankreich — wurde die Devisenbewirtschaftung unter gleichzeitiger Lockerung der Beschränkungen vereinfacht. So wurde die Rückführung von Banknoten in unbegrenzter Höhe gestattet, und es wurden auch Maßnahmen ergriffen, um die Grundlage für eine vermehrte wirkliche Aktivität am Devisenmarkt, namentlich im Verkehr zwischen den Banken, zu schaffen.

Eine Vereinfachung des Kursgefüges ergab sich in der Praxis auch aus der Gründung der Europäischen Zahlungsunion im Sommer 1950, in deren Rahmen die Verrechnung der Geschäfte zwischen den Teilnehmerländern vorgesehen ist. Der Mechanismus der Union schließt private Tauschgeschäfte aus — womit ein Verfahren abgeschafft ist, das zur Bildung fast ebenso zahlreicher Devisenkurse (der bekannten „Kompensationskurse“) geführt hatte, wie Geschäfte dieser Art ausgeführt wurden; der Unterschied zwischen diesen und den amtlichen Kursen war oft beträchtlich gewesen.

Die Europäische Zahlungsunion ist auch insofern von Bedeutung, als gewisse Länder, die nicht Mitglied des Internationalen Währungsfonds geworden sind oder trotz ihrer Mitgliedschaft bisher keinen Paritätswert gemäß dem Abkommen über den Fonds festgesetzt haben, für die „Rechnungseinheit“ Kurse mitteilen, die bei den Verrechnungen innerhalb der Union angewandt werden; damit erhielten die verschiedenen Währungen einen Wechselkurs im Verhältnis zum Dollar der Vereinigten Staaten und zum Pfund Sterling.

Der erhebliche Fortschritt, der das Wechselkurssystem der Welt im Jahre 1950/51 allmählich einer Konsolidierung näher gebracht hat, darf nicht als eine rein technische Angelegenheit der Devisenbörsen angesehen werden. Er ist vielmehr der Niederschlag einer günstigeren Gestaltung der Zahlungsbilanzen, die ihrerseits hauptsächlich darauf beruht, daß ein besseres inneres Gleichgewicht sowohl in den öffentlichen Finanzen als auch im Verhältnis zwischen Ersparnissen und Investitionen und zwischen Kosten und Preisen zu einem natürlicheren Gleichgewicht zwischen dem Geldvolumen und dem Angebot an Gütern und Leistungen in den einzelnen Ländern geführt hat. Die bemerkenswerte Produktionssteigerung der letzten Jahre hat natürlich zu dem erzielten Ergebnis beigetragen; dies konnte sie aber nur in Verbindung mit einer Rückkehr zu normaleren Methoden der finanziellen Anpassung, zu denen die Beschränkung der Kreditgewährung durch höhere Zinssätze und andere Maßnahmen gehört.

Es ist interessant, unter diesem Gesichtspunkt die Wirkungen der Abwertungen vom Herbst 1949 zu betrachten und sie mit früheren Erfahrungen in Beziehung zu setzen. Die Vergangenheit bietet Beispiele von Fällen, in denen eine Abwertung lediglich erforderlich war, um eine zu starke Ungleichheit zwischen

dem inländischen und dem ausländischen Preisniveau zu berichtigen, und nicht deshalb, weil das Land mit den höheren Preisen ein übermäßiges Haushaltsdefizit oder ein zu hohes Investitionsvolumen hatte. Dies war 1936 in den Niederlanden und in der Schweiz weitgehend der Fall gewesen; ihre Schwierigkeiten hingen deutlich mit der Abwertung fast aller anderen Währungen zusammen, darunter derjenigen des Pfundes und des Dollars. Aber diese Fälle bilden doch Ausnahmen: im allgemeinen ist eine Abwertung das Zeichen von unausgeglichenen inneren Finanz- und Wirtschaftsverhältnissen des Landes, das zu dieser Maßnahme schreitet. In dieser Lage wird die Abwertung allein offensichtlich nicht ausreichen, um die Dinge in Ordnung zu bringen; sie muß vielmehr von jenen inneren Reformen begleitet sein, die notwendig sind, um ein Defizit im Haushalt zu verringern, eine übermäßige Kreditausweitung für private Zwecke zu drosseln und überhaupt die Ursachen der unausgeglichenen inneren Lage zu beseitigen. Nur wenn solche Schritte unternommen werden, kann man mit Recht eine bessere Übereinstimmung von Angebot und Nachfrage auf dem Binnenmarkt und eine erhöhte Elastizität der Ausfuhr und damit eine günstigere Gestaltung der Außenbilanz erwarten.

Was die Abwertungen im September 1949 anbelangt, so ist anzuerkennen, daß die Länder, die den Wert ihrer Währungen geändert haben, im allgemeinen eine Reihe von inneren Maßnahmen ergriffen haben, um Ordnung im eigenen Hause zu schaffen (siehe Seite 33 und 34). Da sich die amerikanische Wirtschaft im Sommer 1949 schon wieder in einem Aufschwung befand, konnte man damit rechnen, daß in den meisten der betroffenen Länder die Verbindung einer Abwertung mit korrigierenden inneren Maßnahmen zur Auffüllung der Währungsreserven führen und damit auch ihre Devisenlage stärken würde.

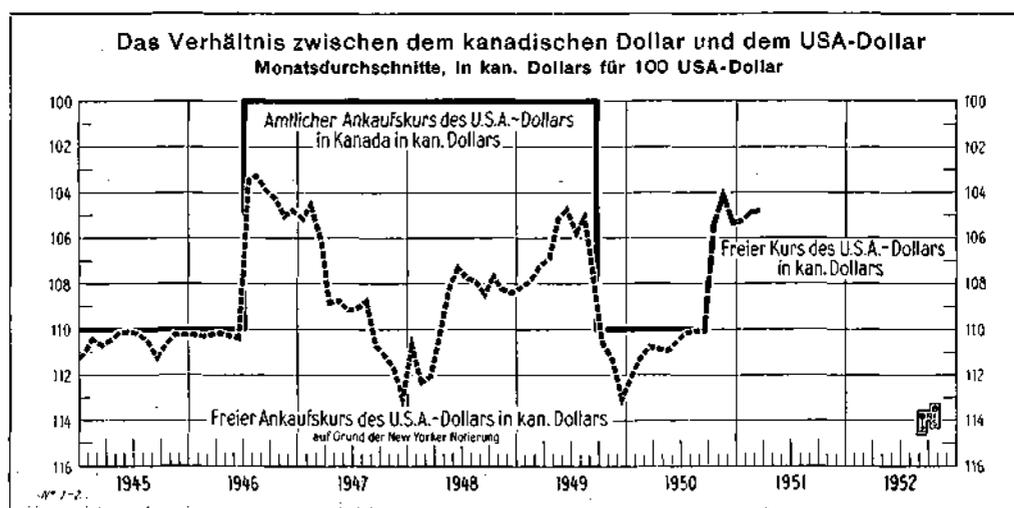
Eine so bedeutende Änderung wie eine 30prozentige Herabsetzung des Wertes der Währung kann aber in der Regel nicht ohne einige Nachteile unternommen werden, und dies machte sich in den abwertenden Ländern in Form einer Preissteigerung deutlich bemerkbar. Im Gegensatz zur Entwicklung in den Jahren 1931 bis 1933 blieben die Weltpreise, ausgedrückt z. B. in Dollars der Vereinigten Staaten, nach der Abwertungswelle weiter fest, und durch den Korea-Konflikt erhielt ihre Aufwärtsbewegung einen neuen Antrieb. Da rein innere Maßnahmen manchmal das Steigen der Inlandspreise in einer solchen Lage nicht aufhalten könnten, wurde in einer Anzahl von Ländern die Frage erörtert, ob eine Lösung nicht in einer Aufwertung der Währung gefunden werden könnte. Es gab ein Land — Kanada —, wo der Außenwert der Währung tatsächlich gestiegen ist (und dort geschah es im Zusammenhang mit der Errichtung eines freien Devisenmarktes); in anderen Fällen — beim Pfund Sterling im Herbst 1950 und bei der dänischen und schwedischen Krone Anfang 1951 — hatten Gerüchte über eine Aufwertung, wenn sie auch unzutreffend waren, doch einen erheblichen Einfluß auf die Zeitwahl der Händler und anderer Personen für ihre Zahlungen und führten zu Kapitalbewegungen, die zum größten Teil durch die bestehenden Kontrollen nicht aufgehalten werden konnten.

Wie alle extremen Preisbewegungen neigen auch die jüngsten Erhöhungen der Rohstoffpreise dazu, für die Einfuhrländer eine Quelle erheblicher Schwierigkeiten namentlich vom Devisenstandpunkt zu werden; zugleich sind sie aber ein Zeichen anhaltender Nachfrage auf dem Weltmarkt — was an sich ein Faktor von nicht

geringer Bedeutung ist. Wenn auch mit Recht betont wird (siehe Seite 11), daß eine günstigere Gestaltung der Zahlungsbilanz eines Landes hauptsächlich eine Folge eines besseren inneren Gleichgewichtes ist, so sollte doch nicht ganz übersehen werden, daß die Entwicklungsrichtung an den Weltmärkten und die internationalen Handelsströme ebenfalls eine erhebliche Rolle spielen. In den ersten Jahren nach Kriegsende konnten eine Reihe wichtiger Waren praktisch nur aus den Vereinigten Staaten bezogen werden, und dies war offenbar einer der Gründe für das Ringen um Dollars. Seitdem ist jedoch die Produktion in den meisten anderen Teilen der Welt in eindrucksvoller Weise gestiegen; viele Produkte, welche die europäischen Länder vorher einführen mußten, können sie jetzt innerhalb des eigenen Kontinents in reichlichen Mengen erhalten (z. B. gewisse Fertigwaren aus Deutschland), und dank der Fortschritte in Südostasien und Iberoamerika beginnt es für Europa wieder möglich zu werden, durch den Dreieckshandel über diese Gebiete Dollars zu verdienen. Wohl sind infolge der Aufrüstung erneut einige Verknappungen aufgetreten; sofern einem Lande aber Produkte zur Verfügung stehen, bereitet ihr Verkauf im Ausland keine Schwierigkeit.

Um zuverlässige Partner im Handel und im Devisenverkehr zu werden, müssen die überseeischen Länder — wie auch sonst jedermann — die eigenen Geldverhältnisse in Ordnung bringen. Es ist bezeichnend, daß von den vereinzelt Devisenkurskorrekturen des vergangenen Jahres die meisten in den Ländern festzustellen waren, in denen Grundstoffe erzeugt werden.

In Kanada ist die Zahl der Fertigwarenindustrien im Steigen, aber mehr als die Hälfte seiner Ausfuhr besteht noch aus Rohstoffen und Halbfertigwaren; das wichtigste ausgeführte Fertigerzeugnis, das allein ein Sechstel der Ausfuhr des Landes ausmacht, ist Zeitungspapier. Daß Kanada im Herbst 1950 den streng festgehaltenen Dollarkurs zu Gunsten eines frei schwankenden Kurses aufgab, war die wichtigste Maßnahme, die auf dem Gebiete der Devisenkurse im Laufe des Jahres ergriffen wurde. Zwar waren andere Länder — Italien und Frankreich — mit der Zulassung schwankender Kurse vorgegangen, aber bei ihnen handelte es sich ursprünglich nicht um einen einzigen Kurs, zu welchem die Geschäfte frei getätigt werden konnten, und der Schritt wurde nicht,



wie in Kanada, aus innerer Stärke heraus unternommen. Kanada ist seit 1945 das erste Land, das auf einen festen Kurs deshalb verzichtete, weil es zuversichtlich damit rechnen konnte, daß sich sein Devisenkurs daraufhin bessern würde.

Im Februar 1951 wurden die Bestimmungen über den Handel in kanadischen Wertpapieren gelockert, deren Eigentümer nicht in Kanada wohnen. Für den Handel in Staatspapieren mit einer Laufzeit von mehr als drei Jahren wurden die Beschränkungen praktisch aufgehoben, und außerdem konnte die Genehmigung erteilt werden, Wertpapiere von Gesellschaften abzugeben und dafür langfristige Staatspapiere zu erwerben.

**Die amtlichen Reserven Kanadas in Gold und USA-Dollars und die kanadischen Bankguthaben in den Vereinigten Staaten**

Monatsende	Amtliche Reserven in Gold und USA-Dollars		Staatliche und private kanadische Bankguthaben in den Vereinigten Staaten *	
	Stand	vierteljährliche Veränderung	Stand	vierteljährliche Veränderung
1949 September	985	+ 8	827	+ 47
Dezember	1 117	+ 132	869	+ 42
1950 März	1 192	+ 75	857	- 12
Juni	1 255	+ 63	830	- 27
September	1 790	+ 535	1 334	+ 504
Dezember	1 742	- 48	900	- 434

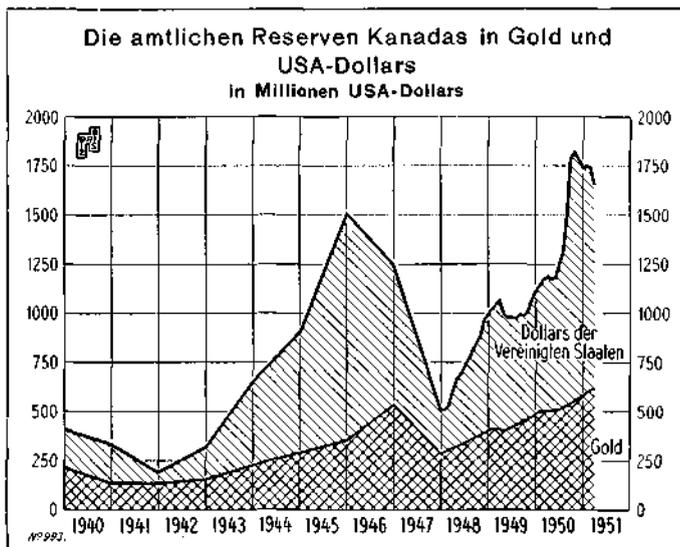
\* Der größere Teil dieser Guthaben ist unter den amtlichen Reserven berücksichtigt.

Nach der Abwertung von 1949 hatte eine sehr rasche Entwicklung in der Richtung eines besser ausgeglichenen Handels sowohl im Verkehr mit den Vereinigten Staaten wie mit der übrigen Welt stattgefunden; aber zugleich verwandelte sich ein Gesamtüberschuß in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz Kanadas in Höhe von 187 Millionen kanadische Dollar in ein Defizit von 316 Millionen kanadische Dollar. Der 1950 zu verzeichnende scharfe Rückgang des kanadischen Einfuhrüberschusses im Verkehr mit den Vereinigten Staaten hätte an sich zu keiner bedeutenderen währungspolitischen

Maßnahme in Kanada geführt, wenn nicht nach dem Ausbruch des Korea-Konfliktes ein Kapitalzufluß aus den Vereinigten Staaten nach Kanada eingesetzt hätte.

Eine gewisse Kapitalbewegung nach Kanada hatte schon unmittelbar nach der Abwertung im September 1949 stattgefunden, aber erst im dritten Vierteljahr 1950 wurde der Zufluß aus den Vereinigten Staaten so stark, daß er zu einer Nettozunahme der amtlichen Reserven um mehr als 530 Millionen Dollar innerhalb von drei Monaten führte. Angesichts dieser schwierigen Situation zogen es die kanadischen Behörden vor, einen

schwankenden Devisenkurs einzuführen und nicht, was die andere Möglichkeit gewesen wäre, den kanadischen Dollar wieder auf die alte Parität mit dem Dollar der Vereinigten Staaten zu bringen, da ein solcher Schritt — nach den Worten des kanadischen Finanzministers — „vielleicht nicht durch grundlegende Erwägungen gerechtfertigt wäre, so daß sich bald eine Rückgängigmachung oder weitere Korrekturen als erforderlich erweisen würden“. Der Internationale Währungsfonds gab zu verstehen, daß er



„die Forderungen der Lage anerkenne, die Kanada zu dem vorgeschlagenen Plan geführt haben, und daß er von der Absicht der kanadischen Regierung Kenntnis nehme, mit dem Fonds in Beratung zu bleiben und einen effektiven Paritätswert festzusetzen, sobald es die Umstände erlauben würden“.

Tatsächlich kehrte der freie Markt nicht direkt zu der alten Parität mit dem Staaten-Dollar zurück, sondern blieb etwa auf halbem Wege stehen (siehe die Zeichnung). Diese mäßige Kursänderung um etwa 5 v. H. erwies sich jedoch als ausreichend, um den Zustrom von „heißem Geld“ nach Kanada aufzuhalten und sogar eine entgegengesetzte Bewegung einzuleiten.

Das allgemeine System der ursprünglich 1939 eingerichteten Devisenbewirtschaftung wurde beibehalten, da es, wie der Finanzminister erklärte, wünschenswert erschien, einen ausreichenden Schutz gegen etwaige künftige ungünstige Verhältnisse zu besitzen. Hervorzuheben ist, daß Inländer noch immer eine besondere Genehmigung zur Kapitalausfuhr einholen müssen und daß diese Genehmigung in der Regel nur für notwendige geschäftliche Operationen erteilt wird. Ebenso bedürfen im Ausland wohnende Eigentümer zum Abruf von Kapital aus Kanada weiterhin einer Genehmigung, die in der Regel nur im Falle des Verkaufs von festen Vermögenswerten in Kanada oder der Liquidierung solcher Kapitalanlagen erteilt wird, die nach 1939 getätigt worden sind.

Der Dollar der Vereinigten Staaten hat seine Stellung als eine führende Währung beibehalten, gestützt auf etwa 60 v. H. der gesamten Goldbestände der Welt. Die Beschränkungen, die aus strategischen und anderen Gründen für die Ausfuhr einzelner Waren angeordnet sind, fallen in das Gebiet des Handels. Im Frühjahr 1951 waren noch mehr als drei Viertel der Ausfuhr der Vereinigten Staaten von besonderen Kontrollmaßnahmen nicht betroffen.

Die außenwirtschaftliche Lage der iberamerikanischen Länder hat sich im Jahre 1950 dank höherer Preise für ihre Erzeugnisse (Rohstoffe und Nahrungsmittel) im allgemeinen erheblich gebessert. Ihre amtlichen Gold- und Dollarbestände erhöhten sich 1950 um mehr als 400 Millionen Dollar, aber die Zugänge beruhten nicht auf einem Überschuß in der laufenden Bilanz dieser Länder gegenüber den Vereinigten Staaten, da sich ihre Käufe amerikanischer Waren auf beachtlicher Höhe hielten. Einige iberamerikanische Länder verdienten aber Dollars im Verkehr mit Handelspartnern außerhalb der westlichen Erdhälfte und erhielten auch weiter beträchtliche Summen aus dem Ausland in Form von Kapitalinvestitionen, die in den letzten Jahren auf nicht weniger als 500 Millionen Dollar im Jahr zugenommen und die Bezahlung der laufenden Einfuhr erleichtert haben. Im zweiten Halbjahr 1950 fand außerdem ein erheblicher Zustrom von kurzfristigem Fluchtkapital statt.

Die günstigere Außenbilanz gab diesen Ländern die Möglichkeit, nicht nur mit der Abzahlung von Rückständen aus Handelsverpflichtungen zu beginnen, sondern auch auf bedeutende Vereinfachungen ihrer komplizierten Systeme der Devisenkurse hinzuarbeiten. In einigen Fällen war die Verminderung der Anzahl der Kurse und des Abstandes zwischen ihnen mit einer Abwertung verbunden, während manchmal nur ein Kurs, der keine Anwendung mehr fand, aus der Liste gestrichen wurde.

So ließ z. B. Bolivien am 8. April 1950 seinen amtlichen Kurs von 42 Boliviano = 1 Dollar fallen, und der frühere Sonderkurs von 60 Boliviano = 1 Dollar wurde zum

einzigsten festen Kurs. Aber der freie Kurs von 100 Boliviano = 1 Dollar blieb in Anwendung für eine bestimmte Quote der Außenhandelserlöse und für die Einfuhr nicht lebenswichtiger Waren sowie für die nichtkommerziellen Geschäfte.

Ähnlich verfuhr man in Ekuador; am 1. Dezember 1950 wurde der Sucre um 10 v.H. abgewertet; die neue Parität lautet 15 Sucre = 1 Dollar. Daneben wird noch ein weiterer Kurs notiert, d.h. an Stelle von fünf Kursen gibt es nur noch zwei.

Paraguay verminderte ebenfalls die Anzahl und den Abstand seiner Wechselkurse im Zusammenhang mit einer Abwertung, durch die vom 5. März 1951 an folgende Kurse eingeführt wurden:

6 Guarani = 1 Dollar für die wichtigeren Ausfuhrgeschäfte und die lebenswichtige Einfuhr;

9 Guarani = 1 Dollar für die weniger wichtige Ausfuhr und bestimmte Einfuhren.

Ferner wird ein freier Devisenkurs von etwa 19 Guarani = 1 Dollar notiert, der für den Reise- und Kapitalverkehr gilt.

Kolumbien änderte zweimal sein Devisensystem, zuerst im Juli 1950 und dann im März 1951. Beim ersten Mal wurden zwei Kurse beibehalten, nämlich ein Grundkurs von 1,95 Peso = 1 Dollar und ein sogenannter Zertifikatkurs von etwa 3,00 Peso = 1 Dollar. Durch die weitere Reform vom März 1951 wurde ein einziger freier Kurs angestrebt, der von der Zentralbank bei 2,50 Peso = 1 Dollar stabil gehalten werden soll. Während einer Übergangszeit wird der alte Grundkurs von 1,95 Peso = 1 Dollar für eine allmählich abnehmende Quote der Kaffee-Exportenerlöse angewendet; bis diese Quote auf Null gesunken ist, wird die Anwendung des niedrigeren Kurses die Wirkung einer besonderen Steuer haben.

Im November 1950 nahm auch Nicaragua Änderungen seines Systems der mehrfachen Wechselkurse vor, aber die zur Anwendung kommenden amtlichen Kurse variieren noch zwischen 5 Cordoba = 1 Dollar (bei Geschäften der Regierung und für 20 v.H. der Erlöse der Ausfuhr und der unsichtbaren Transaktionen) und 10 Cordoba = 1 Dollar (für die nicht lebenswichtige Einfuhr und bestimmte nichtkommerzielle Überweisungen). Außerdem besteht ein freier Marktkurs für Banknoten und Münzen.

Liste der argentinischen Wechselkurse

Kurse	Vor dem 19. Septem- ber 1949 <sup>1</sup>	Vom 3. Oktober 1949 bis zum 28. August 1950	Seit dem 29. August 1950
	Pesos je USA-Dollar		
<b>Ausfuhrkurse</b> (Kaufkurse)			
Grundkurs . . . . .	3,36	3,36	5,00
Vorzugskurs A . . . . .	3,98	4,83	7,50
„ B . . . . .		5,73	
Sonderkurs . . . . .	5,00	7,20	
Freier Kurs <sup>2</sup> . . . . .	4,79	8,98	14,24 <sup>3</sup>
<b>Einfuhrkurse</b> (Verkaufskurse)			
Grundkurs . . . . .	4,23	6,09	7,50
Vorzugskurs A . . . . .	3,73	3,73	5,00
„ B . . . . .		5,37	
Freier Kurs <sup>2</sup> . . . . .	4,81	9,02	14,27 <sup>3</sup>
Auktionskurs A . . . . .	—	12,29 <sup>4</sup>	—
„ B . . . . .	—	12,77 <sup>4</sup>	—

<sup>1</sup> Vom 20. September bis 2. Oktober 1949 fand keine Devisenbörse statt.  
<sup>2</sup> Bis zum 28. August 1950 wurde der sogenannte freie Kurs tatsächlich von der Zentralbank festgesetzt.  
<sup>3</sup> Kurse vom 7. März 1951.      <sup>4</sup> Durchschnittskurse für Juni 1950.

Durchgreifendere Änderungen wurden in Argentinien eingeführt, wo die Vielzahl der früheren Devisenkurse im August 1950 auf drei vermindert wurde, nämlich einen Grundkurs, einen Vorzugskurs und einen freien Kurs. Dies war die zweite erhebliche Änderung in einem Zeitraum von weniger als einem Jahre.

Seit dem 29. August 1950 hat der „freie Kurs“ eine gewisse Beweglichkeit erhalten, im ausgesprochenen Gegensatz zur früheren Zeit, als er von der Zentralbank starr festgehalten wurde. Die Wiedereinführung eines freien Marktes hat jedoch nicht zur Folge gehabt, daß es für den Dollar keinen Schwarzhandelskurs mehr gibt. Nachdem dieser im

Oktober 1950 bei einem freien Kurs von 13,63 Peso einen Stand von 19,65 Peso erreicht hatte, ging er im März 1951 auf 15,23 Peso hinunter; er ist also bedeutend näher an den freien Kurs herangekommen, der in jenem Monat etwa 14,25 Peso lautete.

In den übrigen iberamerikanischen Ländern wurden keine formellen Änderungen des Devisensystems vorgenommen, doch traten einige andere bemerkenswerte Bewegungen ein. Brasilien hatte Vorteil durch den Verkauf von Kaffee und Baumwolle zu hohen Preisen und konnte etwa 150 Millionen Dollar kommerzieller Schulden zurückzahlen. Mexiko konnte dank einer Erhöhung des Überschusses in der Zahlungsbilanz und eines Kapitalzufflusses namentlich aus den Vereinigten Staaten den ganzen Betrag einer Stabilisierungsanleihe von 37 Millionen Dollar vorzeitig an das Schatzamt der Vereinigten Staaten zurückzahlen, und die gesamten Gold- und Devisenbestände der Bank von Mexiko stiegen Anfang 1951 auf den Gegenwert von etwa 340 Millionen Dollar, während sie im Sommer 1949 nur 84 Millionen Dollar entsprochen hatten.

Noch eindrucksvoller war die Wirkung eines Kapitalzufflusses in Uruguay. Allerdings fand dort keine Änderung der Grund- und Sonderkurse statt, die von einem amtlichen „Grund“-Kaufkurs von 1,52 Peso = 1 Dollar bis zu einem „Sonder“-Verkaufskurs von 2,45 Peso = 1 Dollar variieren. Es gibt aber auch einen „freien amtlichen Kurs“ der nur für nichtkommerzielle Transaktionen gilt und de facto durch Zentralbankintervention beeinflusst wird. Dieser Kurs, der im November 1949 im Durchschnitt 3,60 Peso = 1 Dollar betragen hatte, begann 1950 langsam fester zu werden; diese Tendenz wurde gegen Ende des Jahres sehr stark und dauerte in den ersten Monaten des Jahres 1951 noch an. Ende Februar 1951 war er auf 1,90 Peso = 1 Dollar gesunken, was eine Wertsteigerung gegenüber dem Kurs vom November 1949 um 90 v.H. bedeutet. Nach nichtamtlichen Schätzungen beläuft sich der Betrag des Kapitals, das 1950 Zuflucht in dieser „Schweiz der westlichen Erdhälfte“ gesucht hat, auf 450 Millionen Dollar; davon sollen 15 v.H. in Gold, 60 v.H. in Dollars und der Rest hauptsächlich in Schweizer Franken transferiert worden sein. Seit Dezember 1950 mußte die Bank der Republik von Zeit zu Zeit eingreifen, um starke Kursrückgänge des Dollars zu verhüten.

Der erste Schritt auf dem Wege zur Vereinfachung des Systems der Devisenkurse und zur Abschaffung der mehrfachen Kurse für gewisse iberamerikanische Währungen ist also getan. Der Weg ist gewiß recht lang, da man aber die Handelsbeschränkungen immer mehr zu lockern beginnt — was zur Aufhebung inflatorischer Tendenzen beitragen sollte —, wird Iberoamerika seine Stellung als Drehscheibe des Multilateralismus im Handels- und Zahlungsverkehr eines Tages wieder antreten können.

Unter den Grundstoffländern Asiens hat Indonesien, dessen Ausfuhr zu 75 bis 80 v.H. aus Gummi, Erdöl, Zinn und Koprora besteht, eine wesentliche Verbesserung seiner Lage erfahren. Zwischen Dezember 1949 und Dezember 1950 sind die indonesischen Exportpreise durchschnittlich auf das Vierfache gestiegen; an die Stelle eines Handelsdefizits von fast 400 Millionen Rupien für 1949 ist ein Überschuß von mehr als 900 Millionen Rupien getreten, und die Gold- und Dollarreserven, die im Jahre 1949 um etwa 25 Millionen Dollar abgenommen hatten, sind 1950 um 130 Millionen Dollar angewachsen. Infolgedessen machte es keine Schwierigkeiten, die im März 1950 bei der Einführung eines Zertifikat-Systems festgesetzten Kurse beizubehalten, nämlich einen Einkaufskurs von 11,43 Rupien = 1 Dollar und einen Ausfuhrkurs von 7,56 Rupien = 1 Dollar. Vorher war ein einziges Kurspaar von 3,79 Rupien (Geld) und 3,81 Rupien (Brief) in Geltung gewesen. Obwohl Indonesien keine gemeinsamen Währungsreserven mit den Niederlanden hat, gehört es doch zum holländischen Währungsgebiet, und daher ist sein Handel mit den Mitgliedern der Europäischen Zahlungsunion in den von der Niederländischen Bank monatlich berichteten Salden enthalten.

Noch in einem anderen östlichen Lande — in Japan — hat die Neubildung von Währungsreserven begonnen, jedoch unter anderen Verhältnissen. Nachdem im April 1949 der Devisenkurs vereinheitlicht und auf 360 Yen = 1 Dollar festgesetzt worden war, ist die Industrieproduktion um etwa 50 v.H. gestiegen, der Haushalt wurde (zum ersten Male seit dem Kriege für 1949/50) ins Gleichgewicht gebracht und die Währungsreserven konnten um 400 Millionen Dollar erhöht werden; dieser Betrag entspricht dem größeren Teil der Schenkungen und Kredite seitens der Vereinigten Staaten, die sich 1949 auf 479 Millionen Dollar und 1950 auf 132 Millionen Dollar beliefen. Der Schwarzhandelskurs für den Dollar in Tokio ging von 600 Yen = 1 Dollar auf 400 Yen = 1 Dollar zurück, womit er nur noch 10 v.H. über dem amtlichen Kurs lag.

In China übten die politischen Veränderungen auch auf den Wert der Währung ihren Einfluß aus. Im Frühjahr 1949 war der von der Volksbank notierte Dollarkurs auf 600 Volksbank-Dollar für einen USA-Dollar festgesetzt worden; aber bald setzte eine Entwertung ein, und ein Jahr später stand der Kurs bei 45 000 Volksbank-Dollar. Damals wurden Maßnahmen ergriffen, welche die Entwicklung umkehren sollten; seit Mai 1950 meldete die Volksbank laufend Verbesserungen, und Ende Januar 1951 stand der Kurs bei 23 000 Volksbank-Dollar für einen USA-Dollar.

In der Sowjetunion wurde seit der Aufwertung vom 1. März 1950 keine Währungsänderung vorgenommen; damals war der Wert des Rubels in Gold bei einer neuen Parität von 1 Rubel = 0,222168 Gramm Gold festgelegt worden, die einem Kurs von 4 Rubel = 1 Dollar entspricht (gegenüber 5,30 Rubel = 1 Dollar bei der früheren Parität).

Das einzige andere Land der östlichen Gruppe, das diesem Beispiel folgte und seine Währung ebenfalls an das Gold band, war Polen. Durch eine Verordnung vom 28. Oktober 1950 wurde der neue Zloty als der Wert von 0,222168 Gramm Feingold definiert (d.h., er hat denselben gesetzlichen Goldwert wie der Rubel); dadurch ergibt sich ein Kurs von 4 Zloty = 1 Dollar statt des früheren Kurses von 400 Zloty = 1 Dollar; die Preise und Löhne wurden aber im Verhältnis von 100 zu 3 auf die neue Währung umgestellt — wodurch sich offensichtlich die polnischen Produkte auf dem Binnenmarkt in anderen Währungen gemessen verteuerten. Die alten Zlotys wurden gegen neue Zlotys im Verhältnis 100 zu 1 umgetauscht, während Spareinlagen und Bankguthaben bis zu 100 000 alten Zloty, die Guthaben der Staatskasse, der nationalisierten Unternehmen und Schuldverhältnisse zwischen Einzelpersonen im Verhältnis 100 zu 3 umgewandelt wurden, d.h. in demselben Verhältnis wie die Preise.

Die amtlich mitgeteilten Gründe der polnischen Reform beziehen sich auf verschiedene Seiten des Problems. Vom volkswirtschaftlichen Gesichtspunkt aus glaubte man, daß die Schaffung einer harten Währung dazu beitragen würde, Vertrauen zu erwecken und das Sparen lohnend zu machen. Auch sollte eine solche Währung einen Anreiz zu größerer Produktivität der Erzeugung bilden und damit zu einer Hebung des Lebensstandards führen. Vom sozialen Gesichtspunkt aus hielt man es jedoch für wünschenswert, die Besitzer von Bargeldhorten und hohen Bankkonten zu bestrafen. Und was das Verhältnis des Zlotys zu den ausländischen Währungen anbelangt (d.h. zu denen der kapitalistischen Länder), so sollte die Einführung des neuen Kurses die sogenannten ungerechtfertigten Vorteile aufheben, die diese Währungen vorher gegenüber dem Zloty zur alten Parität von 400 Zloty = 1 Dollar genossen hatten.

Die polnischen Erzeugnisse scheinen seit der Währungsreform im Herbst 1950 tatsächlich für ausländische Käufer teurer geworden zu sein, aber hierbei ist zu bemerken, daß sich der Handel mit den westlichen Ländern fast ganz in Dollars, Pfund Sterling oder anderen ausländischen Währungen abspielt. Auf der anderen Seite kann die Gleichsetzung von Zloty und Rubel zusammen mit den Preiskorrekturen in Polen und der Sowjetunion den Güter- und Leistungsaustausch zwischen beiden Ländern erleichtern.

Schließlich sei erwähnt, daß die Verordnung vom 28. Oktober 1950 den Besitz von Devisen oder Edelmetallen ohne Genehmigung der Devisenkommission verbietet; Zuwiderhandelnde werden vor Sondergerichte gestellt, die sogar die Todesstrafe verhängen können.

Österreich hatte seine Währung im Herbst 1947 neu geordnet; seitdem mußten jedoch verschiedene Änderungen vorgenommen werden. Im Oktober 1950 wurde ein kühner Schritt zur Vereinfachung des Systems der Wechselkurse getan, das theoretisch aus drei Kursen bestand (Grundkurs, Mischkurs und Prämienkurs), das sich in Wirklichkeit aber in eine bedeutend größere Anzahl von Kursen auflöste infolge der Bewilligung individueller Devisenbelassungsquoten, des Tauschhandels und auch anderer Bestimmungen, z. B. über die Anwendung von Vorzugskursen auf die Einfuhr von Kohle, Fetten, Getreide usw. In dem neuen System wurden die meisten — wenn auch nicht alle — Sonderkurse beseitigt, und die drei amtlichen Kurse wurden auf zwei vermindert:

1. einen einheitlichen Kurs von 21,36 Schilling = 1 Dollar für alle Handelsgeschäfte (Warenverkehr und Nebenkosten) mit Ausnahme von einigen Einfuhren, die eine direkte Einwirkung auf die Kosten der Lebenshaltung haben; und
2. einen Prämienkurs von 26,00 Schilling = 1 Dollar für den Fremden- und Kapitalverkehr.

Empfehlungen des Internationalen Währungsfonds entsprechend hat Österreich den Handel auf Grund privater Tausch- und Kompensationsvereinbarungen abgeschafft, aber einige individuelle Devisenbelassungsquoten sind noch in Kraft geblieben. Die Aufgabe der Vereinfachung ist also noch nicht restlos erfüllt.

Spanien hat den amtlichen Basiskurs von 10,95 Peseten = 1 Dollar beibehalten, aber dieser Kurs hat fast nur noch symbolische Bedeutung. Tatsächlich gibt es vierzehn besondere Kurse für Ausfuhrerlöse zwischen 13,14 und 32,85 Peseten = 1 Dollar und daneben einen sogenannten „freien Börsenkurs“, der Ende Februar 1951 mit fast 40 Peseten für den Dollar notiert wurde und hauptsächlich für nichtkommerzielle Geschäfte und namentlich für den Reiseverkehr angewandt wird. Der freie Kurs wurde im August 1950 eingeführt, als das gesamte Kurssystem geändert wurde.

Für die Einfuhr sind neben dem amtlichen Grundkurs von 10,95 Peseten = 1 Dollar, der für ganz wenige Lebensmittel zur Anwendung kommt, fünf Sonderkurse in Gebrauch, die zwischen 16,42½ und etwa 40 Peseten = 1 Dollar (freier Kurs) liegen. Außerdem gelten für den Kapitalverkehr drei verschiedene Kurse von 16,425 bis 25 Peseten = 1 Dollar.

\* \* \*

In der vorstehenden Übersicht sind die wichtigeren Änderungen der Devisenkurse im Jahre 1950/51 dargestellt — Änderungen, von denen man im großen und ganzen sagen kann, daß sie zur Entstehung eines besser ausgeglichenen Systems beigetragen haben. Aber das Augenmerk sollte nicht zu ausschließlich auf die Kursänderungen konzentriert werden. In einer Anzahl von Ländern, in denen

keine formellen Änderungen vorgenommen wurden, hat sich die Devisenlage durch eine Wiederauffüllung der Reserven erheblich gefestigt, die in vielen Fällen eine Lockerung von Beschränkungen im Handels- und Zahlungsverkehr gestattete. Der

### Die Änderungen der amtlichen Wechselkurse 1939—1951

Länder	Wäh- rung	Mittelkurs des Dollars der Vereinigten Staaten					Änderung in v. H.	
		am 24. August 1939	am 31. Dezember 1945	am 15. September 1949	am 31. März 1950	am 31. März 1951	vom 24. August 1939 bis März 1951	vom 15. Sept. 1949
Belgien . . . .	bFr	29,58	43,83	43,83	50,195 <sup>1</sup>	50,40	- 41,3	- 13,0
Bulgarien . . .	Lewa	83,90	287,36 <sup>2</sup>	287,36 <sup>2</sup>	287,36 <sup>2</sup>	287,36 <sup>2</sup>	- 70,8	—
Dänemark . . .	dKr	4,795 <sup>3</sup>	4,80	4,80	6,90%	6,90%	- 30,6	- 30,5
Deutschland . .	RM/DM	2,493	10,00	3,33 <sup>3</sup>	4,20	4,20	- 40,6	- 20,7
Finnland . . . .	FM	48,40	135,70	160,00	230,00	230,00	- 79,0	- 30,4
Frankreich . . .	fFr	37,755	119,10	272,49½ <sup>4</sup>	349,60	350,00	- 89,2	- 22,1
Griechenland . .	Dr	117,60	500,00 <sup>5</sup>	10 010,00 <sup>6</sup>	15 000,00 <sup>6</sup>	15 000,00 <sup>6</sup>	—	- 33,3
Großbritannien .	£	0,2126	0,2481	0,2481	0,3571	0,3571	- 40,5	- 30,5
Irland . . . . .	£	0,2126	0,2481	0,2481	0,3571	0,3571	- 40,5	- 30,5
Island . . . . .	iKr	5,7683 <sup>7</sup>	6,4889	6,4889	16,29	16,29	- 64,6	- 60,2
Italien . . . . .	Lire	19,00	100,00	575,00	624,79	624,85	- 97,0	- 8,0
Jugoslawien . . .	Dinar	44,05	50,00	50,00	50,00	50,00	- 11,9	—
Niederlande . . .	Gulden	1,86	2,65	2,653	3,80	3,80	- 51,1	- 30,2
Norwegen . . . .	nKr	4,27	4,96½	4,96½	7,14½	7,14½	- 40,2	- 30,5
Österreich . . . .	Schilling	5,34 <sup>7</sup>	10,00	10,00	21,36 <sup>8</sup>	21,36 <sup>8</sup>	- 75,0	- 53,2
Polen . . . . .	Zl	5,325	—	400,00 <sup>9</sup>	400,00 <sup>9</sup>	4,00 <sup>10</sup>	- <sup>10</sup>	- <sup>10</sup>
Portugal . . . . .	Esk	23,36	24,815	25,025	28,75	28,75	- 18,7	- 13,0
Rumänien . . . .	Lei	143,59	3 635,00 <sup>11</sup>	151,50 <sup>12</sup>	151,50	151,50	—	—
Schweden . . . .	sKr	4,15 <sup>8</sup>	4,19	3,59½ <sup>13</sup>	5,17½	5,17½	- 19,8	- 30,5
Schweiz . . . . .	sFr	4,435	4,30	4,30	4,29½	4,32½	+ 2,6	- 0,5
Sowjetunion . . .	Rubel	5,30	5,30	5,30	4,00 <sup>14</sup>	4,00	+ 32,5	+ 32,5
Spanien . . . . .	Ptas	9,05	11,085	11,085 <sup>15</sup>	11,085 <sup>15</sup>	11,085 <sup>17</sup>	- 18,4	—
Tschecho- slowakei . . . .	Kcs	29,235	50,00	50,00	50,00	50,00	- 41,5	—
Türkei . . . . .	Lira	1,267	1,305 <sup>16</sup>	2,8126	2,8126	2,8126	- 55,0	—
Ungarn . . . . .	P/Ft	5,20	104 000,00	11,74 <sup>18</sup>	11,74 <sup>18</sup>	11,74 <sup>19</sup>	—	—
Kanada . . . . .	kan \$	1,0047	1,1025	1,0025 <sup>20</sup>	1,1025	1,0506 <sup>20</sup>	- 4,4	- 4,6
Südafrika . . . .	s.a.£	0,2279 <sup>21</sup>	0,2498	0,2498	0,3581	0,3581	- 36,4	- 30,5
Australien . . . .	a £	0,2822 <sup>21</sup>	0,3108	0,3109	0,4474	0,4474	- 36,9	- 30,5
Neuseeland . . . .	ns£	0,2814 <sup>21</sup>	0,3125	0,2500 <sup>21</sup>	0,3599	0,3598	- 21,8	- 30,5
Argentinien <sup>22</sup>	Peso	4,325	4,0675	4,8075	9,02	14,01	- 69,1	- 65,7
Brasilien <sup>23</sup>	Cruzado	16,50	16,50	18,72	18,72	18,72	- 11,9	—
Japan . . . . .	Yen	3,67 <sup>24</sup>	15,00 <sup>24</sup>	360,00	360,00	360,00	- 99,0	—

<sup>1</sup> Amtlicher Verkaufskurs. <sup>2</sup> Freier Kurs seit 30. November 1949.  
<sup>3</sup> Amtlicher Kurs zuzüglich eines Aufschlages von 250 v. H. <sup>4</sup> Kurs für die Ein- und Ausfuhr.  
<sup>5</sup> Mittelkurs zwischen dem Basiskurs und dem amtlichen freien Kurs.  
<sup>6</sup> Im November 1944 wurden 50 000 000 000 alte Drachmen gegen eine neue Drachme umgewechselt.  
<sup>7</sup> Mit Devisenbescheinigung. <sup>8</sup> Januar 1938.  
<sup>9</sup> Amtlicher Kurs im Handelsverkehr seit dem 6. Oktober 1950; Prämienkurs für den Kapital- und Reiseverkehr 26,00 Schilling.  
<sup>10</sup> Mit Prämienzuschlag von 300 Zloty für praktisch alle finanziellen Überweisungen nach dem Ausland.  
<sup>11</sup> Ein neuer Zloty wurde 100 alten Zloty gleichgestellt. <sup>12</sup> Einschließlich der zusätzlichen Prämie.  
<sup>13</sup> Der neue Lei wurde am 15. August 1947 eingeführt und entsprach 20 000 alten Lei. <sup>14</sup> Aufwertung im Juli 1946.  
<sup>15</sup> Amtlicher Kurs seit dem 1. März 1950.  
<sup>16</sup> Seit dem 3. Dezember 1948 außerdem gleitende Skala von Kursen, die sich von 12,59 bis 21,90 Peseten für bestimmte Ausfuhrgüter und von 13,14 bis 27,375 Peseten für bestimmte Einfuhrgüter bewegen.  
<sup>17</sup> Seit Oktober 1949 außerdem gleitende Skala von Kursen, die sich von 13,14 bis 28,47 Peseten für bestimmte Ausfuhrgüter und von 15,76 bis 39,401 Peseten für bestimmte Einfuhrgüter bewegen.  
<sup>18</sup> Außerdem gleitende Skala von Kursen, die sich von 13,14 Peseten bis zur Höhe des freien Kurses für bestimmte Ausfuhrgüter (seit August 1950) und von 16,425 Peseten bis zur Höhe des freien Kurses (im Dezember 1950 durchschnittlich 39,84 Ptas = 1 \$) für bestimmte Einfuhrgüter (seit dem 18. Oktober 1950) bewegen.  
<sup>19</sup> Amtlicher Kurs ohne Prämie.  
<sup>20</sup> Der Forint wurde am 1. August 1946 eingeführt und entsprach 400 000 Quadrillionen Pengö.  
<sup>21</sup> Freier Kurs am 1. Oktober 1950. <sup>22</sup> Ankaufskurs auf New York.  
<sup>23</sup> Aufwertung im August 1948. <sup>24</sup> Verkaufskurs am freien Markt.  
<sup>25</sup> Der Millitärkurs wurde zuerst im August 1945 auf 15 Yen für einen USA-Dollar festgesetzt, am 12. März 1947 auf 50 Yen und am 5. Juli 1948 auf 270 Yen erhöht; auf dieser Höhe blieb er, bis am 25. April 1949 der gegenwärtige amtliche Kurs festgesetzt wurde.

Mangel an Reserven war in der Nachkriegszeit das große Hindernis für die meisten europäischen Länder; wie schon (auf Seite 44 und Seite 51) erwähnt wurde, hat die Europäische Zahlungsunion für einige Länder zusätzliche Zahlungserleichterungen gebracht, die als partieller Ersatz für Währungsreserven dienten — und Deutschland erhielt außerdem einen Kredit von 120 Millionen Dollar, der ihm unter anderem die Möglichkeit gab, von einer Abwertung, die auf Grund der komparativen Kosten und Preise bestimmt nicht erforderlich war, Abstand zu nehmen.

In Italien erwiesen sich die Bedenken, die stellenweise geäußert worden waren, als die Lira im September 1949 nur um 8 bis 9 v. H. abgewertet wurde, als unbegründet, denn die Ausfuhr ist im Jahre 1950 stärker als die Einfuhr gestiegen (trotz einer gewissen Vorratsbildung Ende des Jahres), und die Zuteilung von Devisen für Auslandsreisen konnte weitgehend liberalisiert werden. Dadurch, daß Italien im Verkehr mit anderen Mitgliedsländern der Europäischen Zahlungsunion den Handel auf dem Wege der privaten Kompensation abschaffte, hat es die ganze Reihe von Kursen beseitigt, die im Zusammenhang mit solchen Geschäften entstanden waren.

Frankreich konnte seine Devisenbeschränkungen im Laufe des Jahres weitgehend lockern. Seit Juli 1950 dürfen die Reisenden beim Verlassen des Landes neben den jeweils bewilligten Devisenbeträgen 50 000 (statt vorher 25 000) französische Franken in Banknoten mit herausnehmen. Ferner ist die Rückführung von französischen Banknoten jetzt vollständig freigegeben.

Seit dem 1. August 1950 besteht ein „amtlicher Markt“ für Währungen, die am „freien Markt“ nicht gehandelt werden (d. h. für andere Währungen als den Dollar, den Schweizer Franken, den Eskudo, den belgischen Franken und den kanadischen Dollar). Die zugelassenen Banken können also Geschäfte in Pfund Sterling, den wichtigsten Währungen des Sterlinggebietes, in ägyptischen Pfunden, Gulden, Lire, dänischen, norwegischen, schwedischen und tschechoslowakischen Kronen, Deutschen Mark und jugoslawischen Dinaren zu Kursen abschließen, die sich innerhalb der Grenzen des An- und Verkaufskurses des „Fonds de stabilisation des changes“ bewegen; dieser Fonds interveniert nur, wenn diese Grenzen erreicht werden.

Am Terminmarkt greift der Stabilisierungsfonds nicht mehr ein, und die Diskont- und Prämiensätze werden zwischen den Banken frei vereinbart. Damit wurde der Mechanismus, der zu einem leistungsfähigeren Devisenmarkt gehört, wieder in Gang gesetzt, und die Notierung beweglicher Kurse trägt auch zur Wiederherstellung normalerer Außenhandelsströme bei.

Die Lockerung der bestehenden Bestimmungen wurde auch auf die Devisentermingeschäfte ausgedehnt. Um kurzfristige Investitionen von Dollars und Schweizer Franken in Frankreich zu erleichtern, wurden seit Mitte Oktober 1950 Devisentermingeschäfte — die vorher nur im Zusammenhang mit Handelsgeschäften erlaubt waren — zur Deckung solcher Investitionen durch schweizerische und amerikanische Banken in Paris zugelassen.

Im November 1950 wurde ferner bestimmt, daß im Rahmen der Europäischen Zahlungsunion Guthaben in französischen Franken von Bewohnern der Teilnehmerländer frei transferiert werden können. Die französischen Währungsbehörden konnten mit Befriedigung feststellen, daß nach jeder der aufeinanderfolgenden Liberalisierungsmaßnahmen mehr Devisen nach Frankreich einströmten und daß ein größerer Teil davon auf den amtlich vorgeschriebenen Wegen hereinkam.

Das Verfahren, bei der Lockerung der Beschränkungen vorsichtig Schritt für Schritt vorzugehen, gibt die Möglichkeit, einzelne Maßnahmen nötigenfalls auch wieder rückgängig zu machen. Ein interessantes Beispiel hierfür findet sich in Belgien. Dort war seit 1949 die Rückführung von Banknoten unbeschränkt zugelassen; sie mußten durch eine Bank einem „Notenkonto“ gutgeschrieben werden, das auf den Namen einer im Ausland ansässigen Person lautete. Diese Konten wurden später in zunehmendem Umfang freigegeben und konnten sowohl zum Ankauf von Devisen als auch unmittelbar zu Zahlungen in Belgien einschließlich der Bezahlung von Warenexporten verwendet werden. Um den Anreiz, der auf diese Weise für die Ausfuhr geschaffen worden war, zu erhalten und gleichzeitig zu verhüten, daß die wiedereingeführten Banknoten als Mittel zur Kapitalflucht dienten, bestimmte die Devisenbehörde im Oktober 1950, daß die vorhandenen Guthaben auf „Notenkonten“ nicht mehr zum Erwerb von Devisen benutzt werden durften.

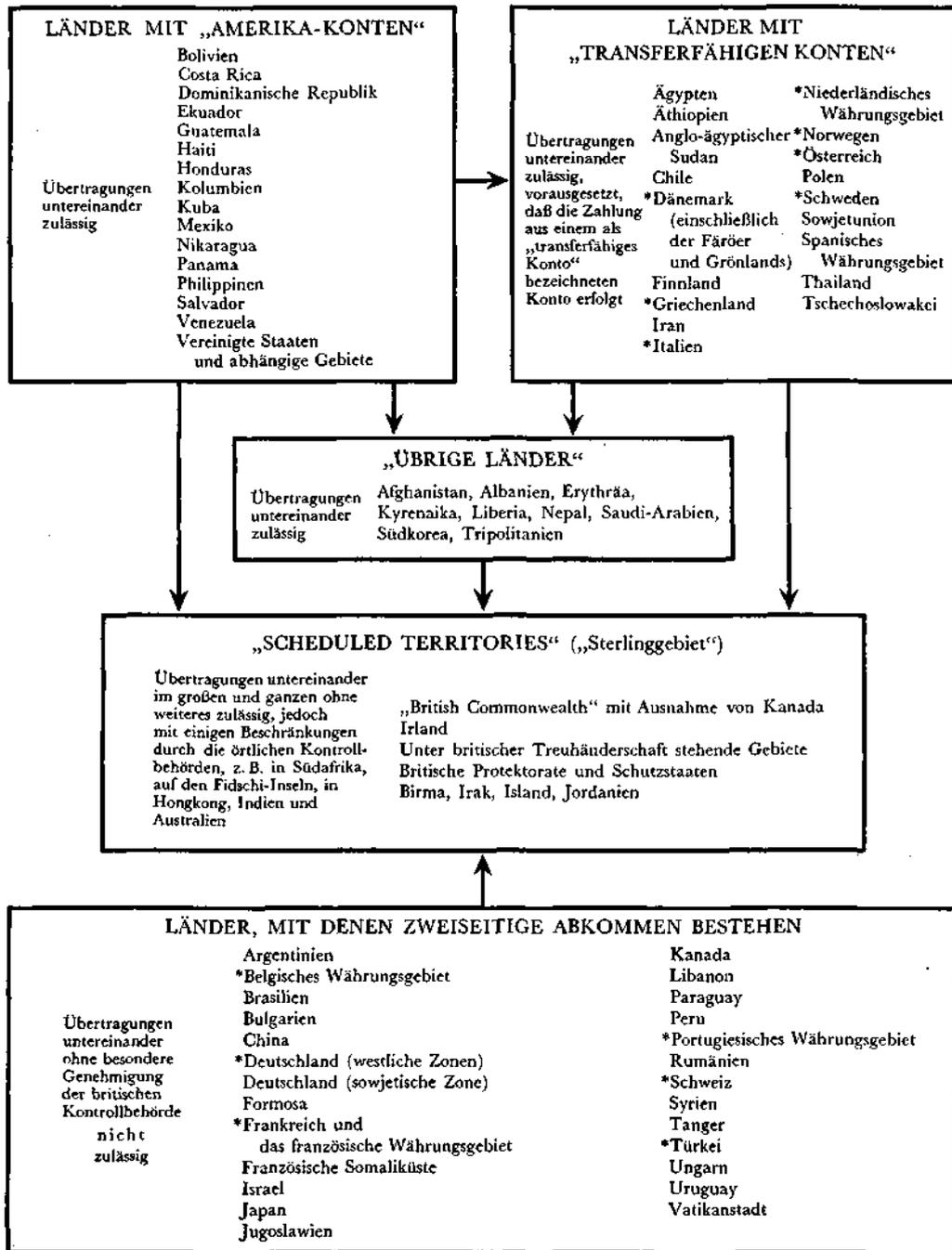
Außerdem gab die belgische Regierung in der Absicht, gewisse unerwünschte Wirkungen auf die Verrechnungen in der Europäischen Zahlungsunion zu vermeiden und eine Lösung für die Schwierigkeiten\* zu finden, die sich im Verkehr mit der Schweiz ergeben hatten, ihre Zustimmung dazu, daß vom 1. Mai 1951 an für Einwohner der Länder, die der Union angehören, Banknotenkonten nicht mehr geführt werden sollten, so daß sie gegenüber diesen Ländern nicht mehr zur Bezahlung von Gütern und Leistungen verwendet werden konnten. Die Einwohner anderer Länder können sich aber derartiger Konten noch bedienen, und es ist daher nach wie vor möglich, daß z. B. Einwohner der Vereinigten Staaten in Mitgliedsländern der Europäischen Zahlungsunion belgische Banknoten kaufen und sie zur Gutschrift auf Banknotenkonten nach Belgien senden lassen.

Andere der früher zur Schaffung eines freien Marktes getroffenen Maßnahmen wurden jedoch nicht rückgängig gemacht. Im Gegenteil war 1950 ein weiterer Fortschritt auf dem Wege zu einem System des freien Marktes zu verzeichnen: im Juni 1950 ließ Belgien den französischen Franken und den kanadischen Dollar zur Notierung am amtlichen freien Markt zu, an dem schon der Dollar der Vereinigten Staaten und der Schweizer Franken gehandelt wurden. Diese Maßnahme stand nicht in Widerspruch mit den Vorschriften der Europäischen Zahlungsunion.

\* Diese Schwierigkeiten entstanden dadurch, daß die Schweiz und Belgien, sobald das System der bilateralen Zahlungsabkommen zwischen den beiden Ländern abgeschafft und ein freies System eingeführt war, vor der Notwendigkeit standen, sich jeden Monat über eine Schätzung der Kapitalbewegungen zu einigen, die bei der Bestimmung des der Europäischen Zahlungsunion zu meldenden monatlichen Überschusses oder Defizites in Rechnung zu stellen waren. Dabei fand man, daß diese Schätzungen durch das Vorhandensein der „Notenkonten“ sehr erschwert wurden. Die beiden Länder machten daher gegenseitige Zugeständnisse, um untereinander ein freies Zahlungssystem aufrechtzuerhalten; damit wurde ein großer Schritt vorwärts getan, und es wäre bedauerlich gewesen, wenn man ihn hätte rückgängig machen müssen.

**BRITISCHE DEVISENBESTIMMUNGEN  
ÜBERSICHT ÜBER DIE ZULÄSSIGEN ÜBERTRAGUNGEN  
NACH DEM STANDE VON FEBRUAR 1951**

→ Die Pfeile zeigen an, in welchen Richtungen Übertragungen zwischen Sterlingkonten verschiedener Kategorien ohne besondere Genehmigung der britischen Kontrollbehörde zulässig sind. Alle übrigen Übertragungen bedürfen in jedem Falle einer besonderen Genehmigung.



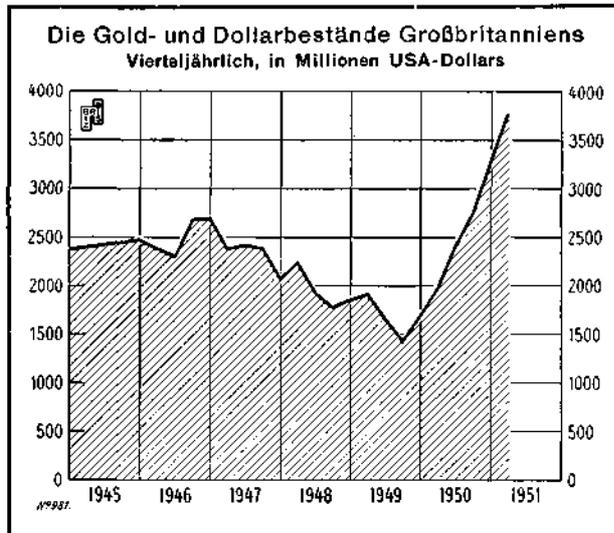
Die mit einem Stern (\*) bezeichneten Länder sind Mitglieder der Europäischen Zahlungsunion. Island ist selbständiges Mitglied, obwohl es auch dem Sterlinggebiet angehört.

Anmerkung: Diese Übersicht wurde ursprünglich von der Auslandsabteilung der Midland Bank im September 1947 entworfen und ist von Zeit zu Zeit revidiert worden.

Anfang des Jahres 1950 schien es einmal, als ob Großbritannien sich außerhalb der monetären Vorkehrungen auf dem europäischen Kontinent halten würde; aber das System der Europäischen Zahlungsunion wurde mit ausreichenden Sicherungen versehen, so daß es allgemein angenommen werden konnte — mit allen Folgen, die dies in Bezug auf erhöhte Transferierbarkeit von Geldbeträgen, multilaterale Verrechnungen und Liberalisierung des Handels hatte (wozu z. B. gehört, daß der Grundbetrag von Devisen, der in Großbritannien für Reisen in den Ländern der Europäischen Zahlungsunion bewilligt wird, von 50 auf 100 Pfund Sterling erhöht wurde). Ferner wurde im April 1951 der Handel in ausländischen Banknoten durch zugelassene Banken auf dem Londoner Markt wieder eingeführt. Die An- und Verkäufe durften innerhalb der Grenzen der amtlichen Kurse ausgeführt werden; damit wurde das laufende Geschäft des Handels in ausländischen Banknoten von der Bank von England wieder auf die Marktinstitute übertragen.

Neben den mehr formalen Änderungen führten auch administrative Entscheidungen der Devisenkontrollbehörde in bestimmten Fällen zu einer freieren Verwendbarkeit von Sterlingbeträgen. Diese Änderungen waren möglich dank der wesentlichen Stärkung der britischen Währungsreserven, die bedeutender war als die gleichzeitige Zunahme der Sterlingschulden (siehe Kapitel VI); diese beschränkte sich auf Verbindlichkeiten gegenüber dem Sterlinggebiet, während die Sterlingverbindlichkeiten gegenüber anderen Ländern im Laufe des Jahres 1950 um 50 Millionen Pfund abnahmen. Da die Inhaber in den letztgenannten Ländern von Zeit zu Zeit den Wunsch erkennen ließen, ihren Besitz an Sterlingbeträgen zu vermindern, trug die Verlagerung, die im Eigentum der Sterlingguthaben eingetreten ist, zur Konsolidierung dieser Währung bei; und dies machte wiederum den Sterlingbesitz im allgemeinen begehrenswerter, dessen Anziehungskraft durch die vorher erwähnte Ausdehnung der Verwendungsmöglichkeiten des Sterlings noch verstärkt wurde (denn der Wert einer Währung hängt in erster Linie davon ab, wieviel Waren damit frei gekauft werden können und zu welchen Preisen). Die erzielten Fortschritte auf dem Wege zur Beseitigung kommerzieller Fesseln, die den Einkauf im Sterlinggebiet erschwerten, sowie die Abwertungen, durch welche die Waren aus dem Sterlinggebiet verhältnismäßig billig wurden, erklären die lebhaftere Nachfrage, die das Pfund allmählich in eine „harte“ Währung verwandelt.

Man muß sich erinnern, daß das Sterlinggebiet seinen Ursprung in gewöhnlichen Handels- und Zahlungsregelungen hat, die sich lange vor 1914 im Laufe eines ausgedehnten Zeitraums allmählich entwickelt haben. In den dreißiger Jahren wurde der Begriff des Sterlinggebietes etwas formeller, und der Ausdruck diente zur Bezeichnung einer freien Verbindung von Ländern, die feste Wechselkurse für das Pfund Sterling als die Währung aufrechterhielten, in welcher der größte Teil ihres Zahlungsverkehrs mit dem Ausland abgewickelt wurde. Damals gab es weder eine Devisenbewirtschaftung noch eine Ablieferungspflicht für Gold und Devisen; die Vorschriften hierüber kamen erst im Kriege hinzu und dürfen nicht als wesentlich für den Begriff des Sterlinggebietes oder für seine künftigen Funktionen angesehen werden. Bei Ausbruch des Krieges im Jahre 1939 erhielt das Sterlinggebiet zum ersten Mal eine rechtliche Definition durch die „Statutory Rules and Orders“, die im Rahmen der „Defence Finance Regulations“ erlassen wurden und die Sterlingkontrollbehörde schufen. Es blieb jedem Lande überlassen, die Devisenbewirt-



schaftung selbst durchzuführen, aber es bestand ein freier Geldverkehr innerhalb des Gebietes; ein weiterer ungeschriebener, aber in der Praxis angewandter Grundsatz war, daß die Mittel in harten Währungen und in Gold in der zentralen Reserve des Gebietes in London zu vereinigen waren.

Im März 1947 wurde die Sterlingdevisenkontrolle durch das Gesetz über die Devisenbewirtschaftung (Exchange Control Act) von einer Kriegs- in eine Friedenseinrichtung umgewandelt; in dem Gesetz wurde übrigen-

gens die Bezeichnung „sterling area“ in „Scheduled Territories“ geändert. Neben dem Vereinigten Königreich und einer Reihe von Kolonien und abhängigen Gebieten ohne eigene Zentralbank gehören zu den „Scheduled Territories“ auch Länder mit vollständiger Währungsautonomie wie Australien, Neuseeland, Südafrika, Indien und Pakistan, aber auch Island und Irland (Kanada gehört jedoch zum Dollargebiet).

Im allgemeinen sind Zahlungen innerhalb der „Scheduled Territories“ ohne weiteres zulässig und bedürfen weder bei laufenden Geschäften noch im Kapitalverkehr einer amtlichen Genehmigung. Allerdings unterliegen Einfuhr und Ausfuhr der Kontrolle der Handelsbehörden der jeweiligen Länder. Außerdem bestehen für die Zahlungen nach Hongkong Beschränkungen, und einige Mitglieder des Sterlinggebietes (z.B. Neuseeland und Australien) haben die Befugnis, den Kapitalabfluß zu regulieren. Die Art der Behandlung des Dollars und anderer „harter“ Währungen wird im allgemeinen durch inoffizielle Abmachungen zwischen den Mitgliedsländern geregelt, die der individuellen Auslegung weiten Spielraum lassen.

Außerhalb des Kerns der „Scheduled Territories“ zerfallen die anderen Länder in drei Gruppen\*:

1. Länder mit „Amerika-Konten“, d.h. Konten, die von Einwohnern des Dollargebietes unterhalten werden. Sterlingbeträge auf solchen Konten können in Dollars der Vereinigten Staaten umgewandelt werden und auch auf alle anderen Sterlingkonten innerhalb der „Scheduled Territories“ oder in Ländern mit „transferfähigen Konten“ frei überwiesen werden.

2. Länder mit „transferfähigen Konten“. Sterlingbeträge auf diesen Konten können auf dem Überweisungswege zu Zahlungen für direkte laufende Geschäfte mit anderen Ländern dieser Gruppe sowie für laufende Geschäfte und Kapitalgeschäfte mit den „Scheduled Territories“ verwendet werden.

3. Länder, mit denen zweiseitige Abkommen bestehen. Sterlingkonten von Einwohnern dieser Ländergruppe können nur zu Zahlungen innerhalb der „Scheduled Territories“ verwendet werden.

Diese Regeln beziehen sich auf „automatische“ Überweisungen, d.h. solche, die keiner Genehmigung der Devisenkontrollbehörde bedürfen. Außerdem gibt es aber viele

\* Ein kleiner Rest von Ländern, die nicht zu den obengenannten Gruppen gehören (siehe das Schema auf Seite 142), bilden die Gruppe der sogenannten „übrigen Länder“. Überweisungen zwischen ihnen und im Verkehr mit den „Scheduled Territories“ sind ohne weiteres zugelassen.

Fälle, in denen die Devisenbehörde Überweisungen genehmigt, welche nicht unter die allgemeinen Vorschriften fallen; diese behördlich genehmigten Überweisungen spielen eine fast ebenso bedeutende Rolle wie die ohne Genehmigung zugelassenen.

**Genehmigungsfreie und genehmigte Überweisungen**

Posten	1948	1949
	Millionen Pfund Sterling	
Nicht genehmigungsbedürftige Überweisungen . . . . .	88	144
Mit Genehmigung ausgeführte Überweisungen . . . . .	152	124
Zusammen . . . . .	240	268

Wegen der Möglichkeit der Verwendung bestehender Sterlingguthaben für Verrechnungen mit der Europäischen Zahlungsunion wird auf Kapitel VIII verwiesen. Zur Zeit der Gründung der Europäischen Zahlungsunion wurden alle Mitgliedsländer, die der Gruppe der transferfähigen Sterlingkonten noch nicht angehörten, von Großbritannien eingeladen, sich dieser Gruppe anzuschließen. Dänemark, Griechenland und Österreich folgten der Einladung und

trafen die notwendigen Vorkehrungen; Deutschland gab im April 1951 ebenfalls seine Bereitwilligkeit zu verstehen. Diese vier Länder sind alle Schuldner der Union, und soweit sie höhere Sterlingbeträge verdienen können, werden sie die Schwierigkeiten, die sich aus ihrer Verschuldung gegenüber der Union ergeben, leichter überwinden.

Die folgende Tabelle gibt eine Übersicht der verschiedenen Grade der genehmigungsfreien Überweisungsmöglichkeiten für Sterlingbeträge, die in den verschiedenen Ländergruppen unterhalten werden (im Gegensatz zu den Möglichkeiten der Überweisung mit behördlicher Genehmigung).

Sterlingbeträge können ohne Genehmigung überwiesen werden	
aus den	nach den
Ländern, mit denen zweiseitige Abkommen bestehen . . .	Scheduled Territories
Ländern mit transferfähigen Konten . .	Scheduled Territories Ländern mit transferfähigen Konten
Ländern mit Amerika-Konten .	Scheduled Territories Ländern mit transferfähigen Konten Ländern mit Amerika-Konten

Welche Länder im einzelnen zu jeder dieser Gruppen gehören, ist aus dem Schema auf Seite 142 ersichtlich.

Im letzten Jahre bestand die einzige Veränderung im Mitgliederkreis des Sterlinggebietes („Scheduled Territories“) in der Aufnahme des neuen Staates Jordanien, der durch die Vereinigung von Transjordanien und Arabisch-Palästina gebildet wurde, die mit dem Ablauf des britischen Mandates aus dem Sterlinggebiet ausgeschieden sind. An Stelle des palästinensischen Pfundes, das seit dreiundzwanzig Jahren im Umlauf war, wurde im Juli 1950 als neue Währung der jordanische Dinar eingeführt (der denselben Wert wie ein Pfund Sterling hat).

Eine andere Veränderung innerhalb des Sterlinggebietes erfolgte im August 1950 mit der Eröffnung der Zentralbank von Ceylon, welche die Funktionen übernahm, die in Ceylon vorher von dem „Colonial Currency Board“ und der „Imperial Bank of India“ ausgeübt worden waren. Ceylon ist damit zu einem der „Scheduled Territories“ mit voller Währungsautonomie geworden. Im Februar 1951 kamen Vereinbarungen über die Freigabe von Sterlingguthaben und die Überweisung des Gegenwertes von 4 Millionen Pfund aus den zentralen Gold- und Dollarbeständen durch Großbritannien zustande. Mit Wirkung vom 8. Dezember 1950 war die Bank von England nicht mehr dafür verantwortlich, die Dollardeckung für die zugelassenen Händler in Ceylon bereitzustellen; diese Aufgabe wurde von der Zentralbank übernommen, die in ihrem Jahresbericht für 1950 erwähnt, daß „die beiden Regierungen nötigenfalls weiter über die Verwendung des Dollarüberschusses Ceylons in seiner laufenden Rechnung beraten werden, nachdem Er-

fahrungen mit den neuen Regelungen vorliegen werden“. Es sei hinzugefügt, daß Ceylon alle Vorteile behält, die sich aus der Zugehörigkeit zum Sterlinggebiet ergeben.

Ende Februar 1951 wurde ein Handelsabkommen zwischen Indien und Pakistan abgeschlossen. Damit wurde der „Zwei-Rupien-Krieg“ beendet, der im September 1949 begonnen hatte, als Indien seine Währung um 30 ½ v.H. abwertete, Pakistan aber nicht — mit dem Ergebnis, daß der gesamte Handelsverkehr zwischen den beiden Ländern bis auf einen geringen Grenzschnuggel vollständig dahinfiel. Im zweiten Halbjahr 1950 wurde die Entwicklung an den Weltmärkten für Pakistan — als Ausfuhrland von Jute, Baumwolle, Weizen und Häuten — so günstig, daß selbst der Gedanke an einen Kurskompromiß fallen gelassen wurde. Schließlich mußte Indien erkennen, daß es unnötig kostspielig sein würde, den Handel nach anderen Versorgungsquellen zu lenken. So wurde nach siebzehn Monaten die Stockung im Handel der beiden Länder überwunden.

Am 19. März 1951 gab der Internationale Währungsfonds die Festsetzung einer Ausgangsparität für die Rupie Pakistans von 3,30852 Rupien für einen Dollar bekannt.

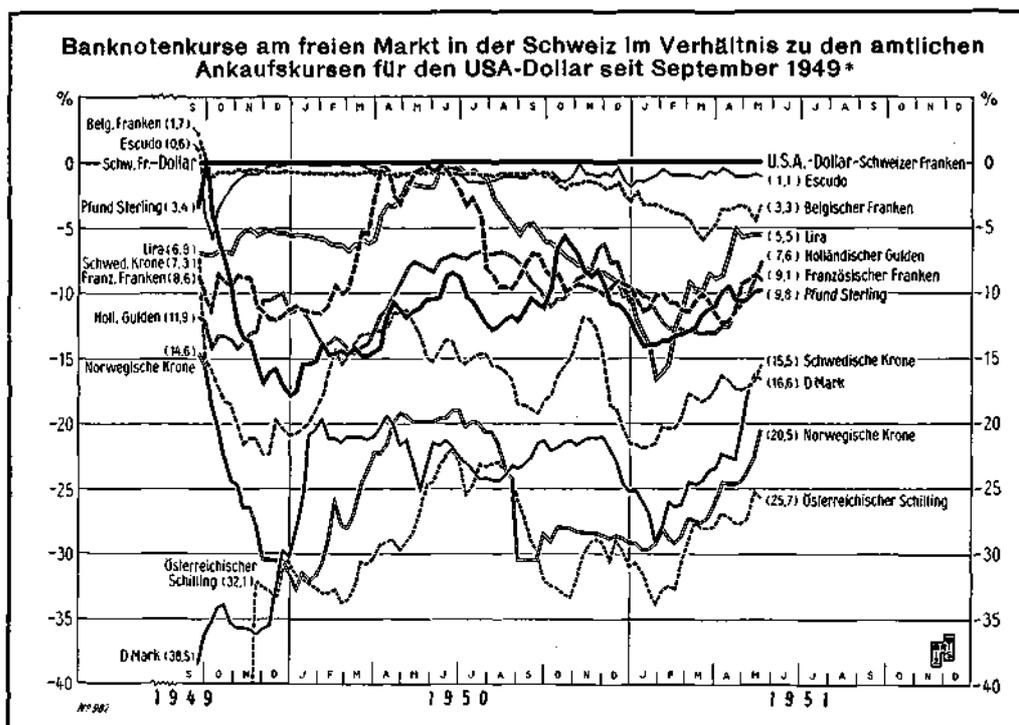
Die Stärkung der Devisenlage des Sterlinggebietes kommt auch in einer Verbesserung der Sterlingkurse an den freien Devisenmärkten in New York und in der Schweiz sowie an anderen zentralen Börsenplätzen zum Ausdruck. Auf den Kurs für Effekten-Sterling, der in der Zeichnung auf Seite 129 dargestellt ist, wurde schon hingewiesen. Die kräftige Aufwärtsbewegung des New Yorker Marktkurses fiel mit der Milderung der Vorschriften für den Übergang von einer Wertpapierart zu einer anderen zusammen; nach der neuen Vorschrift dürfen im Ausland wohnende Personen zu jedem Wertpapier übergehen, das nicht früher als zehn Jahre nach dem Ankaufsdatum rückzahlbar ist.

Ein anderer vielfach notierter Sterlingkurs ist der für „transferfähige Konten“. In der Zeit von Januar 1950 bis zur Berichtszeit (Mai 1951) betrug der Abstand zwischen diesem und dem amtlichen Kurs ständig weniger als 10 v.H., da jetzt geringe oder keine Veranlassung besteht, solche Sterlingbeträge in einer mit den britischen Devisenbestimmungen nicht vereinbaren Weise zu verwenden. In diesem Falle ist als ausschlaggebende Ursache deutlich das zunehmende Angebot von Waren zu erkennen, die mit dem Pfund Sterling gekauft werden können.

Was den freien Markt für Banknoten angeht, so spielt auch noch das Auf und Nieder in der internationalen politischen Lage eine Rolle.

Nach der pessimistischen Wendung im letzten Vierteljahr 1949 (als man feststellte, daß die Abwertungen nicht geholfen hatten, die Kurse der betreffenden Währungen am freien Markt wieder nahe an die neuen Paritäten zu bringen) ist die Besserung in der ersten Hälfte des Jahres 1950 in der Tat bemerkenswert. Der belgische und der französische Franken sowie die italienische Lira und der Eskudo näherten sich stark der amtlichen Parität mit dem Dollar und dem Schweizer Franken\*, während sich die Kurse der meisten anderen Noten recht gut hielten;

\* Belgien, Frankreich und Italien gestatten die Repatriierung der eigenen Banknoten aus dem Ausland in unbeschränkter Höhe, wodurch die Kurse dieser Noten im Ausland gestützt werden. Das erste Land, das die Wiedereinbringung seiner eigenen vorher ausgeführten Banknoten untersagte, war die Sowjetunion im Jahre 1928. Danach hat Ende 1935 die Deutsche Regierung im Rahmen ihrer Autarkiepolitik die Repatriierung deutscher Banknoten (außer zur Gutschrift auf Sperrkonto) verboten. Im zweiten Weltkrieg wurde es im Rahmen der Devisenkontrolle fast aller Länder üblich, die Repatriierung der eigenen Banknoten zu beschränken, und bis jetzt haben nur wenige Länder diese Bestimmungen aufgehoben.



erhebliche Verbesserungen gegenüber den Kursen im letzten Vierteljahr 1949 konnten die österreichischen und die deutschen Noten aufweisen. Obwohl sich der Ausbruch des Korea-Konflikts in einem allgemeinen Rückgang der Kurse abzeichnete, war in der Zeit bis Oktober/November, wenn man vom österreichischen Schilling absieht, kein besonders auffallender Sturz festzustellen. Aber die Verschärfung des Korea-Konfliktes im Dezember 1950 und Januar 1951 führte beinahe auf der ganzen Linie zu einer neuen Abschwächung. Ebenfalls politischen Ursprungs war die Erholung der Kurse seit Februar 1951 (obwohl in der Intensität der verschiedenen Bewegungen zugleich natürlich auch zum Ausdruck kommt, inwieweit die internen finanziellen Maßnahmen der einzelnen Länder zweckmäßig waren). Die hoffnungsvolle Stimmung vom Juni 1950 ist nicht wiedergekehrt — aber die Bewertung der Noten auf den Märkten ist im allgemeinen nicht schlechter und in den meisten Fällen entschieden günstiger als zu Anfang des Jahres. Man hat den Eindruck, daß sich die Kurse festigen werden, sobald die politischen Aussichten etwas weniger beunruhigend sind, und diese Tendenz ist eines von mehreren Anzeichen, die auf eine wirkliche Konsolidierung der Devisenposition im Laufe des Jahres hindeuten.

Es ist indessen nur zu gewiß, daß die augenblicklich herrschende Unsicherheit wegen der kommenden politischen und wirtschaftlichen Ereignisse einen erheblichen Einfluß auf die tatsächliche Devisenpolitik ausübt und dazu angetan ist,

Lockerungen zu verhindern, die rein technisch als möglich angesehen werden könnten. Insbesondere ist es schwierig, die genauen Folgen vorauszusagen, die sich für die Zahlungsbilanzen aus der wachsenden Belastung durch die Aufrüstung ergeben werden und durch die hohen Rohstoffpreise sowie den akuten Mangel an einzelnen wichtigen Stoffen noch verstärkt werden.

Bei gebührender Würdigung aller unsicheren Elemente der Lage bleibt doch die Tatsache bestehen, daß in der Mehrzahl der Länder ein bedeutend besseres Gleichgewicht zwischen dem Angebot von Gütern und Leistungen einerseits und dem Geldvolumen andererseits hergestellt worden ist — und das ist am Ende doch ein entscheidender Punkt. Der internationale Handel bietet jetzt die Möglichkeit der Auswahl unter den Versorgungsquellen, die vor einigen Jahren noch nicht bestanden; Dollars können nicht nur im Handel mit den Vereinigten Staaten, sondern auch mit einer Anzahl anderer Länder verdient werden, und es besteht sogar eine heftige Nachfrage nach den verschiedensten Gütern und Leistungen, die in Dollars bezahlt werden. Vor allem aber ist jetzt eine größere Bereitschaft zu korrigierenden Maßnahmen vorhanden, auch wenn sie vielleicht schmerzhaft sind; mit anderen Worten, das Gefühl des „Rechts auf Hilfe“ verliert seine Herrschaft über die Denkweise, die es in manchen Ländern in den Jahren nach dem Kriege hatte.

Die seit dem Ausbruch des Korea-Konflikts entstandene Lage hat natürlich die Schwierigkeiten der einzelnen Länder vermehrt; aber sie hat auch neue Möglichkeiten eröffnet, und es wäre zu bedauern, wenn sie nicht nach Kräften ausgenutzt würden. Die Teilung der westlichen Welt in die beiden Währungslager der Dollar- und Nicht-Dollarländer stellt eine sehr gefährliche Trennung dar, und der gegenwärtige Zeitpunkt ist vielleicht geeignet, die Aufgabe der Vereinigung schrittweise zu lösen. Diese Aufgabe ist um so dringender, als die dauernde Spaltung zu einer ungesunden Verzerrung der Handelsoperationen führt, da nämlich die Währungen jener Mitgliedsländer der Europäischen Zahlungsunion, welche die wenigsten Beschränkungen gegenüber dem Dollargebiet anwenden, gerade diejenigen sind, die für den Ankauf sogenannter Dollarwaren (durch eine Reihe mehr oder weniger komplizierter Verfahren) am meisten begehrt werden. Diese Waren werden dann mit erheblichem Gewinn in einem anderen der Union angehörenden Lande gegen die dortige Währung wieder verkauft. Auf diese Weise werden Arbitragegeschäfte, die zu direkten Wechselkursen nicht ausgeführt werden könnten (da es noch keine wirklichen Devisenmärkte gibt), auf dem Wege des Warenhandels erfolgreich zustande gebracht, was für eine Reihe von Ländern nur von Nachteil sein kann.

Bei einer Politik der schrittweisen Lockerung wäre es z.B. möglich, gewisse Beschränkungen des Dollarhandels aufzuheben, die 1947 eingeführt wurden, als die Währungsreserven zurückgingen, und von denen einige tatsächlich schon beseitigt worden sind. Auch bei den unsichtbaren Transaktionen wurden Fortschritte erzielt; z.B. wurden die Devisenzuteilungen für Auslandsreisen erhöht. Ferner wurde die Repatriierung von Banknoten in größeren Beträgen zugelassen und in einigen Fällen wieder vollständig freigegeben. Eine solche Politik ist dazu angetan, die Notenkurse auf den freien Märkten zu heben, und die Erfahrung zeigt

deutlich, daß eine Verminderung des Disagios einer Währung an diesen Märkten nicht nur das Vertrauen zu dieser Währung stärkt, sondern auch dazu beiträgt, daß mehr Devisen in die amtlich kontrollierten Bahnen fließen. Weiterhin wurde in einigen Fällen den Eigentümern von Kapitalvermögen größere Freiheit bei der Verwendung ihrer Gelder eingeräumt, und dies bedeutete einen gewissen Fortschritt auf dem Wege zur Liberalisierung der internationalen Kapitalbewegungen. In dieser Hinsicht beginnt man zu erkennen, daß selbst die vollkommenste Devisenbewirtschaftung umfangreiche Überweisungen nicht verhindern kann; ganz abgesehen von den gesetzlich unerlaubten Geschäften können bedeutende Kapitalbewegungen im Rahmen der Devisenbestimmungen stattfinden, insbesondere, da den Kaufleuten ausreichende Fristen für die Ausführung und Einziehung von Auslandszahlungen zugestanden werden müssen. Dies war z. B. im Jahre 1949 der Fall, als diese Bewegungen dazu beitrugen, eine Welle von Abwertungen herbeizuführen; wenn die Kontrolle solche heftigen Veränderungen nicht wirksam verhüten kann, mag man sich wohl fragen, ob es nicht an der Zeit ist, in der ganzen Frage des Kapitalverkehrs eine andere Haltung einzunehmen. Wenn es gilt, Devisenmärkte mit jeweils nur einem Kurs für jede Währung wiederherzustellen, so müssen, wie praktische Erfahrungen gezeigt haben, alle an den Markt gelangenden An- und Verkaufsaufträge ausgeführt werden. Dieser Zustand liegt z. B. innerhalb des Sterlinggebietes vor, wo im allgemeinen Überweisungen von Land zu Land im Kapitalverkehr wie für laufende Rechnung ungehindert stattfinden können — und die Einführung eines beweglichen Wechselkurses in Kanada dürfte ebenfalls ein Schritt in dieser Richtung sein. Daß es wieder einen Mechanismus der freien Devisenmärkte gibt, an denen bewegliche Kurse täglich notiert und gelegentlich, wenn es wünschenswert erscheint, von der Zentralbank des betreffenden Landes gestützt werden, muß jedoch nicht heißen, daß jede Art der Kapitalausfuhr gesetzlich erlaubt ist. Gewisse Sicherungen in dieser Hinsicht können beibehalten werden, ohne daß die allmähliche Rückkehr zu freieren Devisenmärkten für Kassa- und Termingeschäfte behindert wird.

Zweifellos besteht in den meisten Ländern eine wachsende Neigung, die Fesseln der Devisenbewirtschaftung abzustreifen; ob dies aber in der Praxis möglich sein wird, hängt sehr wahrscheinlich von der Entwicklung der Währungsreserven der einzelnen Zentralbanken ab. Augenblicklich besteht eine Tendenz zu einer gleichmäßigeren Verteilung der Gold- und Dollarreserven der Welt, und die Sterlingreserven haben an Verwendungsmöglichkeit gewonnen; wenn dieser Prozeß anhält, sollte man trotz der Schwierigkeiten, die sich aus einer raschen und ausgedehnten Aufrüstung ergeben, einer Zeit größerer Freiheit im Handels- und Zahlungsverkehr mit dem Ausland entgegensehen dürfen.

### Die amtlichen Devisenkurse im April 1951<sup>1</sup>

Länder	Währung	Gramm Feingold	Ein USA-Dollar	Ein Pfund Sterling <sup>2</sup>	Bemerkungen
			entspricht		
<b>Europa</b>					
Albanien . . . . .	Lek	—	50,-	140,-	Am 11. Juli 1947 festgesetzte Kurse.
Belgien . . . . .	Franken	,0177734	50,- <sup>3</sup>	140,-	IWF-Parität seit 22. September 1949.
Bulgarien . . . . .	Lewa	—	287,36	805,-	Amliche Mittelkurse zuzüglich eines Aufschlags von 250 v. H.
Dänemark . . . . .	Krone	,128660	6,90714 <sup>3</sup>	19,35	IWF-Parität seit 18. September 1949.
Deutschland (West) . . . . .	DM	—	4,200042 <sup>3</sup>	11,76	Am 28. Sept. 1949 festgesetzte Kurse.
Finnland . . . . .	Mark	—	230,-	643,-	Kurse seit 19. September 1949 vom IWF anerkannt. Kein Paritätswert festgesetzt.
Frankreich . . . . .	Franken	—	350,- <sup>3</sup>	980,-	Keine IWF-Parität festgesetzt.
Griechenland . . . . .	Drachme	—	15 000 <sup>3</sup>	42 000	Dollar- und Sterlingkurs einschließlich Devisenbescheinigungen.
Großbritannien . . . . .	Pfund	2,48828	,357143 <sup>3</sup>	1,-	IWF-Parität seit 18. September 1949.
Irland . . . . .	Pfund	2,48828	,357143	1,-	Am 18. Sept. 1949 festgesetzter Kurs.
Island . . . . .	Krone	,0545676	16,2857 <sup>3</sup>	45,60	IWF-Parität seit 20. März 1950.
Italien . . . . .	Lira	—	624,85 <sup>3</sup>	1 749,64	Ausfuhrkurse für April 1951.
Jugoslawien . . . . .	Dinar	,0177734	50,-	140,-	IWF-Parität seit 24. Mai 1949.
Luxemburg . . . . .	Franken	,0177734	50,-	140,-	IWF-Parität seit 22. September 1949.
Malta . . . . .	Pfund	2,48828	,357143	1,-	IWF-Parität seit 18. September 1949.
Niederlande . . . . .	Gulden	,233861	3,60 <sup>3</sup>	10,64	IWF-Parität seit 21. September 1949.
Norwegen . . . . .	Krone	,124414	7,14286 <sup>3</sup>	20,-	IWF-Parität seit 18. September 1949.
Österreich . . . . .	Schilling	—	21,36 <sup>3</sup>	59,81	Am 5. Okt. 1950 festgesetzte Kurse.
Polen . . . . .	Zloty	,222168	4,-	11,2	Am 28. Okt. 1950 festgesetzte Kurse.
Portugal . . . . .	Eskudo	—	26,75 <sup>3</sup>	80,5	Am 21. Sept. 1949 festgesetzte Kurse.
Rumänien . . . . .	Lei	—	151,5	424,6	Am 15. Aug. 1947 festgesetzte Kurse.
Schweden . . . . .	Krone	—	5,17321 <sup>3</sup>	14,485	Am 19. Sept. 1949 festgesetzte Kurse.
Schweiz . . . . .	Franken	,203226	4,37282 <sup>3</sup>	12,2439	Amliche Paritätswerte.
Spanien . . . . .	Peseta	—	10,95	30,66	Amliche Ankaufs-Grundkurse.
Tschechoslowakei . . . . .	Krone	,0177734	50,-	140,-	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
Türkei . . . . .	Pfund	,317382	2,80 <sup>3</sup>	7,84	IWF-Parität seit 19. Juni 1947.
Ungarn . . . . .	Forint	,0757002	11,7393	32,87	Amliche Mittelkurse seit 26. Sep. 1949.
Sowjetunion . . . . .	Rubel	,222168	4,-	11,2	Am 1. März 1950 festgesetzte Kurse.
<b>Nordamerika</b>					
Kanada . . . . .	Dollar	—	—	—	Kein Paritätswert seit 30. Sept. 1950.
Vereinigte Staaten von Amerika . . . . .	Dollar	,888671	1,-	2,90	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
<b>Mittelamerika</b>					
Costa Rica . . . . .	Colón	,158267	5,615	15,722	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
Dominikanische Republ. . . . .	Peso	,888671	1,-	2,90	IWF-Parität seit 23. April 1948.
El Salvador . . . . .	Colón	,355468	2,50	7,-	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
Guatemala . . . . .	Quetzal	,888671	1,-	2,80	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
Haiti . . . . .	Gourde	—	5,-	14,-	Am 2. Mai 1919 festgesetzte Kurse.
Honduras . . . . .	Lempira	,444335	2,-	5,60	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
Kuba . . . . .	Peso	,888671	1,-	2,90	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.

<sup>1</sup> Der Internationale Währungsfonds (IWF) gibt die Paritätswerte nur in Gramm Feingold und in USA-Dollars an.  
<sup>2</sup> Die Kurse in Pfund Sterling wurden über die amtliche Parität von 2,60 Dollar für ein Pfund Sterling errechnet.  
<sup>3</sup> Bei den Operationen der Europäischen Zahlungsunion angewandter Kurs. Besteht für ein Land eine Parität des Internationalen Währungsfonds, so stimmen die bei den Operationen der EZU angewandten Kurse mit dieser Parität überein.  
<sup>4</sup> Die Marktkurse Ende April 1951 waren: 1 USA-\$ = 1,0681 kan. \$ und 1 £ = 2,99 kan. \$.

Die amtlichen Devisenkurse im April 1951 (Fortsetzung)

Länder	Währung	Gramm Feingold	Ein	Ein Pfund	Bemerkungen
			USA-Dollar	Sterling <sup>1</sup>	
			entspricht		
<b>Mittelamerika (Fortsetzung)</b>					
Mexiko . . . . .	Peso	,102737	8,65	24,22	IWF-Parität seit 17. Juni 1949.
Nikaragua . . . . .	Córdoba	,177734	5,-	14,-	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
Panama . . . . .	Balboa	,888671	1,-	2,9	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
<b>Südamerika</b>					
Argentinien . . . . .	Peso	—	5,- 7,50	14,- 21,-	Amtliche Export-Import-Kurse seit 29. August 1950.
Bolivien . . . . .	Boliviano	,0148112	60,-	168,-	IWF-Parität seit 8. April 1950.
Brasilien . . . . .	Cruzeiro	,0480363	18,5	51,90	IWF-Parität seit 14. Juli 1948.
Chile . . . . .	Peso	,0286668	31,-	86,90	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
Ecuador . . . . .	Sucre	,0592447	15,-	42,-	IWF-Parität seit 1. Dezember 1950.
Kolumbien . . . . .	Peso	,455733	1,94999	5,459844	IWF-Parität seit 17. Dezember 1948.
Paraguay . . . . .	Guaraní	,148112	6,-	16,60	IWF-Parität seit 5. März 1951.
Peru . . . . .	Sol	—	—	—	Seit November 1949 kein Paritätswert.
Uruguay . . . . .	Peso	—	1,519 1,90	4,25 5,32	Amtliche Ankaufs- und Verkauf-Grundkurse seit 6. Oktober 1949.
Venezuela . . . . .	Bolivar	,265275	3,35	9,38	IWF-Parität seit 18. April 1947.
<b>Afrika</b>					
Ägypten . . . . .	Pfund	2,55187	,348242	,975078	IWF-Parität seit 18. September 1949.
Äthiopien . . . . .	Dollar	,357690	2,48447	6,955516	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
Belgisch-Kongo . . . . .	Franken	,0177734	60,-	140,-	IWF-Parität seit 22. September 1949.
Liberia . . . . .	Dollar	,888671	1,-	2,80	Seit 1. Januar 1944 mit dem USA-Dollar paritätisch.
Südafrikanische Union	Pfund	2,48828	,357143	1,-	IWF-Parität seit 18. September 1949.
<b>Asien</b>					
Ceylon . . . . .	Rupie	—	4,7619	13%	Amtliche Kurse seit 20. Sept. 1949.
China . . . . .	P. B.-Dollar	—	22 890	62 350	Kurse zu Beginn des Jahres 1951.
Indien <sup>2</sup> . . . . .	Rupie	,186621	4,7619	13%	IWF-Parität seit 22. September 1949.
Indonesien . . . . .	Rupiah	,233861	3,80	10,64	Amtliche Kurse seit 21. Sept. 1949.
Irak . . . . .	Dinar	2,48828	,357143	1,-	IWF-Parität seit 20. September 1949.
Iran . . . . .	Rial	,0275557	32,25	90,30	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
Israel . . . . .	Pfund	—	,357143	1,-	Am 19. Sept. 1949 festgesetzter Kurs.
Japan . . . . .	Yen	—	360	1 008	Am 25. April 1949 festgesetzter Kurs.
Korea . . . . .	Won	Der amtliche Kurs von 450 Won = 1 USA-\$ wurde am 13. Juni 1949 festgesetzt.			
Libanon . . . . .	Pfund	,405512	2,19148	6,136144	IWF-Parität seit 29. Juli 1947.
Malaja und Singapur	Malajischer Dollar	,290299	3,06122	8,571429	IWF-Parität seit 18. September 1949.
Pakistan . . . . .	Rupie	,268601	3,30852	9,263856	IWF-Parität seit 19. März 1951.
Philippinen . . . . .	Peso	,444335	2,-	5,60	IWF-Parität seit 18. Dezember 1946.
Syrien . . . . .	Pfund	,405512	2,19148	6,136144	IWF-Parität seit 29. Juli 1947.
Thailand . . . . .	Baht	—	12,50	35,-	Amtlicher Kurs seit 26. Sept. 1949.
<b>Australasien</b>					
Australien . . . . .	Pfund	1,99062	,446429	1,25	IWF-Parität seit 18. September 1949.
Neuseeland . . . . .	Pfund	2,48828	,357143	1,-	Amtliche Parität seit 18. Sept. 1949.

<sup>1</sup> Die Kurse in Pfund Sterling wurden über die amtliche Parität von 2,80 Dollar für ein Pfund Sterling errechnet.

<sup>2</sup> Einschließlich der französischen und portugiesischen Besitzungen in Indien.

## VI. Das Gold und die Bewegungen der Währungsreserven

In den ersten vier Nachkriegsjahren mußten die meisten Länder außerhalb der Vereinigten Staaten ihre Gold- und Dollarreserven bis zum Gefahrenpunkt in Anspruch nehmen, um Fehlbeträge in ihren Zahlungsbilanzen auszugleichen, die nicht in anderer Weise gedeckt werden konnten. Im Jahre 1950 ist eine eindrucksvolle Umkehrung dieser Entwicklung eingetreten. In einer Anzahl von Ländern — aber noch nicht in allen — wurden die Gold- und Dollarbestände wieder auf eine solche Höhe gebracht, daß sie erneut beginnen konnten, ihre herkömmliche Aufgabe als Polster zu erfüllen, wenn die Zahlungsbilanz ihrer Besitzer sich ungünstig gestaltete.

Inzwischen war die Verwendbarkeit von Devisenreserven in anderen Währungen dadurch erhöht worden, daß die Handelsbeschränkungen ziemlich allgemein gelockert wurden, daß außerhalb der Vereinigten Staaten ein größeres Warenangebot zur Verfügung stand und daß die Transferierbarkeit der Währungen durch administrative und andere Maßnahmen erweitert wurde, zu denen auch die Tätigkeit der Europäischen Zahlungsunion gehört. Die erhöhte Verwendbarkeit des Sterlings trug maßgeblich dazu bei, daß sich auf die angegebene Weise die Trennungslinie zwischen „harten“ und „weichen“ Währungen verwischte.

Das Gold hat jedoch seine Stellung als wichtigste Anlageform für Währungsreserven behalten, und es ist ebenso begehrt wie es jemals gewesen ist. Die Entwicklung auf dem Gebiete des Goldes in der ersten Hälfte des Jahres 1950 bildete im großen und ganzen eine Fortsetzung von Tendenzen, die sich in den letzten Monaten des vorhergehenden Jahres und besonders nach der Abwertungswelle vom September 1949 bemerkbar gemacht hatten. Der Korea-Konflikt übte einen störenden Einfluß auf die Goldmärkte aus, und in der zweiten Hälfte des Jahres 1950 ergaben sich Bewegungen, die in mehrfacher Hinsicht höchst auffallend waren.

1. Der Wert der gesamten Goldgewinnung in den Ländern außerhalb der Sowjetunion stieg von etwa 840 Millionen Dollar für 1949 auf 870 Millionen Dollar für 1950, d. h. um mehr als 3 v. H. Damit lag die Goldgewinnung noch um ein Drittel unter dem 1940 erreichten Höchststand von 1 295 Millionen Dollar, aber sie war trotzdem 1950 bedeutender als in allen anderen Jahren mit Ausnahme der neun Jahre von 1935 bis 1943.

Ein besonderes Merkmal der Goldgewinnung des Jahres 1950 ist, daß die Zunahme hauptsächlich in den Vereinigten Staaten eintrat, die den Goldwert ihrer Währung beibehalten hatten, und in Kanada, wo nur eine mäßige Abwertung stattgefunden hatte, während in Südafrika und einigen anderen Ländern, die um 30½ v. H. abgewertet hatten und in denen der Goldpreis in der Landeswährung infolgedessen um etwa 44 v. H. angezogen hatte, die Produktion nicht gestiegen ist.

Über die Goldgewinnung in der Sowjetunion und die dort gebildeten Goldreserven sind keine Angaben bekanntgeworden.

2. Im Jahre 1949 hatten die Vereinigten Staaten zum ersten Male seit 1945 nicht die gesamte laufende Produktion aufgenommen, und 1950 sind sie sogar im Nettoergebnis ein Gold-Verkaufsland geworden, das für 1743 Millionen Dollar Gold abgegeben hat. Das gesamte Gold, das aus den Vereinigten Staaten kam, floß in die Währungsreserven anderer Länder, deren ausgewiesene Bestände anscheinend auch um etwa 420 Millionen Dollar aus der laufenden Produktion erhöht worden sind, während ihnen etwa 1650 Millionen Dollar in Form von Dollarguthaben zugeführt wurden. Dies ergibt im ganzen einen Zugang im Werte von 3800 Millionen Dollar zu den amtlichen Goldreserven und kurzfristigen Dollarguthaben von Ländern außerhalb der Vereinigten Staaten.

Diese Zugänge waren ziemlich weit verteilt — womit nicht im Widerspruch steht, daß fast zwei Drittel des gesamten Betrages auf das Sterlinggebiet und Kanada entfielen, denn die Vermehrung der Reserven des Sterlinggebietes in London betraf nicht ausschließlich das Vereinigte Königreich, sondern etwa 40 bis 50 v. H. davon waren in Wirklichkeit von anderen Mitgliedern des Gebietes verdient worden. Einige Länder in Europa hatten 1950 eine Nettoabnahme ihrer Gold- und Dollarbestände zu verzeichnen, aber dieser Abfluß war zu einem großen Teil auf Vorkäufe von Rohstoffen zurückzuführen.

Die Goldverluste der Vereinigten Staaten und die Erhöhungen der Dollarbestände anderer Länder wurden nicht durch ein laufendes Defizit in der Zahlungsbilanz hervorgerufen (die Güter- und Leistungsbilanz zeigt noch immer einen Überschuß von 2200 Millionen Dollar), sondern zum Teil durch die Fortsetzung der amerikanischen Hilfe an das Ausland in Höhe von etwa 4100 Millionen Dollar und im übrigen durch verschiedene finanzielle Transaktionen, deren wichtigste ein Nettoabfluß von privatem Kapital war, der auf annähernd 1100 Millionen Dollar veranschlagt wird (siehe auch S. 31).

3. Es wird geschätzt, daß von den 870 Millionen Dollar der gesamten (bekannten) Goldgewinnung des Jahres 1950 etwa 420 Millionen Dollar (wie bereits erwähnt) in die Währungsreserven flossen und daß etwa 160 Millionen Dollar vom Kunstgewerbe, von der Industrie und dem Handwerk in der westlichen Welt aufgenommen wurden, so daß etwa 290 Millionen Dollar verbleiben, die wahrscheinlich in private Horte im Osten und im Westen gingen. Die Unterscheidung zwischen der Verwendung in der Industrie und der privaten Hortung ist zugestandenermaßen nicht sehr scharf. Beide Posten zusammen stellen das Gold dar, das während des Jahres „verschwunden“ ist.

Es bestand eine auffallende Verschiedenheit zwischen den beiden Hälften des Jahres. Das erste Halbjahr war durch wachsendes Vertrauen in die meisten Währungen gekennzeichnet: an den freien und den grauen Märkten nicht nur in Europa, sondern auch in Asien (wo die Goldhortung, namentlich in China, im Abnehmen war) ging der Goldpreis so stark zurück, daß er nicht mehr weit über dem amtlichen Preis lag, und nur etwa 8 v. H. der laufenden Goldgewinnung scheinen gehortet worden zu sein. In der zweiten Jahreshälfte dagegen wurde durch wachsende Inflations- oder sogar Invasionsbefürchtun-

gen die Neigung zum Horten sehr verstärkt, und anscheinend sind annähernd 60 v. H. der laufenden Produktion in private Horte geflossen. Da auch der industrielle Verbrauch seinen Teil in Anspruch nahm, blieb in den letzten sechs Monaten des Jahres 1950 nur ein Viertel der laufenden Erzeugung für die Währungsreserven. Bemerkenswerterweise hielten sich aber die für Gold gezahlten Preise, obwohl sie im zweiten Halbjahr höher waren, weit unter dem 1948 und 1949 erreichten Stande.

Das aus den amerikanischen Währungsbeständen abgegebene Gold ist zu mehr als drei Vierteln in den Vereinigten Staaten als ausländisches Golddepot bei den Bundesreservebanken belassen worden. In Übereinstimmung mit dem Goldreservegesetz von 1934 verkauft das amerikanische Schatzamt durch die Federal Reserve Bank of New York Gold für „rechtmäßige währungspolitische Zwecke“ — was praktisch bedeutet, daß abgesehen von Verkäufen an das Kunstgewerbe, die Industrie und das Handwerk auch Gold an Zentralbanken, Schatzämter und andere finanzielle Institutionen abgegeben wurde. Dadurch, daß die Behörden der Vereinigten Staaten Gold immer ankauften, wenn es ihnen angeboten wurde, und in Beträgen zur Verfügung stellten, die „für den internationalen Saldenausgleich notwendig“ waren, ist der Dollar in diesen Nachkriegsjahren mehr denn je zu einem Angelpunkt bei Goldzahlungen geworden.

### Goldgewinnung und Goldpreis

Die folgende Tabelle enthält keine Schätzungen über die Goldgewinnung in der Sowjetunion. In früheren Jahresberichten (für die Jahre von 1938 bis 1949) wurde für die sowjetische Produktion eine mutmaßliche Ziffer von 4 Millionen Unzen (im Werte von 140 Millionen Dollar bei einem Preise von 35 Dollar je Unze) aufgeführt. Die letzten Angaben über die tatsächliche Gewinnung sind jedoch lange vor dem Kriege bekanntgeworden, und daher dürfte es vorzuziehen sein, keine bestimmte Zahl anzunehmen. Es sei hinzugefügt, daß die laufenden Schätzungen von 2 Millionen Unzen (Union Corporation, London) bis zu 7 Millionen Unzen (Bergamt der Vereinigten Staaten) gehen.

Die Golderzeugung hat im Jahre 1950 insgesamt um etwa 800 000 Unzen zugenommen, wovon annähernd 90 v. H. auf Kanada und die Vereinigten Staaten entfielen.

In den Vereinigten Staaten ist die Produktion, nachdem sie sowohl 1948 wie 1949 zurückgegangen war, im Jahre 1950 um 19 v. H. gestiegen; die Zunahme beruht zum Teil darauf, daß mehr Gold als Nebenprodukt der Gewinnung unedler Metalle anfiel, die gegen Ende des Jahres unter voller Ausnützung der vorhandenen Kapazität betrieben wurde; zum Teil erklärt sich die Mehrproduktion aber auch durch neue Investitionen in den Goldgruben. Die Gesamtmenge von 2,4 Millionen Unzen lag erheblich unter der Hälfte der höchsten, im Jahre 1940 erreichten Golderzeugung der Vereinigten Staaten.

In Kanada setzte sich die steigende Tendenz der Goldproduktion, die seit Ende des Krieges zu beobachten war, 1950 in einer Zunahme um 8 v. H. fort.

### Die Goldgewinnung der Welt

Gold erzeugende Länder	1929	1940	1946	1947	1948	1949	1950
	Gewicht in 1000 Unzen fein						
Südafrikanische Union . . .	10 412	14 038	11 918	11 198	11 575	11 708	11 659
Kanada . . . . .	1 928	5 311	2 833	3 070	3 530	4 124	4 448
Vereinigte Staaten <sup>1</sup> . . . .	2 206	5 920	1 625	2 321	2 099	1 996	2 375
Australien . . . . .	426	1 644	824	937	889	893	854
Britisch-Westafrika . . . .	208	939	590	563	675	677	663
Rhodesia . . . . .	562	833	562	523	514	528	510
Mexiko . . . . .	652	883	421	465	368	406	400*
Kolumbien . . . . .	137	632	437	363	335	359	379
Belgisch-Kongo . . . . .	173	559	331	301	300	334	343
Philippinen . . . . .	2	1	1	64	209	289	300*
Brasilien . . . . .	107	150	140	136	130	119	234
Nikaragua* . . . . .	12	163	203	213	223	216	225
Chile . . . . .	26	343	231	169	164	179	206
Indien . . . . .	364	289	131	172	185	162	191
Japan . . . . .	335	864	43	69	98	119	120*
Peru . . . . .	121	281	158	116	111	112	110*
Neuseeland . . . . .	120	186	119	112	94	85	85*
Schweden . . . . .	35	209	92	76	75*	75*	75*
Gemeldete Gold- gewinnung zusammen . . .	17 826	33 244	20 649	20 888	21 574	22 382	23 177
Sonstige Gewinnung (Schätzung*) . . . . .	674	3 756	1 251	1 412	1 426	1 618	1 623
Geschätzte Weiterzeugung	18 500	37 000	21 900	22 300	23 000	24 000	24 800
Wert der geschätzten Weiterzeugung* . . . . .	Wert in Millionen Dollar <sup>4</sup>						
	648	1 295	766	780	805	840	868

\* Vorläufig. <sup>1</sup> 1929 und 1940 einschließlich der in den Vereinigten Staaten eingegangenen Produktion der Philippinen.  
<sup>2</sup> In den Zahlen für die Produktion der Vereinigten Staaten enthalten.  
<sup>3</sup> Goldausfuhr, die etwa 90 v. H. der Goldherzeugung darstellt.  
<sup>4</sup> Revidierte Schätzungen für die übrigen Länder außer der Sowjetunion.  
<sup>5</sup> Revidierte Schätzungen der Goldgewinnung ohne Berücksichtigung der Sowjetunion, zum Preise von 35 \$ je Unze Feingold.

Damit lag die Erzeugung dieses Jahres nur um 17 v. H. unter dem 1941 erreichten Maximum. Die kanadischen Goldproduzenten erhalten seit Anfang 1948 gestaffelte Subventionen von der Bundesregierung, die 1948 im Durchschnitt 3,34 kanadische Dollar und im folgenden Jahre 3,50 kanadische Dollar je Feinunze betragen. Nachdem die Abwertung den Goldpreis hatte ansteigen lassen, wurden die Subventionen (mit Wirkung vom 1. Januar 1950) etwas gekürzt, und man nahm an, daß sie sich für das Jahr 1950 auf durchschnittlich 2,27 kanadische Dollar stellen würden. Die in dem ursprünglichen „Gesetz über die Unterstützung des Goldbergbaus von 1948“ für die Gewährung von Subventionen vorgesehene zeitliche Begrenzung wurde von Ende 1950 bis Dezember 1951 erweitert, aber die Staffelung der Zahlungen wurde von Oktober 1950 an etwas geändert, nachdem die Einführung eines freien Kurses für den kanadischen Dollar einen gewissen Rückgang des Goldpreises verursacht hatte. Nach dem neuen Plan in seiner ursprünglichen Form wurde angenommen, daß die Herabsetzung des unterstützungsberechtigten Anteils der Produktion und die Kürzung des Höchstsatzes der Beihilfe von 16,00 auf 11,50 kanadische Dollar je Unze zu entsprechend geringeren Gesamtgewinnen der Produzenten führen würde. Im März 1951 gab der Finanzminister aber bekannt, daß zwar die Kürzung der Höchstsätze weiter in Geltung bleibe,

der Anteil der Erzeugung, für den eine Unterstützung in Frage komme, aber heraufgesetzt werde; in ihrer Wirkung auf den Gesamtbetrag der Zahlungen von schätzungsweise 10 bis 11 Millionen kanadische Dollar würden sich beide Änderungen ungefähr aufheben. Dieser Weg wurde gewählt, statt den Produzenten den Verkauf von Gold zu Prämienkursen zu erlauben. Die Frage war mit dem Internationalen Währungsfonds erörtert worden, und dieser hatte keine Einwendungen gegen die geplanten Maßnahmen Kanadas erhoben.

Den Goldproduzenten im Sterlinggebiet hatten die Abwertungen im September 1949 den Vorteil einer 44prozentigen Erhöhung des Goldpreises gebracht. Dies führte jedoch nicht etwa zu einer Steigerung, sondern in Wirklichkeit zu einem Rückgang der Erzeugung in allen Hauptproduktionsgebieten, nämlich in Südafrika, Australien, Rhodesia und Britisch-Westafrika.

Der Hauptgrund für das Ausbleiben einer Produktionssteigerung lag darin, daß die Goldgruben in allen diesen Ländern die höheren Preise ausnutzten, um Erze mit geringerem Goldgehalt zu verarbeiten. In Südafrika wie auch in den anderen Ländern hatte man früher in entwickelten Gruben große Mengen solcher Erze liegen lassen, weil ihr Goldgehalt die Verarbeitung nicht lohnte. Eine der unmittelbaren Wirkungen der Erhöhung des Goldpreises war daher, daß mehr Erz verwendbar und dadurch die Lebensdauer der produzierenden Gruben verlängert wurde.

Was die Ausbeutung neuer Gruben betrifft — im Oranje-Freistaat werden voraussichtlich in den nächsten Jahren einige die Produktion aufnehmen —, so sind die Kosten für die Kapitalausstattung so erheblich gestiegen, daß diese Gruben nur dann einen dem investierten Kapital angemessenen Ertrag bringen, wenn der durchschnittliche Goldgehalt des von ihnen verarbeiteten Erzes höher ist als bei den Erzen, welche die schon in Betrieb stehenden Gruben ausbeuten.

Bis zu welchem Mindestgoldgehalt des Erzes eine lohnende Verarbeitung möglich ist, hängt natürlich von dem Verhältnis zwischen Kosten und Preisen ab, das einerseits durch den Preis des Goldes im Vergleich zu den Kosten und andererseits durch Veränderungen in der Ausbeutungstechnik beeinflusst wird. In dieser Hinsicht wurden in den letzten Jahren bedeutende Fortschritte erzielt, und die „realen“ Kosten der Goldgewinnung sind beträchtlich gesenkt worden.

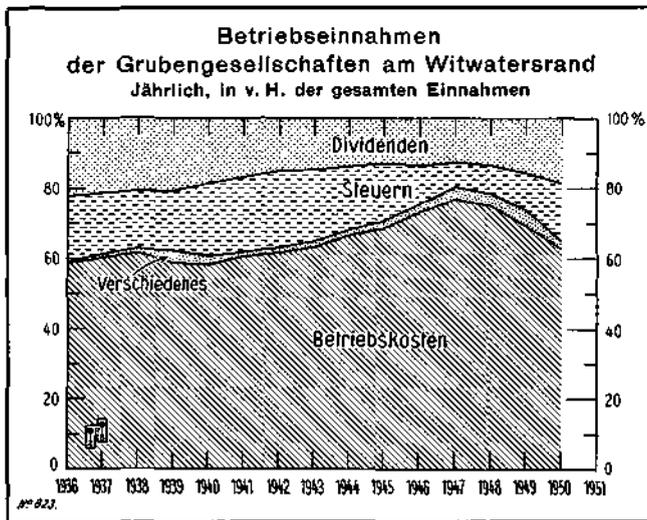
#### Betriebsstatistik der Goldgruben am Witwatersrand<sup>1</sup>

Jahr	Ertrag		Betriebskosten		Betriebsgewinn		Vermahlene Erz	Gesamt- gewinn	
	Je Tonne vermahlene Erzes								
	Pennyweight <sup>2</sup>	s	d	s	d	s	d	Tonnen	Tausend £
1929	6,489	27	9	19	7	8	2	30 502 800	12 478
1930	6,515	27	10	19	5	8	5	31 119 800	13 051
1938	4,349	31	1	19	3	11	10	53 834 150	31 896
1940	4,196	35	5	20	8	14	9	64 515 350	47 525
1945	3,997	34	7	23	9	10	10	58 897 600	31 906
1949	3,942	38	11	27	0	11	11	56 881 550	33 950
1950	3,759	46	11	29	7	17	4	59 515 200	51 534

<sup>1</sup> Seit 1938 einschließlich der Nebenbergwerke.

<sup>2</sup> Ein Pennyweight (dwt) entspricht 1,555 Gramm oder dem zwanzigsten Teil einer Unze. Bei einem Preise von 35 \$ für die Unze kostet ein Pennyweight Gold 1,75 \$.

Daß es möglich war, trotz der Vermahlung von Erzen mit geringerem Goldgehalt einen wertmäßig höheren Ertrag je Tonne vermahlene Erzes zu erzielen, beruht auf der Heraufsetzung des Goldpreises von 172 s 3 d vor der Abwertung auf 248 s nach der Abwertung. Die Vermahlung größerer Erzmengen erforderte jedoch die Beschäftigung von mehr Arbeitskräften. An europäischen Kräften herrschte Mangel, aber die Durchschnittszahl der eingeborenen Beschäftigten für das Jahr 1950 betrug 229 020, d. h. 10985 mehr als 1949; sie kam damit sehr nahe an die höchste seit 1941 verzeichnete Ziffer heran; damals wurde eine Gesamtzahl von nicht weniger als 356 780 erreicht. Allerdings ist das Angebot aus dieser Quelle im letzten Teil des Jahres stark zurückgegangen, so daß die Zahl der Beschäftigten am 31. Dezember 1950 um 24 915 niedriger war als zum gleichen Zeitpunkt im Vorjahr.



Ein wichtiges Merkmal der Entwicklung während des Jahres war ein nachhaltiges Anziehen der Betriebskosten. Die Betriebskosten je Tonne vermahlene Erzes sind von 26 s 7 d im September 1949 auf 30 s 7 d im Dezember 1950 gestiegen. In dieser Hinsicht unterscheiden sich die Nachwirkungen der Abwertung von 1949 auffallend von den Ereignissen in der Zeit nach den Abwertungen in den Jahren 1931 bis 1933; wie aus

der gegenüberstehenden Tabelle hervorgeht, waren nämlich die Betriebskosten je vermahlene Tonne 1938 noch geringer als 1930. Ein auf der Hand liegender Unterschied zwischen den beiden Zeiträumen besteht darin, daß der Dollar im ersten Falle zu den abgewerteten Währungen gehörte — aber dies war seinerseits die Folge eines grundlegenden Unterschiedes in den näheren Umständen der beiden Abwertungen. Die Abwertungen der dreißiger Jahre können als eine Angleichung des

Goldpreises an ein Weltpreisniveau angesehen werden, das seinen höchsten Stand nach dem Kriege schon hinter sich hatte und sozusagen reif war, sich auf einer normaleren Durchschnittshöhe zu befestigen. 1949 dagegen war die Tendenz der Weltpreise noch deutlich steigend und eine Beruhigung nicht in Sicht.

**Betriebsgewinne der Goldgruben am Witwatersrand**

Jahr	Betriebsgewinn*	Steuern	Dividenden	
	in 1000 £		Je Tonne s d	in 1000 £
1938	31 896	13 658	6 5	17 207
1940	47 525	24 028	6 6	21 061
1945	31 906	16 526	4 5	13 056
1949	33 950	11 728	6 1	17 385
1950	51 534	22 510	8 8	25 770

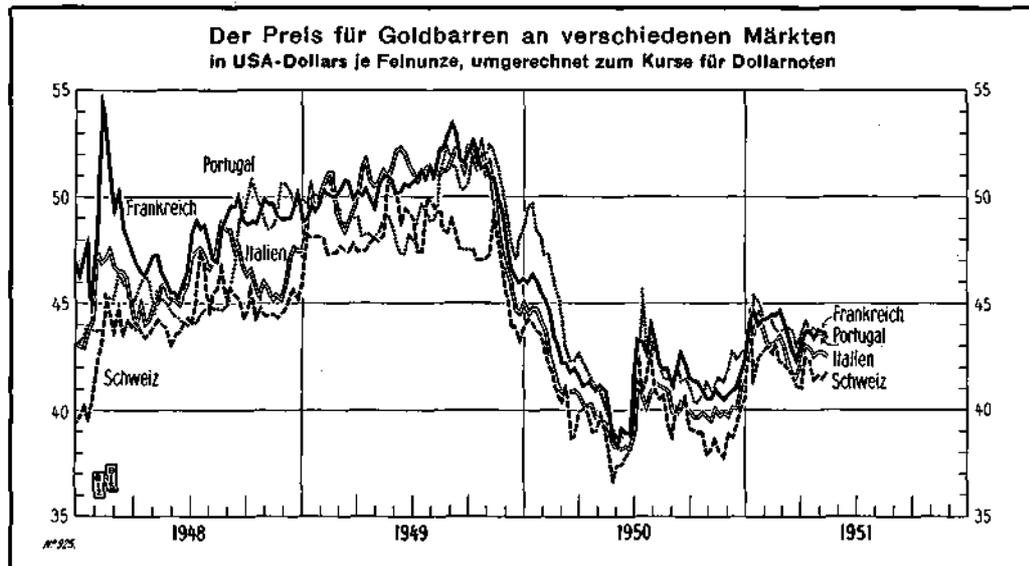
\* Wie in der vorhergehenden Tabelle.

Hatten die Betriebskosten je Tonne vermahlenden Erzes auch um etwa 10 v. H. zugenommen, so war doch der Goldpreis um 44 v. H. höher, und die Betriebsgewinne sind 1950 im Vergleich zum Vorjahr um mehr als 50 v. H. und die Dividenden um 48 v. H. gestiegen.

Die erhöhte Anziehungskraft der Goldgrubenindustrie brachte auch neues Kapital nach Südafrika. Nach der Zahlungsbilanzstatistik fand im Jahre 1950 ein Nettozufluß von Kapital in Höhe von 77 Millionen südafrikanische Pfund statt, wovon 21,5 Millionen aus Ländern außerhalb des Sterlinggebietes kamen. 1949 hatte der Nettozugang 53 Millionen südafrikanische Pfund betragen.

Südafrika, Kanada und die Vereinigten Staaten lieferten etwa drei Viertel der bekannten Goldproduktion der Welt, und wenn man die drei nach der Höhe ihrer Goldgewinnung nächstfolgenden Produktionsländer Australien, Britisch-Westafrika und Rhodesia dazurechnet, entfallen auf diese Länder zusammen fast 85 v. H. der Goldproduktion. Die zuletzt genannten drei Erzeugerländer machten hinsichtlich der Kosten und Preise ganz ähnliche Erfahrungen wie Südafrika. In Rhodesia und in Australien war die Goldproduktion bis zum September 1949 subventioniert worden, aber nach der Abwertung wurden die Beihilfen eingestellt. Die südafrikanischen Goldproduzenten haben keine Subventionen erhalten, wohl aber gewisse zusätzliche Einnahmen aus Goldverkäufen zu Prämienpreisen für industrielle und kunstgewerbliche Zwecke; die Einnahmen aus solchen Prämien beliefen sich 1949 auf 1,1 Million südafrikanische Pfund, 1950 auf rund das Doppelte, nämlich auf 2,1 Millionen, und in den ersten drei Monaten des Jahres 1951 auf 1,9 Millionen südafrikanische Pfund.

Der Hauptteil der Gewinne des Jahres 1950 aus den Verkäufen zu Prämienpreisen wurde im zweiten Halbjahr erzielt. Im Frühjahr 1950 sank nämlich der Goldpreis an verschiedenen freien Märkten unter 38 Dollar für die Unze,



Anmerkung: Wöchentliche Durchschnittspreise im freien Handel mit Ausnahme der Schweiz, wo der Preis für Transitgold angegeben ist.

und damit war es — angesichts der kostspieligen Notwendigkeit, zuerst das Gold in eine für den Handel geeignete Form zu bringen und Mittelsleute einzuschalten — nicht mehr wirtschaftlich, das Gold anders als zum amtlichen Preise zu verkaufen.

Wie aus der Zeichnung zu ersehen ist, führte der Ausbruch des Korea-Konflikts, der Befürchtungen noch ausgedehnterer Streitigkeiten und nicht aufzuhaltender Inflationstendenzen erweckte, zu einem erneuten Ansteigen des Goldpreises; danach folgten Schwankungen je nach dem Wechsel der politischen Ereignisse — gegen Anfang Dezember ein Rückgang, dann ein Anziehen des Preises unter dem Eindruck des Eingreifens chinesischer Truppen in Korea, dann seit Januar 1951 wieder eine leichte Abschwächung.

Es ist interessant, daß die im Juli/August 1950 und Anfang 1951 erreichten höchsten Preise wesentlich niedriger waren als die Preise zu Beginn des Jahres 1950 und sich nirgends den Spitzenpreisen des Jahres 1949 näherten. In gewissem Grade war die Milderung der Preissteigerung in diesen Monaten Ausdruck einer gesünderen inneren Verfassung der beteiligten Währungen, aber sie dürfte auch auf den Umstand zurückzuführen sein, daß an den freien Märkten größere Mengen an neugewonnenem Gold abgesetzt wurden als jemals in einem Zeitraum von sechs Monaten.

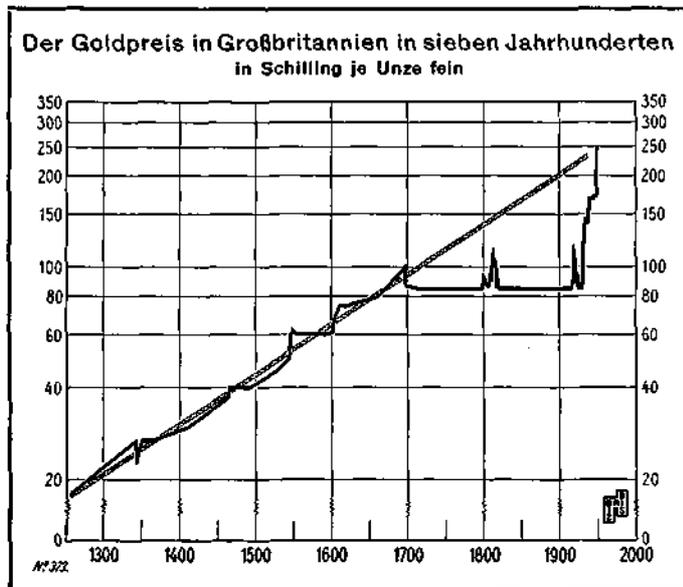
Geschätzter Wert des „verschwundenen“ Goldes\*

Posten	1946	1947	1948	1949	1950		
					erstes Halbjahr	zweites Halbjahr	im ganzen
Millionen USA-Dollar							
Goldgewinnung (ohne Sowjetunion) . . . . .	766	780	805	840	430	438	868
Zunahme der gemeldeten Währungsreserven . . . . .	300	450	400	470	320	100	420
„Verschwundenes“ Gold* . . . . .	466	330	405	370	110	338	448

\* Gold, das für industrielle Zwecke verwendet oder von der privaten Hortung aufgenommen wurde, sowie gewisse den nicht ausgewiesenen amtlichen Beständen zugeführte Goldmengen.

Der Abfluß von Gold in die Hortungsbestände (zum Unterschied von der Verwendung für industrielle Zwecke und der Aufnahme in die nicht ausgewiesenen amtlichen Goldreserven) war für das ganze Jahr 1950 nicht viel bedeutender als im Durchschnitt der letzten vier Jahre, aber er konzentrierte sich fast ganz auf die zweite Hälfte des Jahres. Wie die Tabelle zeigt, ist der Betrag des „verschwundenen“ Goldes von 110 Millionen Dollar im ersten Halbjahr auf 338 Millionen Dollar im zweiten Halbjahr gestiegen, was größtenteils auf eine verstärkte Hortung zurückgeführt werden muß. (Bei den in der Tabelle angegebenen Schätzungen ist natürlich mit einem ziemlich weiten Spielraum für Irrtümer zu rechnen, aber die Entwicklung, die sie anzeigen, ist zu ausgeprägt, als daß sie auf fehlerhaften Schätzungen beruhen könnte.)

Im Februar 1951 erklärte der südafrikanische Finanzminister, daß die Verkäufe von Gold in halbverarbeiteter Form damals 40 v. H. der laufenden Produktion des Landes ausmachten. Nun beträgt der Gegenwert der Goldproduktion



Logarithmischer Maßstab.

Anmerkung: Nachdem der britische Goldpreis mehr als zwei Jahrhunderte (etwa seit 1700 bis 1931) bemerkenswert stabil gewesen war, hat er durch die Erhöhungen in den letzten zwanzig Jahren wieder den der „säkularen Entwicklung“ entsprechenden Stand erreicht.

und die Goldproduzenten der französischen Kolonien und Außenbesitzungen verkaufen am französischen Binnenmarkt. Die belgische Regierung zeigte dem Internationalen Währungsfonds an, daß die Käufer des Goldes bona fide Zahnärzte, Industrielle oder Goldschmiede mit Wohnsitz in Belgien, Belgisch-Kongo oder Ruanda-Urundi sein müssen.

An den erwähnten Binnenmärkten wird das Gold natürlich gegen die Landeswährung verkauft; bei internationalen Geschäften in sogenanntem „Transitgold“ werden jedoch regelmäßig Dollars verwendet, und vielfach finden diese Dollarzahlungen schon vor der Lieferung statt. Dies ist einer der Hauptgründe, weshalb die Preise für Transitgold an den verschiedenen Märkten im allgemeinen nicht sehr voneinander abweichen (siehe die Zeichnung auf Seite 158).

Wird Gold gegen Landeswährung verkauft, so werden zuweilen Berechnungen angestellt, um den entsprechenden Preis in Dollars zu ermitteln. Es erhebt sich dann die Frage, welcher besondere Dollarkurs — der amtliche, der freie oder unter Umständen der Schwarzmarktkurs — für die Umrechnung zu wählen ist. Die örtlichen Goldhändler können vielfach den amtlichen Kurs nicht anwenden und legen ihren Preisen daher die anderen Kurse zugrunde, die sich im allgemeinen entsprechend den örtlichen Goldpreisen bewegen. Wenn diese in solchen Fällen zu den amtlichen Kursen umgerechnet werden müßten, würden sich häufig ganz phantastische Preise in Dollars ergeben — 1949 wurden sogar 90 Dollar je Unze gemeldet; aber in solchen Preisen kommen natürlich Befürchtungen hinsichtlich der örtlichen Währung zum Ausdruck, und als Maß für das Verhältnis zwischen dem Gold und dem Dollar haben sie keine Bedeutung.

Oft geschieht es, daß auf einem bestimmten Markt mehrere Preise notiert werden, namentlich höhere Preise für Goldmünzen, obwohl diese Münzen nirgends

Südafrikas mehr als 400 Millionen Dollar im Jahr; seine Verkäufe von halbverarbeitetem Gold beliefen sich also auf jährlich 160 Millionen Dollar oder rund ein Viertel des Goldes, das, gemessen am zweiten Halbjahr 1950, jährlich in der ganzen Welt für die industrielle Verwendung und die private Hortung in Anspruch genommen wurde.

Belgisch-Kongo und Ruanda-Urundi setzen ihre gesamte Ausbeute am belgischen Inlandmarkt für kommerzielle Zwecke zu Prämienpreisen ab,



Anmerkung: „Vreneli“ wird das schweizerische Goldstück zu 20 Franken genannt.

mehr gesetzliche Zahlungsmittel sind. Typische Beispiele dafür sind der Napoleon in Frankreich und der Sovereign in Arabien, und auch das Schweizer Zwanzig-Franken-Stück, das sogenannte „Vreneli“, wird an verschiedenen Märkten bevorzugt. Es bestehen eigenartige psychologisch bedingte Anhänglichkeiten an gewisse altbekannte Münzen, und zuweilen wird eine merkwürdige Vorliebe bekundet, wie zum Beispiel auf dem Goldmarkt in Kairo, wo die Sovereigns mit dem Kopf eines Königs einen höheren Preis erzielen als diejenigen mit dem Kopf der Königin Viktoria, weil ein Mohammedaner das Bildnis einer Frau nicht bei sich tragen darf.

Im Mai 1950 lehnte der Internationale Währungsfonds zwei Anträge der südafrikanischen Regierung ab, wonach der amtliche Goldpreis erhöht und den Goldproduzenten erlaubt werden sollte, die Hälfte ihrer Ausbeute an jedem beliebigen Markt zu Prämienspreisen zu verkaufen, und im März 1951 faßte der Fonds folgenden Beschluß:

„Da der Umfang der An- und Verkäufe von Gold für die Juwelenindustrie sowie für künstlerische und industrielle Zwecke in letzter Zeit an den Weltmärkten in einem Tempo zunimmt, welches darauf hindeutet, daß mindestens ein Teil dieses Goldes entgegen der vom Fonds im Juni 1947 eingeschlagenen Goldpolitik in private Horte fließt, ist das Direktorium der Ansicht, daß die bestehenden Vereinbarungen und Gepflogenheiten verschiedener Länder, einschließlich Südafrikas, keine ausreichende Grundlage mehr für die Durchführung der Goldpolitik des Fonds bilden, und beauftragt das Personal des Fonds, nach Beratung mit den beteiligten Ländern schleunigst wirksamere Methoden als die gegenwärtigen auszuarbeiten.“

Es bestehen zwei Probleme, die trotz einer weitverbreiteten Neigung, sie zu vermischen, in vieler Hinsicht voneinander unabhängig sind. Das eine ist die Frage einer Änderung des amtlichen Goldpreises, der in den Vereinigten Staaten 35 Dollar je Unze beträgt, und das andere betrifft den Verkauf von Gold an den freien Märkten. Auf einem Gebiet, auf dem es so viele individuelle Anschauungen gibt, die nicht nur von Gewinnüberlegungen, sondern vielfach auch von einer persönlichen theoretischen oder sonstigen Parteilichkeit beeinflusst werden, ist es be-

sonders schwierig, die Tendenz einer allgemeinen (nicht der offiziellen) Meinung anzugeben. Es scheint aber, als wäre in der Frage einer in allen Ländern mehr oder weniger einheitlichen Erhöhung des Goldpreises die überwältigende Mehrheit der Meinungen gegen eine solche Maßnahme gerichtet, da unter den gegebenen Umständen ein solcher Schritt den Druck starker inflatorischer Kräfte, die schon bestehen, ohne Zweifel noch steigern würde.

Was den Verkauf von Gold an freien Märkten anbelangt, so scheint es klar, daß ein Rückgang des Preises für nicht monetäres Gold eine Verbesserung der betreffenden Währung, wie sie unabhängig von ihrem amtlichen Kurse bewertet wird, gegenüber dem Golde bedeutet; und es wird auch allgemein anerkannt, daß ein Rückgang des Goldpreises zur Stärkung der betreffenden Währungen beiträgt. Die wichtigste Aufgabe in diesem Zusammenhang besteht jedoch darin, die inflatorischen Tendenzen zu zügeln. Die Maßnahmen, die in den verschiedenen Ländern, einschließlich der Vereinigten Staaten, zu diesem Zweck ergriffen wurden, sind ohne Zweifel von entscheidender Bedeutung, wenn es gilt, den inneren Wert der verschiedenen Währungen zu stärken und infolgedessen die Goldpreise im freien Handel bis in die Nähe der amtlichen Notierungen herabzudrücken — ein Ziel, das im Frühjahr 1950 nahezu erreicht wurde.

Werden diese Maßnahmen aber unterlassen, so daß erneut Inflationstendenzen auftreten, so sind administrative Bestimmungen über den Verkauf von Gold usw. erfahrungsgemäß von geringem Nutzen.

Natürlich wird man im Kriege oder in einer äußersten Notlage die Kontrollmaßnahmen verschärfen, um den amtlichen Reserven Gold zuzuführen; aber es besteht noch Meinungsverschiedenheit darüber, wie man unter normaleren Verhältnissen am besten vorgehen soll, wie sie z. B. in einer möglicherweise ziemlich langen Aufrüstungsperiode herrschen.

Nach einer weitverbreiteten Ansicht ist in einer solchen Lage die ausreichende Vorsorge für den privaten Bedarf von entscheidender Bedeutung, da diese eine unerläßliche Voraussetzung sei, ohne welche der amtliche und der freie Goldpreis nicht so nahe zusammenrücken würden, daß der Wert der verschiedenen Währungen als realistisch und außer Frage stehend erscheint. Während nun aber einige der Ansicht sind, die private Nachfrage sei so stark, daß es sehr bedeutender Goldmengen bedürfen würde, um den Preis am freien Markt herabzudrücken, meinen andere im Gegenteil, daß ziemlich hohe Preise — z. B. von mehr als 40 Dollar je Feinunze — äußerst empfindlich sind, vorausgesetzt, daß ein regelmäßiges Angebot zur Befriedigung der laufenden Nachfrage zur Verfügung steht.

Die Erfahrungen der letzten Jahre haben deutlich gezeigt, daß die Stärke der Nachfrage weitgehend von politischen Ereignissen beeinflusst wird — man denke an den Gegensatz zwischen der ersten und der zweiten Hälfte des Jahres 1950. Aber es ist zu befürchten, daß in einer so ungewissen Lage wie der gegenwärtigen starke Meinungsverschiedenheiten ungeklärt fortbestehen werden. Mit Sicherheit läßt sich jedenfalls sagen, daß die Maßnahmen, die in jedem einzelnen Land getroffen werden, um eine Inflation zu verhüten und eine gesunde Währungslage zu erhalten oder wiederherzustellen, größeren Einfluß auf die Tendenz des Goldmarktes haben als alle administrativen Vorschriften.

## Die Bewegungen der Währungsreserven

Nachdem die Vereinigten Staaten von 1945 bis 1949 das bedeutendste Goldeinkaufsland der Welt gewesen waren, wurden sie 1950 das größte Goldverkaufsland.

### Die Veränderungen der Währungsgoldbestände der Vereinigten Staaten und anderer Länder

Jahr	Veränderung der Währungsgoldbestände in den Vereinigten Staaten	Veränderungen der ausgewiesenen Goldreserven anderer Länder <sup>1</sup>
	Millionen USA-Dollar <sup>2</sup>	
1946	+ 620	- 380
1947	+ 2 160 <sup>3</sup>	- 3 080
1948	+ 1 530	- 1 230
1949	+ 165 <sup>4</sup>	+ 250
1950	- 1 743	+ 2 020 <sup>5</sup>

<sup>1</sup> Ohne die Bestände der internationalen Institutionen.

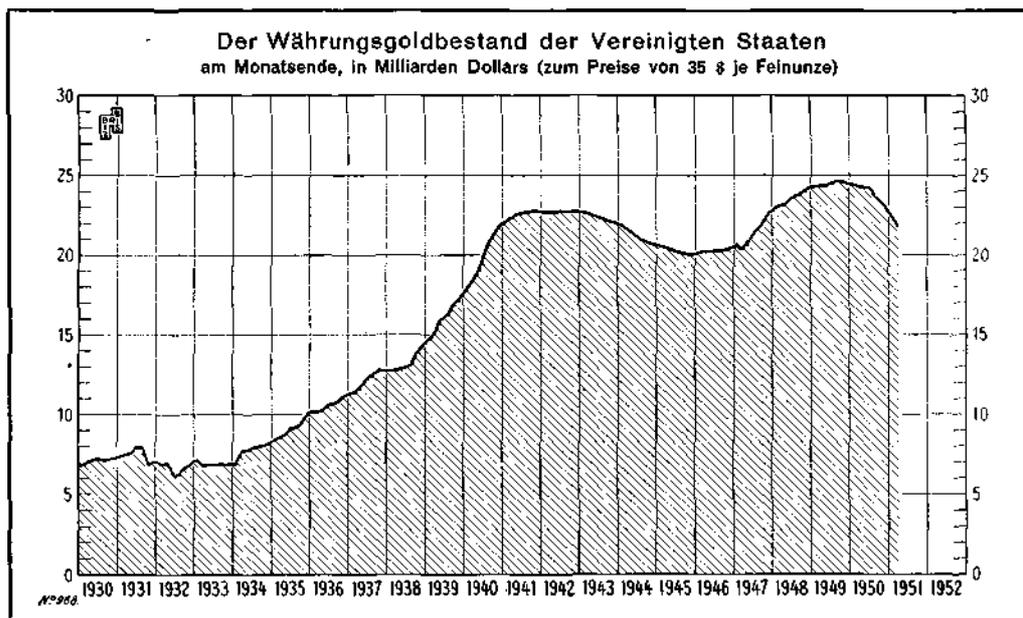
<sup>2</sup> Runde Zahlen.

<sup>3</sup> Die Vereinigten Staaten überwiesen 687,5 Millionen \$ in Gold als Beitrag an den Internationalen Währungsfonds. Dieser hat auch von anderen Ländern Gold erhalten und besaß Ende 1950 etwa 1495 Millionen \$ in Gold. Infolge der Goldlieferungen an den Fonds und auch aus anderen Gründen (z. B. unvollständige Meldung von Goldbeständen) lassen sich die Veränderungen der Währungsgoldbestände der Welt nicht einfach durch Addition der Zahlen der nebenstehenden Tabelle für die Vereinigten Staaten und für die anderen Länder ermitteln. Schätzungen der Zunahme der Währungsgoldbestände der Welt siehe Tabelle auf S. 164.

<sup>4</sup> Der Nettozugang von 165 Millionen \$ in den Vereinigten Staaten im Jahre 1949 war das Ergebnis einer Zunahme um 373 Millionen \$ in den Monaten Januar bis August und einer darauffolgenden Abnahme um 208 Millionen \$ in den letzten vier Monaten des Jahres.

<sup>5</sup> Abnahme des Goldvorrats der Vereinigten Staaten (1743 Millionen \$) zuzüglich der Erhöhung der Reserven aus der neuen Produktion (420 Millionen \$) abzüglich der Zunahme der Bestände internationaler Institutionen.

Trotz der Übertragung von Gold im Werte von 687,5 Millionen Dollar an den Internationalen Währungsfonds ergibt sich eine Zunahme des Goldvorrats der Vereinigten Staaten von Ende 1945 bis Ende August 1949 im Gegenwert von 4688 Millionen Dollar; im darauffolgenden Zeitabschnitt bis März 1951 trat aber eine Abnahme um 2850 Millionen Dollar ein, durch die etwa drei Fünftel des früheren Gewinnes wieder verloren gingen. Trotzdem besaßen die Vereinigten Staaten Ende März 1951 noch für 1840 Millionen Dollar mehr Gold als Ende 1945 und noch immer annähernd 60 v. H. des Währungsgoldbestandes der Welt ohne die Sowjetunion — etwa denselben Anteil wie bei Kriegsende (gegenüber einem



Maximum von 70 v. H. Ende 1949). Allgemein gesehen ist es natürlich ein Vorteil, daß die Verteilung des Währungsgoldes der Welt etwas gleichmäßiger wird, da ein Hauptzweck der Goldreserven darin besteht, Defizite im Zahlungsverkehr zwischen den verschiedenen Ländern auszugleichen, und damit dies reibungslos möglich ist, müssen die meisten Länder über gewisse eigene Reserven verfügen, auf die sie im Notfall zurückgreifen können.

**Goldbestände von Zentralbanken und Regierungen**  
(sowie von internationalen Institutionen)

Länder	Bestand Ende					Zunahme(+) oder Abnahme (-) im Jahre 1950
	1938	1945	1947	1949	1950	
Millionen USA-Dollar						
Großbritannien <sup>1</sup> . . . . .	3 449 <sup>2</sup>	1 995	2 020	1 350	2 900	+ 1 550
Niederlande . . . . .	998	270	231	195	311	+ 116
Kanada <sup>3</sup> . . . . .	192	361	294	496	590	+ 94
Südafrika . . . . .	220	914	762	128	197	+ 69
Uruguay . . . . .	73	195	175	178	236	+ 58
Schweden . . . . .	321	482	105	70	90	+ 20
Peru . . . . .	20	28	20	28	31	+ 3
Neuseeland . . . . .	23	23	23	27	29	+ 2
Ägypten . . . . .	55	52	53	53	53	0
Brasilien . . . . .	32	354	354	317	317	0
Chile . . . . .	30	82	45	40	40	0
Frankreich . . . . .	2 761 <sup>4</sup>	1 550 <sup>4</sup>	551 <sup>4</sup>	523 <sup>5</sup>	523 <sup>5</sup>	0
Indien . . . . .	274	274	274	247	247	0
Iran <sup>6</sup> . . . . .	26	131	142	140	140	0
Italien . . . . .	193	24	58	252	252	0
Österreich . . . . .	88	0	5	5	5	0
Venezuela . . . . .	54	202	215	373	373	0
Dänemark . . . . .	53	38	32	32	31	- 1
Norwegen . . . . .	84	80	72	51	50	- 1
Türkel . . . . .	29	241	170	154	150	- 4
Spanien . . . . .	525 <sup>7</sup>	110	111	85	61	- 24
Kuba . . . . .	.	191	279	299	271	- 28
Schweiz <sup>8</sup> . . . . .	701	1 342	1 356	1 504	1 470	- 34
Belgien <sup>9</sup> . . . . .	772	733	597	698	587	- 111
Vereinigte Staaten <sup>10</sup> . . . . .	14 592	20 083	22 868	24 563	22 820	- 1 743
Internationaler Währungs- fonds . . . . .	—	—	1 356	1 451	1 495	+ 44
Bank für Internationalen Zahlungsausgleich . . . . .	14	39	30	68	167	+ 99
<b>Gesamter Bestand an Währungsgold<sup>11</sup> . . . . .</b>		<b>37 000</b>	<b>37 500</b>	<b>38 900</b>	<b>39 400</b>	<b>+ 500</b>

<sup>1</sup> Zum Teil geschätzt.  
<sup>2</sup> Einschließlich des Bestandes auf Devisenausgleichskonto in Höhe von 759 Millionen \$ Ende September 1938.  
<sup>3</sup> Laut Ausweis des Devisenamtes und des Finanzministeriums.  
<sup>4</sup> Einschließlich der folgenden Bestände des Stabilisierungsfonds und der Caisse Centrale de la France d'Outre-Mer: 331 Millionen \$ Ende 1938, 460 Millionen \$ Ende 1945 und 3 Millionen \$ Ende 1947.  
<sup>5</sup> Bestände der Bank von Frankreich.  
<sup>6</sup> 1947 und später Goldbestände der Emissions- und der Bankabteilung der Bank Melli Iran; vorher nur die Bestände der Emissionsabteilung. <sup>7</sup> Ende April 1938. <sup>8</sup> Einschließlich des der Regierung gehörenden Goldes.  
<sup>9</sup> Einschließlich des Goldbestandes des Schatzamtes: 44 Millionen \$ Ende 1938 und 17 Millionen \$ Ende 1945.  
<sup>10</sup> Einschließlich des Goldbestandes des Stabilisierungsfonds.  
<sup>11</sup> Einschließlich der geschätzten Bestände anderer Länder und der nicht ausgewiesenen Reserven.

Die gegenüberstehende Tabelle läßt erkennen, daß nicht nur die Vereinigten Staaten im Jahre 1950 Gold verloren haben. Nach ihnen hatten Belgien und die Schweiz die bedeutendsten Goldverluste, und der Grund war in beiden Fällen derselbe: umfangreiche Rohstoffkäufe in der zweiten Hälfte des Jahres 1950.

Es ist zu beachten, daß die Zahlen in dieser Tabelle die Vorgänge nicht vollständig wiedergeben. Einzelne Länder sind dazu übergegangen, den Erwerb oder den Verlust von Gold — ganz oder teilweise — auf Konten zu verbuchen, die nicht veröffentlicht werden. Außerdem ist es — wie auf Seite 166 ausführlicher gezeigt wird — mehr denn je erforderlich, die Veränderungen der Devisenbestände (insbesondere in Dollars) in die Betrachtung einzuschließen, wenn man ein einigermaßen vollständiges Bild von den Bewegungen der Währungsreserven im Laufe des Jahres erhalten will. Was das Gold allein betrifft, so erhöhten sich die Bestände der Länder ohne die Vereinigten Staaten und die Sowjetunion im Jahre 1950 um etwa 2020 Millionen Dollar und in der Zeit von Ende September 1949 bis Ende Dezember 1950 um etwa 2350 Millionen Dollar. Diese Zugänge entsprechen der Hälfte der Verluste von Ende 1945 bis zu den Abwertungen von 1949, die sich auf 4700 Millionen Dollar beziffern\*, und im ersten Vierteljahr 1951 wurden weitere 20 v. H. wieder eingebracht.

Dagegen ergibt sich, daß bis Ende 1950 mehr als 70 v. H. wieder zurückgewonnen wurden, wenn auch die kurzfristigen Dollarguthaben der verschiedenen Länder berücksichtigt werden. Die Gesamtbestände an Gold und kurzfristigen Dollarguthaben der Länder ohne die Vereinigten Staaten (und auch ohne die Sowjetunion, für die keine Angaben zur Verfügung stehen) hatten sich Ende 1945 auf 20,8 Milliarden Dollar beziffert. Im September 1949, als sie ihren tiefsten Punkt erreichten, waren sie auf 14,7 Milliarden Dollar oder um fast genau 6 Milliarden Dollar zurückgegangen. Ende 1950 betragen sie 19,1 Milliarden Dollar; sie hatten somit wieder 4,4 Milliarden Dollar aufgeholt, und es ist bekannt, daß sie im ersten Viertel des Jahres 1951 weiter gestiegen sind (vollständige Zahlen liegen für diese Zeit noch nicht vor).

Nur in wenigen Ländern hat sich der Gesamtbestand an Gold- und Dollarreserven im Jahre 1950 nicht erhöht; der Hauptgrund war (wie in Belgien), daß an die Stelle eines Teiles der Gold- und Dollarbestände größere Vorräte an Rohstoffen traten. Der in der Tabelle angegebene Nettozugang stammte in Höhe von 3628 Millionen Dollar (d. h. fast ausschließlich) aus den Vereinigten Staaten, und der Rest rührte aus der jährlichen Goldproduktion her. Diese Sachlage war nicht das Ergebnis von laufenden Zahlungsbilanzüberschüssen im Verkehr mit den Vereinigten Staaten, denn deren eigene Güter- und Leistungsbilanz wies noch einen Überschuß von 2,2 Milliarden Dollar auf, der zwar bedeutend geringer als der Überschuß von 6,2 Milliarden Dollar für 1949 war, aber doch einen ansehnlichen Aktivsaldo darstellte, den die anderen Länder bezahlen mußten. Durch

---

\* Von den Abgängen in der Zeit vor der Abwertung entfallen etwa 800 Millionen Dollar auf die Beiträge zum Internationalen Währungsfonds, und da die Mitglieder des Fonds unter bestimmten Bedingungen zum Ankauf anderer Währungen berechtigt sind, können die gezeichneten Beträge nicht als ein unbedingter Verlust für die nationalen Währungsreserven angesehen werden. Im September 1949 besaß der Internationale Währungsfonds etwa 1 450 Millionen Dollar in Gold — was annähernd der Goldmenge entspricht, die den Berichten zufolge von Ende 1945 bis zu den Abwertungen aus der laufenden Produktion in die Währungsgoldbestände geflossen war.

welche Transaktionen diese Zahlungen finanziert wurden, ist auf Seite 31 der Einleitung erläutert worden.

In den anderen Ländern als den Vereinigten Staaten nahmen in den ersten drei Vierteln des Jahres die Dollarguthaben schneller als die Goldvorräte zu;

**Die geschätzten Veränderungen  
der Goldbestände und kurzfristigen Dollarguthaben  
der Länder außerhalb der Vereinigten Staaten<sup>1</sup>**

Gebiet und Land	Bestände Ende 1949			Bestände Ende 1950			Veränderung der gesamten Goldbestände und Dollarguthaben im Jahre 1950
	Goldbestände	Dollarguthaben	zusammen	Goldbestände	Dollarguthaben	zusammen	
Millionen USA-Dollar							
<b>OEEC-Länder, ohne Großbritannien</b>							
Belgien-Luxemburg <sup>2</sup>	754	158	912	649	187	836	— 76
Dänemark	32	38	70	31	45	76	+ 6
Deutschland Bundesrepublik	—	149	149	—	222	222	+ 73
Frankreich <sup>3</sup>	543 <sup>3</sup>	196	739	543 <sup>3</sup>	265	828	+ 89
Italien	252	298	550	252	308	560	+ 10
Niederlande <sup>2</sup>	219	196	415	334	224	558	+ 143
Norwegen	51	69	120	50	43	93	— 27
Österreich	5	42	47	5	40	45	— 2
Portugal <sup>2</sup>	190	44	234	204	52	256	+ 22
Schweden	70	90	160	90	114	204	+ 44
Schweiz	1 504	517	2 021	1 470	550	2 020	— 1
Türkei	154	10	164	150	14	164	0
Andere OEEC-Länder <sup>4</sup>	256	117	373	451	254	705	+ 332
<b>Zusammen</b>	<b>4 030</b>	<b>1 925</b>	<b>5 955</b>	<b>4 229</b>	<b>2 338</b>	<b>6 567</b>	<b>+ 612</b>
<b>Rest des europäischen Kontinents<sup>4</sup></b>	<b>499</b>	<b>109</b>	<b>608</b>	<b>475</b>	<b>88</b>	<b>563</b>	<b>— 35</b>
<b>Sterlinggebiet</b>							
Großbritannien <sup>2</sup>	1 350	677	2 027	2 900	767	3 667	+1 640
Indien	247	63	310	247	56	303	— 7
Südafrika	128	6	134	197	46	243	+ 109
Rest des Sterlinggebietes <sup>4</sup>	157	59	216	159	46	205	— 11
<b>Zusammen</b>	<b>1 882</b>	<b>806</b>	<b>2 688</b>	<b>3 503</b>	<b>914</b>	<b>4 417</b>	<b>+1 729</b>
Kanada	496	869	1 365	590	1 399	1 989	+ 624
Iberoamerika	1 655	1 401	3 056	1 880	1 582	3 462	+ 406
Asien	742	771	1 513	692	1 190	1 882	+ 369
Sonstige Gebiete	56	84	140	100	102	202	+ 62
<b>Zusammen</b>	<b>9 350</b>	<b>5 965</b>	<b>15 315</b>	<b>11 469</b>	<b>7 612</b>	<b>19 081</b>	<b>+3 766</b>

Quelle: Federal Reserve Bulletin, März 1951.

<sup>1</sup> Unter den „Kurzfristigen Dollarguthaben“ sind nicht nur Guthaben von Privaten und von amtlichen Stellen, sondern auch von der Regierung der Vereinigten Staaten ausgegebene Wertpapiere erfasst, deren ursprüngliche Laufzeit höchstens 20 Monate beträgt. Den Schätzungen zufolge ist der Gesamtbetrag der privaten Dollarguthaben während des Jahres unverändert geblieben; die Zunahme der „ausländischen“ Dollarguthaben um 1,6 Milliarden \$ betraf also in voller Höhe die amtlichen Bestände. <sup>2</sup> Einschließlich der Außengebiete.

<sup>3</sup> Nur Goldbestände der Bank von Frankreich und der französischen Außengebiete. (Siehe auch Seiten 172 und 173.)

<sup>4</sup> Bestände der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, der Europäischen Zahlungsunion und Gold, das von der Dreimächtekommission für die Rückerstattung von Währungsgold verteilt werden soll, sowie andere, nicht gemeldete Bestände von OEEC-Ländern.

<sup>5</sup> Ohne das Gold, aber einschließlich der Dollarbestände der Sowjetunion.

<sup>6</sup> Ohne Irland und Island, die in dem Posten „Andere OEEC-Länder“ inbegriffen sind.

im letzten Vierteljahr überstiegen dagegen die Goldkäufe die Gold- und Dollar-eingänge zusammen, so daß in dieser Zeit die Dollarbestände leicht zurtückgingen. Am Ende des Jahres war jedoch der Anteil des Goldes am gesamten Gold- und Dollarbestand der anderen Länder fast derselbe wie Ende 1949 (60 v. H. gegenüber 61 v. H.) und geringer als Ende 1945, als er 66 v. H. betrug.

Der größte Teil des Goldes, das die Vereinigten Staaten verkauften, wurde dort als Golddepot belassen. Der Wert dieses „earmarked“-Goldes stieg 1950 um 1350 Millionen Dollar und im ersten Viertel des Jahres 1951 um 544 Millionen Dollar.

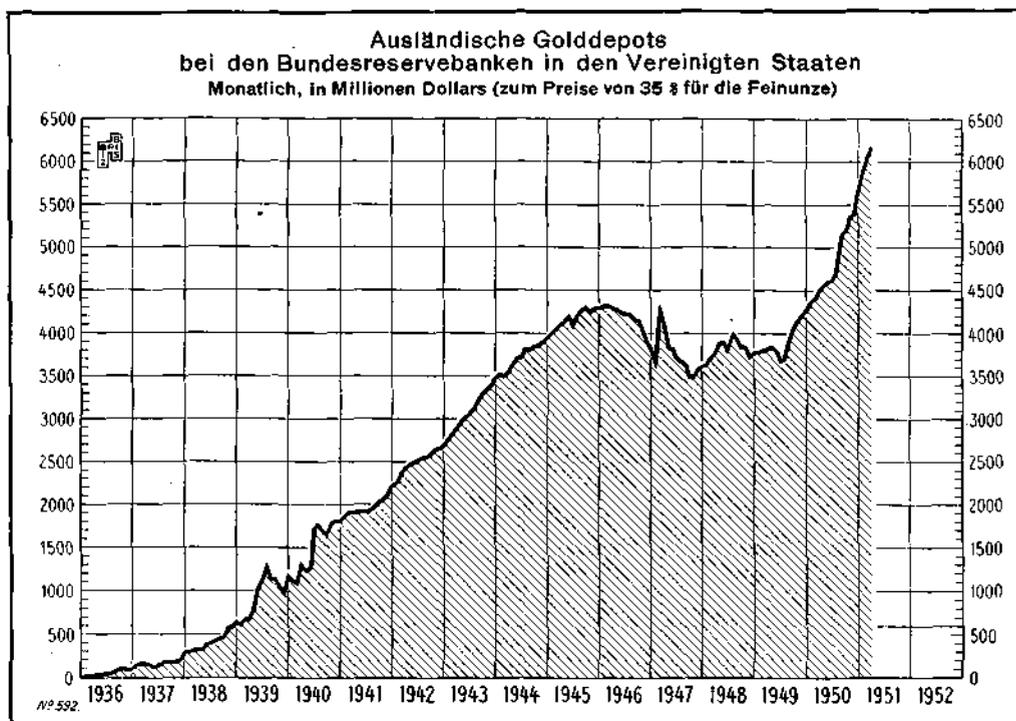
### Die Goldverkäufe der Vereinigten Staaten an das Ausland

Länder	1950				im ganzen	1951
	1. Vierteljahr	2. Vierteljahr	3. Vierteljahr	4. Vierteljahr		1. Vierteljahr
Millionen Dollar (zum Preise von 35 \$ je Unze)						
Argentinien . . . . .	—	—	—	—	—	49,9
Ägypten . . . . .	27,0	3,0	14,8	—	44,8	20,0
Belgien . . . . .	35,0	20,0	—	—	55,0	15,6
Belgisch-Kongo . . . . .	—	—	—	3,0	3,0	8,0
Chile . . . . .	—	—	—	—	—	5,0
Dänemark . . . . .	—	—	—	—	—	13,4
Dominikanische Republik . . . . .	—	—	—	—	—	2,0
Ekuador . . . . .	—	—	—	—	—	3,5
Frankreich . . . . .	—	—	28,5	56,3	84,8	91,7
Griechenland . . . . .	2,1	—	—	12,3	14,4	6,2
Großbritannien . . . . .	80,0	—	580,0	360,0	1 020,0	400,0
Indonesien . . . . .	—	—	10,0	20,0	30,0	20,0
Kanada . . . . .	—	—	—	100,0	100,0	—
Kolumbien . . . . .	10,0	—	—	—	10,0	—
Mexiko . . . . .	15,8	—	40,5	61,9	118,2	124,3
National-China . . . . .	—	—	4,2	—	4,2	—
Niederlande . . . . .	—	—	—	79,8	79,8	4,5
Norwegen . . . . .	—	4,0	—	—	4,0	—
Peru . . . . .	—	—	—	3,0	3,0	15,0
Portugal . . . . .	—	—	—	15,0	15,0	10,0
Salvador . . . . .	1,5	1,5	—	3,0	6,0	—
Saudi-Arabien . . . . .	—	—	—	3,3	3,3	0,8
Schweden . . . . .	—	3,0	16,0	4,0	23,0	15,0
Schweiz . . . . .	13,0	—	25,0	—	38,0	15,0
„ Bank für Internationalen Zahlungsausgleich . . . . .	12,8	12,5	5,7	34,3	65,2	24,8
Syrien . . . . .	1,1	—	0,7	0,4	2,2	1,8
Uruguay . . . . .	12,0	8,0	23,9	26,9	70,8	50,9
Vatikan . . . . .	—	—	—	2,6	2,5	—
Alle anderen Länder . . . . .	—	—	0,1	—	0,1	0,2
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>210,2</b>	<b>51,9</b>	<b>749,5</b>	<b>785,6</b>	<b>1 797,3*</b>	<b>897,5</b>

\* Die Vereinigten Staaten kauften 1950 vom Ausland Währungsgold im Werte von 68 Millionen \$ sowie Golderz, das zum Raffinieren eingeführt wurde, im Werte von 4 Millionen \$. Die Zahlen in der Tabelle stellen Bruttoverkäufe dar; die Nettoverkäufe belaufen sich für 1950 auf 1 743 Millionen \$.

Anmerkung: Die einzigen in der Tabelle angeführten Länder, an die Gold verkauft wurde und von denen die Vereinigten Staaten im Jahre 1950 auch Gold ankauften, waren Uruguay (6 Millionen \$) und National-China (0,3 Millionen \$).

Im ersten Viertel des Jahres 1951 ging der amerikanische Goldbestand um annähernd 900 Millionen Dollar zurück; der Abgang war damit schon mehr als halb so groß wie im ganzen Jahr 1950. Die vorstehende Tabelle enthält die Aufgliederung der vierteljährlich vom amerikanischen Schatzamt gemeldeten Verkäufe von Währungsgold an andere Länder.



Anmerkung: Das für fremde Rechnung verwahrte („earmarked“-)Gold wird natürlich nicht in dem Goldbestand der Vereinigten Staaten aufgeführt, sondern wird als Teil der Währungsreserven der einzelnen Länder behandelt, denen es gehört.

Während die Dollarbeträge nach Maßgabe der täglich ausgeführten Geschäfte fortlaufend eingehen, werden die Goldankäufe im allgemeinen in ziemlich großen, runden Posten und mit zeitlichen Abständen ausgeführt. Beispielsweise bildete das Gold im Werte von 80 Millionen Dollar, das die Niederlande 1950 von den Vereinigten Staaten kauften, den Gegenstand eines einzigen Geschäftes in der letzten Dezemberwoche. Ähnlich wurde der kanadische Ankauf von 100 Millionen Dollar im letzten Viertel des Jahres ausgeführt, und aus der Tabelle sind noch andere Beispiele für ziemlich sprunghafte Bewegungen zu ersehen.

Infolgedessen zeigen weder die Goldverkäufe der Vereinigten Staaten an einzelne Länder noch ihre Verkäufe an alle Länder zusammen die gesamten Gold- und Dollarbewegungen in kurzen Zeitabschnitten mit Genauigkeit an. Der starke Rückgang der Goldverkäufe im zweiten Viertel des Jahres 1950 ging sogar Hand in Hand mit einer Beschleunigung des Nettoabgangs von Gold und Dollars, und umgekehrt waren die umfangreichen Goldverkäufe im letzten Viertel des Jahres von einem leichten Rückgang der Dollarbestände der anderen Länder begleitet.

Im April 1951 erfuhr der Nettoverkauf von Währungsgold aus den Vereinigten Staaten wieder einen scharfen Rückgang auf 26 Millionen Dollar. In Anbetracht der Erfahrungen des Jahres 1950 und der oben erörterten Gründe wäre

es aber verfrüht, von dieser Zahl auf eine grundlegende Veränderung in der Zahlungsbilanzposition zu schließen.

Von dem Nettoabgang an Gold und Dollars aus den Vereinigten Staaten nach anderen Ländern im Jahre 1950 entfallen bezeichnenderweise 1,3 Milliarden Dollar, d. h. mehr als ein Drittel, auf die erste Hälfte des Jahres, d. h. auf die Zeit vor dem Ausbruch des Korea-Konfliktes. Dies scheint darauf hinzudeuten, daß ein großer Teil der Bewegungen eine Besserung der Wirtschaftslage der anderen Länder\* sowie ein Wiederaufleben des friedensmäßigen Einfuhrbedarfs in den Vereinigten Staaten nach der Konjunkturabschwächung von 1949 widerspiegelte.

**Salden der Güter- und Leistungsbilanz der Vereinigten Staaten nach Gebieten**

Gebiete	1949	1950
	Millionen Dollar	
OEEC-Länder (unabhängige Gebiete) .	+ 3 136	+ 1 742
Außenbesitzungen der OEEC-Länder .	+ 199	— 344
Andere europäische Länder . . . . .	+ 30	— 33
Kanada . . . . .	+ 549	+ 271
Iberoamerika . . . . .	+ 657	+ 271
Alle anderen Länder . . . . .	+ 1 638	+ 265
Internationale Institutionen . . . . .	+ 32	+ 37
<b>Alle Gebiete . . . . .</b>	<b>+ 6 241</b>	<b>+ 2 209</b>

Eine auffallende Veränderung ist im Verkehr mit den Außenbesitzungen der OEEC-Länder eingetreten. Die meisten von ihnen sind Rohstoff-erzeuger, und die Länder des Sterlinggebietes außerhalb Großbritanniens spielen unter ihnen eine bedeutende Rolle. Die Nettozunahme der Gold- und Dollarbestände des Sterlinggebietes belief sich 1950 auf 1729 Millionen Dollar, was etwa 45 v. H. der gesamten Zu-

nahme der Gold- und Dollarbestände der Länder außer den Vereinigten Staaten entspricht; die anderen Hauptbeteiligten an der Zunahme waren die — ebenfalls Rohstoffe liefernden — iberoamerikanischen Länder mit einem Zuwachs von 406 Millionen Dollar und Kanada mit einer Erhöhung um 625 Millionen Dollar.

Im Sterlinggebiet war die Vorschrift, daß die Gold- und Dollareingänge in einer zentralen Reserve in London zusammengefaßt werden (siehe Seite 144), im Jahre 1950 für die Praxis weiter maßgebend; Ausnahmen bildeten Südafrika, mit dem besondere Vereinbarungen getroffen wurden, und Ceylon, das eine Gold- und Dollarreserve im Wert von 4 Millionen Pfund für seine neue Zentralbank erhielt.

Die von Großbritannien gemeldeten Zugänge zu den Gold- und Dollarreserven müssen daher als Veränderungen der Position des gesamten Sterlinggebietes verstanden werden. Großbritanniens eigener Anteil an der Verbesserung dieser Position kann dann ermittelt werden, wenn man die erwähnten Zugänge mit der Erhöhung der Sterlingverpflichtungen Großbritanniens gegenüber dem Rest des Sterlinggebietes verrechnet.

Die folgenden Tabellen zeigen einerseits die Zunahme der Gold- und Devisenreserven Großbritanniens und andererseits die Bewegungen seiner Sterlingverpflichtungen.

\* Im Jahre 1950 fand noch ein gewisser Rückfluß von Geldern statt, die vor den Abwertungen im September 1949 nach dem Dollargebiet übertragen worden waren. Etwa zwei Drittel davon dürften schon vor Ende des Jahres 1949 zurückgekehrt sein, der Rest wurde zum größten Teil im ersten Vierteljahr 1950 zurückübertragen.

### Die Gold- und Devisenreserven Großbritanniens

Jahresende	Gold- und Dollarreserven		Devisenbestände in anderen Währungen	Guthaben in Rechnungseinheiten der EZU	Zusammen	
	Millionen USA-Dollar	Millionen Pfund Sterling				
1945 . . . . .	2 476	610 <sup>1</sup>	8	—	618	
1946 . . . . .	2 696	664 <sup>1</sup>	41	—	705	
1947 . . . . .	2 079	512 <sup>1</sup>	37	—	549	
1948 . . . . .	1 856	457 <sup>1</sup>	38	—	495	
1949 18. September . . . . .	1 340	330 <sup>1</sup>	.	—	.	
Dezember . . . . .	1 688	603 <sup>2</sup>	23	—	626	
1950 . . . . .	3 300	1 178 <sup>2</sup>	51	80	1 309	
1951 März . . . . .	3 758	1 342 <sup>2</sup>	.	107	.	

<sup>1</sup> Umgerechnet zu dem vor der Abwertung im September 1949 geltenden Kurs, d. h. zu £1 = \$4,03.  
<sup>2</sup> Umgerechnet zu dem Kurs vor der Abwertung. Zum neuen Kurs von £1 = \$2,80 hatte der Gold- und Dollarbestand vom 18. September 1949 einen Gegenwert von 479 Millionen £. <sup>3</sup> Umgerechnet zum Kurs von £1 = \$2,80.

### Die Sterlingverpflichtungen Großbritanniens

Jahresende	Verpflichtungen gegenüber Ländern					innerhalb des Sterlinggebietes	Insgesamt *
	außerhalb des Sterlinggebietes						
	Dollargebiet	Übrige westliche Erdhälfte	OEEC-Länder	andere Länder	zusammen		
Millionen Pfund Sterling							
1945 . . . . .	36	164	421	613	1 234	2 454	3 688
1946 . . . . .	35	213	424	632	1 304	2 417	3 721
1947 . . . . .	21	235	481	572	1 309	2 288	3 597
1948 . . . . .	24	135	371	533	1 063	2 361	3 424
1949 . . . . .	36	80	441	518	1 073	2 352	3 425
1950 . . . . .	85	46	398	494	1 023	2 734	2 757

\* Neben den in dieser Tabelle aufgeführten bestehen noch gewisse latente Verpflichtungen gegenüber nichtterritorialen Organisationen (dem Internationalen Währungsfonds und der Internationalen Bank für den Wiederaufbau und die Förderung der Wirtschaft). Ende 1950 betragen diese Verpflichtungen 576 Millionen £, nachdem sie 1949 um 178 Millionen £ angestiegen waren, als Großbritannien nach der Abwertung des Pfundes 173 Millionen £ einzahlte, um den Dollargegenwert seines Beitrages auf gleicher Höhe zu halten. An eine Anzahl der in der Tabelle enthaltenen Nicht-Sterlingländer wurden auch Aufwertungsleistungen geleistet; sie bezifferten sich 1949 auf 60 Millionen £.

Im Jahre 1950 erhöhten sich die Gold- und Dollarbestände um 576 Millionen Pfund und die anderen Devisenbestände um 108 Millionen Pfund. Die gesamte Zunahme von 684 Millionen Pfund wurde wie folgt finanziert:

	Millionen Pfund Sterling
Britischer Überschuß in der laufenden Rechnung . . . . .	+ 229
Nettobetrag der ERP-Schenkungen und anderer Schenkungen <sup>1</sup> . . . . .	+ 139
Ausländische Investitionen (netto) . . . . .	— 16
Nettozunahme der Sterlingverpflichtungen <sup>2</sup> . . . . .	+ 332
<b>Zusammen</b>	<b>+ 684</b>

<sup>1</sup> Dieser Betrag setzt sich zusammen aus dem Bruttobetrag der ERP-Schenkungen in Höhe von 248 Millionen Pfund, abzüglich eines Betrages von 105 Millionen Pfund für das Innereuropäische Zahlungsabkommen, die Europäische Zahlungsunion und gewisse ERP-Gegenwertmittel sowie von 4 Millionen Pfund im Jahre 1950 für Aufwertungsleistungen Großbritanniens.

<sup>2</sup> Die Nettozunahme der Sterlingverpflichtungen ist das Ergebnis einer Zunahme der Verpflichtungen gegenüber den Ländern des Sterlinggebietes in Höhe von 382 Millionen Pfund und einer Abnahme der Verpflichtungen gegenüber anderen Gebieten in Höhe von 50 Millionen Pfund (siehe die zweite der obenstehenden Tabellen und auch Seite 143).

Im großen und ganzen läßt sich sagen, daß die Zunahme der Gold- und Devisenbestände Großbritanniens im Jahre 1950 zu einem Drittel aus einem laufenden Überschuß in der Zahlungsbilanz stammte; ein Fünftel war ein Nettozugang auf Grund von Schenkungen im Rahmen des Programms für den Europäischen Wiederaufbau; fast zur Hälfte aber hatte jene Zunahme ihren Gegenposten in einer Erhöhung der Sterlingverpflichtungen, d. h. sie war ein Gewinn anderer Mitglieder des Sterlinggebietes, die in entsprechender Höhe Gläubiger Großbritanniens wurden. Aus der Zahlungsbilanzstatistik geht hervor, daß die anderen Länder des Sterlinggebietes einen Überschuß von 181 Millionen Pfund\* (= 507 Millionen Dollar) gegenüber dem Dollargebiet hatten und außerdem Gold für 100 Millionen Pfund an Großbritannien verkauften — was zusammen einen Überschuß von 281 Millionen Pfund in Gold und Dollars ergibt. Außerdem haben die Sterlingländer außerhalb Großbritanniens teilweise zum Erwerb von Beträgen in anderen Währungen als dem Dollar und zur Erhöhung des Guthabens in Rechnungseinheiten der Europäischen Zahlungsunion beigetragen.

Die Position des Sterlinggebietes wurde im Herbst 1950 durch gewisse Bewegungen kurzfristiger Kapitalien im Zusammenhang mit den Gerüchten über die Möglichkeit einer Aufwertung des Pfundes beeinflusst. Im Verkehr mit dem Dollargebiet sind diese Bewegungen, die meistens in der Form vor sich gingen, daß Sterlingbeträge unter Vorwegnahme kommerzieller Bedürfnisse auf Termin gekauft wurden, auf etwa 130 Millionen Dollar (oder annähernd 50 Millionen Pfund) geschätzt worden — was ungefähr der Zunahme der Sterlingverpflichtungen gegenüber dem Dollargebiet im Laufe des Jahres entspricht. Ähnliche Bewegungen haben vermutlich aus anderen Gebieten stattgefunden, namentlich aus anderen europäischen Ländern. Durch diese zeitweiligen Zugänge sowie die Tatsache, daß die Vorräte an importierten Rohstoffen in Großbritannien im Laufe des Jahres etwas abgenommen haben, wird der Realwert der ausgewiesenen Verbesserung bei den Währungsreserven etwas vermindert.

Daß es notwendig ist, nicht nur die Gold- und Dollarreserven, sondern auch die anderen Devisenbestände eines Landes zu berücksichtigen, wenn man dessen Währungsposition beurteilen will, möge das Beispiel der Niederlande zeigen, deren Gold- und Dollarbestand um 143 Millionen Dollar zunahm, während ihre gesamten Nettoreserven in Gold und Devisen (einschließlich des Defizites gegenüber der EZU) nur um 48 Millionen Dollar angestiegen sind. Es ist bezeichnend für die Zahlungsbilanzen mancher europäischer Länder geworden, daß sie (wenn die ausländische Hilfe mitberücksichtigt wird) einen Überschuß im Verkehr mit dem Dollargebiet, aber ein Defizit gegenüber der Europäischen Zahlungsunion aufweisen; zum Teil war dies darauf zurückzuführen, daß mit Hilfe der Verrechnungen durch die Union Rohstoffe bezahlt wurden, die aus überseeischen Ländern in den Währungsgebieten anderer Mitgliedsländer eingeführt wurden (dem Sterlinggebiet, dem Gebiet des französischen und des belgischen Franken usw.).

---

\* Diese Zahl bezieht sich auf die Bilanz der über London finanzierten Geschäfte des äußeren Sterlinggebiets, d. h. den größten Teil, aber nicht die Gesamtheit seines Zahlungsverkehrs mit dem Auslande.

Bei der in letzter Zeit eingetretenen Konsolidierung der Währungsverhältnisse in Europa bildet der Umstand einen wichtigen Punkt, daß die Gold- und Devisenreserven Frankreichs zum Teil wiederhergestellt worden sind.

Das sehr erhebliche Defizit in der französischen Zahlungsbilanz, das in den Jahren von 1946 bis 1948 jährlich annähernd den Gegenwert von 1700 Millionen Dollar betragen hatte, war nicht in voller Höhe durch Auslandshilfe und durch Kredite gedeckt worden. Die Folge war, daß die ausgewiesenen Goldbestände der Bank von Frankreich, die Ende 1938 einem Gegenwert von mehr als 2 400 Millionen Dollar entsprochen hatten, Ende 1947 auf 547 Millionen Dollar zurückgegangen waren; außerdem waren die Gold- und Dollarbestände des Stabilisierungsfonds praktisch aufgezehrt, und auch der angesammelte Sterlingbetrag war 1948 nahezu erschöpft — in diesem Jahr zeigte der Nettoschuldsaldo Frankreichs in den Zahlungsabkommen mit anderen Ländern eine steigende Tendenz, und im Oktober erreichte er eine Zahl von etwas über 400 Millionen Dollar. Wenn man schließlich berücksichtigt, daß ein Teil des Goldes — im Gegenwert von 100 Millionen Dollar — als Sicherheit für Dollarkredite diente und daß der Stabilisierungsfonds erhebliche Terminverbindlichkeiten hatte, so liegt es auf der Hand, daß die Reserven sachwertmäßig auf einen sehr tiefen Stand gesunken waren<sup>1</sup>.

Seit November 1948 machte sich eine fortschreitende Besserung der Netto-Devisenposition bemerkbar. Seit Juli 1949 war der Stabilisierungsfonds mit seiner Frankenversorgung nicht mehr von der Staatskasse abhängig. Fortan mußte der Fonds die Franken, die er für den Ankauf von Devisen benötigte, von der Bank von Frankreich erwerben; er konnte entweder die Devisen an die Bank von Frankreich verkaufen oder von der Bank Vorschüsse erhalten, die in dem Maße zurückzuzahlen waren, in dem die späteren Devisenverkäufe des Fonds seine Ankäufe überschritten.

Diese Veränderungen hatten u. a. zur Folge, daß es möglich wurde, an Hand einer Untersuchung der verschiedenen Posten in den Ausweisen der Bank von Frankreich annähernd eine Vorstellung von der Verbesserung der Gold- und Devisen-nettoposition Frankreichs seit Juli 1949 zu erhalten (die beiden in diesem Zusammenhang bedeutsamen Posten sind die „Goldbestände“ und die „Gelder auf Sicht im Ausland und Guthaben bei der EZU“)<sup>2</sup>.

Der Posten „Gelder auf Sicht im Ausland und Guthaben bei der EZU“ enthält außer der Forderung gegen die EZU jetzt hauptsächlich — wenn nicht aus-

<sup>1</sup> In den Ausweisen der Bank von Frankreich kommt die Wirkung, welche die Abnahme ihrer Reserven und die wachsende Verschuldung Frankreichs in Zusammenhang mit den Zahlungsabkommen auf das Volumen der Sichtverbindlichkeiten hatte, in dieser Zeit nicht vollständig zum Ausdruck.

Dies hatte seinen Grund u. a. darin, daß in den Ausweisen die Guthaben ausländischer Zentralbanken in französischen Franken keinen Posten für sich bilden, sondern in dem allgemeinen Posten „Laufende Konten“ enthalten sind. Außerdem wurden die Frankenerlöse aus den Devisenverkäufen des Stabilisierungsfonds nicht bei der Bank von Frankreich eingezahlt, sondern zur Finanzierung der Staatskasse verwendet; so wurde die Bilanz der Bank nicht davon berührt, und die Folge war, daß die Ausweitung der Geldversorgung im Inland durch den Devisenverlust nicht beschränkt wurde.

<sup>2</sup> Allerdings ist eine allein auf diesen Angaben beruhende Schätzung aus zwei Gründen unvollständig: erstens unterhält der Fonds ein Betriebsguthaben in Devisen, und zweitens sind die eigenen Frankenverbindlichkeiten der Bank von Frankreich gegenüber ausländischen Zentralbanken nach wie vor in dem allgemeinen Posten „Laufende Konten französischer und ausländischer Banken und Geldinstitute“ enthalten.

schließlich — Gold und konvertierbare Devisen (USA-Dollars und freie Schweizer Franken). Am Ende des ersten Vierteljahres 1951 entsprach der Gesamtbetrag dieses Postens 550 Millionen Dollar, wovon 174 Millionen Dollar Guthaben bei der EZU darstellten. Da die Goldbestände der Bank von Frankreich gleichzeitig einen Gegenwert von 522 Millionen Dollar hatten, kann man schließen, daß die französischen Bestände in Gold und konvertierbaren Devisen Ende März 1951 mindestens 800 Millionen Dollar betragen haben müssen.

Neben diesen Aktivposten gibt es noch die Forderung gegen die EZU und die Guthaben in nichtkonvertierbaren Währungen (die sich hauptsächlich im Besitz des Stabilisierungsfonds befinden).

Da der Nettoschuldsaldo aus den Zahlungsabkommen, dessen Gegenwert Ende August 1949 noch 183 Millionen Dollar betragen hatte\*, inzwischen vollständig getilgt wurde und die Dollarkredite, zu deren Sicherung Gold ausgesondert worden war, in voller Höhe zurückgezahlt worden sind, und da ferner in den Jahresberichten der Bank von Frankreich mitgeteilt wurde, daß die Terminverbindlichkeiten des Stabilisierungsfonds auf eine praktisch bedeutungslose Ziffer zurückgegangen sind, ergibt sich, daß die in der Bilanz der Bank ausgewiesenen Gold- und Devisenbestände jetzt zur freien Verfügung der französischen Währungsbehörden stehen.

Die Zunahme der amtlichen Gold- und USA-Dollarreserven Kanadas um 625 Millionen Dollar ist in ihren Ursachen und Wirkungen besonders interessant. Sie war in erster Linie die Folge davon, daß im dritten Viertel des Jahres aus spekulativen Gründen Gelder von den Vereinigten Staaten hereinstömten, und sie führte zu dem Beschluß der kanadischen Regierung, die Anwendung eines festen Devisenkurses vom 1. Oktober an aufzugeben — woraus hervorgeht, daß nicht nur ein Abfließen, sondern auch das Einströmen von Geldern zu einer Änderung des Wechselkurses drängen kann. In den drei Monaten von Juli bis September 1950 erhöhten sich die Gold- und Dollarreserven Kanadas um nicht weniger als 534 Millionen Dollar.

Auch nach verschiedenen iberamerikanischen Ländern haben kurzfristige Kapitalbewegungen sowie ein beständiger Zufluß von Investitionskapital stattgefunden. Im ganzen erhöhten sich die dortigen Gold- und Dollarreserven im Jahre 1950 um etwa 400 Millionen Dollar; diesem Kapitalzufluß war es teilweise zu verdanken, daß in verschiedenen dieser Länder eine gewisse Vereinfachung und Konsolidierung der Devisenstruktur möglich wurde (siehe Seite 134).

Nachdem im Sommer 1947 der Versuch einer Rückkehr zur Konvertierbarkeit des Pfundes mißlungen war, scheint man allgemein der Ansicht zu sein, daß in erster Linie gewisse Grundvoraussetzungen für die Wiederherstellung einer gesunden Wirtschaft geschaffen werden müssen, und die beiden als grundlegend erkannten Voraussetzungen waren eine Steigerung der Produktion und die Beendigung der Inflation im Inneren der verschiedenen Länder. Natürlich wurden auch Maßnahmen getroffen, um eine Ausdehnung des internationalen Handelsverkehrs zu

---

\* Diese Zahl wurde in der Ergänzung zu der „Schuman-Liste“ veröffentlicht.

erleichtern; ja der Marshall-Plan selbst stellte verschiedenen Teilnehmerländern die Mittel zur Finanzierung des größten Teils der Dollareinführen zur Verfügung, und innerhalb Europas ermöglichte ein mit Ziehungsrechten verbundenes Verrechnungssystem eine ständige Erweiterung des Güter- und Leistungsaustausches. Dagegen dachte man zunächst verhältnismäßig wenig an die Wiederherstellung normaler Devisenmärkte oder an die Stärkung der Währungsreserven; angesichts der herrschenden „Dollarknappheit“ glaubte man, von der Erreichung dieser Ziele recht weit entfernt zu sein.

Später ließen die Abwertungen im September 1949 stellenweise die Hoffnung aufkommen, daß eine rasche Wiederherstellung des freien Devisenverkehrs folgen würde (man erinnerte sich, daß 1931 die Länder, deren Währung abgewertet wurde, die Einführung der Devisenbewirtschaftung vermeiden konnten). Diese besonderen Hoffnungen wurden bald enttäuscht, und die meisten Währungen behielten an den freien Märkten weiter ein erhebliches Disagio (siehe Seite 146). Anfang 1950 begannen aber die Gold- und Dollarreserven einiger Länder und die freien Kurse ihrer Währungen zu steigen, so daß sich eine zuversichtlichere Stimmung verbreitete — und in diesem Stadium begann man, dem Problem der Wiederherstellung angemessener Währungsreserven mehr Aufmerksamkeit zu schenken. Die Europäische Zahlungsunion hat einen Teilersatz für die Reserven im Verkehr zwischen den Mitgliedsländern geschaffen und bleibt daher ein in ihrer Art nützliches Hilfsmittel, bis eine allgemeine Konvertierbarkeit erreicht werden kann, aber sie kann die Konvertierbarkeit und echte Devisenmärkte nicht wirklich ersetzen. Auf diese Fragen wurde in dem Bericht über die „äußere Wirtschaftspolitik“, den der besondere Mitarbeiter des Präsidenten der Vereinigten Staaten, Gordon Gray, am 12. November 1950 vorlegte, wie folgt hingewiesen:

§ 15: „Die Vereinigten Staaten sollten erwägen, ob nicht unter Umständen eine Hilfeleistung in der Form von Stabilisierungskrediten wünschenswert wäre, um die Konvertierbarkeit der Währungen, insbesondere des Pfundes, für laufende Rechnung zu ermöglichen. Aber solche Kredite sollten erst gewährt werden, wenn alle Voraussetzungen für die Konvertierbarkeit bis auf die ausreichenden Reserven erfüllt sind. Auch sollten sie nur gewährt werden, wenn die Konvertierbarkeit mit einer Verminderung der Diskriminierungen im Handelsverkehr verbunden ist.“

Stabilisierungskredite können bei der Rückkehr zur Konvertierbarkeit sehr nützlich sein (wie verschiedene Beispiele in den zwanziger Jahren gezeigt haben), aber sie werden nur dann einen Ersatz für „angemessene Reserven“ bilden, wenn die bereitgestellten Mittel nicht nur für eine kurze Dauer zur Verfügung stehen. Natürlich müssen diese Hilfsquellen wirklich „in Reserve“ gehalten werden; sie dürfen zum Beispiel nicht zur Finanzierung von Investitionen im Inland verwendet werden, denn das würde normalerweise zusätzliche Importe zur Folge haben, zu deren Bezahlung ein entsprechender Betrag an Devisen freigegeben werden müßte. Um nochmals an die Ereignisse der zwanziger Jahre zu erinnern: die Wiederaufbauanleihen, die unter der Ägide des Völkerbundes auf Anraten seines Finanzausschusses an Österreich, Ungarn und andere Länder gegeben wurden, sind zu einem Teil — und zwar zum geringsten Teil — zur Abdeckung eines vorübergehenden Haushaltsdefizites, zum Teil für volkswirtschaftliche Investitionen und zum Teil auch zur Wiederherstellung der Währungsreserven verwendet worden. Diese Länder

waren imstande, ihre Reserven auch durch andere Mittel zu erhöhen, aber sie mußten sich doch noch ausländisches Kapital für langfristige Investitionen verschaffen. Ebenso kann in der gegenwärtigen Lage ein Land Unterstützung durch ausländische Mittel benötigen, um seinen Produktionsapparat oder seine Verteidigungseinrichtungen zu verbessern, obwohl es in gewissem Umfange Gold und Devisen zu verdienen vermag. Bei der Beurteilung der Lage ist es notwendig, den Ursprung und die Natur der einzelnen Zugänge zu den Währungsreserven eines Landes festzustellen. Sie können zum Beispiel die Folge des Einströmens von kurzfristigen Geldern aus dem Ausland sein oder sie können einer Erhöhung der liquiden Mittel als Teil des Betriebskapitals durch Handels- und Industrieunternehmen im Inland oder auch einer erhöhten Kassenhaltung des allgemeinen Publikums entsprechen. In keinem dieser Fälle werden durch die Stärkung der Reserven Mittel bereitgestellt, die ihrer Art nach für langfristige Investitionen im Inland verwendet werden können. Wenn man trotzdem versuchen würde, solche Investitionen durch eine auf die Zugänge zu den Währungsreserven gestützte inländische Kreditausweitung zu finanzieren, so würde das Ergebnis bald ein Rückgang der Reserven und in Kürze wahrscheinlich die Wiedereinführung von Importbeschränkungen in Verbindung mit Bewirtschaftungsmaßnahmen im Inland sein, die gerade eine Verminderung des Investitionsvolumens zum Zweck haben müßten.

Es ist also durchaus möglich, daß Länder einer Sonderhilfe zu Verteidigungszwecken bedürfen oder daß sie im Ausland für besondere Investitionsvorhaben Kredite aufnehmen müssen, selbst wenn sie in der Lage sind, ihre Gold- und Devisenbestände zu erhöhen. So wie die Dinge gegenwärtig liegen, sollte die lebhaftere Nachfrage nach solchen Gütern und Leistungen, die in Dollars bezahlt werden, einigen Ländern in der Tat die Möglichkeit geben, ihre Reserven wiederherzustellen, vorausgesetzt daß sie Maßnahmen zur Aufrechterhaltung eines ausreichenden Gleichgewichts in ihrer inländischen Wirtschaft ergreifen. Von ihrer Fähigkeit, dieses Gleichgewicht zu erhalten, kann es aber auch wohl abhängen, ob es ihnen gelingt, einen Teil der Mittel, die sie für ihre Verteidigungsaufwendungen oder ihre langfristigen Investitionen benötigen, aus dem Ausland zu erlangen.

Glücklicherweise wird in zunehmendem Maße erkannt, daß der Aufbau von Gold- und Devisenreserven, die genügend hoch sind, daß ein Land eine wohldurchdachte Währungspolitik treiben kann, ohne aus Rücksicht auf die Zahlungsbilanz ständig zu improvisierten Nothelfen greifen zu müssen, für die meisten Länder eine der nützlichsten Investitionen bildet.

## VII. Geld, Kredit und Zinssätze

Das Jahr 1950 war in der Mehrzahl der Länder durch eine ungewöhnlich starke Kreditausweitung gekennzeichnet, die im Frühjahr begann und sich nach Ausbruch des Korea-Konfliktes rasch beschleunigte.

Diese rasche Kreditausweitung war in gewissem Umfange zur Finanzierung einer Steigerung der Produktion erforderlich, zum größeren Teil aber wurde sie sowohl von der Wirtschaft wie von den privaten Verbrauchern zur Anlegung von Vorräten — insbesondere an Einfuhrgütern — benutzt, so daß sie eine unmittelbare Wirkung auf die Zahlungsbilanz gegenüber dem Ausland hatte. Angesichts der Besserung, die in den öffentlichen Finanzen der meisten Länder eingetreten ist, beeinflussten die Kreditanforderungen des Staates die Währungslage weniger als in jedem anderen Jahre seit der Zeit vor dem zweiten Weltkrieg. Die Zentralbanken zahlreicher Länder haben auf die Inflationsgefahr rasch reagiert, indem sie ihre Diskontsätze erhöhten und die Kreditausweitung eindämmten.

In den Vereinigten Staaten war die Ausweitung der Kredite an die Privatwirtschaft die höchste, die bisher zu verzeichnen war: die gesamten von den Banken gewährten Kredite nahmen um 22 v. H., die Verbraucherkredite um 20 v. H. und die Kredite an den Handel und die Industrie um 30 v. H. zu.

Die Zunahme des Kreditvolumens im Jahre 1950 konzentrierte sich auf die zweite Hälfte des Jahres; sie ist in der Hauptsache auf größere Einkäufe der Verbraucher und auf die Anlegung von Vorräten durch die Wirtschaft zurückzuführen.

### Kredite an die Privatwirtschaft in den Vereinigten Staaten<sup>1</sup>

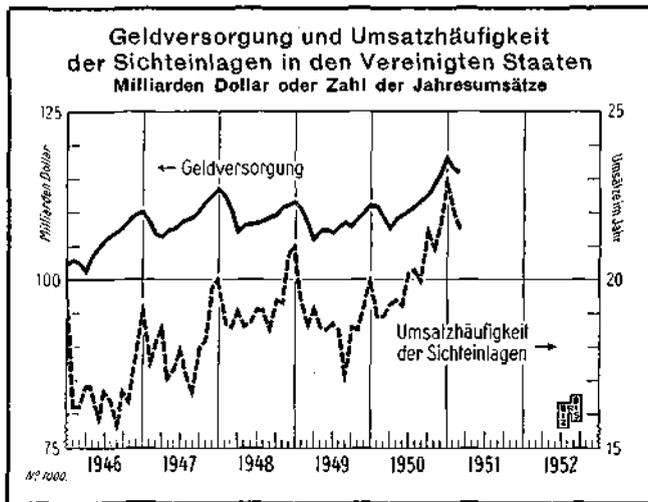
Jahres- oder Monatsende	Darlehen der versicherten Banken an				Kredite der Banken <sup>2</sup> in Form von			Verbraucher-kredite <sup>4</sup>
	Industrie und Handel	Grundbesitz	andere	Zusammen <sup>3</sup>	Darlehen <sup>3</sup> (netto)	Wertpapieren	Zusammen	
Milliarden Dollar								
1938 . . . . .	5,6	3,9	6,5	16,0	21,2	9,5	30,7	6,3
1945 . . . . .	9,5	4,7	11,6	25,8	30,4	8,6	39,0	5,6
1947 . . . . .	18,0	9,3	10,3	37,6	43,0	10,7	53,7	11,9
1948 . . . . .	18,8	10,7	12,9	42,0	48,3	11,4	59,8	14,4
1949								
Juni . . . . .	16,3	10,9	13,8	40,5	47,1	11,9	59,1	14,3
Dezember . . . . .	16,9	11,4	14,7	42,5	49,6	12,6	62,2	16,8
1950								
Juni . . . . .	16,8	12,3	15,8	44,3	52,0	13,6	65,6	17,7
Dezember . . . . .	21,8	13,4	17,3	51,8	60,5	14,7	75,2	20,1

<sup>1</sup> Einschließlich der Kredite an die staatlichen und örtlichen Behörden, aber ohne den Bestand an Bundesobligationen und andere Arten von Krediten an die Bundesregierung.

<sup>2</sup> Außer den versicherten Banken verschiedene andere Geschäftsbanken und Sparkassen sowie auch das Bundesreservesystem.

<sup>3</sup> Von 1948 an werden die Zahlen für verschiedene Posten der Darlehen brutto (d. h. vor Abzug der Abschreibungen), die Gesamtbeträge dagegen netto angegeben.

<sup>4</sup> Zum Teil von den Banken und zum Teil von anderen Stellen gewährt.



Die Käufe von dauerhaften Gütern durch die Verbraucher stiegen von einem Jahresbetrag von 26 Milliarden Dollar für die erste Hälfte des Jahres auf einen solchen von 32 Milliarden Dollar in der zweiten Hälfte des Jahres, und die Warenbestände der Wirtschaft erhöhten sich im letzten Vierteljahr um nicht weniger als 11 Milliarden Dollar (aufs Jahr gerechnet). Die Kreditausweitung setzte sich im ersten Viertel des Jahres 1951 fort, und es

gab Anzeichen dafür, daß die Investitionen noch weiter zunehmen werden: eine vom Handelsdepartement veröffentlichte Untersuchung hat ergeben, daß die Wirtschaftsunternehmen beabsichtigen, im Jahre 1951 für neue Fabrikanlagen und Ausrüstungen 24 Milliarden Dollar aufzuwenden — fast 30 v. H. mehr als 1950. Der Zunahme des Verbraucherkredits wurde im ersten Vierteljahr 1951 jedoch Einhalt geboten.

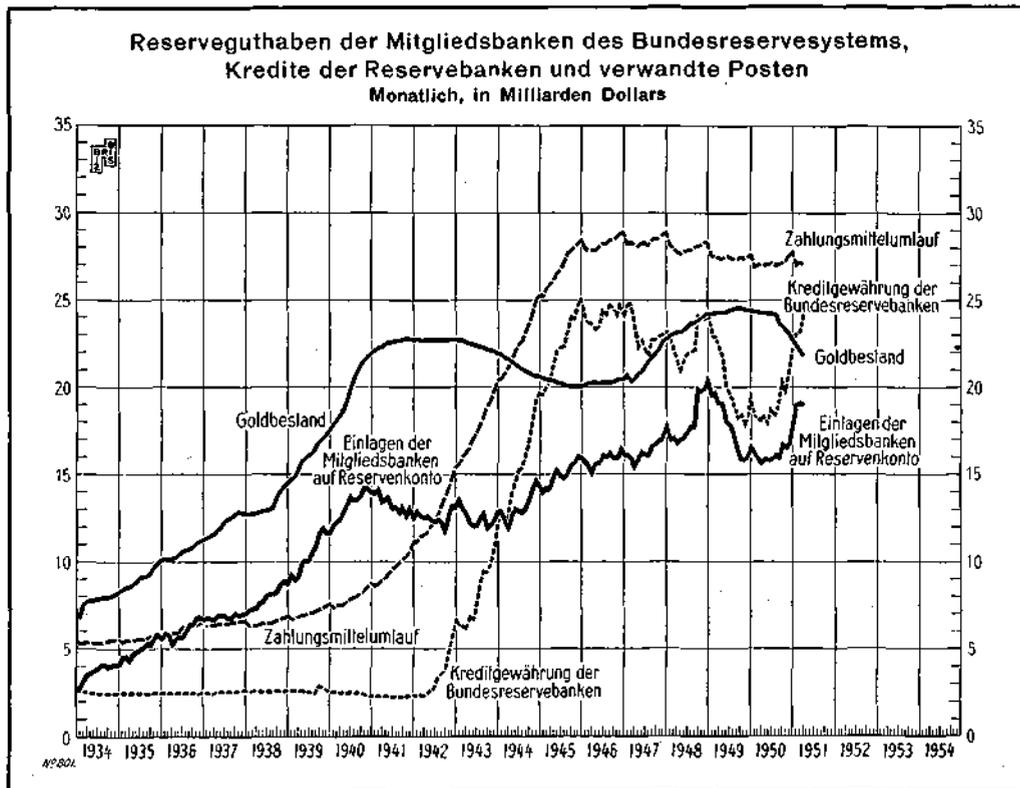
Die Kreditausweitung wurde von der stärksten seit 1946 eingetretenen Zunahme der „Geldversorgung“ begleitet, wie die folgende „Währungsbilanz“ zeigt, die in ähnlicher Form aufgestellt ist, wie es in Italien, Frankreich und Deutschland üblich geworden ist.

### Entwicklung und Bestimmungsfaktoren der Geldversorgung in den Vereinigten Staaten\*

Posten	1946	1947	1948	1949	1950
	Milliarden Dollar				
<b>Veränderungen der Geldversorgung</b>					
Noten und Münzen . . . . .	+ 0,2	- 0,3	- 0,4	- 0,7	- 0,4
Sichteinlagen . . . . .	+ 7,5	+ 3,8	- 1,6	+ 0,3	+ 7,4
Termineinlagen . . . . .	+ 5,5	+ 2,5	+ 1,1	+ 1,1	+ 0,4
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>+ 13,2</b>	<b>+ 6,0</b>	<b>- 0,9</b>	<b>+ 0,7</b>	<b>+ 7,4</b>
<b>Veränderungen der Posten, die der Geldversorgung entsprechen</b>					
Goldzugang (+) oder -abgang (-) . . . . .	+ 0,5	+ 2,9 <sup>1</sup>	+ 1,5	+ 0,2	- 1,7
Wirtschaftskredite <sup>2</sup> . . . . .	+ 6,4	+ 8,6	+ 5,9	+ 2,6	+ 13,5
Bestände der Banken an amerikanischen Staatspapieren . . . . .	- 15,6	- 6,1	- 6,3	- 0,1	- 3,7
Bankguthaben des amerikanischen Schatzamtes, Zunahme (-) oder Abnahme (+)	+ 22,1	+ 1,2	- 1,3	- 0,5	+ 0,5
Andere Posten . . . . .	- 0,2	- 0,6	- 0,7	- 1,5	- 1,2
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>+ 13,2</b>	<b>+ 6,0</b>	<b>- 0,9</b>	<b>+ 0,7</b>	<b>+ 7,4</b>

\* Geschäfte des gesamten Bankensystems einschließlich der Bundesreservebanken, der Geschäftsbanken und der Sparkassen.  
<sup>1</sup> Die Goldbestände erhöhten sich um 2,2 Milliarden \$, obwohl 587,5 Millionen \$ in Gold dem Internationalen Währungsfonds übertragen wurden.  
<sup>2</sup> Bankkredite einschließlich der Bestände der Banken an Wertpapieren des Staates und der Gemeinden.

Wie war eine so starke Kreditausweitung möglich in einem Jahr, in welchem die Banken anfänglich keine hohen Überschußreserven hatten, die gesetzlichen Reservesätze nicht gesenkt wurden und der Abfluß von Gold einengend auf die Kreditbasis wirkte? Die Erklärung liegt in der Hauptsache darin, daß die Geschäftsbanken in der Lage waren, ihre Barreserven durch den Verkauf von Wertpapieren zu erhöhen; diese Wertpapiere wurden zu einem großen Teil von den Bundesreservebanken angekauft, deren Wertpapierbestände und sonstige Kredite sich 1950 um 2,7 Milliarden Dollar erhöhten.



Man muß sich erinnern, daß bei den 1950 geltenden Reservesätzen eine bestimmte Zunahme der Barreserven der Mitgliedsbanken diesen Banken (auf die 85 v. H. der Einlagen bei Geschäftsbanken entfallen) die Möglichkeit gibt, ihre Einlagen (und damit auch ihre Ausleihungen) um etwa das Sechsfache jener Zunahme zu erhöhen. Eine Erhöhung des Wertpapierbestandes und anderer Kreditformen des Bundesreservesystems um 2,7 Milliarden Dollar übte einen gewaltigen ausweitenden Einfluß aus, wenn auch seine Wirkung teilweise durch einen Goldabfluß in Höhe von 1,7 Milliarden Dollar aufgehoben wurde.

Schon im August 1950 wurde die Zunahme des Kreditvolumens von den Bundesreservebehörden als „zweifellos übermäßig“ bezeichnet, und in der letzten Hälfte des Jahres 1950 wurden auf verschiedenen Gebieten Maßnahmen getroffen, die einer weiteren ungebührlichen Ausweitung entgegenwirken sollten.

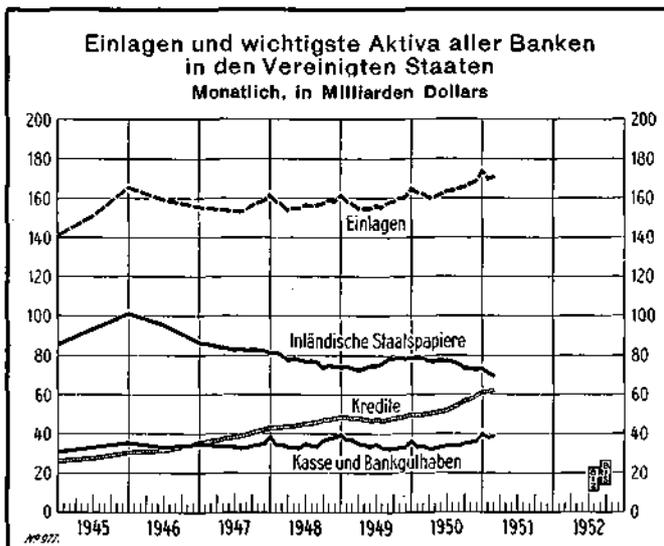
1. Der Wohnungsbau wurde eingeschränkt. Schon im Juli 1950 ordnete der Präsident der Vereinigten Staaten eine Kürzung des Bundes-Bauprogramms an, und im Oktober

erließ der Rat der Gouverneure des Bundesreservesystems eingehende Bestimmungen für Wohnbaukredite, während die Bundesverwaltung ihre Vorschriften über die von Bundesstellen garantierten Baukredite verschärfte. Diese Beschränkungen wurden im Februar 1951 auch auf Bauten für andere als Wohnzwecke (mit Ausnahme der Fabrikbauten) ausgedehnt.

2. Die Bestimmungen über den Verbraucherkredit, deren Geltungsdauer 1949 abgelaufen war, wurden im August 1950 wieder in Kraft gesetzt.
3. Die Diskontsätze des Bundesreservesystems wurden ebenfalls im August 1950 von  $1\frac{1}{2}$  auf  $1\frac{3}{4}$  v. H. erhöht.
4. Im Januar 1951 wurden die Deckungserfordernisse für kurzfristiges Börsengeld (Maklerdarlehen) von 50 auf 75 v. H. erhöht.

Aber es stellte sich bald heraus, daß noch weitere Maßnahmen ergriffen werden mußten, um die Kreditausweitung aufzuhalten und insbesondere das Problem der Kreditkapazität der Banken zu lösen. Im Januar 1951 erhöhte der Bundesreserverat die Pflichtsätze für die Reserven der Mitgliedsbanken in zwei Stufen, wodurch rund 2 Milliarden Dollar in Form von Reserven abgeschöpft wurden. Aber die Banken konnten die notwendige Erhöhung der vorgeschriebenen Reserven ohne Schwierigkeit vornehmen, da die Bundesreservebanken im ersten Viertel des Jahres 1951 ihren Bestand an Staatspapieren um 2,3 Milliarden Dollar vermehrten; diese Ankäufe fanden im Rahmen einer Politik zur Stützung der Staatspapierkurse statt gemäß dem Grundsatz, daß das Federal Reserve System „für geordnete Verhältnisse auf dem Staatspapiermarkt zu sorgen“ hat. Es wurde indessen beschlossen, die Politik, die das Reservesystem in dieser Hinsicht verfolgte, in einigen Punkten zu ändern. In einer gemeinsamen Erklärung des Schatzamtes und des Bundesreservesystems vom 4. März 1951 heißt es:

„Das Schatzamt und das Bundesreservesystem sind zu einer vollen Einigung über den Schuldendienst sowie über die Währungspolitik gelangt, die zur Förderung ihrer gemeinsamen Ziele einzuschlagen ist, damit der Staatsbedarf erfolgreich finanziert und zugleich die Monetisierung der öffentlichen Schuld auf ein Mindestmaß beschränkt wird.“



Die erste Maßnahme bestand in der Ankündigung eines Planes zur Konversion der (zunächst auf den Umlauf außerhalb der Banken) „beschränkten“  $2\frac{1}{2}$ prozentigen Schatzanweisungen 1967–72, deren Angebot einen besonders starken Druck auf den Markt ausgeübt hatte. Den Inhabern wurde ein Umtausch in  $2\frac{3}{4}$ prozentige Obligationen 1975–80 angeboten, d. h. ein höherer Nominalzins, als er seit ge-

raumer Zeit erhältlich gewesen war. Diese neuen Schuldverschreibungen sollten nicht direkt handelbar, sondern zum gleichen Nennwert in kurzfristige „Notes“ umtauschbar sein, da dem Bundesreservesystem an der Stützung des Marktes dieser „Notes“ weniger gelegen ist. Diese Emission hatte einen beachtlichen Erfolg: von den 19,7 Milliarden Dollar ausstehenden 2½prozentigen Schuldverschreibungen wurden 13,6 Milliarden Dollar oder etwa 70 v. H. umgetauscht. Zugleich stellte das Bundesreservesystem seine ständige Stützung des langfristigen Marktes ein.

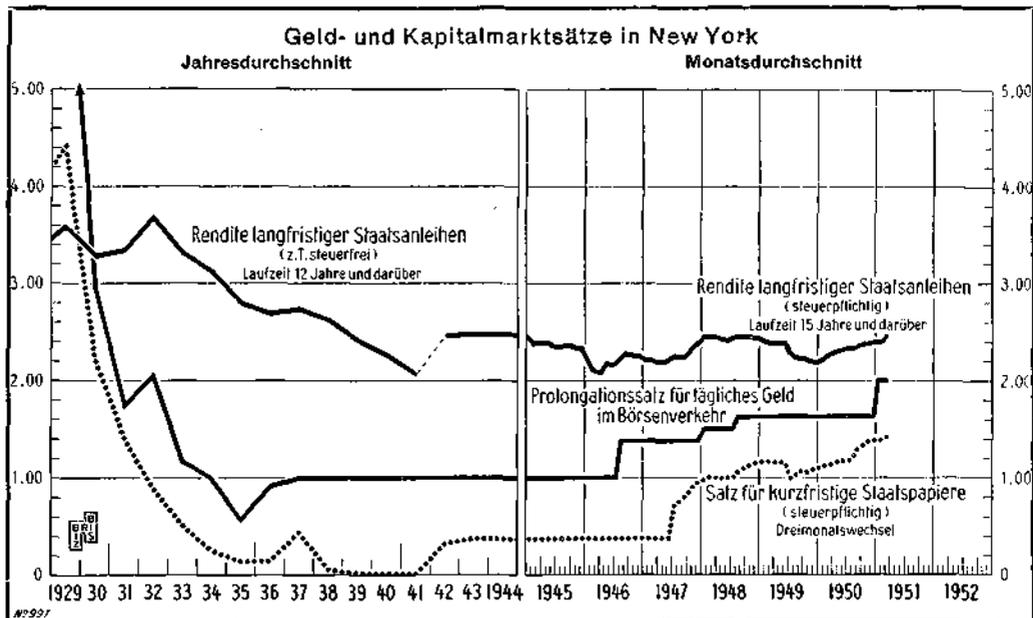
Dieser Änderung der Politik folgte ein gewisser Sturz der Effektenkurse und eine Erhöhung der Rendite; diese Anpassungen waren jedoch bescheiden, insbesondere, wenn man sie mit den entsprechenden Bewegungen in einigen europäischen Ländern vergleicht.

### Die amerikanischen Staatspapiere im März 1951

Posten	Mittelkurs am		Zunahme der Rendite in v. H.
	2. März 1951	28. März 1951	
1½% Notes 1955 . . . . .	99,85	98,45	+ 0,27
2¼% Obligationen 1956/59 . . . . .	102,50	100,16	+ 0,29
2½% „ 1962/67 . . . . .	102,12	100,20	+ 0,23
2½% „ 1967/72 . . . . .	102,30	101,20	+ 0,14

Da sich die Sätze für mittel- und langfristige Anlagen weniger als diejenigen für kurzfristige Kredite verändert haben, ist die Spanne in der Zinsstruktur enger und der Durchschnitt für jede einzelne Gruppe von Zinssätzen höher geworden. Bei Abfassung dieses Berich-

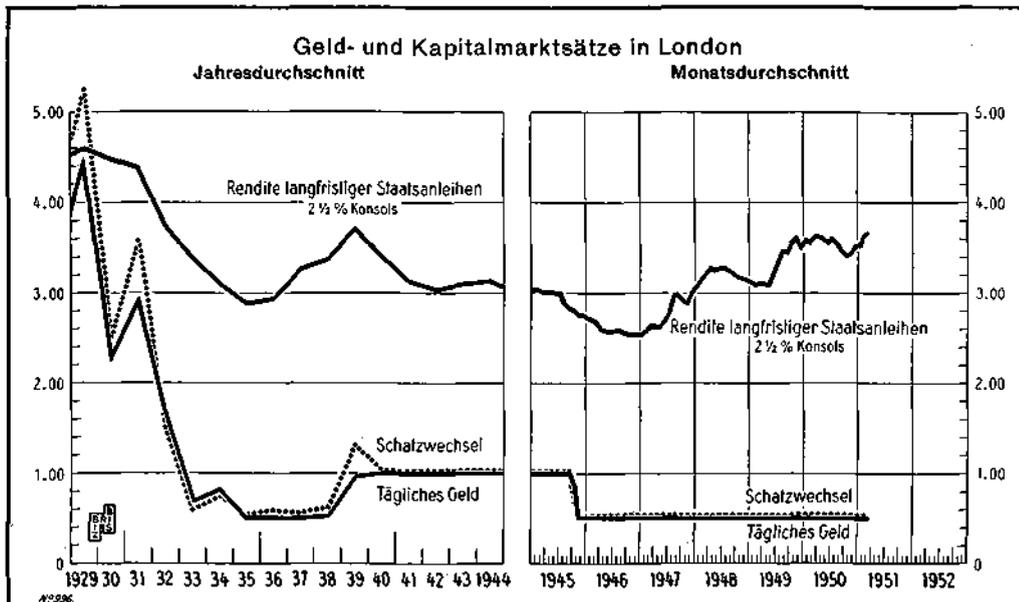
tes ist es noch zu früh, um die gesamte Wirkung der verschiedenen Kreditmaßnahmen auf das Kreditvolumen, den Verbrauch und die Investitionstätigkeit in den Vereinigten Staaten zu beurteilen.



Das Ergebnis der in den letzten Jahren in den Vereinigten Staaten angewandten Kreditpolitik war eine Verminderung des Abstandes zwischen den an den Märkten notierten kurz- und langfristigen Sätzen. In Großbritannien hat sich dieser Abstand erweitert infolge einer Kreditpolitik, bei welcher der kurzfristige Satz seit Ende 1945 ganz unverändert gehalten wurde, während die langfristigen Sätze je nach der allgemeinen Markttrichtung schwanken konnten.

Im Jahre 1947 wurde der Versuch, die langfristigen Zinssätze auf einem Stand von  $2\frac{1}{2}$  v. H. zu halten, aufgegeben; selbst als der Effektenmarkt in den Devisen Krisen von 1947 und 1949 einem starken Druck ausgesetzt war, griff die Bank von England nicht in wesentlichem Umfang ein. Ihr Einfluß auf den Markt beruht zum Teil darauf, daß sie die Anlage von bedeutenden amtlichen und halbamtlichen Geldern besorgt. Das bloße Erscheinen des amtlichen Maklers kann manchmal eine starke psychologische Wirkung auf den Markt ausüben, die nicht immer durch den Umfang seiner tatsächlichen Geschäfte gerechtfertigt ist.

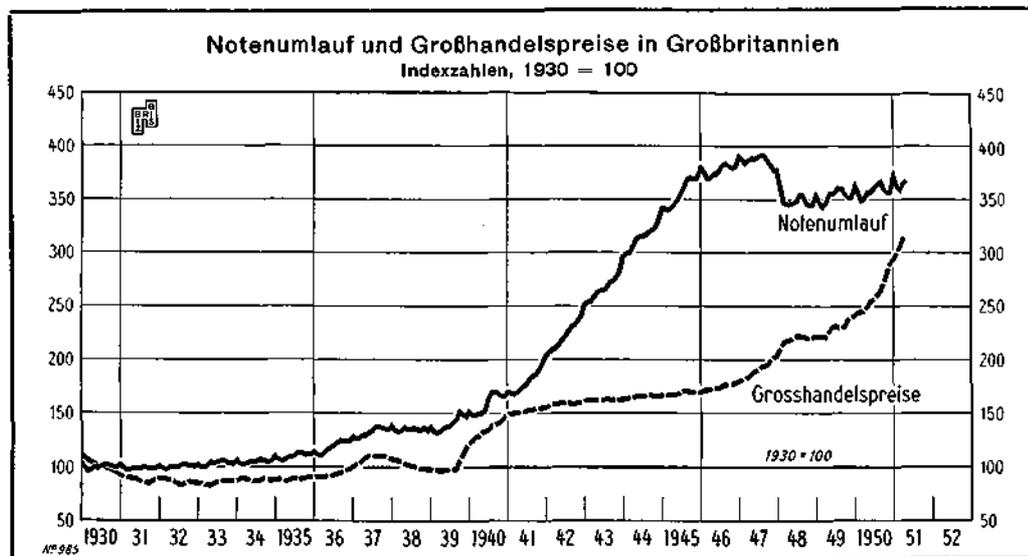
Am kurzfristigen Markt kaufte die Bank von England jederzeit Schatzwechsel an, wenn der Satz die Tendenz hatte, über  $\frac{1}{2}$  v. H. zu steigen, so daß also der amtliche Diskontsatz der Bank von 2 v. H. (der an sich schon einer der niedrigsten der Welt ist) keine Fühlung mit dem Markt hat. Es ist jedoch keineswegs immer so, daß die Bank zur Stützung des Satzes eingreifen muß; sie ist vielmehr recht oft Verkäufer und nicht Käufer. Für kurzfristige Investitionen besteht gewöhnlich ein reichliches Geldangebot seitens der Institutionen, das fast unabhängig von den erhältlichen Zinssätzen ist. Die wichtigsten Geldgeber sind die Banken und Diskonthäuser (deren Tradition verlangt, daß sie einen wesentlichen Betrag an Wechseln als sekundäre Deckung besitzen) oder die ausländischen Besitzer von Sterling Guthaben (hauptsächlich Zentralbanken, die das Risiko der Schwankungen des langfristigen Marktes nicht eingehen können).



Der kurzfristige und der langfristige Markt sind also weitgehend voneinander unabhängig, und die Bewegungen der kurzfristigen Gelder haben geringen Einfluß auf den langfristigen Markt\*.

Ferner wird die Gewährung neuer Kredite auf direktem Wege gebremst. Der Schatzkanzler erklärte in seiner Haushaltsrede im April 1951:

„Die Politik der Banken bei der Kreditgewährung steht natürlich in enger Verbindung mit dem gesamten Investitionsproblem... Ich bin sicher, daß die Banken die Bedeutung voll zu würdigen wissen, welche der Disinflationpolitik der Regierung unter den gegenwärtigen Umständen erneut zukommt, und ich habe das Vertrauen, daß ich auch weiterhin von ihnen erwarten kann, daß sie ihre Zurückhaltung in der Kreditpolitik beibehalten und insbesondere dafür sorgen werden, daß keine Vorschüsse zu spekulativen Zwecken, für Kapitalaufwendungen oder für Investitionen gegeben werden, die mit den Zielen der revidierten Richtlinien nicht vereinbar wären, die ich in den nächsten Tagen für das ‚Capital Issues Committee‘ zu erlassen beabsichtige. Auch die jüngste Erhöhung der Zinssätze dürfte dämpfend auf die Investitionstätigkeit wirken.“



\* Obwohl ein solcher Dualismus in einer schwierigen Situation vorteilhaft sein kann, ist es doch sehr fraglich, ob er als Dauereinrichtung zu empfehlen wäre, insbesondere wenn das Angebot an Handelswechslern weiter zunimmt. Die normale Situation ist natürlich so, daß die kurzfristigen Sätze empfindlicher reagieren als die langfristigen und dadurch für den langfristigen Markt als „Puffer“ dienen, der dazu beiträgt, die Schwankungen an diesem Markt zu verringern. Eine Starrheit der kurzfristigen Sätze behindert zweifellos jenes reibungslose Funktionieren des Geld- und Kapitalmarktes, das für die Stellung Londons als einer der wichtigsten zentralen Finanzplätze der Welt so notwendig ist. Obwohl eine Erhöhung dieser Sätze zweifellos den Staatshaushalt stärker belasten würde, ist zu bedenken, daß ein erheblicher Teil der kurzfristigen Staatspapiere sich im Besitz von Regierungsstellen und anderen amtlichen Institutionen befindet; eine Zinserhöhung für diesen Teil der Schuld würde also in Wirklichkeit keine fiskalische Belastung darstellen. Da die im Ausland wohnenden Inhaber von Sterlingguthaben einen beträchtlichen Teil ihrer Gelder in Schatzwechslern anlegen, wird oft gesagt, daß Erwägungen hinsichtlich der Zahlungsbilanz gegen die Einführung höherer Sätze sprechen; dem ist aber wiederum entgegenzuhalten, daß die Gewinne aus Krediten an ausländische Kunden ebenfalls höher wären. Außerdem dürfte angesichts der gegenwärtigen Hochkonjunktur kaum zu befürchten sein, daß ein Abgehen von den billigen Sätzen für kurzfristiges Geld — nachdem die langfristigen Sätze bereits nach oben berichtigt worden sind — zu einer Welle von Arbeiterentlassungen führen würde.

### Die Londoner Clearingbanken

Ende	Passiva	Aktiva					
	Nettoeinlagen	Münzen, Noten und Guthaben bei der Bank von England	Tägliches und kurzfristiges Geld	Wechsel	Schatzamtquittungen	Investierungen	Vorschüsse an Kunden und andere Konten
Millionen Pfund Sterling							
1938 . . . . .	2 188	243	159	250	—	635	966
1947 . . . . .	5 682	502	480	793	1 288	1 483	1 206
1948 . . . . .	5 914	501	485	741	1 397	1 478	1 378
1949 . . . . .	5 964	532	571	1 109	793	1 512	1 523
1950 . . . . .	6 100	540	592	1 408	456	1 528	1 644
Veränderung im Jahre							
1949 . . . . .	+ 50	+ 31	+ 86	+ 368	- 804	+ 34	+ 145
1950 . . . . .	+ 136	+ 8	+ 21	+ 299	- 337	+ 16	+ 121

Die „revidierten Richtlinien“ wiederholen die früheren Vorschriften, welche spekulative Kredite verboten und vor Erhöhungen der Verbraucherkredite warnen. Sie enthalten jedoch auch eine wichtige Ergänzung positiver Natur, indem nämlich Projekten, die für das Verteidigungsprogramm notwendig sind, der Vorrang vor allen anderen gegeben wird.

Tatsächlich hat sich die Ausweitung der Geldversorgung wie auch des Volumens der Wirtschaftskredite in maßvollen Grenzen gehalten. Die Bankeinlagen erhöhten sich 1950 per Saldo um etwas mehr als 2 v. H. — und es besteht Grund zu der Annahme, daß der größere Teil davon wohl auf Einlagen von Gläubigern im Ausland entfällt. Die gesamte Zunahme ist zu einer Zeit eingetreten, als ausländische Gelder nach London strömten: im August, September und Oktober\*.

Die Beanspruchung der Banken durch den Staat blieb das ganze Jahr über praktisch unverändert; eine Zunahme ihrer Bestände an Schatzwechseln (deren Ausgabe zur Finanzierung der Gold- und Devisenkäufe für den Devisenausgleichsfonds notwendig war) wurde durch die Nettotilgung von Schatzamtquittungen mehr als ausgeglichen. Diese „Treasury deposit receipts“ sind kurzfristige, nicht marktfähige Wertpapiere, die eine wichtige Form der staatlichen Finanzierung während des Krieges darstellten; für die Friedensverhältnisse werden sie aber als zu unbeweglich angesehen.

Durch den Mechanismus des Devisenausgleichsfonds wird im allgemeinen eine direkte Beeinflussung der Geldversorgung durch Veränderungen bei den Währungsreserven verhindert. Diese Reserven werden nicht von der Bank von England, sondern von dem Devisenausgleichsfonds unterhalten, dessen Kapital von der Regierung bereitgestellt ist und dessen überschüssige Gelder in Schatzwechseln oder anderen auf Sterling lautenden Wertpapieren angelegt werden. Wenn der Fonds

\* Die britischen Bankeinlagen weisen starke jahreszeitliche Schwankungen auf, die weitgehend auf die Konzentration der Steuerzahlungen im ersten Vierteljahr zurückzuführen sind. Vergleicht man aber die Einlagen monatlich mit den entsprechenden Monaten des Vorjahres, so ergibt sich, daß sie bis August 1950 praktisch auf derselben Höhe wie 1949 blieben, während sie Mitte Oktober um 140 Millionen Pfund gestiegen waren.

Gold (oder Devisen) ankauft, so geschieht es mit Mitteln, die er vom Markt durch den Verkauf von Schatzwechseln — also nicht von der Zentralbank — erhält. Umgekehrt verwendet er, wenn er Gold verkauft, den Erlös zum Erwerb von Schatzwechseln am Markt. So wird die Liquidität des Marktes im Endergebnis nicht verändert. Im Jahre 1950 wurden die Mittel des Fonds um 600 Millionen Pfund vermehrt, die ihm in Form von Schatzwechseln zur Verfügung gestellt wurden; eine weitere Begebung in Höhe von 300 Millionen Pfund wurde im April 1951 vorgenommen.

Aus der folgenden Tabelle läßt sich ersehen, daß die Veränderungen der Geldversorgung und die Veränderungen der Gold- und Dollarbestände nicht miteinander übereinstimmen. Zum Teil ist das auf die Gold- und Dollartransaktionen Großbritanniens mit dem übrigen Sterlinggebiet zurückzuführen; kauft Großbritannien von diesen Ländern höhere Gold- und Dollarbeträge, als nötig sind, um seinen Überschuß in der Zahlungsbilanz gegenüber diesen Ländern auszugleichen, so geht es eine entsprechende Sterlingverbindlichkeit ein, und die tatsächliche Nettodevisenposition Großbritanniens bleibt somit unverändert. Selbst wenn diese Transaktionen berücksichtigt und die Zunahme der Sterlingverbindlichkeiten von der Bruttozunahme der Gold- und Devisenreserven abgesetzt werden (siehe die Bewegung des Postens „Nettoreserven“ in der folgenden Tabelle), war doch die Veränderung der Geldversorgung im Inland — gleichviel ob die Nettoreserven zu- oder abnahmen — immer noch von einer ganz anderen Größenordnung — und in zwei von fünf Jahren ist sie in der entgegengesetzten Richtung verlaufen.

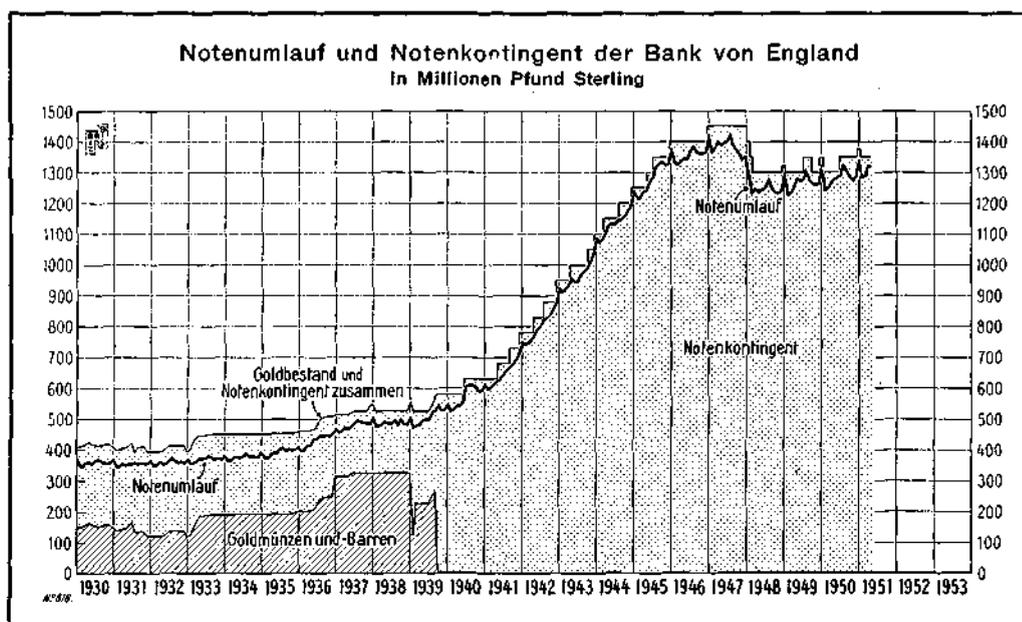
**Die Entwicklung der Geldversorgung  
und der Gold- und Devisenreserven in Großbritannien**

Veränderung	1946	1947	1948	1949	1950
	Millionen Pfund Sterling				
Geldumlauf . . . . .	+ 37	— 55	— 71	+ 14	+ 21
Bankeinlagen (netto) . . . . .	+ 778	+ 244	+ 232	+ 50	+ 136
<b>Geldversorgung . . . . .</b>	<b>+ 815</b>	<b>+ 189</b>	<b>+ 161</b>	<b>+ 64</b>	<b>+ 157</b>
Gold- und Dollarbestände . . . . .	+ 54	— 152	— 55	— 3 <sup>1</sup>	+ 576
Sonstige Devisenbeträge und Guthaben in der EZU . . . . .	+ 33	— 4	+ 1	— 16	+ 108
Sterlingverbindlichkeiten <sup>2</sup> (Zunahme:—)	— 33	+ 65	+ 163	— 6	— 332
<b>Nettoreserven<sup>3</sup> . . . . .</b>	<b>+ 54</b>	<b>— 91</b>	<b>+ 109</b>	<b>— 25</b>	<b>+ 352</b>

<sup>1</sup> Ohne die nominelle Zunahme um 149 Millionen Pfund infolge der Aufwertung im September 1949.  
<sup>2</sup> Ohne die Veränderung der Verbindlichkeiten gegenüber dem Internationalen Währungsfonds und der Internationalen Bank auf Grund der britischen Zeichnung in Pfund Sterling für diese Organisationen.  
<sup>3</sup> Zunahme der Bestände in Gold, Dollars, anderen Währungen und des Guthabens in der EZU, abzüglich der Zunahme der Sterlingverbindlichkeiten.

Ferner ist darauf hinzuweisen, daß durch das besondere Verfahren, das in Großbritannien bei der Einzahlung der durch den Empfang der Marshall-Hilfe entstehenden „Gegenwertmittel“ Anwendung findet, verhindert wurde, daß die Ansammlung und Verwendung dieser Mittel die tägliche Liquidität des Geldmarktes beeinflusste.

Die Ausweitung der gesamten Bankkredite war 1950 etwas geringer als im Jahre 1949. Die von der British Bankers' Association veröffentlichten Vierteljahres-



zahlen zeigen jedoch, daß die Kredite an Handel und Industrie schneller als die anderen zugenommen haben: von Februar 1950 bis Februar 1951 stiegen sie um 13 v. H., während die anderen Kredite nur um 6 v. H. zunahmen. Bei den Zahlen für die gesamten Kredite besteht die Gefahr einer Verzerrung des Bildes insofern, als zu den Kreditnehmern auch die öffentlichen Körperschaften gehören, welche Anleihen über sehr hohe Beträge ausgeben und mit den Erlösen Bankvorschüsse zurückzahlen; so hat z. B. die britische Elektrizitätsbehörde im Sommer 1950 eine Anleihe von 148 Millionen Pfund ausgegeben, und die Bankvorschüsse an Versorgungsbetriebe sind von 90 Millionen Pfund im Mai auf 42 Millionen Pfund im November zurückgegangen.

Die gesamten Marktemissionen (ohne die Kapitalisierung von Reserven, die Emissionen an Stelle vorhandener Wertpapiere und die britischen Staatsemissionen) beliefen sich 1950 auf 313 Millionen Pfund; davon entfallen 130 Millionen Pfund auf Gesellschaften und 183 Millionen Pfund auf öffentliche Körperschaften (ein-

**Zunahme der Bankkredite in Großbritannien<sup>1</sup>**

Zeitraum von Februar zu Februar	Kreditnehmer			
	Handel und Industrie <sup>2</sup>	Banken, Versicherungen, Dienstleistungen, Privatpersonen <sup>3</sup>	Insgesamt	
			unter Ausschluß der Versorgungsbetriebe und der örtlichen Behörden	unter Ein-schluß
Millionen Pfund Sterling				
1947/48 . . . . .	+ 189	+ 83	+ 272	+ 280
1948/49 . . . . .	+ 99	+ 40	+ 139	+ 154
1949/50 . . . . .	+ 79	+ 52	+ 131	+ 185
1950/51 . . . . .	+ 115	+ 68	+ 184	+ 161

<sup>1</sup> Die Zahlen beziehen sich auf die Kredite der Mitglieder der British Bankers' Association, der außer den Londoner Clearing-banken noch verschiedene andere Banken angehören.  
<sup>2</sup> Einschließlich der Landwirtschaft und des Verkehrswesens.  
<sup>3</sup> Einschließlich des Vergnügungsgewerbes, der freien Berufe und anderer privater Kreditnehmer.

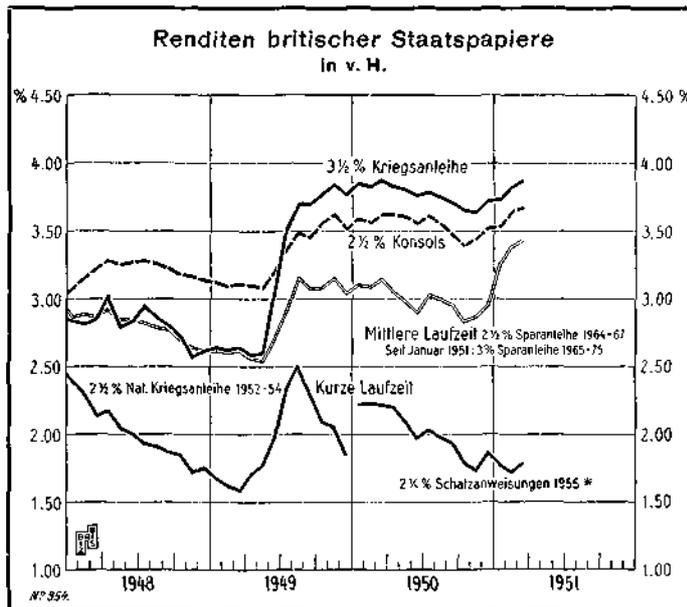
schließlich der bereits erwähnten Anleihe der Elektrizitätsbehörde). Von dem Gesamtbetrag wurden 51 Millionen Pfund von überseeischen Ländern, in der Hauptsache von Commonwealth-Staaten, ausgegeben. Neben den obenerwähnten Emissionen erhielten die Gesellschaften etwa 45 Millionen Pfund von institutionellen Kapitalgebern (hauptsächlich von den Versicherungsgesellschaften).

**Durchschnittliche Kurse und Renditen von Staatspapieren und gewöhnlichen Aktien in Großbritannien<sup>1</sup>**

Jahres- oder Monatsdurschnitt	Britische Staatspapiere					Gewöhnliche Industrieaktien	
	Kurzfristige Papiere	Mittelfristige Papiere	3½ % Kriegs-anleihe	2½ % Conso's		Kurs <sup>2</sup>	Rendite
				Rendite	Kurs		
1938 . . . .	2,73	3,27	3,42	74,1	3,38	100	—
1946 . . . .	2,09	2,55	2,48	96,3	2,60	150,3	4,32
1946 . . . .	2,02	2,79	2,81	78,0	3,21	151,0	4,85
1949 . . . .	1,94	2,63	3,55	75,9	3,30	136,8	5,40
1950 . . . .	2,03	2,99	3,77	70,5	3,54	135,6	5,48
1950 Dez. .	1,86	2,95	3,73	71,1	3,52	140,6	5,36
1951 März .	1,79	3,43	3,87	68,1	3,67	143,7	5,41

<sup>1</sup> Die Auswahl der den Berechnungen zugrunde gelegten kurz- und mittelfristigen Papiere hat sich von Zeit zu Zeit geändert; sind Zahlen nicht streng vergleichbar, so sind sie durch einen Strich getrennt.  
<sup>2</sup> Actuaries' Investment Index, Dezember 1938 = 100.

Mit dem allmählichen Schwinden des Glaubens an eine bevorstehende Aufwertung des Pfundes und mit der wachsenden Besorgnis wegen des neuen Verteidigungsprogrammes stieg die Rendite der Staatspapiere aller Art bis Ende 1950, und im April 1951 erreichte die Rendite der langfristigen Wertpapiere fast 4 v.H. Die Regierung berichtigte ihre Bedingungen für die Kreditaufnahme am Markt. Im



Frühjahr 1951 erhöhte sie den Zinsfuß für „kleine Ersparnisse“ durch die Ausgabe einer neuen Serie von Nationalen Sparzertifikaten, die, wenn sie zehn Jahre lang nicht veräußert werden, einen steuerfreien Ertrag von £ 3.0.11 auf 100 Pfund bringen, gegenüber einem steuerfreien Ertrag von £ 2.13.2 auf 100 Pfund bei der vorigen Ausgabe. Eine neue Serie von Verteidigungsobligationen (mit einer Laufzeit von zehn Jahren) brachte 3 v.H. Zinsen an Stelle von

2½ v.H. Im Mai 1951 erhöhte die unter amtlichem Patronat stehende Körperschaft für Landwirtschaftliche Hypotheken (Agricultural Mortgage Corporation) ihren Satz für Darlehen von 4 auf 4½ v.H.

Obwohl der Jahresdurchschnitt der Kurse der gewöhnlichen Industrieaktien 1950 tiefer lag als 1949, zeigt der Actuaries' Investment Index für die zwölf Monate von Dezember 1949 bis Dezember 1950 eine Zunahme um 6,4 v. H. und eine weitere Steigerung um 2,2 v.H. für das erste Vierteljahr 1951. Hierin kommt eine Tendenz des Publikums zum Ausdruck, den Aktien vor den Staatspapieren den Vorzug zu geben, während andererseits das Angebot von Aktien in den letzten Jahren infolge von Verstaatlichungen stark vermindert worden ist.

Nach den Haushaltsvoranschlägen für das Finanzjahr 1951/52 wird die Regierung für die Aufwendungen „unter dem Strich“ voraussichtlich 457 Millionen Pfund durch Anleihen aufbringen müssen. Bedeutend ist auch der Kapitalbedarf der verstaatlichten Industriezweige; sie investierten 1950 in neuen Fabrikationsanlagen und Gebäuden einen Betrag von nahezu 400 Millionen Pfund, und für 1951 sind weitere umfangreiche Investitionen geplant.

In den nordischen Ländern wurde eine Wirtschafts- und Finanzpolitik betrieben, die in mehrfacher Hinsicht derjenigen Großbritanniens ähnlich ist. Insbesondere waren diese Länder alle in der Lage, die laufenden Staatsausgaben aus den laufenden Einnahmen zu decken, und in manchen Jahren erzielten sie sogar einen „Gesamtausgleich“, indem sie auch ihre Kapitalkaufwendungen aus den laufenden Einnahmen bestritten.

In Schweden hatten sich die Kredite der Geschäftsbanken in den Jahren 1948 und 1949 unverändert auf einer Höhe von 7 800 bis 8 000 Millionen schwedische Kronen gehalten, aber im ersten Halbjahr 1950 stiegen sie auf 8 560 Millionen Kronen, und am Ende des Jahres hatten sie auf 9 240 Millionen Kronen zugenommen. Die folgende Tabelle zeigt die Höhe der Kredite, die von den verschiedenen Instituten in der Zeit von der Abwertung im Herbst 1949 bis zum Ausbruch des Korea-Konfliktes und danach bis Ende März 1951 gewährt worden sind.

Seit Mitte 1950 hat sich das Tempo der Kreditgewährung durch die Geschäftsbanken beschleunigt. Im Laufe des Jahres 1950 (für das in der Tabelle keine besonderen Zahlen angegeben sind) erhöhten sich die Ausleihungen der Kreditinstitute

#### Kredite verschiedener Institute in Schweden

Ende des Monats	Geschäfts- banken *	Die 64 größten Sparkassen	Post- sparkasse	Zentrale Fonds *
August 1949 . . . . .	7 818	4 644	685	336
Juni 1950 . . . . .	8 560	4 987	758	380
Veränderung von August 1949 bis Juni 1950	+ 742	+ 343	+ 73	+ 44
März 1951 . . . . .	9 723	5 201	888	414
Veränderung von Juni 1950 bis März 1951 .	+ 1 163	+ 214	+ 130	+ 34

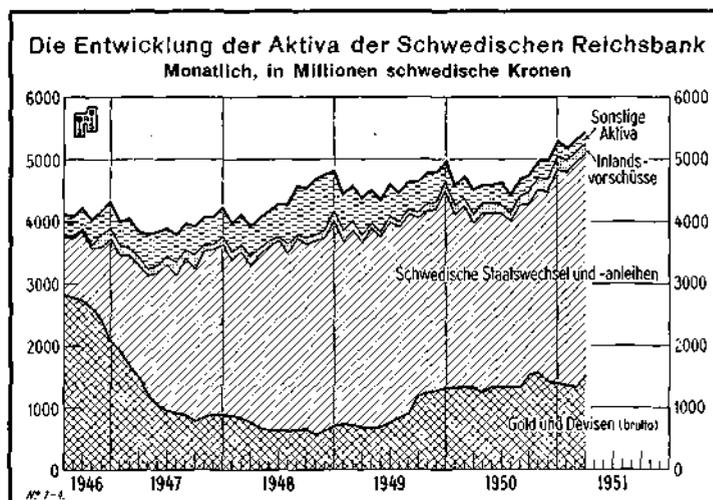
\* Tatsächlich in Anspruch genommener Betrag.

um 1 820 Millionen schwedische Kronen oder 12 v. H., während die empfangenen Einlagen nur um 970 Millionen Kronen zunahmen; die Differenz wurde in der Hauptsache durch den Verkauf von Wertpapieren oder eine höhere Nettoverschuldung bei ausländischen Banken finanziert.

Der größere Teil der veräußerten Wertpapiere wurde von der Zentralbank angekauft.

### Ausgewählte Bilanzposten der Schwedischen Reichsbank

Jahresende	Aktiva			Passiva			
	Gold und Devisen (netto)	Staatspapiere	Inlandswechsel und Darlehen gegen Sicherheit	Notenumlauf	Sichteinlagen		
					Regierung	Geschäftsbanken	Andere Einleger
Millionen schwedische Kronen							
1945 . . . .	2 782	434	22	2 782	831	80	41
1948 . . . .	605	3 317	140	3 113	679	358	101
1949 . . . .	1 190	3 184	123	3 287	467	361	79
1950 . . . .	1 154	3 443	177	3 513	511	312	44
1951 März .	1 048	3 556	159	3 355	731	263	25
<b>Veränderung</b>							
1945 bis 1948	- 2 177	+ 2 883	+ 118	+ 331	- 152	+ 278	+ 60
1949 . . . .	+ 585	- 133	- 17	+ 174	- 212	+ 3	- 22
1950 . . . .	- 36	+ 259	+ 54	+ 226	+ 44	- 49	- 35



Um die Kreditausweitung, die Mitte 1950 besonders kräftig eingesetzt hatte, einzuschränken, wurden in der letzten Hälfte des Jahres und zu Beginn des Jahres 1951 eine Reihe von Maßnahmen getroffen.

Für Holz, Zellstoff und Papier, deren Preise auffallend gestiegen waren, wurden Exportzölle eingeführt (oder erhöht); es wurde angekündigt, daß die Baugenehmigungen 1951 um 10 v. H. gekürzt werden; die Haushaltslage wurde durch Kürzung der Subventionen verbessert, und die indirekten Steuern wurden erhöht. In der Währungspolitik brachte das Jahr 1950 verschiedene wichtige Entwicklungen:

1. Im Herbst wurden die Deckungserfordernisse für die Geschäftsbanken verschärft; damit wurden die Deckungsvorschriften zum ersten Male als Mittel der Kreditkontrolle verwendet. Vom 1. Oktober an hatten die einzelnen Banken die folgenden Prozentsätze ihrer Verbindlichkeiten (mit Ausnahme der Bürgschaften und Sparkonten) in liquiden Aktiven zu unterhalten.

1. Im Herbst wurden die Deckungserfordernisse für die Geschäftsbanken verschärft; damit wurden die Deckungsvorschriften zum ersten Male als Mittel der Kreditkontrolle verwendet. Vom 1. Oktober an hatten die einzelnen Banken die folgenden Prozentsätze ihrer Verbindlichkeiten (mit Ausnahme der Bürgschaften und Sparkonten) in liquiden Aktiven zu unterhalten.

Die „liquiden Aktiva“ umfaßten den Kassenbestand, die Sichtguthaben bei der Reichsbank, die Schatzwechsel und die schwedischen Obligationen. Mindestens 40 v. H. der Mindestdeckung mußten in bar und als Guthaben bei der Reichsbank unterhalten werden, und zwar mindestens 25 v. H. als Guthaben bei der Reichsbank.

Höhe der Mittel der Bank	Deckungs- verhältnis
Ober 50 Millionen Kronen . .	10 v. H.
10 bis 50 Millionen Kronen . .	8 „
Unter 10 Millionen Kronen . .	6 „

Es scheint nicht, daß die Geschäftsbanken große Schwierigkeiten hatten, diesen Vorschriften nachzukommen; ihre Guthaben bei der Reichsbank wiesen im Oktober eine scharfe Zunahme auf, waren aber Ende 1950 tatsächlich geringer als Ende 1949.

2. Als die neuen Deckungsbestimmungen eingeführt wurden, kamen gleichzeitig die Banken mit der Reichsbank überein, bei der Kreditgewährung eine restriktivere Politik anzuwenden; den exportierenden und den lebenswichtigen inländischen Industriezweigen sollte der Vorrang eingeräumt, spekulative Darlehen und Kredite für nicht produktive Zwecke dagegen sollten verweigert werden. Außerdem sollten die für ein Darlehen angebotenen Sicherheiten strenger geprüft werden, und die Kreditinstitute durften sich an der Ausgabe neuer Anleihen und Schuldverschreibungen ohne vorherige Beratung mit der Reichsbank nicht beteiligen.
3. Am 6. Oktober schaffte die Reichsbank den Vorzugssatz für die Rediskontierung von Wechseln der Geschäftsbanken und der Zentralstellen für landwirtschaftliche Kredite ab, der um  $\frac{1}{2}$  v. H. unter dem amtlichen Diskontsatz gelegen hatte. Außerdem wurde der Lombardsatz von  $2\frac{1}{2}$  auf 3 v. H. erhöht.

Am 1. Dezember wurde der Diskontsatz von  $2\frac{1}{2}$  auf 3 v. H. erhöht. Zugleich erhöhten die Geschäftsbanken ihre Sätze für Einlagen und Kredite um  $\frac{1}{2}$  v. H., und die anderen Kreditinstitute schlossen sich an.

4. Schon im Juli 1950 kündigte die Reichsbank an, daß sie den Anleihenmarkt nicht mehr wie früher stützen werde, als die langfristigen Sätze auf einer Höhe von rund 3 v. H. festgehalten worden waren. Die langfristigen Staatsobligationen fielen sofort um etwa 2 Punkte im Kurse, und Ende des Jahres waren die Notierungen für die 3prozentige Anleihe von 1934 von pari auf etwas über 90 heruntergegangen, wodurch die Rendite von 3,02 auf 3,32 v. H. gestiegen war. Auch die Kurse der kurzfristigen Wertpapiere reagierten scharf, und die Rendite der einjährigen Staatsobligationen stieg von 1,8 v. H. im Juni auf 3,3 v. H. im Dezember.

Obwohl die Reichsbank ihre direkte Stützung des Anleihemarktes stark einschränkte, stützte sie ihn auf indirektem Wege dennoch erheblich durch Erhöhung ihres Bestandes an Schatzwechseln (was seinerseits die Finanzierung des Gesamtdefizits im Staatshaushalt erleichterte). In der ersten Hälfte des Jahres 1950 hatte die Reichsbank ihren Bestand an Schatzwechseln und Obligationen um etwa 350 Millionen schwedische Kronen verringert — in der zweiten Hälfte erhöhte sie ihn um 610 Millionen schwedische Kronen.

Im ersten Viertel des Jahres 1951 vermehrte die Reichsbank ihren Bestand an Staatspapieren erneut um 113 Millionen schwedische Kronen; an Gold und Devisen verlor sie aber 106 Millionen Kronen, und das erleichterte es, den ausweitenden Einfluß unschädlich zu machen. In einer Mitteilung vom 28. April 1951 erklärte der Verwaltungsrat der Reichsbank,

„daß nach seiner Ansicht eine Wiederholung der Zinsänderung, die in der Zeit vom Sommer 1950 bis November 1950 stattgefunden hatte, nicht zu billigen sei. Sollte die Erwartung einer solchen Entwicklung zu Spekulationen führen (wofür es im

April gewisse Anzeichen gab), so wird die Reichsbank dagegen einschreiten, selbst wenn dies ein zeitweiliges Abgehen von ihrem Bemühen um Knapphaltung des Geldmarktes bedeuten sollte. Zinsänderungen müßten (nach Ansicht des Verwal-

### Die langfristigen Kredite der schwedischen Regierung an das Ausland

Empfänger	Gewährte Kredite *	Zurückgezahlte Beträge	Ausstehende Beträge
	Millionen schwedische Kronen		
Äthiopien . . .	7,5	2,0	5,4
Dänemark . . .	159,4	—	144,4
Finnland . . .	455,1	—	455,1
Frankreich . . .	80,0	47,0	33,0
Niederlande . .	113,5	75,1	38,4
Norwegen . . .	141,3	—	125,0
Polen . . . . .	121,6	56,7	64,9
Sowjetunion . .	1 000,0	—	304,2
<b>Zusammen . .</b>	<b>2 078,4</b>	<b>180,8</b>	<b>1 170,4</b>

\* In einigen Fällen ist nicht der gesamte Kreditbetrag tatsächlich in Anspruch genommen worden.

tungsrates) auf Grund von Beschlüssen erfolgen, welche die verantwortlichen Behörden unter Berücksichtigung der Tendenzen in der jeweiligen Lage und des wahrscheinlichen Einflusses\* des Zinssatzes auf die wirtschaftliche Entwicklung in ihrer Gesamtheit gefaßt hätten. Sie sollten nicht die Folge von Konzessionen gegenüber zeitweiligen spekulativen Faktoren am Markt sein.“

Die schwedische Regierung hat bedeutende Kredite an ausländische Staaten gegeben. Die nebenstehende Tabelle gibt Auskunft über die Höhe der hauptsächlich seit dem Kriege gegebenen Kredite sowie über die zurückgezahlten und die noch ausstehenden Beträge.

In Finnland konnte man der inflatorischen Kräfte, die Anfang 1949 überwunden zu sein schienen, im folgenden Jahre nicht vollständig Herr werden. Es kam zu erheblichen Lohnerhöhungen im Zusammenhang mit einer anhaltenden Hochkonjunktur in der Bauwirtschaft, Rückwirkungen der beiden Abwertungen von 1949 und dem scharfen Anstieg der Weltmarktpreise für die finnische Ausfuhr. Die Großhandelspreise erhöhten sich 1950 um 26 v. H. (gegenüber 3 v. H. im Vorjahr).

Der Notenumlauf nahm um 16 v. H. zu (gegenüber 8 v. H. im Jahre 1949) und die Einlagen bei sämtlichen Kreditinstituten um 13 v. H. (1949 um 26 v. H.).

Im Jahre 1950 stiegen der Goldvorrat und der Nettobestand an Devisen um mehr als 4 Milliarden finnische Mark, während sie 1949 um 3,1 Milliarden finnische Mark abgenommen hatten. Die wertmäßige Zunahme des Goldbestandes beruht zum Teil auf einer Neubewertung zu Preisen, die das Fünffache der früheren

### Ausgewählte Bilanzposten der Bank von Finnland

Jahresende	Aktiva			Passiva			
	Gold	Schatzwechsel	Andere Inlandskredite	Devisen (Nettoverbindlichkeiten)	Notenumlauf	Sichteinlagen	
						Schatzamt	andere Einleger
Millionen finnische Mark							
1948 . . . . .	268	19 230	15 793	1 101	27 369	19	1 463
1949 . . . . .	269	22 030	18 272	4 237	29 606	80	1 865
1950 . . . . .	2 674	19 730	20 805	2 584	34 383	34	1 270

betrogen; sie spiegelt aber auch eine wirkliche Erhöhung wider. Die Schatzwechsel der Bank von Finnland gingen um 2,3 Milliarden finnische Mark zurück, während die anderen Wechsel und Vorschüsse eine Zunahme um etwa 2,5 Milliarden Mark aufwiesen — annähernd um denselben Betrag wie im Vorjahr. Die Inlandskredite der Geschäftsbanken (ohne die Kredite an Banken) stiegen im Jahre 1950 etwas weniger an als 1949, nämlich um 10,3 Milliarden gegenüber 12,8 Milliarden finnische Mark. Da die Preise 1950 viel stärker anzogen, ist es nicht überraschend, daß die Kreditlage bedeutend angespannter wurde, und die Bank von Finnland erklärte in ihrem Monatsbericht (für November/Dezember 1950), daß der Kreditbedarf wirklich sehr groß war, daß die Banken ihn aber nur zu einem geringen Teil befriedigen konnten.

Am 1. Oktober 1950 verteuerten die Geschäftsbanken ihre Kredite um etwa 2 v. H. und setzten zugleich die Zinsen für Bankeinlagen von 5–5½ v. H. auf 7–7½ v. H. und die Zinsen für laufende Konten von 1 auf 2 v. H. herauf. Am 3. November 1950 erhöhte die Bank von Finnland ihren Diskontsatz von 5¾ auf 7¾ v. H.

Im April 1950 wurden die Bestimmungen über die Notendeckung dahin abgeändert, daß der Notenumlauf sowie die von der Bank von Finnland in finnischer Währung ausgegebenen „Drafts“ und ihre sonstigen Sichtverbindlichkeiten die Goldreserven und Guthaben bei ausländischen Korrespondenten höchstens um einen bestimmten Betrag überschreiten dürften (normalerweise 50 Milliarden finnische Mark, unter gewissen Umständen kann der Betrag auf 58 Milliarden finnische Mark erhöht werden).

Ende 1950 betrug der Goldbestand und die ausländischen Guthaben (brutto) 10 Milliarden finnische Mark, so daß die normale Höchstgrenze für Noten und Sichtverbindlichkeiten bei 60 Milliarden finnische Mark lag — bei einem tatsächlichen Gesamtbetrag an Noten und Sichtverbindlichkeiten von 46,4 Milliarden finnische Mark.

Anfang 1951 wurden neue Lohnerhöhungen beschlossen (siehe Seite 89), die wieder eine Anspannung des Geldmarktes zur Folge hatten. Die Ausleihungen der Geschäftsbanken erhöhten sich im ersten Vierteljahr 1951 doppelt so stark wie im ersten Vierteljahr 1950, und die Großhandelspreise stiegen um 18 v. H.

Auch in Norwegen verminderte sich 1950 die Liquidität der Banken, jedoch unter anderen Verhältnissen. Es traten einige bedeutsame Veränderungen in der nach dem Kriege eingeschlagenen Politik der strengen Preisüberwachung, der Subventionen und des billigen Geldes ein.

Die Zunahme der Diskont- und Lombardkredite der Geschäftsbanken und Sparkassen stellte sich 1950 auf 17 v. H. und war damit erheblich geringer als die Steigerung der Großhandelspreise (23 v. H.). Während die Geldversorgung (Noten und Sichteinlagen) nur wenig abnahm, gingen die liquiden Aktiva der Banken (einschließlich der Schatzwechsel) um 46 v. H. zurück. Seit Kriegsende haben sich diese liquiden Aktiva im ganzen um 3 800 Millionen norwegische Kronen vermindert, doch betragen sie Ende 1950 noch etwas weniger als 1 000 Millionen norwegische Kronen, gegenüber etwa 80 Millionen Kronen vor dem Kriege. Ge-

### Diskontsätze von Zentralbanken

Länder	Diskontsätze Ende							Veränderung von Dezember 1949 bis April 1951
	1929	1938	1947	1948	1949	1950	April 1951	
Schweiz . . . . .	3½	1½	1½	1½	1½	1½	1½	.
Vereinigte Staaten <sup>1</sup>	4½	1	1	1½	1½	1½	1½	+ ¼
Kanada . . . . .	.	2½	1½	1½	1½	2	2	+ ½
England . . . . .	5	2	2	2	2	2	2	.
Tschechoslowakei	5	3	2½	2½	2½	2½	2½	.
Frankreich <sup>2</sup> . . . .	3½	2½	2½	3	3	2½	2½	- ½
Irland . . . . .	6	3	2½	2½	2½	2½	2½	.
Norwegen . . . . .	5	3½	2½	2½	2½	2½	2½	.
Portugal . . . . .	8	4½	2½	2½	2½	2½	2½	.
Jugoslawien <sup>3</sup> . . . .	6	5	1-4	1-3	1-3	1-3	1-3	.
Schweden <sup>4</sup> . . . . .	5	2½	2½	2½	2½	3	3	+ ½
Türkei . . . . .	.	4	4	4	4	4	3 <sup>5</sup>	- 1
Österreich . . . . .	7½	4	3½	3½	3½	3½	3½	.
Bulgarien . . . . .	10	6	4½	3½	3½	3½	3½	.
Belgien . . . . .	4½	2½	3½	3½	3½	3½ <sup>6</sup>	3½	+ ½
Italien . . . . .	7	4½	5½	5½	4½	4	4	- ½
Niederlande <sup>7</sup> . . . .	4½	2	2½	2½	2½	3	4	+ 1½
Spanien <sup>8</sup> . . . . .	5½	4	4½	4½	4	4	4	.
Dänemark <sup>9</sup> . . . . .	5	4	3½	3½	3½	5	5	+ 1½
Ungarn . . . . .	7½	4	5	5	5	5	5	.
Rumänien . . . . .	9	3½	7	5	5	5	5	.
Albanien . . . . .	9	6	5½	5½	5½	5½	5½	.
Deutschland . . . . .	7	4	3½	5	4	6 <sup>10</sup>	6	+ 2
Polen . . . . .	8½	4½	6	6	6	6	6	.
Finnland . . . . .	7	4	5½	7½	5½	7½ <sup>11</sup>	7½	+ 2
Griechenland . . . .	9	6	10	12	12	12	12	.

<sup>1</sup> Satz der Federal Reserve Bank of New York für Diskontierungen und Vorschüsse gemäß Federal Reserve Act, §§ 13 und 13a. Der gegenwärtige Satz ist seit dem 21. August 1950 in Kraft.  
<sup>2</sup> Satz für die Diskontierung von Wechseln öffentlicher Körperschaften und von Handelswechseln. Letzte Herabsetzung am 8. Juni 1950.  
<sup>3</sup> Seit der Verschmelzung von Instituten des öffentlichen Sektors mit der Nationalbank sind unterschiedliche Sätze eingeführt worden, die sich nach der Art des Schuldners richten.  
<sup>4</sup> Der Diskontsatz wurde am 1. Dezember 1950 auf 3 v. H. und der Rediskontsatz am 6. Oktober 1950 auf 2½ v. H. erhöht. Seit dem 26. Februar 1951.  
<sup>5</sup> Seit dem 11. September 1950 geltender Satz für akzeptierte Wechsel, die bei einer Bank zahlbar sind, und für Lager-scheine. Der Satz für Bankakzepten, die vorher mit dem Indossament der Nationalbank versehen sind und Warenausfuhren verkörpern, wurde am 11. September 1950 von 2½ auf 3 v. H. und am 7. Dezember 1950 auf 3½ v. H. erhöht (d. h. auf denselben Satz wie für Wechsel, denen Wareneinfuhrgeschäfte zugrunde liegen).  
<sup>6</sup> Satz für Wechseldiskontierungen. Letzte Erhöhungen am 25. September 1950 und am 17. April 1951.  
<sup>7</sup> Der Rediskontsatz beträgt 3,20 v. H.  
<sup>8</sup> Der Diskontsatz wurde am 4. Juli 1950 von 3½ auf 4½ v. H. und am 2. November 1950 auf 5 v. H. und der Rediskont-satz an den gleichen Daten von 3 auf 4 v. H. und dann auf 4½ v. H. erhöht.  
<sup>9</sup> Seit dem 27. Oktober 1950. <sup>10</sup> Seit dem 3. November 1950.

genwärtig sind jedoch mehr liquide Deckungsmittel erforderlich, da die Verbindlichkeiten der Banken einen höheren Prozentsatz an Sichteinlagen enthalten.

Die Veränderung in der Liquidität kommt auch im Ausweis der Zentralbank zum Ausdruck.

Während die Einlagen der Geschäftsbanken und der anderen Banken bei der Bank von Norwegen im Jahre 1949 zugenommen hatten, gingen diese Einlagen 1950 stark zurück. Der Unterschied der Entwicklung beruhte hauptsächlich auf folgenden Ursachen:

1. Das Besatzungskonto (der größte Aktivposten der Bank von Norwegen) verminderte sich sowohl 1949 wie 1950 um 800 bis 900 Millionen norwegische Kronen. 1949 war der Rückgang zum großen Teil dadurch bewirkt worden, daß der Rest des Erlöses einer Kapitalabgabe sowie andere Beträge verwendet wurden, die in Wirklichkeit

### Bilanz der Geschäftsbanken und Sparkassen in Norwegen

Ende	Aktiva					Passiva	
	Barwerte		Diskontierungen und Vorschüsse	Hypothekendarlehen	Wertpapiere	Sichteinlagen	Termin-einlagen
	Kassenbestand und Guthaben bei der Bank von Norwegen	Schatzwechsel					
Millionen norwegische Kronen							
1939 . . . .	77	—	1 670	578	863	179	2 312
1945 . . . .	748	3 951	863	539	1 562	2 663	3 982
1948 . . . .	935	1 475	2 521	1 063	2 303	2 551	4 609
1949 . . . .	1 448	380	2 786	1 308	2 525	2 388	4 908
1950 . . . .	929	61	3 273	1 474	2 646	2 185	5 092

schon auf Konten bei der Bank von Norwegen sterilisiert worden waren (so daß also das Ergebnis nur eine Übertragung in deren Büchern war). Im Jahre 1950 dagegen war der gesamte Rückgang auf die Verwendung der laufend anfallenden Gegenwertmittel zurückzuführen, und auf diese Weise wurde den Geschäftsbanken Geld entzogen.

2. Im Jahre 1949 hatte die Regierung ihre Einlagen bei der Bank von Norwegen stark in Anspruch genommen, und zwar nicht nur, um Abschreibungen auf dem Besatzungskonto vorzunehmen, sondern auch um Schatzwechsel einzulösen; dieser Prozeß hatte die Tendenz, die Barbestände der Banken zu erhöhen. 1950 wurde er nicht im gleichen Umfang fortgesetzt, und der Rückgang der Regierungseinlagen bei der Bank von Norwegen war verhältnismäßig unbedeutend.

Mit der allgemeinen Verminderung der Liquidität erhöhten sich die Zinssätze am Markt (obwohl der Diskontsatz der Bank von Norwegen nicht geändert wurde). Die 2½prozentigen Staatsobligationen, die von 1946 bis März 1950 pari oder fast pari gestanden hatten, begannen im April 1950 nachzugeben; im Juli waren sie auf 94,3 gefallen, und im Januar 1951 wurden sie mit 93,2 notiert — ein Zeichen, daß die extreme Politik des billigen Geldes gelockert wurde, die auf der bis vor kurzem herrschenden äußerst hochgradigen Liquidität beruht hatte.

### Ausgewählte Bilanzposten der Bank von Norwegen

Ende	Aktiva		Passiva				
	Gold und Davisen (netto)*	Besatzungs-konto (netto)	Noten-umlauf	Regierungseinlagen		Einlagen der norwegischen Banken	Gesparte Einlagen
				Gegenwert-mittel	Zu-sammen		
Millionen norwegische Kronen							
1947 . . . .	752	8 094	2 088	—	3 079	1 309	847
1948 . . . .	483	7 924	2 159	197	3 282	818	750
1949 . . . .	258	7 114	2 308	317	1 935	1 324	580
1950 . . . .	302	6 202	2 397	355	1 600	739	515

\* Einschließlich der Guthaben im Rahmen von Clearing-Abkommen und der Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Banken.

Auch in Dänemark wurde 1950 die Liquidität des Bankapparates beträchtlich vermindert, was sich am deutlichsten an dem Rückgang der „Sichteinlagen“ bei der Zentralbank zeigt.

**Ausgewählte Bilanzposten der Nationalbank von Dänemark**

Ende	Aktiva		Gold und Devisen (netto)	Passiva			
	Vorschüsse, Schuldverschreibungen und Aktien	Ausgleichskonto		Notenumlauf	Sichteinlagen	Regierungseinlagen	
						Ordentliches Konto	Sonderkonten *
Millionen dänische Kronen							
1938 . . . .	467	—	+ 202	441	123	— 60	—
1945 . . . .	162	7 611	+ 285	1 561	3 516	292	2 445
1948 . . . .	212	5 092	— 482	1 614	1 063	218	1 640
1949 . . . .	284	4 761	— 331	1 827	1 119	— 73	1 853
1950 . . . .	480	3 991	— 603	1 709	697	— 202	1 285

\* Einschließlich der Gegenwertmittel.

Im Jahre 1949 stieg die Liquidität der Geschäftsbanken infolge einer Stärkung des Nettobestandes der Zentralbank an Gold und Devisen sowie einer Erhöhung ihrer Kredite an die Regierung. 1950 nahmen die Kredite der Nationalbank an die Regierung weiter zu, was aber durch die Wirkungen der Bereitstellung von Mitteln für die Deckung des laufenden Defizites von 745 Millionen dänische Kronen in der Zahlungsbilanz mehr als aufgewogen wurde; etwas mehr als die Hälfte dieses Defizits wurde mit Mitteln der Marshall-Hilfe, der Rest durch eine weitere Erhöhung der ausländischen Verpflichtungen der Zentralbank gedeckt, deren Nettoverschuldung in Gold und Devisen von 331 Millionen auf 603 Millionen dänische Kronen stieg. Insgesamt verminderte sich die Liquidität der Banken um etwa 350 Millionen dänische Kronen.

Im Rahmen der Maßnahmen, die 1950 zur Überwindung der Zahlungsbilanzschwierigkeiten nacheinander getroffen wurden, erhöhte die Nationalbank von Dänemark ihren Diskontsatz im Juli von 3½ v. H. auf 4½ v. H. und im November auf 5 v. H. Die Geschäfts- und Sparbanken schlossen sich an und erhöhten ihre Diskontsätze insgesamt von etwa 3½-5½ v. H. auf 5-7 v. H.

Die Zinsen für Einlagen wurden ebenfalls erhöht; für Einlagen mit einer Kündigungsfrist von sechs Monaten werden nicht weniger als 4 v. H. Zinsen gezahlt.

Auch am Kapitalmarkt sind die Zinssätze gestiegen. Die Rendite der 3½prozentigen unkündbaren Staatsobligationen stieg von 4,42 v. H. im Juni 1950 auf 4,84 v. H. im Dezember und 4,95 v. H. im März 1951. Die 4prozentige Staatsanleihe von 1919, die im Juni 1950 mit 95¾ notiert worden war, ging im April 1951 auf 87 hinunter.

**Vorschüsse und Einlagen der dänischen Banken**

Ende	Vorschüsse			Einlagen		
	Geschäfts-banken	Größere Sparkassen	Zusammen	Geschäfts-banken	Größere Sparkassen	Zusammen
1938 . . . .	2 143	1 522 <sup>1</sup>	3 665	2 305	1 922 <sup>1</sup>	4 227
1948 . . . .	3 916	2 176	6 092	5 377	4 198	9 575
1949 . . . .	4 275	2 455	6 730	5 543	4 308	9 851
1950 . . . .	4 645 <sup>2</sup>	2 778	7 423	5 718 <sup>2</sup>	4 408	10 126

<sup>1</sup> März 1939. <sup>2</sup> Vorläufig.

Im Oktober 1950 teilte die Nationalbank von Dänemark mit, daß sie die 1948 eingeführten Regelungen für die Refinanzierung von Baukrediten der Geschäftsbanken und anderen Banken einstellen würde. Es ist nicht überraschend, daß die Geschäftsbanken angesichts dieser Änderung in der Politik der Zentralbank, der Verluste infolge des Sturzes der Wertpapierkurse und des allgemeinen Liquiditätsrückgangs bei der Kreditgewährung starke Zurückhaltung an den Tag legten, obwohl die Nachfrage nach Krediten, wie es in einer Zeit anziehender Preise natürlich ist, gestiegen war. Die Zunahme der von den Geschäfts- und Sparbanken gewährten Kredite war 1950 nur etwas größer als 1949.

In den Niederlanden war die Liquidität der Geschäftsbanken außerordentlich hoch, da sie noch große Mengen von Staatspapieren besaßen, die sie während des Krieges hatten erwerben müssen.

Zusammengefaßter Ausweis von 42 Geschäftsbanken der Niederlande

Jahresende	Aktiva			Passiva		Bilanzsumme
	Staatspapiere	Darlehen, Kredite und Wechsel	Sonstige Posten	Laufende Konten in Gulden	Sonstige Posten	
Millionen Gulden						
1946 . . .	3 357	700	886	3 325	1 773	5 098
1948 . . .	3 517	870	1 060	3 328	2 119	5 447
1949 . . .	3 596	1 050	1 032	3 324	2 354	5 678
1950 . . .	2 933	1 247	1 080	2 823	2 437	5 260
Veränderung im Jahre 1950 . . .	- 663	+ 197*	+ 48	- 501	+ 83	- 418

\* Daneben wurden Kredite in Höhe von 185 Millionen hfl von landwirtschaftlichen Kreditbanken und in Höhe von 73 Millionen hfl von anderen Banken gewährt.

Zwei wichtige Entwicklungen während des Jahres waren der Rückgang der laufenden Konten und die Zunahme der Kredite. In beiden Fällen handelte es sich in erster Linie um die Finanzierung einer erhöhten Einfuhr. In diesem Zusammenhang ist zu beachten, daß die Steigerung der holländischen Einfuhr schon im letzten Vierteljahr 1949 begonnen hatte, hauptsächlich infolge der Liberalisierung des Handels, mit deren Hilfe es möglich war, die Vorräte auf eine normalere Höhe zu bringen. Die Zahlungsbilanz wies 1950 ein laufendes Defizit von 1 106 Millionen Gulden auf (gegenüber 253 Millionen Gulden im Jahr 1949). Die Gold- und Devisenreserven nahmen weiter zu, aber dies war in erster Linie auf Schenkungen im Rahmen der Marshall-Hilfe in Höhe von 1 305 Millionen Gulden zurückzuführen; da die eingezahlten „Gegenwertmittel“ sich bei der Zentralbank ansammelten, konnte das Defizit in der Zahlungsbilanz seine herkömmliche Wirkung ausüben und zur Verminderung der Geldversorgung beitragen. Die Kreditausweitung im Inland war nicht stark genug, diese Wirkung aufzuheben; wie aber der Präsident der Niederländischen Bank in seinem Jahresbericht erklärte, waren es diese Ausweitung und ihr unausweichlicher Zusammenhang mit der Finanzierung des Defizites in der Zahlungsbilanz, die im September 1950 die Niederländische Bank veranlaßten,

ihren Diskontsatz zu erhöhen und ihre Absicht bekanntzugeben, quantitative Kreditbeschränkungen einzuführen.

### Die Veränderungen in der Geldversorgung in den Niederlanden

Posten	1948	1949	1950
	Millionen Gulden		
<b>Veränderungen in der Geldversorgung</b>			
Geldumlauf . . . . .	+ 122	— 58	— 159
Bankeinlagen . . . . .	+ 256	+ 278	— 312
Zusammen . . . . .	+ 378	+ 220	— 471
<b>Faktoren, die Veränderungen in der Geldversorgung verursacht haben:</b>			
Veränderungen in den Krediten an die öffentliche Hand <sup>1</sup> . . .	+ 542	+ 82	+ 267
Veränderungen in den Krediten an die Privatwirtschaft . . .	+ 185	+ 160	+ 455
Freigabe gesperrter Guthaben <sup>2</sup> . . . . .	+ 257	+ 90	+ 94
Veränderungen in den Gold- und Devisenreserven . . . . .	— 60	+ 429	+ 220
Veränderungen in den Gegenwertmitteln (Zunahme —) . . .	— 347	— 650	— 1320
Sonstige Faktoren . . . . .	— 199	+ 109	— 187
Zusammen . . . . .	+ 378	+ 220	— 471

<sup>1</sup> Einschließlich der Zahlungen an die Regierung aus Sperrkonten (177 Millionen Gulden im Jahre 1950).

<sup>2</sup> Ohne die Zahlungen an die Regierung aus Sperrkonten.

Nachdem im September 1950 der amtliche Diskontsatz von 2½ auf 3 v. H. heraufgesetzt worden war, wurde im April 1951 eine weitere Erhöhung auf 4 v. H. vorgenommen. Die langfristigen Zinssätze, die im ersten Halbjahr 1950 bei 3,1 bis 3,25 v. H. lagen, zogen im Frühjahr 1951 ebenfalls an und stiegen auf mehr als 3½ v. H. Die Rendite einer im April 1951 aufgelegten Staatsanleihe, die von 1952 bis 1976 in Raten zurückgezahlt wird, stellt sich auf 3,53 v. H.

Im Herbst 1950 wurde ein System der Kreditkontrolle entworfen, das am 1. Januar 1951 in Kraft trat. Es wurde in erster Linie eingeführt, damit die Banken nicht ihre umfangreichen Bestände an Staatspapieren abstießen, um die Kredite an die Wirtschaft zu erhöhen. Da die Liquiditätslage der einzelnen Banken sehr unterschiedlich war, konnten keine einheitlichen Reservesätze vorgeschrieben werden, und daher wählte man das folgende kompliziertere System:

1. Im allgemeinen haben die Banken mindestens 40 v. H. ihrer Einlagen in liquiden Aktiven zu unterhalten (Kassenbestand, tägliches Geld, Guthaben bei anderen Banken und kurzfristige Staatspapiere). Die Banken, bei denen dieses Verhältnis noch nicht gewahrt ist, bedürfen einer besonderen Genehmigung der Niederländischen Bank, wenn sie weitere Kredite zu geben wünschen.
2. Die Banken, deren Liquiditätsquote 40 v. H. überschreitet, können wahlweise die eine oder die andere der folgenden Vorschriften einhalten. Entweder dürfen die von ihnen gegebenen Kredite 105 v. H. des am 30. September 1950 gewährten Betrages nicht überschreiten, oder sie müssen liquide Aktiva in Höhe von mindestens 90 v. H. des Mittelwertes dieser Bestände vom 30. Juni und 31. Dezember 1949 unterhalten; dieser Betrag erhöht (oder vermindert) sich jeweils um zwei Drittel der Zunahme (oder Abnahme) ihrer Einlagen. Die Wirkung dieser Maßnahmen ist, daß die Wirtschaftskredite in jedem Falle um 5 v. H. über den Stand vom 30. September 1950 ansteigen können und daß bei einer Zunahme der Einlagen rund 60 v. H. davon in liquider Form unterhalten werden müssen, so daß nur 40 v. H. für zusätzliche Kredite zur Verfügung stehen.

In Belgien hat sich seit Ende 1948 weder der Notenumlauf noch das Bankgeldvolumen nennenswert erhöht.

**Notenumlauf und Geldversorgung in Belgien\***

Ende	Noten- und Stückgeldumlauf	Bankgeld				Gesamte Geldversorgung
		Nationalbank	Postscheckamt	Anderer Banken und Institute	Insgesamt	
Milliarden belgische Franken						
1938 . . . .	23,6	2,1	3,0	14,6	19,7	41,2
1947 . . . .	83,8	1,8	17,8	39,0	58,5	142,3
1948 . . . .	88,5	2,3	18,7	40,7	61,6	150,1
1949 . . . .	91,0	1,5	20,2	43,1	64,9	155,9
1950 . . . .	92,3	1,0	19,6	42,8	63,4	155,7

\* Ohne die Bestände der Banken, der öffentlichen Behörden und der im Ausland wohnenden Inhaber.

Ein rasches Anwachsen der Refinanzierung von Wirtschaftskrediten (7,3 Milliarden belgische Franken) durch die Nationalbank und ihrer Finanzierung der öffentlichen Hand (3,7 Milliarden belgische Franken) konnte durch geeignete Maßnahmen auf den Betrag begrenzt werden, der ohne zu starke Verminderung der belgischen Gold- und Devisenreserven absorbiert werden konnte.

**Die Entwicklung der wichtigsten Bilanzposten der Nationalbank von Belgien**

Posten	1949	1950
	Veränderung in Millionen belgische Franken	
<b>Notenumlauf</b>	+ 3 030	+ 709
<b>Einlagen bei der Nationalbank</b>		
Konten der ECA . . . . .	- 228	- 402
Staatskasse . . . . .	- 13	+ 2
Banken in Belgien . . . . .	- 795	+ 155
Anderer . . . . .	- 970	- 550
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>+ 1 024</b>	<b>- 86</b>
<b>Gold und Devisen</b> (ohne den Gewinn aus der Neubewertung) . . . . .	+ 1 819	- 10 596 *
<b>Kredite an die Wirtschaft</b>	- 1 488	+ 7 310
<b>Kredite an die öffentliche Hand</b> (einschließlich des Gewinns aus der Neubewertung und der Wertpapiere) . . . . .	+ 1 010	+ 3 703
<b>Anderer Posten (netto) . . . . .</b>	- 117	- 503
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>+ 1 024</b>	<b>- 86</b>

\* Damit sich diese Schätzung der Nettoentwicklung der Gold- und Devisenposition besser mit den für andere Länder veröffentlichten Zahlen vergleichen läßt, sind die Verbindlichkeiten gegenüber dem Internationalen Währungsfonds und der ECA nicht berücksichtigt. Diese Verbindlichkeiten verminderten sich 1950 um 1,5 Milliarden belgische Franken. Der Gewinn aus der Neubewertung der Goldreserven im Jahre 1950 belief sich auf 4,3 Milliarden belgische Franken. Die veröffentlichten Zahlen für die Nettoreserven (in denen die Verbindlichkeiten gegenüber dem Internationalen Währungsfonds sowie bis vor kurzem auch gewisse Verbindlichkeiten gegenüber der ECA berücksichtigt sind) nahmen 1950 um 4,8 Milliarden belgische Franken ab.

Sowohl die Ausweitung des Kreditvolumens wie auch der Rückgang der Währungsreserven fanden in der Hauptsache in der zweiten Hälfte des Jahres statt; beide Bewegungen standen in engem Zusammenhang, da die erhöhten Kredite der Nationalbank entweder unmittelbar der Finanzierung der Einfuhr dienten oder jedenfalls dazu beitrugen, die Nachfrage nach Einfuhrgütern zu verstärken. Durch Gesetz vom 10. August 1950 wurden die Neubewertungsgewinne einem Sonderkonto des Schatzamtes gutgeschrieben, das dieses Konto zur Finanzierung des Haushaltes in Anspruch nahm, wobei jedoch der Hoffnung Ausdruck gegeben wurde, daß dieses Sonderkonto später wieder aufgefüllt werden sollte, falls die Umstände es erlauben würden.

In der zweiten Hälfte des Jahres 1950 traf die Nationalbank verschiedene Maßnahmen zur Milderung der Kreditausweitung.

1. Am 11. September erhöhte sie den Diskontsatz von 3,25 auf 3,75 v. H.
2. Zugleich verkürzte sie die Maximallaufzeit, mit welcher sie gewisse ihr angebotene Importwechsel hereinnahm, um 30 Tage.
3. Den Geschäftsbanken gab sie Anweisung, bei der Gewährung von Teilzahlungskrediten Zurückhaltung zu üben.
4. Am 17. Oktober stellte sie die Terminverkäufe von Pfund Sterling und schwedischen Kronen und am 20. November die Terminverkäufe aller Währungen mit Ausnahme des Dollars der Vereinigten Staaten und des kanadischen Dollars ein; diese Verkäufe blieben seither dem Markt überlassen.
5. Am 7. Dezember erhöhte sie den Diskontsatz für gewisse Exportakzepte von 3 auf 3,75 v. H.; damit wurde die bisherige Vorzugsbehandlung der Ausfuhrwechsel abgeschafft.

Die Wirksamkeit dieser Maßnahmen wurde dadurch verstärkt, daß dafür gesorgt worden war, daß die Geschäftsbanken im Falle jeder wesentlichen Kreditausweitung auf die Unterstützung der Nationalbank angewiesen waren. Von der Zunahme der Wirtschaftskredite um 8,9 Milliarden belgische Franken im Jahre 1950 wurden nicht weniger als 7,3 Milliarden belgische Franken bei der Nationalbank rediskontiert.

#### Die Kredite an die Wirtschaft und die öffentliche Hand in Belgien

Ende	Kredite an die Wirtschaft			Kredite an die öffentliche Hand		
	Nationalbank	Andere	Zusammen	Nationalbank	Andere	Zusammen
<i>Milliarden belgische Franken</i>						
1948 . . . . .	5,9	21,4	27,3	8,4	33,6	42,0
1949 . . . . .	4,4	22,7	27,1	9,4	34,2	43,6
1950 Juni . .	5,2	23,8	29,0	8,4	35,5	43,9
Dezember	11,7	24,3	36,0	8,7 *	34,9	43,6

\* Ohne den Aufwertungsgewinn.

Am Kapitalmarkt ging die 4prozentige „Dette Unifiée“, die in der Zeit von Januar bis Juni 1950 von 89,6 auf 92 gestiegen war, Anfang März 1951 auf 86½ zurück, während die Rendite der 4prozentigen Industrieobligationen von 4,37 v. H. im Juni 1950 auf 4,52 v. H. im März 1951 stieg. Die Kurse der gewöhnlichen Aktien gingen heftig nach oben; der Aktienindex (1936/38 = 100) stand im Dezember 1949 bei 165, im Juli 1950 bei 167 und am 16. März 1951 bei 195.

Die öffentlichen Behörden und Institutionen (einschließlich der Eisenbahnen und der Behörden von Belgisch-Kongo) legten im Jahre 1950 Anleihen im Bruttowert von 9,5 Milliarden belgische Franken auf, gegenüber 14,6 Milliarden Franken im Jahre 1949; die Emissionen der privaten Wirtschaft blieben jedoch bescheiden: ihr Nettobetrag belief sich 1950 auf 2 594 Millionen belgische Franken.

Im Jahre 1950 bestand eine große Ähnlichkeit zwischen den Wirtschafts- und Kreditverhältnissen in Belgien und in der Schweiz. Beide Länder verspürten in der

ersten Hälfte des Jahres das Aufhören des Verkäufermarktes für ihre Erzeugnisse, und in der zweiten Hälfte wurden beide rasch von der Konjunkturbelebung ergriffen, und sie erlebten eine hauptsächlich auf ausländische Aufträge gestützte Intensivierung der Industrietätigkeit und eine plötzliche Importschwemme. Die Schweiz, die vom Kriege fast unberührt geblieben war, verfügte jedoch über größere Reserven und konnte daher dem Druck mit geringen oder keinen Schwierigkeiten standhalten.

Zwar bestanden in der ersten Hälfte des Jahres 1950 einige Besorgnisse wegen des anhaltenden Goldzuflusses (im Zusammenhang mit der aktiven Zahlungsbilanz), dessen Folge ein Zustand äußerster Liquidität und ein weiterer Rückgang der Zinssätze war; die Rendite der Bundesanleihen ging von 2,60 v. H. im November 1949 auf 2,27 v. H. im Mai 1950 hinunter. Um eine weitere Zunahme der Liquidität zu verhindern, erklärte sich der Bund bereit, das einströmende Gold zu übernehmen und auf diese Weise zu sterilisieren, wodurch sich seine eigenen Goldbestände in den ersten sechs Monaten des Jahres um 226 Millionen Schweizer Franken erhöhten; und die Nationalbank traf ein „Gentleman's Agreement“ mit den anderen Banken, wonach diese für zukünftige Einlagen von Personen außerhalb der Schweiz keine Zinsen zahlen würden und wonach diese Einlagen, sofern sie nicht innerhalb kurzer Zeit abgehoben werden, einer einmonatigen Kündigungsfrist unterliegen.

In der zweiten Hälfte des Jahres mußte ein bedeutender Einfuhrüberschuß bezahlt werden, und die Nationalbank und der Bund verloren zusammen 410 Millionen Schweizer Franken in Gold und Dollars. Die Barreserven der Geschäftsbanken gingen um 460 Millionen Schweizer Franken oder fast ein Drittel zurück, während ihre Vorschüsse um 500 Millionen Schweizer Franken anstiegen (nachdem sie sich seit Juni 1949 kaum verändert hatten).

Der Diskontsatz der Nationalbank wurde unverändert bei 1½ v. H. belassen, aber die Marktsätze zogen an. Tägliches Geld, das zu Beginn des Jahres 1 v. H. und Mitte des Jahres ¾ v. H. kostete, stieg im Dezember auf 1,56 v. H. Die Rendite

**Ausgewählte Bilanzposten der Schweizerischen Nationalbank  
(und Goldbestände des Bundes)**

Ende	Bund	Nationalbank				
	Goldbestände	Aktiva			Passiva	
		Gold und konvertierbare Devisen (d. h. Dollars)	Wechsel	Vorschüsse	Notenumlauf	Sichteinlagen
Millionen Schweizer Franken						
1938 . . . . .	—	3 169	54	22	1 751	1 663
1945 . . . . .	1 030	4 939	84	66	3 835	1 110
1948 . . . . .	182	6 058	124	79	4 594	1 243
1949 Juni . . .	144	6 414	109	27	4 319	1 781
Dezember . . .	269	6 500	82	31	4 566	1 731
1950 Juni . . .	495	6 534	73	24	4 283	2 202
Dezember . . .	367	6 232	170	85	4 664	1 773
1951 März . . .	278	6 237	157	32	4 420	1 897

43 Geschäftsbanken und andere Banken der Schweiz\*

Jahres- oder Monatsende	Aktiva					Passiva		
	Kassenbestand	Wechsel	Vorschüsse	Hypothekendarlehen	Wertpapiere	Sichtverbindlichkeiten	Termin- und Spar-einlagen	Schuldverschreibungen und Darlehen
Millionen Schweizer Franken								
1945 . . . . .	651	1 428	2 645	6 489	2 976	3 618	5 565	4 013
1948 . . . . .	939	1 736	4 417	7 331	2 160	4 314	6 506	4 544
1949 Juni . . . .	1 268	2 023	4 091	7 543	2 172	4 630	6 536	4 699
Dezember	1 311	2 321	4 007	7 763	2 082	4 990	6 596	4 690
1950 Juni . . . .	1 533	2 168	4 052	7 929	2 284	5 313	6 806	4 682
Dezember	1 076	2 358	4 553	8 136	2 145	5 167	7 086	4 693

\* Auf die in dieser Tabelle erfaßten Banken entfallen etwa drei Viertel der Einlagen der gesamten schweizerischen Banken (ohne die Nationalbank).

der Bundesanleihen erhöhte sich von 2,27 v. H. im Mai auf 2,74 v. H. im Dezember und auf 2,87 v. H. am 13. April 1951.

Der Gelddruck am Schweizer Kapitalmarkt wurde im Laufe des Jahres etwas gemildert durch Emissionen für ausländische Rechnung, die sich für 1950 auf insgesamt 208 Millionen Schweizer Franken beliefen; es wurden Anleihen aufgenommen von Belgien, den Niederlanden, Südafrika und Belgisch-Kongo. Die Nationalbank erklärte in ihrem Jahresbericht, daß unter den herrschenden Verhältnissen die Gewährung von Krediten an das Ausland zu einem Geldabfluß führte, der nicht unerwünscht und besonders dann von Vorteil war, wenn dadurch der schweizerische Ein- und Ausführhandel direkt oder indirekt unterstützt wurde.

In Belgien und in der Schweiz waren die Wirtschaftskredite 1949 zurückgegangen, 1950 aber rasch angestiegen; in Frankreich und Italien dagegen erhöhten sich die Wirtschaftskredite und die Geldversorgung 1950 erheblich weniger als 1949.

In Frankreich weitete sich die Geldversorgung 1950 um 417 Milliarden französische Franken oder 15 v. H. aus, während sich die Zunahme 1949 auf

Notenumlauf und Sichteinlagen in Frankreich

Ende	Notenumlauf	Sichteinlagen*					Gesamte Geldversorgung
		Bank von Frankreich	Post-scheckamt	Einlagen beim Schatzamt	Banken	Insgesamt (netto)	
Milliarden französische Franken							
1938 . . . . .	112	19	3	—	58	80	192
1947 . . . . .	921	47	85	15	608	755	1 676
1948 . . . . .	993	66	143	19	966	1 174	2 167
1949 . . . . .	1 301	79	187	22	1 145	1 403	2 704
1950							
Juni . . . . .	1 400	54	196	22	1 158	1 429	2 829
Dezember	1 590	63	209	28	1 351	1 531	3 121

\* Nur Sichteinlagen von Wirtschaftsunternehmen und Privatpersonen. Die Zahlen für die Einlagen stellen Bruttobeträge dar mit Ausnahme des Gesamtbetrages, der sich unter Abzug der folgenden Beträge für Einlagen ergibt, die für den nächsten Monat zurückgestellte Verrechnungen darstellen: Dezember 1948: 20 Milliarden; Dezember 1949: 30 Milliarden; Dezember 1950: 120 Milliarden.

25 v. H. und 1948 auf 29 v. H. belaufen hatte, und das Anwachsen der Sichteinlagen war vergleichsweise mäßig.

In den Jahren 1948 und 1949 hatte die Bevölkerung bei wieder stärker werdendem Vertrauen zum Franken ihre Barbestände erhöht, und somit war Raum vorhanden für eine nicht inflatorische Kreditausweitung (siehe Seite 22). Aber dieser Vorgang der Ausfüllung eines vorübergehenden Vakuums konnte nicht unbeschränkt andauern, und deswegen war eine stärkere Zurückhaltung angebracht.

Im Jahre 1949 gründete sich die Zunahme der Geldversorgung zum ersten Mal seit vielen Jahren auf eine Stärkung der französischen Gold- und Devisenreserven. 1950 wurde ein anderer seit langem gewohnter Zustand geändert: die Bank von Frankreich stellte der Regierung per Saldo keine Gelder zur Verfügung.

In der Hauptsache erklärte sich die Geldausweitung im Jahre 1950 aus einer Zunahme der Gold- und Devisenbestände um 195 Milliarden französische Franken und einer Vermehrung der von den gewöhnlichen Banken an die Wirtschaft gegebenen Kredite um 178 Milliarden Franken.

### Entwicklung und Bestimmungsfaktoren der Geldversorgung in Frankreich

Posten	1947	1948	1949	1950
	Milliarden französische Franken			
<b>Zunahme der Geldversorgung<sup>1</sup></b>				
Stückgeldumlauf . . . . .	+ 189	+ 72	+ 308	+ 289
Sichteinlagen . . . . .	+ 138	+ 419	+ 229	+ 128
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>+ 327</b>	<b>+ 491</b>	<b>+ 537</b>	<b>+ 417</b>
<b>Veränderungen der Posten, die einer Zunahme der Geldversorgung entsprechen:</b>				
<b>Gold- und Devisengeschäfte der Bank von Frankreich<sup>2</sup></b>	<b>- 30</b>	<b>-</b>	<b>+ 90</b>	<b>+ 195</b>
<b>Kredite an die öffentliche Hand</b>				
Bank von Frankreich (einschließlich des Portefeuilles) . .	+ 199	+ 39	+ 35	- 4
Andere Banken . . . . .	- 56	+ 65	+ 35	+ 30
Postscheckamt . . . . .	+ 23	+ 58	+ 44	+ 28
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>+ 166</b>	<b>+ 162</b>	<b>+ 114</b>	<b>+ 54</b>
<b>Kredite an die Wirtschaft</b>				
Bank von Frankreich . . . . .	+ 34	+ 113	+ 147	.
Andere Banken . . . . .	+ 148	+ 260	+ 189	.
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>+ 182</b>	<b>+ 373</b>	<b>+ 336</b>	<b>+ 260</b>
<b>Andere Posten (netto)<sup>3</sup> . . . . .</b>	<b>+ 9</b>	<b>- 44</b>	<b>- 3</b>	<b>- 92</b>
<b>Insgesamt . . . . .</b>	<b>+ 327</b>	<b>+ 491</b>	<b>+ 537</b>	<b>+ 417</b>

<sup>1</sup> Einzelheiten siehe vorhergehende Tabelle.

<sup>2</sup> Die „Gold- und Devisengeschäfte der Bank von Frankreich“ geben nur für die Jahre 1949 und 1950 ein einigermaßen genaues Bild von den Veränderungen des Nettobestandes der amtlichen Reserven. Aus den Jahresberichten der Bank von Frankreich geht hervor, daß die Gold- und Devisenreserven der französischen Behörden in den Jahren 1947 und 1948 erheblich zurückgegangen sind und daß im Zusammenhang mit Zahlungsabkommen beträchtliche Schulden eingegangen wurden; diese Geschäfte wurden aber hauptsächlich vom Stabilsierungsfonds und nicht über die Banken ausgeführt. Der durch den Nettoverkauf von Devisen erzielte Gegenwert in französischen Franken wurde größtenteils der Staatskasse gutgeschrieben und diente in Wirklichkeit der Finanzierung von Staatsausgaben — die Folge war, daß sich die Geldversorgung durch den Rückgang der Reserven nicht verminderte (siehe Kapitel VI, Seite 172).

<sup>3</sup> Einschließlich der Gegenwertmittel, des Kontos der Staatskasse bei der Bank von Frankreich, der Termineinlagen usw.

Der Notenumlauf in verschiedenen Ländern

Länder	Umlauf in Millionen Einheiten der Landeswährung					Umlauf Ende Dezember 1950 in v. H. der Ziffer von Ende Juni 1939
	Ende Juni 1939	Ende Dezember 1947	Ende Dezember 1948	Ende Dezember 1949	Ende Dezember 1950	
Belgien . . . . .	22 212	80 374	84 861	87 890	88 599	399
Dänemark . . . . .	446	1 641	1 614	1 627	1 709	383
Deutschland . . . . .	9 115	.	6 727 <sup>1</sup>	7 698 <sup>1</sup>	8 232 <sup>1</sup>	90 <sup>2</sup>
Finnland . . . . .	2 200	25 162	27 369	29 606	34 383	1 563
Frankreich . . . . .	122 611	920 831	987 621	1 278 211	1 560 561	1 273
Griechenland . . . . .	9 002	973 609	1 202 166	1 858 613	1 887 060	23 582
Großbritannien . . . . .	499	1 350	1 293	1 322	1 358	272
Irland . . . . .	16	48	50	54	57	351
Island . . . . .	12	107	175	184	197	1 589
Italien . . . . .	21 533 <sup>3</sup>	794 988 <sup>3</sup>	970 853 <sup>3</sup>	1 057 047 <sup>3</sup>	1 174 223 <sup>3</sup>	5 453
Niederlande . . . . .	1 045	3 144	3 263	3 149	2 992	286
Norwegen . . . . .	475	2 088	2 159	2 308	2 397	505
Österreich . . . . .	900 <sup>4</sup>	4 326 <sup>4</sup>	5 635	5 721	6 349	706 <sup>4</sup>
Portugal . . . . .	2 096	8 752	8 696	8 456	8 526	407
Schweden . . . . .	1 059	2 895	3 113	3 287	3 513	332
Schweiz . . . . .	1 729	4 383	4 594	4 566	4 664	270
Spanien . . . . .	13 536 <sup>5</sup>	26 014	26 472	27 645	31 661	234 <sup>5</sup>
Türkel . . . . .	211	888	932	890	962	457
Kanada* . . . . .	213	1 046	1 115	1 110	1 136	533
Vereinigte Staaten . . . . .	6 489	27 464	26 760	26 116	26 187	404
Argentinien . . . . .	1 128	5 346	7 694	10 128	13 258	1 175
Bolivien . . . . .	301	1 848	2 169	2 547	3 432	1 138
Brasilien . . . . .	4 803	20 399	21 696	24 045	31 205	650
Chile . . . . .	866	4 067	4 720	5 744	7 047	814
Costa Rica . . . . .	28	87	112	109	108	388
Ecuador . . . . .	64	338	341	357	471	733
Guatemala . . . . .	8	30	34	36	37	479
Kolumbien . . . . .	57	298	362	476	463	807
Mexiko . . . . .	318	1 762	2 000	2 262	2 798	879
Paraguay <sup>6</sup> . . . . .	12 <sup>11</sup>	49	65	89	134 <sup>6</sup>	1 091 <sup>12</sup>
Peru . . . . .	113	699	761	883	1 034	914
Salvador . . . . .	15	54	57	65	73	497
Uruguay . . . . .	91	241	271	297	361	396
Venezuela . . . . .	133 <sup>11</sup>	606	769	814	798	598 <sup>12</sup>
Ägypten . . . . .	21	138	154	166	184	888
Indien . . . . .	1 846	12 388	11 882 <sup>13</sup>	11 065	11 633	630
Irak . . . . .	4	35	35	33	35	802
Iran . . . . .	893	6 905	6 631	5 984	6 737	754
Israel . . . . .	.	.	31	50	73	.
Südafrika . . . . .	19	66	68	68	76	398
Australien . . . . .	48	205	218	240	272	573
Neuseeland . . . . .	16	52	53	59	62	399
Japan . . . . .	2 490	219 142	355 280	355 312	422 063	16 949

\* November 1950.  
<sup>1</sup> Für die Bank deutscher Länder, in DM.    <sup>2</sup> Im Vergleich zum Notenumlauf der Reichsbank und der Rentenbank im Juni 1939.  
<sup>3</sup> Mit dem Staats- und Militärgeld der Alliierten.    <sup>4</sup> 7. März 1938.    <sup>5</sup> 7. Dezember 1947.  
<sup>6</sup> Im Vergleich zum 7. März 1938.    <sup>7</sup> Ende Dezember 1941.    <sup>8</sup> Im Vergleich zu Ende Dezember 1941.  
<sup>9</sup> Ohne die Noten, die von den „Chartered Banks“ als Reserven gehalten werden.    <sup>10</sup> Noten und Münzen.  
<sup>11</sup> Ende Dezember 1939.    <sup>12</sup> Im Vergleich zu Ende Dezember 1939.  
<sup>13</sup> Ohne die in Pakistan umlaufenden indischen Noten.

Die Einzahlungen bei den Sparkassen und die Zeichnungen von Staatskassenobligationen durch das Publikum bezifferten sich 1949 auf 120 Milliarden und 1950 auf 180 Milliarden französische Franken. Aber die Termineinlagen bei Banken und die Investitionen in Lebensversicherungen wiesen nach wie vor nur unbedeutende Zunahmen auf, und die Kapitalmarktemissionen waren enttäuschend gering. Rechnet man die getilgten Wertpapiere und die Zeichnungen von Institutionen ab, so beliefen sich die Publikumszeichnungen von anderen Kapitalemissionen als Staatsanleihen per Saldo im Jahre 1949 auf nur 121 Milliarden und 1950 auf 104 Milliarden französische Franken. Infolge dieser Unergiebigkeit des Kapitalmarktes wurde der bei weitem größere Teil der Investitionen aus Gewinnen, aus der ausländischen Hilfe und aus Haushaltszahlungen (für Kriegsschäden und andere Investitionen) sowie von den Banken finanziert.

Im ersten Abschnitt des Jahres 1950 waren Klagen über das Auftreten einer „Krise“ zu vernehmen, da die laufenden Statistiken eine gewisse Verlangsamung in der Produktionssteigerung anzeigten. Angesichts der ständig wachsenden Devisenreserven entschieden die Behörden, daß die Krediteinschränkungen etwas gelockert werden könnten, und es wurden folgende Maßnahmen ergriffen:

1. Im April 1950 wurde die Grenze, oberhalb welcher für Wirtschaftskredite eine vorherige Genehmigung der Bank von Frankreich erforderlich war, von 50 Millionen auf 100 Millionen französische Franken erhöht.
2. Am 8. Juni 1950 senkte die Bank von Frankreich ihren Diskontsatz von 3 auf  $2\frac{1}{2}$  v. H. und ihren Lombardsatz von  $4\frac{1}{2}$  auf  $3\frac{3}{4}$  v. H. Entsprechend ermäßigten die anderen Banken ihre Sätze, und der Mindestsatz für Vorschüsse wurde von  $5\frac{3}{4}$ —6 auf  $5\frac{1}{2}$  v. H. herabgesetzt.
3. Die Bank von Frankreich erhöhte den für die Rediskontierungen der Banken festgesetzten „Plafond“ im Laufe des Jahres von 200 Milliarden auf 250 Milliarden französische Franken.
4. Im Juli 1950 erhielten die Exporteure Staatsgarantien, und in diesem und dem folgenden Monat wurden größere Erleichterungen gewährt, um die Bautätigkeit anzuregen (Zuschüsse an private Bauunternehmer und leichtere Kreditbedingungen).

Zusammen mit dem Preis- und Produktionsanstieg, der den Kreditbedarf anregte, führten die eben erwähnten Maßnahmen zu einer wesentlichen Kreditausweitung im Laufe des letzten Viertels des Jahres: von der im Jahre 1950 eingetretenen Zunahme der Wirtschaftskredite um 327 Milliarden französische Franken entfielen 215 Milliarden auf das letzte Vierteljahr, d. h. mehr, als mit der jahreszeitlichen Entwicklung zu erklären war.

Als es im Herbst 1947 in Italien gelang, die Inflation aufzuhalten, war die Geldversorgung (gemessen am Notenumlauf und an den laufenden Konten bei den Banken) seit 1938 nur etwas mehr als halb so stark gestiegen wie die Preise, und so war noch Raum für eine wesentliche Steigerung. Aber Ende 1949 war diese Phase abgeschlossen; damals war die Geldversorgung auf 38 v. H. des Volkseinkommens gestiegen, was annähernd dem Vorkriegsverhältnis entsprach, und es war nicht mehr zu erwarten, daß eine Ausweitung ohne Inflationsgefahr stattfinden könnte.

### Geldversorgung und Spareinlagen in Italien

Ende	Geldversorgung					Spareinlagen <sup>1</sup>		
	Noten- und Münz- umlauf	Andere Geld- formen	Laufende Konten		Zu- sammen	Banken	Post	Zu- sammen
			Banken <sup>2</sup>	Post				
Milliarden Lire								
1938 . . . .	22	2	17	1	44	38	29	67
1947 . . . .	795	133	485	33	1 446	529	199	728
1948 . . . .	971	152	715	51	1 889	805	342	1 147
1949 . . . .	1 058	137	933	135	2 263	1 016	522	1 538
1950 . . . .	1 176	136	1 061	128	2 501	1 172	661	1 838

<sup>1</sup> Nachdem der Realwert der Spareinlagen in der Inflationszeit um 80 v. H. zurückgegangen war, mußte eine gewisse Zeit vergehen, bis der Vorkriegsstand wieder erreicht war. Aber die Wiederaufnahme der Spartätigkeit in dieser Form war wirklich bemerkenswert. Von Ende 1947 bis Ende 1950 stiegen die gesamten Spareinlagen auf mehr als das Zweieinhalbfache; sie entsprachen am letztgenannten Zeitpunkt 29 v. H. des Volkseinkommens gegenüber 57 v. H. für 1938 und nur 15 v. H. für 1947. <sup>2</sup> Ohne die Bank von Italien.

In der ersten Hälfte des Jahres 1950 gingen sowohl der Notenumlauf wie die laufenden Konten zurück, womit die vor dem Kriege üblich gewesene jahreszeitliche Bewegung wieder in Erscheinung trat. Unter dem Einfluß der Aufwärtsbewegung der internationalen Preise fand im letzten Teil des Jahres eine erneute Ausweitung statt; im ganzen Jahre ist die Geldversorgung um 238 Milliarden Lire gestiegen (gegenüber 374 Milliarden Lire im Jahre 1949).

### Entwicklung und Bestimmungsfaktoren der Geldversorgung in Italien<sup>1</sup>

Posten	1947	1948	1949	1950
	Veränderung in Milliarden Lire			
<b>Veränderung in der Geldversorgung und den Spareinlagen</b>				
Noten, Münzen usw. . . . .	+ 315	+ 195	+ 72	+ 117
Sichteinlagen . . . . .	+ 163	+ 248	+ 302	+ 121
Spareinlagen . . . . .	+ 220	+ 419	+ 391	+ 295
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>+ 698</b>	<b>+ 862</b>	<b>+ 765</b>	<b>+ 533</b>
<b>Veränderung der Posten, die dem Geld und den Spareinlagen entsprechen</b>				
Gold und Devisengeschäfte (netto) . . . .	+ 14	+ 161	+ 258	+ 61
Saldo der Gegenwertmittel (Netto-Abgang +) . .	+ 18	- 53	- 135	+ 122
<b>Kredite an die Wirtschaft</b>				
Bank von Italien . . . . .	+ 114	+ 9	+ 46	+ 38
Andere Banken . . . . .	+ 310	+ 328	+ 324	+ 265
Post . . . . .	+ 18	+ 24	+ 15	+ 24
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>+ 442</b>	<b>+ 361</b>	<b>+ 385</b>	<b>+ 327</b>
<b>Kredite an die öffentliche Hand <sup>2</sup></b>				
Bank von Italien . . . . .	+ 119	+ 76	- 2	- 78
Andere Banken . . . . .	+ 55	+ 197	+ 69	+ 70
Post . . . . .	+ 48	+ 137	+ 161	+ 161
<b>Zusammen <sup>2</sup> . . . . .</b>	<b>+ 222</b>	<b>+ 410</b>	<b>+ 228</b>	<b>+ 153</b>
Andere Posten (netto) . . . . .	+ 2	- 17	+ 28	- 130
<b>Insgesamt . . . . .</b>	<b>+ 698</b>	<b>+ 862</b>	<b>+ 765</b>	<b>+ 533</b>

<sup>1</sup> Diese Tabelle beruht auf der von der Bank von Italien aufgestellten ausführlichen „Währungsbilanz“.

<sup>2</sup> Einschließlich der Veränderungen der Bankkonten beim Schatzamt und der Konten des Schatzamts bei der Bank von Italien.

Die Zunahme der Gold- und Devisenreserven spielte beim Zustandekommen der Geldversorgung 1950 eine viel geringere Rolle als 1949, aber die Wirkung dieses Unterschiedes im Inland wurde ausgeglichen durch die höheren Freigaben aus Gegenwertmitteln, die den Betrag der im Laufe des Jahres empfangenen ausländischen Zuschüsse überschritten.

Sowohl die Bankkredite an die öffentliche Hand wie diejenigen an die Privatwirtschaft stiegen 1950 weniger stark als 1949. Dies war jedoch weder durch eine Verminderung des staatlichen Kassendefizits (das sogar von 413 Milliarden Lire im Kalenderjahr 1949 auf 459 Milliarden Lire im Jahre 1950 anstieg) noch durch eine Abnahme des Investitionsvolumens verursacht, sondern dadurch, daß reichlichere Mittel aus anderen Quellen bereitgestellt wurden. So lieferte der Kapitalmarkt im Jahre 1950 zur Deckung des Haushaltsdefizits 121 Milliarden Lire (gegenüber 65 Milliarden Lire im Vorjahr), und die aus den Auslandshilfekonten („Gegenwertmitteln“) freigegebenen Beträge beliefen sich 1950 auf 234 Milliarden Lire gegenüber 56 Milliarden Lire im Jahre 1949.

Die Investitionen (einschließlich der staatlich finanzierten) waren 1950 den Schätzungen zufolge um 10 v. H. höher als 1949; ihre Finanzierung erfolgte in höherem Maße aus Gewinnen und durch Kredite zum Ankauf von Maschinen im Dollar- und auch im Sterlinggebiet (sowie aus noch nicht ausgegebenen Beträgen von ziemlich umfangreichen Emissionen von Industrieobligationen aus der letzten Hälfte des Jahres 1949).

Anfang 1950 war es klar, daß die Währungslage konsolidiert war, und am 6. April senkte die Bank von Italien ihren amtlichen Diskontsatz von  $4\frac{1}{2}$  auf 4 v. H. Die Durchschnittsrendite der Staatspapiere ging von 5,91 v. H. im April auf 5,77 v. H. im Juni zurück; im Juli stieg sie aber erneut, und bis zum März 1951 hatte sie 6,19 v. H. erreicht. Im Januar 1951 wurde eine neue Emission von 5prozentigen steuerfreien Schatzanweisungen mit neunjähriger Laufzeit angekündigt, die zu  $97\frac{1}{2}$  ausgegeben wurden und eine Rendite von 5,94 v. H. abwerfen.

Im ersten Abschnitt des Jahres 1950 war die Regierung besorgt gewesen, die Investitionen in einem größeren Umfange zu fördern. In ihrem Programm wurden Bruttoinvestitionen in Höhe von 1650 Milliarden Lire in Aussicht genommen (20 v. H. des Bruttosozialproduktes); davon wurden 500 Milliarden Lire vom Staate finanziert. Von den übrigen 1150 Milliarden Lire (dem Gesamtbetrag der privaten Bruttoinvestitionen) entfielen fast 600 Milliarden Lire auf die privaten Nettoinvestitionen einschließlich einer Erhöhung der Lagerbestände um 100 bis 150 Milliarden Lire. Ein neuerrichtetes besonderes Institut (die „Cassa del Mezzogiorno“) sollte zehn Jahre lang je 100 Milliarden Lire für Investitionen in Süditalien bereitstellen.

In der letzten Hälfte des Jahres bestanden Befürchtungen, daß inflatorische Entwicklungen im Ausland und steigende Staatsaufwendungen zu einem gefährlichen Ansteigen der Inlandspreise führen würden; aber die bestehenden Restriktionen wurden für ausreichend gehalten, um zu verhindern, daß man die Gewalt über die Kreditausweitung verlor.

### Geldversorgung und Spareinlagen in Österreich

Ende	Notenumlauf	Sichteinlagen (ohne die Nationalbank)	Zusammen	Spareinlagen
1947 Oktober <sup>1</sup>	6 219	4 544	10 763	2 614
1948 März <sup>2</sup> . . .	3 994	4 802	8 796	1 119
1948 Dezember	5 635	4 783	10 418	1 272
1949 Dezember	5 721	5 988	11 709	1 670
1950 Dezember	6 349	7 271	13 620	2 198
1951 März . . .	6 089	8 131	14 220	2 399

<sup>1</sup> Vor der zweiten Währungsreform.  
<sup>2</sup> Nach der zweiten Währungsreform.

Die verhältnismäßig stabile Lage des Geld- und Kredit- systems, die eine Anzahl europäischer Länder 1949 erreichten, hatte Österreich auch 1950 noch nicht erlangt.

Die aus der Kriegsfinanzierung herrührende Geldschwemme war durch zwei Währungsreformen und durch Produktions- und Preissteigerungen recht erfolgreich abgeschöpft worden; die Ausweitung des Geldvolumens im

Jahre 1950 — und namentlich die Zunahme des Notenumlaufs, der ein Jahr lang praktisch unverändert geblieben war — deutet also darauf hin, daß neue inflatorische Kräfte am Werke sind.

Mehr als die Hälfte der Zunahme der Kredite der Geschäftsbanken wurde 1950 bei der Nationalbank refinanziert, aber es ist zu beachten, daß der größere Teil der Zunahme der Zentralbankdiskontierungen auf die „Verwendung“ der Gegenwertmittel aus der Marshall-Hilfe zurückzuführen ist. In der Hauptsache wurden diese freigegebenen Mittel (indirekt) zur Deckung von Investitionen außerhalb des Haushaltsplanes verwendet; bei dem besonderen in Österreich gewählten Verfahren verminderte sich die Schuld des Staates bei der Nationalbank, die sich ihrerseits verpflichtete, einen entsprechenden Betrag an „Wiederaufbauwechseln“ zu rediskontieren. So war die Erhöhung der Bestände der Nationalbank an „Wiederaufbauwechseln“ vollständig durch ausländische Hilfe gedeckt und hätte, wenn sie pari passu mit den Eingängen dieser Hilfe erfolgt wäre, keinerlei inflatorische Wirkung gehabt. Tatsächlich bestand jedoch ein erheblicher zeitlicher Abstand zwischen dem ursprünglichen Empfang der Güter im Rahmen der ausländischen Hilfe und der entsprechenden Freigabe von Gegenwertmitteln, so daß der Wechsel von Ansammlung und Freigabe dieser Mittel abwechselnd Kontraktions- und Ex-

### Die Kredite an die Wirtschaft in Österreich<sup>1</sup>

Ende	Nationalbank			Andere Banken		
	Diskontierte Wechsel			Wiederaufbaukredite	Andere Kredite	Kredite insgesamt
	Wiederaufbauwechsel	Andere Wechsel	Wechsel insgesamt			
Millionen Schilling						
1948 . . . . .	274	12	286	319	3 887	4 206
1949 . . . . .	781	154	935	1 057	5 954	7 011
1950 . . . . .	2 227	809	3 036	2 268	8 434	10 702
1951 März . .	2 527	653	3 180	2 603	9 276 <sup>2</sup>	11 879 <sup>2</sup>

<sup>1</sup> Einschließlich der Kredite an die örtlichen Behörden. In den Krediten der anderen Banken sind die bei der Nationalbank rediskontierten Wechsel enthalten; die Gesamtbeträge für die Nationalbank und die anderen Banken dürfen daher nicht zusammengezählt werden.

<sup>2</sup> Vorläufige Zahlen.

pansionstendenzen hervorrief. Erst im letzten Viertel des Jahres stiegen die Bestände der Nationalbank an anderen Wechseln rasch an.

Anfang 1951 fand eine weitere Kreditausweitung statt, und die Verschlechterung der österreichischen Zahlungsposition gegenüber dem Ausland (insbesondere gegenüber der Europäischen Zahlungsunion) sowie die starke Preissteigerung erregten ernste Besorgnis. Am 16. März 1951 erzielte die Nationalbank ein Übereinkommen mit dem Bankierverband über eine qualitative Kreditbeschränkung. Nach Besprechungen mit der Nationalbank und den betroffenen Parteien konnte der Finanzminister im April 1951 mitteilen, daß mit den Geschäftsbanken auch Einverständnis über ein Mindestdeckungssystem erzielt worden war. Vom 1. Mai an sollten die Banken mindestens 25 v. H. ihrer Passiva mit Ausnahme des Kapitals und der Reserven in liquiden Aktiven ersten oder zweiten Grades unterhalten; Aktiva ersten Grades sind der Kassenbestand sowie die Einlagen bei der Nationalbank und bei der Postsparkasse, und Aktiva zweiten Grades sind Wechsel und Wertpapiere, die zur Diskontierung oder Lombardierung bei der Nationalbank in Frage kommen, sowie Schecks, fällige Zinsscheine und Sichteinlagen bei anderen Kreditinstituten. Anfang 1952 sollen diese Bestimmungen verschärft werden; der Satz für die liquiden Aktiva beiden Grades soll auf 30 v. H. erhöht werden, und dabei sollen 10 v. H. aus liquiden Aktiven ersten Grades bestehen.

Einige Züge der Kreditentwicklung in Deutschland wurden schon in Kapitel II (Seite 47 bis 53) behandelt im Zusammenhang mit der Zahlungsbilanzkrise im Herbst 1950 und dem Sonderkredit, den die Europäische Zahlungsunion gewährt hat, da die Verhältnisse auf eine Besserung der Lage hoffen ließen. In diesem Kapitel bedarf es daher nur noch einiger ergänzender Angaben.

Bis zum Frühjahr 1951 bestand ein bemerkenswerter Zug der Entwicklung in Deutschland in der fortgesetzten und raschen Kreditausweitung, die noch schneller als die Steigerung der Industrieproduktion vor sich ging (die in der zweiten Hälfte des Jahres 1950 um 30 v. H. höher als in der entsprechenden Zeit des Vorjahres war).

**Kredite an die Wirtschaft und an Private in Deutschland**

Ende	Kredite der Geschäftsbanken		Andere mittel- und langfristige Kredite	Insgesamt
	kurzfristig	mittel- und langfristig		
Millionen DM				
1948 . . .	4 389	412	—	4 801
1949 . . .	9 121	1 818	432	11 371
1950 . . .	13 034	5 249	1 048	19 331

Das Kreditvolumen hatte sich 1949 mehr als verdoppelt, und 1950 stieg es um 70 v. H. an.

Es darf jedoch nicht vergessen werden, daß in Deutschland ein erheblicher Teil der laufenden Ersparnisse seinen Weg über die Banken nimmt. Die mittel- und langfristige Kreditgewährung hat daher weitgehend ihren Gegenposten in der Hereinnahme von Spargeldern und anderen langfristigen Geldern. Im

zweiten Halbjahr 1950 erhöhten sich die gesamten mittel- und langfristigen Kredite (einschließlich der Kredite einiger Institute, die in der vorstehenden Tabelle nicht berücksichtigt sind) um 2 667 Millionen Deutsche Mark, während die Spareinlagen

Entwicklung der wichtigsten Posten des zusammengefaßten Ausweises des Zentralbanksystems in Deutschland

Periode	Passiva				Aktiva				
	Noten und Münzen	Einlagen beim Zentralbanksystem		Insgesamt (einschließlich einiger weiterer Posten)	Zentralbankkredite			Außenhandels-geschäfte <sup>1</sup>	Insgesamt (einschließlich einiger weiterer Posten)
		Banken	andere		an Banken	an andere	zu-sammen		
Millionen DM									
1949 4. Vierteljahr <sup>2</sup>	+ 961	+ 247	— 176	+ 1 534	+ 1 288	+ 70	+ 1 358	+ 289	+ 1 534
1949 . . . . .	+ 1 418	— 304	— 147	+ 1 697	+ 2 095	+ 333	+ 2 428	— 1 542	+ 1 697
1950 . . . . .	+ 676	+ 572	+ 514	+ 1 676	+ 1 160	+ 1 240	+ 2 400	— 850	+ 1 676

<sup>1</sup> Einschließlich der Nettoveränderungen in dem ausstehenden Saldo der Gegenwertmittel sowie der Übertragungen von öffentlichen Wertpapieren an die Bank deutscher Länder zur Tilgung von Vorschüssen im Rahmen der Marshall-Hilfe.  
<sup>2</sup> Die Statistiken liegen erst vom September 1948 an vor.

und anderen langfristigen Gelder um 1924 Millionen Deutsche Mark stiegen. Die in der Tabelle auf Seite 207 angeführten „anderen mittel- und langfristigen Kredite“ stellen Kredite der Kreditanstalt für Wiederaufbau und der Finanzierungs-AG. dar; sie wurden in der Hauptsache mit „Gegenwertmitteln“ aus der Marshall-Hilfe finanziert. Außerdem mangelte es in der deutschen Wirtschaft nach der Währungsreform an Zahlungsmitteln, und solange die Bevölkerung ihre Barbestände erhöhte, war für eine nicht inflatorische Kreditausweitung Raum vorhanden. Diese Entwicklung dürfte jedoch im Herbst 1950 einen Punkt erreicht haben, wo entschieden mehr Vorsicht angebracht war, namentlich da in ausgedehntem Maße von der Refinanzierung durch das Zentralbanksystem Gebrauch gemacht wurde.

Die Zunahme der Zentralbankkredite an Banken und andere Kreditnehmer (in der Hauptsache öffentliche Stellen) hätte noch stärker ausweitend gewirkt, wenn sie nicht teilweise ausgeglichen worden wäre durch:

1. die Nettoeinzahlungen der Banken im Zusammenhang mit Außenhandelsgeschäften zur Deckung der Defizite in der Zahlungsbilanz;
2. die Zunahme der Einlagen bei dem Zentralbanksystem im Jahre 1950 — zum Teil als Folge der strengeren Mindestreservevorschriften für die Geschäftsbanken und anderen Banken.

Dank dieser „Gegengewichte“ war die Zunahme des Notenumlaufs 1950 weniger stark als in den vorangegangenen Jahren. Der Umlauf an Noten und Münzen war im März 1951 tatsächlich nur um 3 v. H. höher als im entsprechenden Monat des Vorjahres.

Die Maßnahmen, die ergriffen wurden, um die Kreditschöpfung einzudämmen und das Gleichgewicht wiederherzustellen, werden in Verbindung mit einigen Bemerkungen über den Zusammenhang mit dem Zahlungsbilanzproblem auf den Seiten 50 bis 54 erwähnt. Im Mai 1951 zeigte es sich, daß diese Maßnahmen recht erfolgreich gewesen waren: die kurzfristigen Bankkredite waren zurückgegangen, und eine ständige Zunahme der Ausfuhr hatte zu einer deutlichen Besserung der Zahlungsbilanz beigetragen.

In Griechenland dürfte sich das Volkseinkommen trotz der Schwierigkeiten, mit denen man dort zu kämpfen hatte, im Jahre 1950 dem Vorkriegsstand bis auf etwa 20 v. H. genähert haben, und nachdem 1949 die Aufwärtsbewegung der Preise aufgehört hatte, war das Vertrauen in die Drachme bedeutend fester geworden. Im Jahre 1950 war ein Anstieg der Lebenskosten um 14 v. H. weitgehend auf die Erhöhung der Weltpreise zurückzuführen. Während die Sichteinlagen bei den wichtigsten Banken um 37 v. H. stiegen, zeigte der Notenumlauf keine nennenswerte Ausdehnung. Dank ausländischer Hilfe wurde die Zunahme der Vorschüsse der Bank von Griechenland an die Regierung durch die Ansammlung von Gegenwertmitteln (und anderen amtlichen Einlagen) mehr als ausgeglichen, so daß noch Raum für neue Kredite an die Wirtschaft blieb. Dennoch war die Abhängigkeit der Wirtschaft von der Finanzierung durch die Zentralbank noch immer eines der Hauptprobleme Griechenlands.

### Geldversorgung und Kredite der Zentralbank in Griechenland

Ende	Bank von Griechenland						Die wichtigsten Banken		Lebenshaltungskosten 1938 = 1 (Jahresdurchschnitt)
	Kredite an		Notenumlauf	Einlagen von			Einlagen		
	den Staat	die Wirtschaft *		Banken	anderen	dem Staat	Im ganzen	Sichteinlagen	
Milliarden Drachmen									
1946 . . . . .	599	643	537	17	107	75	151	138	145
1947 . . . . .	935	1 186	974	32	185	177	398	349	175
1948 . . . . .	1 689	1 456	1 202	84	276	581	657	488	247
1949 . . . . .	3 937	2 277	1 859	200	529	2 480	1 153	957	284
1950 . . . . .	5 255	3 149	1 887	309	680	4 198	1 540	1 313	306

\* Einschließlich der Wechselkredite.

Wie in anderen Ländern, in denen eine heftige Inflation die Währung zerrüttet hat, ist der Realwert der Geldversorgung (z. B. im Verhältnis zum Volkseinkommen) noch immer niedrig, aber seit 1948 ist er erheblich gestiegen, wie z. B. zu erkennen ist, wenn man ihn mit der Zunahme der Lebenskosten vergleicht.

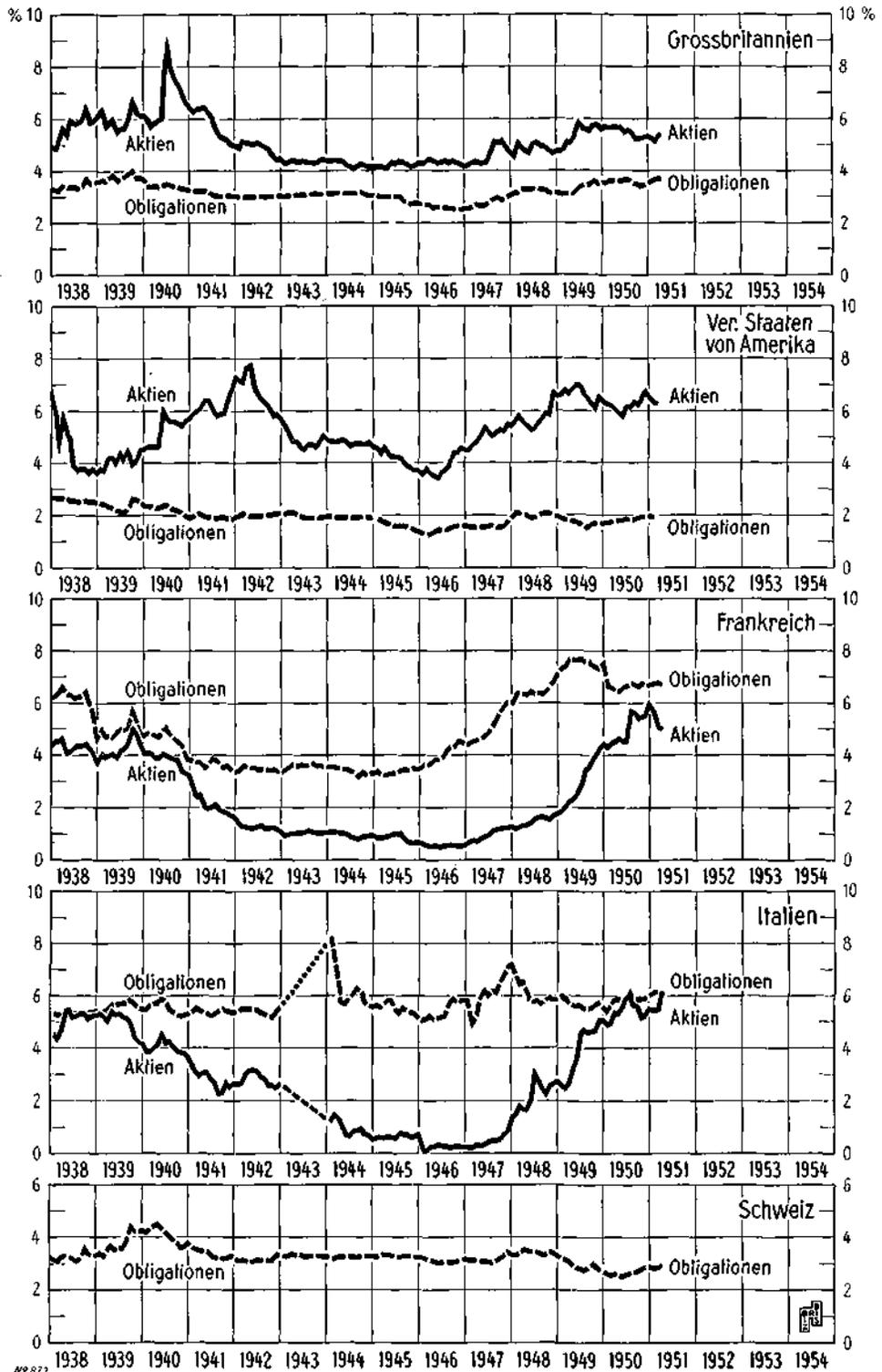
### Die Geldversorgung in Griechenland, bereinigt von der Zunahme der Lebenskosten

Ende	Notenumlauf	Gesamte Geldversorgung <sup>1</sup>	Lebenskosten <sup>2</sup>	Notenumlauf	Gesamte Geldversorgung <sup>1</sup>
	Milliarden jeweilige Drachmen		1938 = 1	Milliarden Drachmen zu Preisen von 1938	
1938 . . . . .	7,2	19,2	1	7,2	19,2
1946 . . . . .	537	781	145	3,7	5,4
1948 . . . . .	1 202	1 966	266	4,5	7,4
1949 . . . . .	1 859	3 344	283	6,6	11,8
1950 . . . . .	1 887	3 881	324	5,8	12,0

<sup>1</sup> Dieser Posten enthält neben dem Notenumlauf die Sichteinlagen bei den wichtigsten Geschäftsbanken und Sparkassen und die „anderen Konten“ bei der Bank von Griechenland.

<sup>2</sup> Die Zunahme der Lebenskosten, wie sie in der Tabelle dargestellt ist, läßt die Inflation während des Krieges und in der ersten Zeit nach dem Kriege, durch welche der Wert der Drachme vollständig vernichtet wurde, unberücksichtigt.

### Renditen von Aktien und Staatsobligationen Monatlich, in v. H.



Umfangreiche Probleme ergeben sich noch aus dem hohen Investitionsbedarf und aus der Schwierigkeit, in einem Land, das fast keine Reserven besitzt, das Vertrauen der Bevölkerung in die Währung wiederherzustellen.

In den osteuropäischen Ländern wurden radikale Veränderungen in der Kreditstruktur vorgenommen mit dem Ziel, die wichtigsten bankmäßigen Funktionen bei einer Staatsbank zu vereinigen, deren Aufgabe es ist, die Währung zu lenken und zugleich Betriebskapital an die einzelnen Zweige der Wirtschaft auszuverteilen, während die Bereitstellung von Mitteln zu Investitionszwecken durch eine unabhängige „Investitionsbank“ erfolgt. Ein anderes wichtiges Merkmal dieses Systems besteht darin, daß die Kontrolle über die einzelnen Unternehmen weitgehend mit Hilfe der Banken ausgeübt wird. Diese Hauptzüge der Kreditpolitik wurden in der Sowjetunion zwischen den beiden Kriegen zur Entwicklung gebracht, und es hat den Anschein, als dienten sie anderen Ländern mit einer kollektiven Wirtschaft als Vorbild für die Neuordnung ihres Bankwesens.

\* \* \*

Der vorstehende Überblick über die Verhältnisse in den einzelnen Ländern hat gezeigt, daß 1950/51 in weitem Umfang Veränderungen in der Kreditpolitik vorgenommen wurden; die Lehre von der Wirksamkeit des billigen Geldes — ein geistiges Erbe der großen Krise der dreißiger Jahre, das noch während des Krieges und in den Jahren unmittelbar nachher in der Mode war, dessen Herrschaftsbereich aber etwa seit 1947 geringer geworden war — hat noch mehr an Gunst verloren. Die Rüstungsaufwendungen, die jetzt zu einem bereits lebhaften inflatorischen Aufschwung hinzukommen, scheinen endlich die meisten Länder überzeugt zu haben, daß etwas geschehen muß, um der chronischen Inflation, die seit mehr als zehn Jahren andauert hat, Halt zu gebieten. Die langfristigen Zinssätze sind angestiegen, und im Rahmen einer allgemeinen Finanz- und Wirtschaftspolitik, die in Kapitel II (Seite 60 bis 66) ausführlicher beschrieben ist, wurden weitere Maßnahmen ergriffen, um die Kreditausweitung einzudämmen. Die deutlichsten Zeichen einer Sinnesänderung (oder wenigstens einer Änderung der Taktik) sind die Diskonterhöhungen in Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Kanada, den Niederlanden, Schweden und den Vereinigten Staaten, wobei Erhöhungen um nicht weniger als 2 v. H. in Deutschland und Finnland und um 1½ v. H. in Dänemark und den Niederlanden stattgefunden haben.

Die überreichliche Geldversorgung, die bei Kriegsende in den meisten Ländern anzutreffen war, beruhte offenbar einerseits auf Kreditausweitung und andererseits auf direkten Lenkungsmaßnahmen, welche Verbraucher und Wirtschaftsunternehmen zunächst gehindert hatten, so viel auszugeben, wie sie wünschten. In dieser Lage war die Bevölkerung gezwungen, in einem ungewöhnlichen Ausmaß zu „sparen“, einfach weil sie die Güter, die sie brauchte, nicht kaufen konnte. Unter diesen Umständen war es aber gewiß, daß ein Teil der entstehenden Zwangsparsnisse ausgegeben werden würde, sobald die Gelegenheit dazu käme. So sammelte sich ein aufgestauter Bedarf an, der sich bemerkbar machen mußte, sobald wieder Frieden war und die Versorgung reichlicher wurde.

### Volkseinkommen und Geldversorgung \*

Jahr	Stückgeld- umlauf	Gesamte Geldversorgung	Volks- einkommen	Stückgeld- umlauf	Gesamte Geldversorgung
	Milliarden Einheiten der Landeswährung			v. H. des Volkseinkommens	
<b>Belgien (Franken)</b>					
1938 . . .	23,6	41,2	65	36	63
1946 . . .	77,8	138	191	41	72
1948 . . .	86,5	150	244	36	62
1949 . . .	91,0	156	249	37	63
1950 . . .	92,3	156	265	35	59
<b>Dänemark (Kronen)</b>					
1938 . . .	0,43	1,78	6,4	7	28
1945 . . .	1,49	6,59	12,0	12	55
1948 . . .	1,54	6,35	15,5	10	35
1949 . . .	1,55	5,16	16,5	9	31
1950 . . .	1,64	5,23	18,5	9	28
<b>Finnland (Mark)</b>					
1938 . . .	2,0	3,9	29,7	7	13
1945 . . .	10,5	22,1	99,2	11	22
1948 . . .	25,3	44,9	307	8	15
1949 . . .	25,9	49,2	322	8	15
1950 . . .	31,1	55,6	350	9	16
<b>Frankreich (Franken)</b>					
1938 . . .	112	192	369	30	52
1946 . . .	732	1 357	2 476	30	55
1948 . . .	993	2 167	5 712	17	38
1949 . . .	1 301	2 704	6 875	19	39
1950 . . .	1 590	3 121	7 390	22	42
<b>Großbritannien (Pfund Sterling)<sup>1</sup></b>					
1938 . . .	0,46	1,72	4,80	10	36
1946 . . .	1,38	5,20	8,31	17	63
1948 . . .	1,25	5,41	9,81	15	55
1949 . . .	1,27	5,43	10,43	13	52
1950 . . .	1,29	5,55	10,85	12	51
<b>Italien (Lire)</b>					
1938 . . .	25	44	117	21	38
1947 . . .	928	1 446	4 954	19	29
1948 . . .	1 123	1 839	5 645	20	33
1949 . . .	1 194	2 265	5 935	20	38
1950 . . .	1 312	2 501	6 350	21	39
<b>Niederlande (Gulden)</b>					
1938 . . .	1,05	2,54	4,9	21	52
1946 . . .	2,80	6,19	9,3	30	67
1948 . . .	3,18	7,33	12,9	25	57
1949 . . .	3,13	7,55	14,1	22	54
1950 . . .	2,97	7,08	15,5	19	46

\* Im allgemeinen enthalten diese Tabellen die Zahlen für das jährliche Volkseinkommen zu Faktorkosten und für die Geldversorgung am Jahresende. Als „Stückgeldumlauf“ ist der Umlauf an Noten und Münzen (ohne die Bestände der Banken) angegeben. Die „Geldversorgung“ umfaßt neben dem „Stückgeld“ die Sichteinlagen bei den Banken (mit Ausnahme der Zentralbank) und die Postscheckguthaben; Konten bei Sparinstituten und Termineinlagen sind jedoch im allgemeinen nicht eingeschlossen.

<sup>1</sup> Unter Einschluß der Depositenkonten (Termineinlagen) wäre das Verhältnis der Geldversorgung zum Volkseinkommen für 1938: 56%, für 1946: 65% und für 1950: 71%.

Volkseinkommen und Geldversorgung (Fortsetzung)

Jahr	Stückgeld- umlauf	Gesamte Geldversorgung	Volks- einkommen	Stückgeld- umlauf	Gesamte Geldversorgung
	Milliarden Einheiten der Landeswährung			v. H. des Volkseinkommens	
<b>Norwegen (Kronen)</b>					
1938 . . .	0,45	0,62	3,74	12	17
1945 . . .	1,70	4,69	4,46	38	105
1948 . . .	2,10	4,96	9,14	23	54
1949 . . .	2,23	4,93	9,64	23	51
1950 . . .	2,29	4,81	10,36	22	46
<b>Schweden (Kronen)</b>					
1938 . . .	1,04	2,18	10,0	10	22
1945 . . .	2,79	5,29	16,2	17	33
1948 . . .	3,17	6,27	22,9	14	27
1949 . . .	3,34	6,42	24,0	14	27
1950 . . .	3,57	6,88	25,4	14	27
<b>Schweiz (Franken)</b>					
1938 . . .	2,0	4,8	8,7	23	55
1945 . . .	4,1	8,8	13,5	30	65
1948 . . .	4,9	10,3	17,6	28	59
1949 . . .	4,9	11,0	17,0	29	65
1950 . . .	5,0	11,3	17,4	29	65
<b>Vereinigte Staaten (Dollar)<sup>2</sup></b>					
1935/39 .	5,6	31,1	67,0	8	46
1946 . . .	26,7	110,0	180,3	15	61
1948 . . .	26,1	111,6	223,5	12	50
1949 . . .	25,4	111,2	216,8	12	51
1950 . . .	25,0	118,2	235,6	11	50

<sup>2</sup> Unter Einschluß der Termineinlagen wäre das Verhältnis der Geldversorgung zum Volkseinkommen für 1929: 63%, für 1935/39: 85%, für 1946: 91% und für 1950: 75%.

Eine Vorstellung von dem aufgestauten Bedarf gibt u. a. das Verhältnis der Geldversorgung zum Volkseinkommen. Aus den vorstehenden Tabellen ist zu ersehen, daß dieses Verhältnis in den meisten Ländern während des Krieges stark angestiegen ist, als die Regierungen sich mit Hilfe der Notenpresse finanzierten, während die Preise durch die Kontrollen in Schach gehalten wurden. Seit dem Kriege ist die Geldversorgung — im Verhältnis zum Volkseinkommen — wieder zurückgegangen, und in den meisten jener Länder, die sich mit Erfolg um die Wiederherstellung des Gleichgewichts in ihrem Zahlungsverkehr mit dem Ausland bemüht haben, ist sie jetzt nur wenig größer (in einigen Fällen geringer) als vor dem Kriege.

Bei Kriegsende erwarteten überraschend viele Länder, daß die Preise in der nächsten Zeit sinken würden, und nur wenige — vor allem Belgien, Dänemark und die Niederlande — unternahmen Schritte zur Verminderung der durch die Kriegsfinanzierung geschaffenen Geldversorgung. In vielen Ländern ließ man sie sogar noch weiter ansteigen, da der Kreditbedarf zunahm. Es stellte sich jedoch bald heraus, daß eine zurückgestaute Inflation (oder, wie man sich in England aus-

drückte, „zuviel Geld auf der Jagd nach zu wenig Waren“) sehr schwere Nachteile hatte, vor allem Verknappungen, geringe Produktivität und Defizite in der Zahlungsbilanz, und man bemühte sich energisch, das Gleichgewicht wiederherzustellen. In manchen Ländern war der Geldüberschuß aber zu bedeutend, als daß er einfach durch ein Abbremsen der neuen Inflation und eine Steigerung der Produktion beseitigt werden konnte, und die Behörden mußten — wenn auch sehr widerstrebend — eine erhebliche Preiserhöhung zulassen. Als das Gleichgewicht erreicht oder wenigstens annähernd erreicht war, stellte sich heraus, daß die Geldversorgung in den meisten Fällen wieder in etwa dem gleichen Verhältnis zum Volkseinkommen stand wie vor dem Kriege. Selbst in Großbritannien, den skandinavischen Ländern und den Niederlanden, wo die Zwangswirtschaft aus der Kriegszeit länger und vollständiger als in anderen Ländern beibehalten wurde, liegt die Geldversorgung dem Vorkriegsverhältnis zum Volkseinkommen bedeutend näher als 1945; das einzige Land dieser Gruppe, in dem sie noch weit über dem Vorkriegsstand liegt, ist Norwegen.

Die Rückkehr zu dem Vorkriegsverhältnis zwischen Geld und Volkseinkommen in so vielen Ländern läßt vermuten, daß in jedem Lande die Bevölkerung in ihrer Gesamtheit den Wunsch hat, einen ziemlich feststehenden Teil ihres Einkommens in Geldform zu besitzen. Es ginge jedoch zu weit, wenn man behaupten wollte, daß das Verhältnis zwischen Geld und Einkommen in einer freien Wirtschaft sich nie verändert\*: es können nicht nur Veränderungen auf kurze, sondern auch auf lange Dauer auftreten. In Ländern, in denen das Vertrauen in die Währung durch eine stärkere Inflation ernstlich erschüttert wird, kann wohl eine dauernde Verschiebung eintreten, wobei sich das Verhältnis des Geldes zum Volkseinkommen auf einem tieferen Niveau als vorher befestigt; in Frankreich liegt dieses Verhältnis noch weit unter dem Vorkriegsniveau.

**Geld und Volkseinkommen  
in den Vereinigten Staaten**

Jahr *	Volkseinkommen †	Geldversorgung ‡	Geldversorgung in v. H. des Volkseinkommens
	Milliarden Dollar		v. H.
1899 . .	15,4	5,3	34
1909 . .	26,5	9,5	36
1913 . .	31,4	11,0	35
1918 . .	57,0	18,1	32
1920 . .	68,4	23,7	35
1929 . .	79,5	26,2	33
1937 . .	69,4	30,7	44
1935/39 Durchschnitt	67,0	31,1	46
1946 . .	180,3	110,0	61
1949 . .	216,8	111,2	51
1950 . .	235,6	118,2	50

Andererseits kann auch eine dauernde Verlagerung nach oben stattfinden, wie es in den Vereinigten Staaten in den dreißiger Jahren anscheinend der Fall war.

Die Stabilität des Verhältnisses der Geldversorgung zum Volkseinkommen in der Zeit von 1899 bis 1929 ist auffallend: in diese dreißig Jahre fiel der erste Weltkrieg; die Bevölkerungsziffer stieg von 76 auf 123 Millionen, und das Volkseinkommen (zum Geldwert) erhöhte sich auf mehr als das Fünffache.

\* Bis 1937 Zahlen für Ende Juni.

† Die Zahlen für das Volkseinkommen sind bis 1937 die Schätzungen des National Industrial Conference Board und von 1935/39 an diejenigen des Handelsdepartements.

‡ Die Geldversorgung setzt sich zusammen aus den Noten und Münzen im Besitz des Publikums, zuzüglich der Sichteinlagen mit Ausnahme derjenigen von Ausländern, Banken und der amerikanischen Regierung.

\* Veränderungen in dem Verhältnis zwischen Geld und Volkseinkommen sind gemeint, wenn die Nationalökonomien von Veränderungen in der „Umlaufgeschwindigkeit“ und von „Liquiditätsbevorzugung“ sprechen; diese schwanken in gewissem Umfang im Konjunkturzyklus.

Die Zunahme in dem Verhältnis in den dreißiger Jahren stand in deutlichem Zusammenhang mit der Wirtschaftskrise: es ist kaum überraschend, daß das amerikanische Publikum, als der Aktienindex um 90 v.H. fiel (von 360 im Jahre 1929 auf 40 im Jahre 1932), eine Vorliebe für liquidere Werte entwickelte. Die verhältnismäßig hohen Renditen für gewöhnliche Aktien (Anfang 1951 noch etwa 6 v. H.) lassen vermuten, daß diese Vorliebe auch jetzt, wo die Wirtschaft sich wieder belebt hat, noch nicht aufgehört hat. Nachdem 1942 die Preisüberwachung und andere Lenkungsmaßnahmen eingeführt worden waren, stieg das Verhältnis zwischen Geld und Volkseinkommen erneut und erreichte seinen höchsten Stand im Jahre 1946; mit der folgenden Preissteigerung ist es wieder ein beträchtliches Stück in Richtung auf den Vorkriegsstand zurückgegangen. (Wird die Geldversorgung einschließlich der befristeten Einlagen berechnet, so liegt das Verhältnis jetzt sogar unter dem Durchschnitt von 1935—1939.)

Es ist möglich, daß eine bleibende (wenn auch nicht sehr starke) Aufwärtsschiebung dieses Verhältnisses auch in der Schweiz eingetreten ist — und zwar in diesem Falle sowohl auf Grund von äußeren wie von inneren Ursachen. Die Stabilität des Schweizer Frankens stand in einem so auffallenden Gegensatz zu dem Schicksal der Währungen der Nachbarländer, daß außerhalb des Landes hohe Beträge in Schweizer Banknoten\* nicht zu Geschäftszwecken, sondern als eine sichere Anlage erworben wurden.

Daß eine plötzliche größere Veränderung in dem Verhältnis zwischen Geldversorgung und Volkseinkommen früher oder später unhaltbar wird, geht deutlich aus der Entwicklung in Deutschland hervor — dort waren die Behörden und

#### Volkseinkommen und Geldversorgung in Deutschland

Jahr	Volkseinkommen	Geldversorgung*	Geldversorgung in v. H. des Volkseinkommens
	Milliarden Reichsmark		v. H.
1929 . .	73,4	28,4	39
1933 . .	46,5	20,5	44
1936 . .	65,8	23,8	36
1938 . .	82,1	30,9	38
1939 . .	89,8	42,0	47
1940 . .	92,5	55,5	60
1942 . .	98,0	101,7	104
1943 . .	99,0	130,8	139
1944 . .	90,0	162,9	181

\* Die Zahlen für die Geldversorgung beziehen sich auf das Jahresende — mit Ausnahme von 1944 (September) — und umfassen den Noten- und Münzumschlag sowie die Einlagen bei den Geschäftsbanken.

\* Von ausländischer Seite werden auch Bankkonten unterhalten; aber diese scheinen in den letzten Jahren nicht in demselben Tempo wie die Notenbestände im Ausland angestiegen zu sein — denn unter den in den anderen Ländern geltenden Beschränkungen war es schwer, diese Guthaben zu erhöhen.

die Allgemeinheit durch die Superinflation von 1920—23 zur Überzeugung gekommen, daß in wirtschaftlicher und sozialer Hinsicht nichts verheerender sei als der Zusammenbruch der Währung mit einer „astronomischen“ Preissteigerung. Aber in der Aufrüstungszeit der dreißiger Jahre bediente man sich schon wieder in ziemlichem Umfang der Schöpfung neuen Geldes.

Als in den dreißiger Jahren ein inflatorischer Druck auftrat, wurde ein vollständiger Lohn- und Preisstopp eingeführt, der angesichts der Disziplin der Bevölkerung wirksamer war, als eine solche Maßnahme in den meisten anderen Ländern wäre; von 1938 bis 1944 stiegen die Großhandelspreise und die Kosten der Lebenshaltung nur um 11 bis 12 v. H., obwohl sich der Notenumlauf und die Bankeinlagen auf das Vier- bis Fünffache

erhöhten. Und in der folgenden Zeit von der Beendigung der Feindseligkeiten bis zur Währungsreform war dieselbe Entwicklung festzustellen: das Geldvolumen erhöhte sich weiterhin\*, während das allgemeine Lohnniveau und die Preise der meisten Waren, die von der Bevölkerung gekauft wurden, bemerkenswert stabil blieben. Der nicht verwendbare Kaufkraftüberhang brachte jedoch das Wirtschaftsleben so ernstlich in Unordnung, daß die Produktion nicht eher wieder nennenswert zunahm, als bis die überschüssige Kaufkraft durch die drastische Währungsreform vom Juni 1948 beseitigt worden war.

Indexzahlen der Aktienkurse (1938 = 100)

Datum	Börsenplatz												
	Amsterdam	Brüssel	Helsinki	Kopenhagen	Lissabon	London	Mailand	Montreal	New York	Oslo	Paris	Stockholm	Zürich
1939 Dezember . . . . .	88	74	92	93	95	94	134	97	110	100	123	77	81
1940 „ . . . . .	121	158	111	93	90	87	154	74	96	112	250 <sup>1</sup>	85	76
1941 „ . . . . .	149	281	160	112	115	93	193	71	81	133	376	101	94
1942 „ . . . . .	141	295	187	114	248	99	226	75	86	160	613	110	102
1943 „ . . . . .	159	264	167	130	230	108	450	85	104	167	588	117	93
1944 „ . . . . .	154	304 <sup>2</sup>	160	126	267	111	1 124	91	119	160	613	129	95
1945 „ . . . . .	282	318	118	279	117	582	118	158	140	604	135	108	
1946 „ . . . . .	123	252	260	123	294	121	1 340	112	142	132	1 244	150	124
1947 „ . . . . .	158	173	256	119	244	115	1 239 <sup>3</sup>	112	139	140	1 211	138	132
1948 März . . . . .	179	186	196	119	234	112	1 337	107	132	144	1 239	133	123
Juni . . . . .	161	169	208	119	224	116	1 130	127	153	152	1 086	129	125
September . . . . .	160	167	189	120	236	112	1 423	119	142	148	1 285	128	122
Dezember . . . . .	146	162	174	107	229	113	1 468	122	135	149	1 366	127	118
1949 März . . . . .	140	163	196	107	214	110	1 809	112	134	146	1 114	129	113
Juni . . . . .	145	163	199	100	186	106	1 347	105	127	133	1 042	124	119
September . . . . .	157	181	204	106	198	106	1 598	115	140	137	1 148	132	124
Dezember . . . . .	152	188	208	113	189	109	1 572	124	150	140	1 085	137	128
1950 März . . . . .	148	188	256	118	182	109	1 498	125	157	140	1 045	144	131
Juni . . . . .	141	186	321	123	171	113	1 383	138	167	145	1 056	150	133
September . . . . .	146	199	352	126	187	113	1 537	149	172	159	1 080	154	137
Dezember . . . . .	145	206	353	118	199	114	1 589 <sup>4</sup>	154	180	159	944	170	138
Indexzahlen der Großhandelspreise für Dez. 1950 (1938 = 100)	350	442	1 262	292	241	288	5 424	224	223	231	2 410	228	219

<sup>1</sup> Mai 1940 (die Pariser Börse war von Juni 1940 bis zum 28. März 1941 geschlossen).  
<sup>2</sup> August 1944 (die Brüsseler Börse war vom 1. September 1944 bis zum 3. Juni 1945 geschlossen).  
<sup>3</sup> Von September 1944 bis Mai 1946 stehen keine Kurse zur Verfügung; die neue Indexreihe beginnt mit Dezember 1946.  
<sup>4</sup> Neuer Index. <sup>5</sup> Mitte des Monats.

Für Großbritannien liegen über das Verhältnis zwischen der Geldversorgung und dem Volkseinkommen in früheren Jahren weniger vollständige Unterlagen vor als für die Vereinigten Staaten, aber rohe Schätzungen deuten darauf hin, daß auch in Großbritannien ein sehr stabiles Verhältnis bestanden hat. Wenn man die Termineinlagen nicht zur Geldversorgung rechnet, bezifferte sich das Verhältnis für 1921/23 auf etwa 35 v. H. und für jedes der Jahre von 1932 bis 1935

\* Der gesamte Notenumlauf in ganz Deutschland (einschließlich der Alliierten Militärmärkte) wird für das Frühjahr 1948 auf etwa 65 Milliarden RM geschätzt, gegenüber 55 Milliarden RM im Februar 1945, 8,6 Milliarden RM Ende 1938 und 4,1 Milliarden RM zu Anfang 1933, als die Nationalsozialisten an die Macht kamen.

auf 37 v. H.; die letztgenannte Zahl war die höchste in den fünfzehn Jahren, während die tiefste bei 31 lag.

Aus der Tabelle auf Seite 212 läßt sich ersehen, daß das Verhältnis während des Krieges und in der Zeit unmittelbar danach stark zunahm und 1946 seinen höchsten Stand erreichte. Seitdem hat es sich erheblich vermindert, ist jedoch nicht bis auf den Vorkriegsstand zurückgegangen. (Bei Einrechnung der Depositenkonten, d. h. der Termineinlagen, in die Geldversorgung würde sich dasselbe allgemeine Bild ergeben, nur wären die Bewegungen kleiner.) Diese Zahlen deuten darauf hin, daß weiterhin ein Ungleichgewicht vorhanden ist, das mit einer noch immer zu reichlichen Sterlingversorgung im In- und Ausland im Zusammenhang steht.

Hat man einmal das Geldvolumen anwachsen lassen, so können Lenkungsmaßnahmen eine Preissteigerung auf die Dauer nicht verhindern, und die einmal geschaffene Geldkaufkraft ist sehr schwer zu vernichten. Die Preisbewirtschaftung allein konnte nur begrenzte Hilfe bringen; in der Regel hat sie den Preisauftrieb wohl verlangsamt, aber nicht zum Anhalten gebracht, und dadurch, daß sie die Inflation zurückstaute, statt sie zu heilen, wurden nur einige ihrer Schäden beseitigt. Unter solchen Umständen neigte das „Gewicht des Geldes“ dazu, die Zinssätze auf einen Stand hinabzudrücken, der von dem Gesichtspunkt einer Beeinflussung der Tendenz der privaten Investitionen gefährlich tief liegt — und dieser Druck auf die Zinssätze ist auch dann wirksam, wenn keine aktive Marktstützung durch Wertpapierkäufe der Zentralbank ausgeübt wird.

Wichtiger sind jene Formen der Lenkung, die dazu beitragen, die Ausgabe von neuem Geld einzuschränken. Dazu gehört z. B. eine Herabsetzung des Prozentsatzes des Gebäudewertes, bis zu welchem die Erbauer eine Hypothek erhalten können. Auch Beschränkung der Verbraucherkredite und direkte Verminderung der Investitionen können einen wichtigen Zweck erfüllen. Es kann sein, daß der Staat beim Vorhandensein von Lohn- und Preiskontrollen weniger ausgibt und infolgedessen weniger Kredit aufnimmt. Auf keinen Fall darf die Wirkung der Politik auf das Kaufkraftvolumen außer acht gelassen werden, denn es ist ein Irrtum, zu denken, daß ein Kaufkraftüberschuß durch Lenkungsmaßnahmen, die eine Preissteigerung verhindern, für längere Zeit neutralisiert werden kann.

## VIII. Von den Innereuropäischen Zahlungsplänen zur Europäischen Zahlungsunion

In früheren Jahresberichten der Bank wurde die Wirksamkeit der Abkommen über den multilateralen Zahlungs- und Verrechnungsverkehr dargestellt, die zwischen den Mitgliedsländern der Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit abgeschlossen wurden; das letzte von ihnen, nämlich das Abkommen für 1949/50, war bis Juni 1950 in Kraft<sup>1</sup>.

Die Zahlungspläne, in denen die indirekte amerikanische Hilfe in der Form von „Ziehungsrechten“ eine entscheidende Rolle spielte, konnten jedoch nicht mehr als ein erster Schritt zur Wiederherstellung eines normaleren Finanz- und Handelssystems in Europa sein. Sie waren in der Tat nur ein Mittel zur Linderung der Starrheit der bilateralen Abkommen, die immerhin die europäischen Länder — von denen die meisten ihrer materiellen Existenzmöglichkeiten beraubt waren — in die Lage versetzt hatten, nach dem Kriege ein gewisses Maß an internationalen Handelsbeziehungen wieder aufzunehmen.

Dank bedeutender Fortschritte, die namentlich seit 1949 nicht nur auf dem Gebiete der Produktion, sondern auch in der Inflationsbekämpfung und im Wiederaufbau der Währungsreserven erzielt wurden, ergab sich im Laufe des Jahres 1950 die Möglichkeit, innerhalb des Rahmens der Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit ein erhebliches Stück weiter zu gehen.

Die Mitgliedsländer der Organisation kamen überein, zu gleicher Zeit sowohl den Handel wie den Zahlungsverkehr zu liberalisieren: das Abkommen über die Gründung einer Europäischen Zahlungsunion, das rückwirkend ab 1. Juli in Kraft trat, wurde am 19. September 1950 unterzeichnet, und fünfzehn Tage später trat der Beschluß in Kraft, den Handel zwischen den Mitgliedsländern bis zu 60 v. H. der privaten Einfuhren zu liberalisieren<sup>2</sup>.

Der folgende Überblick enthält:

1. eine kurze Zusammenfassung der bis Juni 1950 nach den alten Abkommen ausgeführten Operationen;
2. eine Besprechung des neuen Zahlungssystems der Europäischen Zahlungsunion und einen Bericht über ihre Operationen in den ersten neun Monaten ihrer praktischen Tätigkeit.

---

<sup>1</sup> Im achtzehnten, neunzehnten und zwanzigsten Jahresbericht der Bank ist die Wirksamkeit des Ersten Multilateralen Verrechnungsabkommens von 1947 und des Abkommens über den Innereuropäischen Zahlungs- und Verrechnungsverkehr für 1948/49 ziemlich eingehend beschrieben und eine bis März 1950 reichende Darstellung des Abkommens über den Innereuropäischen Zahlungs- und Verrechnungsverkehr für 1949/50 gegeben worden.

<sup>2</sup> Die Maßnahmen zur Liberalisierung des innereuropäischen Handels, die seit Juli 1949 ergriffen wurden, sind im zwanzigsten Jahresbericht (Seite 143) und die neueren Maßnahmen in Kapitel IV des vorliegenden Berichtes dargestellt.

## 1. Der Innereuropäische Zahlungs- und Verrechnungsverkehr

Das Abkommen für 1949/50 beruhte, wie im zwanzigsten Jahresbericht (Seite 235) dargelegt wurde, auf einem System von bilateralen und multilateralen „Ziehungsrechten“, die mit einer entsprechenden „festen Zuteilung“ an bedingter Hilfe in ECA-Dollars an das „Gläubigerland“ verbunden waren, das die Ziehungsrechte (in seiner eigenen Währung) zur Verfügung stellte.

Die Statistik auf der folgenden Seite gibt näheren Aufschluß über die Endbeträge der festgesetzten Ziehungsrechte unter Berücksichtigung der verschiedenen im Laufe des Jahres vorgenommenen Änderungen. Aus der Tabelle für die bilateralen Ziehungsrechte ist zu ersehen, in welcher bilateralen Beziehung jedes Ziehungsrecht festgesetzt wurde (und auch ausgenutzt werden mußte); die Tabelle für die multilateralen Ziehungsrechte zeigt, welchen Betrag jedes Land zur allgemeinen Verwendung (gegenüber allen Ländern) erhalten hat, die besonderen Beträge, die gleichlaufend mit den belgischen Krediten verwendet werden mußten, und die Neuverteilung von Ziehungsrechten im Betrage von 30 Millionen Dollar\*.

**Anerkannte vorhandene Mittel 1949/50  
Stand nach Beendigung der Schlußoperationen**

Länder, denen die Mittel gehören	Partnerländer	Gegenwert des Betrages in der nationalen Währung	
		Festgesetzte Beträge zu den Kursen vor der Abwertung	Unbenutzt gebliebene Beträge zu den neuen Kursen
Tausend USA-Dollar			
Dänemark . . . .	Niederlande . . . .	5 000	nichts
	Norwegen . . . .	2 600	1 806
Deutschland . . . .	Dänemark . . . .	7 100	nichts
	Schweden . . . .	10 000	nichts*
Großbritannien . . . .	Dänemark . . . .	30 500	nichts
Norwegen . . . .	Großbritannien . . . .	30 000	nichts
Portugal . . . . .	Niederlande . . . .	2 400	558*
	Großbritannien . . . .	28 000	10 066
Schweden . . . . .	Großbritannien . . . .	64 000	44 467
Türkei . . . . .	Frankreich . . . .	2 000	nichts*

\* Fälle, in denen ursprünglich bilaterale Ziehungsrechte festgesetzt worden waren.

Bekanntlich mußten gewisse Guthaben (und andere kurzfristige Anlagen), die als „anerkannte vorhandene Mittel“ (agreed existing resources) bezeichnet wurden, von den Ländern, denen sie gehörten, zur Deckung ihrer jeweiligen bilateralen Defizite verwendet werden, bevor bilaterale oder multilaterale Ziehungsrechte in diesen Beziehungen in Anspruch genommen werden durften. Die kleine Tabelle enthält die Beträge dieser „agreed existing

\* Die Schweiz hat an dem System der Ziehungsrechte nicht teilgenommen. Belgien, Italien und Schweden erhielten keine Ziehungsrechte; Deutschland erhielt ebenfalls keine Ziehungsrechte auf Grund der Anlage C zum Abkommen, doch wurden alte bilaterale Ziehungsrechte in Höhe von 60 Millionen Dollar zugunsten Deutschlands aus dem Jahre 1948/49 übertragen, und bei der Neuverteilung im Juni 1950 wurden Deutschland multilaterale Ziehungsrechte in Höhe von 12 Millionen Dollar zugeteilt.

Unter „Deutschland“ werden in diesem Kapitel die westlichen Zonen von Deutschland verstanden. Das Abkommen für 1949/50 wurde von Vertretern der Obersten Befehlshaber der französischen Besatzungszone Deutschlands und der (amerikanisch/britischen) „Doppelzone“ getrennt unterzeichnet. Die drei westlichen Zonen zusammen waren auch als „Dreierzone“ bekannt und erscheinen unter diesem Namen in den Tabellen (zum Beispiel über die Ziehungsrechte) in dem Abkommen für 1949/50. Das Abkommen über die Gründung der Europäischen Zahlungsunion wurde von einem Vertreter der Bundesrepublik Deutschland unterzeichnet, und in diesem Abkommen ist stets von „Deutschland“ die Rede. Um die Darstellung zu vereinfachen, wird auch in diesem Kapitel durchgehend der Ausdruck „Deutschland“ verwendet, der sich natürlich immer auf dasselbe Gebiet bezieht.

Abkommen über den Innereuropäischen Zahlungs- und Verrechnungsverkehr für 1949/50

A. Endbeträge der festgesetzten bilateralen Ziehungsrechte für 1949/50

Empfangsländer	Bilaterale Ziehungsrechte einräumende Länder												Gesamt- betrag der bilateralen Ziehungs- rechte	
	Belgien	Dänemark	Deutschland	Frankreich	Italien	Groß- britannien	Niederlande	Norwegen	Österreich	Portugal	Schweden	Türkei		
Millionen USA-Dollar														
Dänemark . .	11,0	—	—	6,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	17,0
Deutschland .	—	—	—	—	—	48,3	—	2,4	—	—	2,9	6,7	—	60,3
Frankreich . .	21,5	—	23,7	—	8,3	—	—	—	—	—	—	—	—	53,4
Griechenland .	14,6	2,1	12,4	8,5	7,9	27,8	5,3	1,5	1,0	0,8	7,0	6,0	—	94,7
Großbritannien	29,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	29,0
Niederlande .	39,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	39,0
Norwegen . . .	13,2	—	9,5	6,9	0,9	—	3,8	—	—	—	—	27,4	—	61,5
Österreich . .	6,8	—	41,5	4,1	—	15,5	0,2	0,8	—	—	—	—	—	68,9
Portugal . . .	9,5	—	—	3,0	1,0	—	—	1,1	0,2	—	—	—	—	14,8
Türkei . . . .	5,1	2,9	12,2	7,0	6,2	20,0	4,7	0,4	0,8	—	1,7	—	—	60,9
<b>Zusammen</b>	<b>149,5</b>	<b>5,0</b>	<b>99,2</b>	<b>35,5</b>	<b>24,3</b>	<b>111,6</b>	<b>13,9</b>	<b>6,1</b>	<b>2,0</b>	<b>0,8</b>	<b>36,9</b>	<b>12,7</b>	<b>—</b>	<b>499,4</b>

B. Endbeträge der insgesamt festgesetzten bilateralen und multilateralen Ziehungsrechte für 1949/50

Empfangsländer	Bilaterale Ziehungs- rechte	Multilaterale Ziehungsrechte				Gesamt- betrag der fest- gesetzten Ziehungs- rechte
	ins- gesamt (siehe oben)	ein Drittel der ur- sprünglich gewährten bilateralen Ziehungs- rechte	besondere Ziehungs- rechte auf Belgien	Neu- verteilung	ins- gesamt	
Millionen USA-Dollar						
Dänemark . . . . .	17,0	5,7	—	+ 1,0	6,7	23,6
Deutschland . . . . .	60,3	—	—	+ 12,0	12,0	72,3
Frankreich . . . . .	53,4	52,3	28,0	— 18,6	61,7	115,1
Griechenland . . . . .	94,7	26,8	—	+ 8,0	34,8	129,5
Großbritannien . . . . .	29,0	9,5	35,5	— 10,3	34,7	63,7
Niederlande . . . . .	39,0	17,4	49,0	—	66,4	105,4
Norwegen . . . . .	61,5	19,2	—	+ 6,0	25,2	86,7
Österreich . . . . .	68,9	21,5	—	+ 3,0	24,5	93,3
Portugal . . . . .	14,8	6,8	—	— 1,1	5,7	20,5
Türkei . . . . .	60,9	13,3	—	—	13,3	74,2
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>499,4</b>	<b>172,4</b>	<b>112,5</b>	<b>+ 30,0</b>	<b>284,9</b>	<b>784,3</b>

Anmerkung: Von den Unterzeichnerländern sind fünf in den Tabellen nicht enthalten. Die Schweiz erhielt keine ERP-Hilfe und beteiligte sich nicht an dem europäischen System der Ziehungsrechte; Luxemburg ist bei Belgien mit eingeschlossen, und Island und Island als Mitglieder des Sterlinggebiets sind bei Großbritannien mitberücksichtigt; Triest ist im italienischen Währungsgebiet mit eingeschlossen.

Die gemäß Anlage C des Abkommens für 1949/50 eingeräumten bilateralen Ziehungsrechte beliefen sich insgesamt auf 517,1 Millionen \$. Neue bilaterale Ziehungsrechte wurden später in Höhe von insgesamt 37,4 Millionen \$ eingeräumt; ferner wurden bilaterale Ziehungsrechte im Gegenwert von insgesamt 78,4 Millionen \$ aus dem Abkommen für 1948/49 übertragen, und bilaterale Ziehungsrechte in Höhe von insgesamt 133,5 Millionen \$ wurden annulliert; durch diese Veränderungen erhöhte sich der Gesamtbetrag auf die in den obenstehenden Tabellen angegebene Ziffer von 499,4 Millionen \$.

Die Summe der multilateralen Ziehungsrechte blieb trotz der späteren Änderungen der bilateralen Ziehungsrechte unverändert, nämlich 172,4 Millionen \$ (ein Drittel des Gesamtbetrags der in der Anlage C zum Abkommen ursprünglich festgesetzten bilateralen Ziehungsrechte) zuzüglich der besonderen Ziehungsrechte auf Belgien in Höhe von 112,5 Millionen \$. Die Spalte „Neuverteilung“ zeigt, wo neue multilaterale Ziehungsrechte in Höhe von insgesamt 30 Millionen \$ festgesetzt und wo ein entsprechender Betrag der ursprünglichen multilateralen Ziehungsrechte annulliert wurde.

resources“, die in nationaler Währung festgesetzt und nur der Einfachheit halber in Dollars ausgedrückt wurden, sowie in den vier Fällen, in denen die Gesamtbeträge nicht voll ausgenutzt wurden, die Restsalden zu den nach den Abwertungen gültigen Wechselkursen.

Die anerkannten bestehenden Forderungen stellten nicht notwendigerweise die gesamten kurzfristigen Guthaben des Landes dar, dem sie zustanden, sondern die Beträge, die laut Vereinbarung zwischen den beiden Ländern vor den Ziehungsrechten benutzt werden sollten.

Die Tabelle auf der folgenden Seite zeigt die Ausnutzung der bilateralen und multilateralen Ziehungsrechte in dem Jahr vom 1. Juli 1949 bis 30. Juni 1950; während die „endgültig“ festgesetzten bilateralen Ziehungsrechte ohne Ausnahme vollständig ausgenutzt wurden — hauptsächlich infolge der in letzter Minute vorgenommenen Annullierung der unausgenutzten Beträge —, sind von den multilateralen Ziehungsrechten über 80 Millionen Dollar unausgenutzt geblieben.

**Festgesetzte, ausgenutzte und nicht ausgenutzte  
Ziehungsrechte für das Jahr 1949/50**

Bezeichnung	Bilaterale Ziehungs- rechte	Multilaterale Ziehungsrechte			ins- gesamt	Gesamt- betrag aller Ziehungs- rechte
		ein Drittel der ursprünglich festgesetzten bilateralen Ziehungsrechte		Sonder- ziehungs- rechte auf Belgien		
		automatisch	auf Antrag			
Millionen USA-Dollar						
Endbetrag der festge- setzten Ziehungsrechte .	499,4	172,4*	—	112,5	284,9	784,3
Ausgenutzte Ziehungs- rechte . . . . .	499,4	90,3	62,9	50,1	203,4	702,8
Mehrbetrag (+) oder Minderbetrag (–) der Ausnutzung . . . . .	—	–82,1	+62,9	–62,4	–81,5	–81,5

\* Theoretischer Höchstbetrag, der automatisch ausgenutzt worden wäre, wenn keine Anträge gestellt worden wären.  
Anmerkung: Gemäß den Ratsbeschlüssen C (50) 250 und 251 vom 18. August 1950 hat Frankreich der Türkei ein bilaterales Ziehungsrecht über 3,5 Millionen \$ eingeräumt, das im Laufe der Operationen für das Jahr 1949/50 nicht mehr in der regelmäßigen Weise ausgenutzt werden konnte. Der Betrag wurde am 21. August in Anspruch genommen und der Türkei rückwirkend Wert 31. Juli 1950 gutgeschrieben; er ist oben in den „Ausgenutzten Ziehungsrechten“ enthalten.

Von den im Jahre 1949/50 ausgenutzten multilateralen Ziehungsrechten im Gegenwert von 203 Millionen Dollar wurden, wie aus der vorstehenden Tabelle zu ersehen ist, 140 Millionen Dollar automatisch verwendet (in Höhe eines Drittels der bilateralen Ziehungsrechte in der gleichen Beziehung oder im Zusammenhang mit den belgischen Krediten), und 63 Millionen Dollar kamen auf Antrag des Schuldners zur Verwendung. Diese Ziffern geben ein Bild von der „multilateralen“ Verwendung der Ziehungsrechte im Rahmen des Planes für 1949/50; von den ausgenutzten Ziehungsrechten in Höhe von etwa 700 Millionen Dollar wurden nur 63 Millionen Dollar oder 9 v. H. in einer vom Schuldner beantragten Richtung, der Restbetrag automatisch im bilateralen Verhältnis verwendet.

Es sei daran erinnert (siehe Seite 236 des zwanzigsten Jahresberichts), daß in dem Abkommen für 1949/50 Sonderregelungen für Belgien getroffen wurden, da man vermutete, daß Belgiens uberschu in Europa (der für das Jahr 1949/50 auf

Abkommen über den Innereuropäischen Zahlungs- und Verrechnungsverkehr für 1949/50

Die Ausnutzung von (bilateralen und multilateralen) Ziehungsrechten\* für das Jahr von Juli 1949 bis Juni 1950

Empfangs-länder	Länder, auf welche Ziehungsrechte ausgeübt wurden												
	Belgien	Dänemark	Deutschland	Frankreich	Groß-britannien	Italien	Niederlande	Norwegen	Österreich	Portugal	Schweden	Türkei	Zu-sammen
Millionen USA-Dollar													
Dänemark . .	12,5	—	—	8,0	—	—	1,3	—	—	1,8	—	—	23,6
Deutschland .	6,4	—	—	—	48,3	—	—	2,4	—	5,6	2,9	6,7	72,3
Frankreich . .	21,5	—	23,7	—	nichts	23,8	—	—	—	—	—	—	69,0
Griechenland .	22,2	3,1	15,8	13,7	36,7	8,8	5,5	1,9	1,5	0,8	12,0	7,5	129,5
Großbritannien	30,6	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	30,6
Niederlande . .	104,6	—	nichts	—	—	0,8	—	—	—	—	—	—	105,4
Norwegen . . .	14,4	—	10,0	14,4	—	2,7	7,5	—	—	0,1	37,7	—	86,7
Österreich . .	9,0	—	57,0	5,5	20,5	—	0,3	1,0	—	—	—	—	93,3
Portugal . . .	12,8	nichts	—	3,0	—	1,0	nichts	1,1	0,2	—	nichts	—	18,2
Türkei . . . .	5,1	2,9	14,7	7,0	28,7	6,2	5,9	0,5	1,0	—	2,2	—	74,2
Zusammen	239,1	6,0	121,2	51,7	134,2	43,4	20,5	6,9	2,7	6,3	54,7	14,2	702,8

Empfangsländer	Bila-terale Zie-hungs-rechte	Multilaterale Ziehungsrechte			Gesamt-betrag aller Zie-hungs-rechte
		ein Drittel der ur-sprüng-lich ge-währten bila-teralen Zie-hungs-rechte	Sonder-rechte auf Belgien	ins-gesamt	
Millionen USA-Dollar					
Dänemark . . .	17,0	6,7	—	6,7	23,6
Deutschland . .	60,3	12,0	—	12,0	72,3
Frankreich . . .	53,4	15,6	nichts	15,6	69,0
Griechenland . .	94,7	34,8	—	34,8	129,5
Großbritannien .	29,0	0,5	1,1	1,6	30,6
Niederlande . . .	39,0	17,4	49,0	66,4	105,4
Norwegen . . . .	61,5	25,2	—	25,2	86,7
Österreich . . . .	68,9	24,5	—	24,5	93,3
Portugal . . . . .	14,8	3,4	—	3,4	18,2
Türkei . . . . .	60,9	13,3	—	13,3	74,2
Zusammen	499,4	153,3	50,1	203,4	702,8

\* Die Tabellen zeigen nur die Ziehungsrechte, also nicht die Inanspruchnahme der belgischen Kredite durch die Niederlande in Höhe von 38,0 Millionen \$ und durch Großbritannien in Höhe von 1,1 Millionen \$. In dieser Tabelle bedeutet „—“, daß kein Betrag festgesetzt worden ist, und „nichts“ bedeutet, daß ein Betrag festgesetzt, aber nicht ausgenutzt worden ist.

mindestens 400 Millionen Dollar geschätzt wurde) höher liegen würde als sein auf 200 Millionen Dollar veranschlagtes Defizit gegenüber der westlichen Erdhälfte. Die ersten 200 Millionen Dollar sollten durch Ziehungsrechte der üblichen Art, von den zweiten 200 Millionen Dollar dagegen 112,5 Millionen Dollar durch besondere Ziehungsrechte gedeckt werden (für welche eine Sonderzuweisung von ERP-Hilfe

von dem zur Verfügung stehenden Gesamtbetrag vor seiner Verteilung auf die Teilnehmerländer abgezweigt wurde), während 87,5 Millionen Dollar durch Kredite zu decken waren, die von Belgien (zu denselben Bedingungen wie die ERP-Kredite) an Frankreich, Großbritannien und die Niederlande gegeben wurden.

In Wirklichkeit stellte sich der belgische Überschuß in Europa für das Jahr bis Juni 1950 nur auf 278 Millionen Dollar; hiervon wurden 239 Millionen Dollar durch Ziehungsrechte und die übrigen 39 Millionen Dollar durch Kredite gedeckt. Frankreich nahm den ihm gewährten belgischen Kredit überhaupt nicht und Großbritannien lediglich mit 1 Million Dollar in Anspruch; nur die Niederlande erreichten ihr veranschlagtes Defizit gegenüber Belgien und nahmen ihren vollen Anteil an dem Kredit in Höhe von 38 Millionen Dollar in Anspruch.

Die Verwendung der nicht ausgenutzten Ziehungsrechte aus dem Plan für 1949/50 war durch die Artikel 37 und 38 des Abkommens für 1949/50 geregelt worden, welche die Bildung eines Währungs-„Pools“ zur Verfügung der OEEC vorsahen. In der Praxis sah sich die Verwaltung für Wirtschaftliche Zusammenarbeit außerstande, der diesbezüglichen Empfehlung des Rates der Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit zu folgen, so daß mehr als 80 Millionen Dollar, die den nicht ausgenutzten multilateralen Ziehungsrechten entsprachen, von der amerikanischen Verwaltung eingespart wurden und infolgedessen für die Teilnehmerländer verloren gingen.

Obwohl der für die früheren Zahlungspläne geschaffene Apparat im wesentlichen keine Veränderung erfahren hatte, war die praktische Durchführung des Planes für 1949/50 äußerst kompliziert. Abgesehen von den Neuerungen im Zusammenhang mit multilateralen Ziehungsrechten (die automatisch oder in einer vom Schuldner beantragten Richtung verwendet werden konnten) und der Ausführung der Abkommen über die belgischen Kredite, bestand man auf Einhaltung des „Plafonds“ vom 30. Juni 1949, der durch die an diesem Tage bestehenden Guthaben und Schulden bestimmt war, als Höchstgrenze für den Betrag der Ziehungsrechte, die ein Land trotz eines etwaigen monatlichen Defizits erhalten konnte (Artikel 26).

Zu diesen Erschwerungen kamen noch die zahlreichen Abwertungen im September 1949 und die sich daraus ergebenden Berichtigungen der in diesem Monat verwendeten Ziehungsrechte im Laufe der Operationen für Dezember sowie die Schluß-Bereinigungsoperationen für den Monat Juni 1950; diese umfaßten die Annullierung der unausgenutzten bilateralen und multilateralen Ziehungsrechte, die Schlußberichtigungen der belgischen Kredite und der Ziehungsrechte auf Belgien, durch welche die Übereinstimmung mit dem bei ihrer Festsetzung vorgesehenen Schema herbeigeführt wurde, und die Abwicklung der Operationen für den Rückkauf von „off-shore“-Dollars gemäß dem Zusatzprotokoll Nr. 2 vom 31. März 1949.

Der Umsatz der im Rahmen des Abkommens für 1949/50 ausgeführten „Verrechnungen“ der ersten und zweiten Kategorie belief sich auf nahezu 150 Millionen Dollar; dadurch erhöhte sich der Gesamtbetrag aller Verrechnungen seit Beginn des Systems im Dezember 1947 auf mehr als 300 Millionen Dollar, d. h. auf durchschnittlich fast 10 Millionen Dollar im Monat.

Die Zahlungspläne für 1948/49 und 1949/50 waren auf „Bruttobasis“ aufgebaut, d. h. jedes Land gab und erhielt Ziehungsrechte nach Maßgabe von Schätzungen der wahrscheinlichen Zahlungsbilanz in jedem bilateralen Verhältnis, die

**Verrechnungsumsätze  
von Dezember 1947 bis Juni 1950**

Abkommen vom	Verrechnungen		Gesamtumsatz
	erster Kategorie <sup>1</sup>	zweiter Kategorie <sup>1</sup>	
Millionen USA-Dollar			
18. Nov. 1947	5,0	46,6	51,6
16. Okt. 1948	89,4	4,3	103,7
7. Sept. 1949	63,0	86,4	149,3
<b>Insgesamt</b>	<b>167,4</b>	<b>137,3</b>	<b>304,6</b>

<sup>1</sup> Seit Oktober 1948 verbindlich für alle Mitgliedsländer außer Portugal (bis Juli 1949) und der Schweiz.

<sup>2</sup> Darunter auch einige nicht automatische Verrechnungen erster Kategorie und externe Kompensationen, die dem Agenten gemeldet wurden.

vor dem Inkrafttreten der Pläne an- gestellt wurden. Da zwischen drei- zehn Ländern achtundsiebzig bila- terale Beziehungen bestehen, bedarf es einiger Vorstellungskraft, um den Umfang der Arbeit zu ermessen, die so weitverzweigte Verhandlungen er- fordern; und das ganze Verfahren mußte zweimal durchgeführt wer- den. Zwar erfuhr das äußerst starre System im Rahmen des Planes für 1949/50 eine gewisse Lockerung durch die multilateralen Ziehungs- rechte, doch war deren Einfluß in der Praxis nicht sehr bedeutend.

Wenn in bestimmten Fällen keine Ziehungsrechte festgesetzt wurden, so bedeutete dies entweder, daß man die Position als ausgeglichen annahm oder daß man die „aner- kannten vorhandenen Mittel“ im Hinblick auf die erwartete Entwicklung als ausrei- chend betrachtete; wurden diese Mittel als unzureichend angesehen, so wurde ein ent- sprechend begrenzter Betrag an Ziehungsrechten festge- setzt. Im ganzen genommen hätten die Ziehungsrechte, die der Agent automatisch verwenden konnte, ausrei- chen müssen, um die veran- schlagten bilateralen Fehl- beträge hundertprozentig zu decken, wenn die Schätzun- gen zutreffend gewesen wä- ren. Die Wirkung der Zie- hungsrechte hätte also die Beseitigung aller innereuro- päischen Defizite und Über- schüsse sein sollen.

**Die Nettobeträge der 1948/49 und 1949/50  
gegebenen und empfangenen  
ausgenutzten Ziehungsrechte  
(einundzwanzig Monate)\***

Gegebene Ziehungsrechte (netto)	Millionen USA-Dollar	Empfangene Ziehungsrechte (netto)	Millionen USA-Dollar
Belgien . . . . .	486	Frankreich . . . . .	297
Großbritannien . . . . .	320	Griechenland . . . . .	206
Deutschland . . . . .	99	Niederlande . . . . .	196
Italien . . . . .	82	Österreich . . . . .	153
Schweden . . . . .	77	Norwegen . . . . .	123
		Türkei . . . . .	54
		Dänemark . . . . .	26
		Portugal . . . . .	10
<b>Insgesamt . . . . .</b>	<b>1 063</b>	<b>Insgesamt . . . . .</b>	<b>1 063</b>

\* Obwohl diese Beträge in Dollars ausgedrückt sind, wurden die tatsächlichen Ziehungsrechte natürlich in der Landeswährung des „Gläubigerlandes“ gewährt (d. h. des Landes, welches das Ziehungsrecht einräumte); nach den Abwer- tungen vom September 1949 hatte natürlich ein bestimmter Betrag in Landes- währung in den meisten Fällen einen erheblich geringeren Dollargegenwert als vorher. Dadurch wird die Vergleichbarkeit der Zahlen für die beiden Pläne etwas beeinträchtigt.

Eines der Nebenergebnisse bei den Berechnungen des Agenten ist die Erstel- lung monatlicher Ziffern über den Zahlungsverkehr in jeder bilateralen Beziehung zwischen den Teilnehmerländern (siehe die Zeichnung und die Tabelle auf den Seiten 240 und 241). In der folgenden Tabelle werden die Nettozahlen für die ge- samte Dauer der Zahlungspläne mit den Nettobeträgen der gewährten oder emp- fangenen Ziehungsrechte verglichen, um ihre tatsächliche Wirkung auf die inner- europäischen Zahlungsbilanzen für jedes Land zu zeigen.

Es ist interessant, die endgültigen Ergebnisse der Anwendung der beiden Zahlungspläne zusammenfassend zu überblicken und festzustellen, welche Länder per Saldo Geber und welche Empfänger von Ziehungsrechten waren.

Betrachtet man die einundzwanzig Monate im ganzen, so ist es immer noch Frankreich, das (als Land, jedoch natürlich nicht auf den Kopf der Bevölkerung) den höchsten Nettobetrag an Ziehungsrechten erhalten hat, hauptsächlich infolge der ansehnlichen Beträge, die es im Herbst 1948 und im Frühjahr 1949 empfangen hat; es folgen Griechenland, die Niederlande, Österreich und Norwegen. Andererseits gewährten die bei weitem bedeutendsten Nettobeträge an Ziehungsrechten Belgien und Großbritannien und an dritter Stelle bemerkenswerterweise Deutschland.

**Abkommen über den Innereuropäischen Zahlungs- und Verrechnungsverkehr für 1948/49 und 1949/50**  
**Die Nettobeträge der innereuropäischen Überschüsse (+) oder Defizite (—) und das Nettoergebnis der Ziehungsrechte**

Länder*	Abkommen für 1948/49 (9 Monate)			Abkommen für 1949/50 (12 Monate)			Gesamtbeträge für die 21 Monate von Oktober 1948 bis Juni 1950		
	Defizit (—) oder Überschuß (+) ohne die Ziehungs- rechte	Netto- ergebnis der Ziehungs- rechte	Defizit (—) oder Überschuß (+) nach An- rechnung der Zie- hungsrechte	Defizit (—) oder Überschuß (+) ohne die Ziehungs- rechte	Netto- ergebnis der Ziehungs- rechte	Defizit (—) oder Überschuß (+) nach An- rechnung der Zie- hungsrechte	Defizit (—) oder Überschuß (+) ohne die Ziehungs- rechte	Netto- ergebnis der Ziehungs- rechte	Defizit (—) oder Überschuß (+) nach An- rechnung der Zie- hungsrechte
Millionen USA-Dollar									
Belgien . . . . .	+ 268	— 207	+ 61	+ 302	— 278	+ 24	+ 570	— 486	+ 85
Dänemark . . . . .	— 19	+ 8	— 11	— 8	+ 16	+ 9	— 28	+ 26	— 2
Deutschland . . . . .	+ 91	— 50	+ 41	— 141	— 49	— 189	— 50	— 99	— 149
Frankreich . . . . .	— 201	+ 280	+ 78	+ 203	+ 17	+ 220	+ 1	+ 297	+ 298
Griechenland . . . . .	— 90	+ 76	— 14	— 143	+ 129	— 14	— 233	+ 206	— 28
Großbritannien . . . . .	+ 62	— 218	— 156	+ 16	— 102	— 86	+ 79	— 320	— 241
Italien . . . . .	+ 215	— 38	+ 177	+ 90	— 43	+ 46	+ 305	— 82	+ 223
Niederlande . . . . .	— 147	+ 72	— 75	— 107	+ 123	+ 15	— 254	+ 195	— 59
Norwegen . . . . .	— 103	+ 43	— 60	— 115	+ 80	— 36	— 216	+ 123	— 95
Österreich . . . . .	— 71	+ 63	— 9	— 87	+ 91	+ 4	— 158	+ 153	— 5
Portugal . . . . .	— 93	nichts	— 93	— 0	+ 10	+ 10	— 93	+ 10	— 83
Schweden . . . . .	+ 82	— 22	+ 60	+ 75	— 55	+ 21	+ 157	— 77	+ 80
Türkei . . . . .	+ 6	— 6	+ 0	— 84	+ 60	— 24	— 78	+ 54	— 24
<b>Zusammen</b>	<b>± 724</b>	<b>± 542</b>	<b>± 416</b>	<b>± 686</b>	<b>± 528</b>	<b>± 349</b>	<b>± 1 112</b>	<b>± 1 063</b>	<b>± 686</b>

\* Ohne die Schweiz.

Anmerkung: In dieser Tabelle sind nur die Nettobeträge an Ziehungsrechten und belgischen Krediten berücksichtigt, die tatsächlich ausgenutzt wurden (nicht die festgesetzten Gesamtbeträge, die zum Teil nicht in Anspruch genommen worden sind). Alle ausgenutzten Ziehungsrechte (einschließlich der zusätzlichen Beträge, die nicht unbedingt mit den monatlichen Defiziten in enger Beziehung stehen) sind jeweils den Monaten zugerechnet, für die sie beansprucht wurden (nicht entsprechend dem vierzehn Arbeitstage später liegenden Wertstellungstag). Zur Ausnutzung der belgischen Kredite im Rahmen des Abkommens für 1949/50: in den zwölf Monaten wurde von den Niederlanden der Gegenwert von 38 Millionen £ und von Großbritannien der Gegenwert von 1 Million \$ in Anspruch genommen.

Die Nachteile der Zahlungspläne sind weitgehend darauf zurückzuführen, daß sie auf „Bruttogrundlage“ aufgebaut waren, d. h. daß sie im wesentlichen bilateral waren, daß sie sich auf Voranschläge gründeten, die vor dem Inkrafttreten der Pläne angestellt worden waren, daß sie den Ländern nicht die Möglichkeit gaben, durch Verbesserung ihrer Position Reserven zu bilden, und schließlich, daß sie in mancher Beziehung einen Anreiz in falscher Richtung gaben.

Die Abwertungen von 1949 reinigten die Atmosphäre von den Gewitterwolken, die so lange über den europäischen Zahlungsbilanzen gehangen hatten; eine eingehendere Prüfung zerstreute die Bedenken, die stellenweise gegen das „Netto-system“ bestanden, und freie, „nicht gebundene“ ERP-Dollars wurden zur Stützung des innereuropäischen Zahlungsverkehrs verfügbar: alle diese Gründe trugen zu den Umständen bei, unter denen die Bildung der Europäischen Zahlungsunion möglich geworden ist.

## 2. Die Europäische Zahlungsunion

Das Abkommen über die Gründung einer Europäischen Zahlungsunion weicht von seinen Vorläufern, den Innereuropäischen Zahlungsplänen, stark ab. Wenn man auch nicht sofort und ohne Zwischenstufen zu einem vollständig freien und multilateralen Zahlungssystem ohne alle Beschränkungen übergehen konnte, so haben doch auf alle Fälle die Mitgliedsländer ihr möglichstes getan, um untereinander multilaterale Beziehungen finanzieller wie kommerzieller Art herzustellen.

Dieses Bestreben steht in engem Zusammenhang mit den gleichzeitigen Anstrengungen zur möglichst weitgehenden Liberalisierung der Handelsbeziehungen auf der Grundlage der Gleichbehandlung.

Die bilateralen Zahlungsabkommen zwischen einzelnen Ländern blieben im allgemeinen in Kraft; die Mitgliedsländer sind nicht verpflichtet, solche Abkommen aufrechtzuhalten oder wieder einzuführen. Ebenso können die Teilnehmerländer eine mehr oder weniger strenge interne Devisenbewirtschaftung entweder beibehalten oder aber weitgehend lockern (wie es eine ganze Anzahl von ihnen im Laufe des Jahres 1950 getan haben — siehe Kapitel V).

Eine Folge aber, die sich früher aus der Durchführung der bilateralen Zahlungsabkommen ergab, wurde beseitigt, nämlich die Ansammlung nicht konvertierbarer Salden bei den Partner-Zentralbanken. Zu diesem Zweck werden die neuen Salden der Zentralbank jedes Mitgliedslandes bei jeder anderen Zentralbank monatlich gegeneinander verrechnet, um die aktive oder passive Nettoposition jedes Mitgliedslandes gegenüber der Union, d. h. gegenüber der Gesamtheit aller anderen Mitglieder, zu erhalten.

Der Ausgleich dieser Position geschieht in der Weise, daß jedes Land innerhalb der vereinbarten Grenzen und Proportionen eine Zahlung zum Teil in Gold (oder Dollars) und zum Teil in Form eines Kredites leistet oder empfängt.

Zur Erhaltung der Liquidität der Union (d. h. zur Deckung der Unterschiedsbeträge zwischen den monatlich empfangenen und geleisteten Gold- oder Dollarzahlungen) und zur Sicherstellung ihrer Zahlungsfähigkeit hat die Regierung der Vereinigten Staaten der Union im Rahmen des Programms für den Europäischen Wiederaufbau einen Betrag von 350 Millionen Dollar zugewiesen.

Ein wichtiges Merkmal des neuen Systems besteht darin, daß die Gold- (oder Dollar-)Zahlungen der Schuldner in einem frühen Stadium in Erscheinung treten — und daß die Gläubigerländer an Stelle einer blockierten Forderung gegen einen einzelnen Partner, wie es früher bei den bilateralen Abkommen der Fall gewesen wäre, erstens eine Forderung gegen die Union erhalten, mit der sie Zahlungen in jedem Mitgliedslande (einschließlich ihrer Währungsgebiete)<sup>1</sup> leisten können, und zweitens Beträge in Gold (oder Dollars), mit denen sie Zahlungen in jedem Lande der Welt, einschließlich des Dollargebietes, ausführen können.

Zugleich wurden die alten bilateralen Schulden, die im Juni 1950 bestanden, entweder konsolidiert (in diesem Falle werden sie bei den monatlichen Verrechnungen der Union allmählich zurückgezahlt) oder sie sind als „bestehende Forderungen“ verblieben, welche die Länder, denen sie zustehen, zur Deckung ihrer Netto-defizite gegenüber der Union verwenden können (was vielfach schon geschehen ist).

Das Abkommen über die Gründung einer Europäischen Zahlungsunion wurde am 19. September 1950 von Vertretern der Regierungen von Belgien, Dänemark, Deutschland, Frankreich, Griechenland, Großbritannien, Irland, Island, Italien, Luxemburg, der Niederlande, von Norwegen, Österreich, Portugal, Schweden, der Schweiz und der Türkei sowie der britisch-amerikanischen Zone des freien Gebietes von Triest unterzeichnet<sup>2</sup>.

Die folgenden Abschnitte behandeln:

- A. die Verfassung der Europäischen Zahlungsunion,
- B. die praktische Tätigkeit der Union.

#### A. Die Verfassung der Europäischen Zahlungsunion

Die Tätigkeit der Union wird im Rahmen der Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit nach den Weisungen und unter der Aufsicht des Rates durch ein Direktorium und durch die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ausgeübt, die als Agent der Organisation handelt.

Die Bestimmungen des Abkommens traten mit Wirkung vom 1. Juli 1950 in Kraft (außer für die Schweiz, die mit dem 1. November 1950 ohne rückwirkende Kraft beigetreten ist; die Schweiz ist daher stets als ausgenommen zu betrachten, wenn im Zusammenhang mit der Europäischen Zahlungsunion auf den 1. Juli 1950 Bezug genommen wird), und es ist geplant, daß die Union auch nach Ablauf des Programms für den Europäischen Wiederaufbau bestehen bleiben soll, „bis es möglich ist, auf andere Weise ein multilaterales System für den europäischen Zahlungsver-

<sup>1</sup> Auf diese Weise steht die Union in enger Verbindung mit dem Sterlinggebiet sowie mit den Außengebieten Belgiens, Frankreichs, der Niederlande und Portugals, und auch mit Indonesien.

<sup>2</sup> Die wichtigsten Dokumente, die sich auf die Verfassung der Union beziehen, sind:  
das Abkommen über die Gründung einer Europäischen Zahlungsunion,  
das Protokoll über seine vorläufige Anwendung,  
die Durchführungsbestimmungen zum Abkommen,  
das Mandat des Direktoriums und  
die Briefe des amerikanischen Sondervertreters in Europa an den Generalsekretär der OEEC vom 18. September und 17. Oktober 1950.

Dazu kommen eine Reihe von Ratsbeschlüssen und anderen Dokumenten der OEEC, welche die Europäische Zahlungsunion und die Liberalisierung des (sichtbaren und unsichtbaren) europäischen Handels zum Gegenstand haben, deren bedeutendstes der „Kodex der Ratsbeschlüsse über die Liberalisierung des Handels“ ist.

kehr herzustellen“. Die finanziellen Verpflichtungen der Mitgliedsländer sind jedoch zunächst für zwei Jahre übernommen worden, d. h. bis Ende Juni 1952. Die Union genießt dieselben internationalen Privilegien und Immunitäten wie die OEEC, einschließlich der Steuer- und Zollfreiheit.

Der Zweck der Union ist, mit Hilfe eines multilateralen Zahlungssystems den gesamten Zahlungsverkehr zwischen den Währungsgebieten der Mitgliedsländer in Übereinstimmung mit ihrer Devisenpolitik zu erleichtern, und zwar im Dienste der in der Präambel des Abkommens folgendermaßen bezeichneten Ziele:

1. eine möglichst weitgehende Liberalisierung des Handels einschließlich der unsichtbaren Transaktionen zwischen den Mitgliedsländern auf der Grundlage der Gleichbehandlung zu erreichen;
2. ihnen in ihren Bemühungen zu helfen, sich von außerordentlicher auswärtiger Hilfe unabhängig zu machen;
3. sie zu ermutigen, ein hohes, gleichbleibendes Handels- und Beschäftigungsvolumen unter Beachtung der Notwendigkeit stabiler finanzieller Verhältnisse im Innern zu erreichen oder zu erhalten, und schließlich
4. den Übergang zu der Lage zu ermöglichen, die sich nach Beendigung des Programmes für den Europäischen Wiederaufbau ergeben wird, insbesondere indem sie sowohl die Mitgliedsländer mit Mitteln versieht, die teilweise die Rolle von Gold- und Devisenreserven spielen können, als auch ihnen die Möglichkeit und den Anreiz gibt, bei einer Besserung ihrer Lage ihre Gold- und Devisenreserven zu verstärken.

In der Präambel wird auch betont, daß die Erhaltung des inneren und äußeren finanziellen Gleichgewichts der Mitgliedsländer eine unerläßliche Voraussetzung für ein gutes Funktionieren des geplanten Zahlungssystems bildet, das „zur Wiedereinführung der allgemeinen Konvertierbarkeit der Währungen beitragen soll“.

Der Rat der OEEC ist ermächtigt, alle für die Durchführung des Abkommens notwendigen Entscheidungen zu treffen, jedoch unter Vorbehalt gewisser Befugnisse, die dem Direktorium übertragen worden sind.

Das Direktorium besteht aus sieben Mitgliedern, die der Rat aus einem Kreis von Persönlichkeiten ernannt, die von den Unterzeichnerstaaten vorgeschlagen werden; jedes Mitglied des Direktoriums hat einen Stellvertreter\*. Das Direktorium hat die Durchführung des Abkommens zu überwachen und alle notwendigen Beschlüsse über die Durchführung der Operationen und die Verwaltung des Fonds zu treffen. Seine Beschlüsse — die mit Stimmenmehrheit, aber von mindestens vier Mitgliedern angenommen werden müssen — können vom Rat nicht abgeändert werden, es sei denn, daß sie den Vorschriften des Abkommens oder früheren Ratsentscheidungen zuwiderlaufen.

\* Außerdem sind der Vorsitzende des Ausschusses der OEEC für Innereuropäischen Zahlungsverkehr und die Vertreter der Regierung der Vereinigten Staaten, des Agenten und des Generalsekretärs der OEEC berechtigt, bei den Sitzungen des Direktoriums zugegen zu sein.

Das Direktorium kann auch andere Personen einladen, und Sachverständige aus Deutschland, Griechenland, Österreich und Portugal waren schon in Sitzungen des Direktoriums anwesend, als besondere Fragen erörtert wurden, welche diese Länder betrafen.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich als Agent hat in Übereinstimmung mit den Entscheidungen des Rates und des Direktoriums für die Durchführung der Operationen zu sorgen und den Fonds zu verwalten. Die Obliegenheiten des Agenten sind im einzelnen in den Durchführungsbestimmungen festgelegt, die auch für die Mitgliedsländer bindend sind. Der Agent hat die Bücher der Union zu führen.

Die Konten der Union werden in einer Rechnungseinheit von 0.88867088 Gramm Feingold geführt, in der auch die Berechnungen für die Operationen vorgenommen und die von der Union und an die Union gegebenen Kredite ausgedrückt werden; die Rechnungseinheit entspricht dem fünfunddreißigsten Teil einer Unze Feingold; sie hat also theoretisch denselben Goldwert wie gegenwärtig der Dollar der Vereinigten Staaten.

Jedes Mitgliedsland setzt eine Parität zwischen seiner nationalen Währung und der Rechnungseinheit fest; dies ist notwendig, damit die Operationen auch dann ausgeführt werden können, wenn für eine nationale Währung keine amtliche Dollarparität besteht. Hat eine Währung bewegliche Wechselkurse, so wird jeden Monat ein Durchschnittskurs gemeldet.

Der theoretische Goldwert der Rechnungseinheit kann durch Ratsbeschluß geändert werden; kein Mitgliedsland darf gegen einen solchen Beschluß stimmen, solange die Änderung nicht größer ist als die, welche das betreffende Land hinsichtlich seiner eigenen nationalen Währung seit dem 1. Juli 1950 vorgenommen hat.

Die Rechnungseinheit ist also keine neue Währung, sondern nur eine Maßeinheit für Verpflichtungen und Forderungen, die mit einer Kursgarantie für die Zwecke der Union versehen ist.

Die Tätigkeit der Union ist auf dem „kumulativen Prinzip“ aufgebaut; d. h. im Falle der Verminderung einer Position werden die früheren Operationen in entsprechendem Umfang und in entgegengesetzter Reihenfolge rückgängig gemacht, bevor eine neue Operation ausgeführt wird.

Das Kernstück der Union bilden die Quoten und der Fonds, deren Wirkungsweise einfach ist; die Schwierigkeiten ergeben sich vornehmlich aus anderen Einwirkungen, z. B. den „Anfangsbeträgen“ und den „bestehenden Forderungen“, und diese berühren nicht alle Mitgliedsländer.

Die Quoten und der Fonds. Die Quoten sind die Höchstbeträge, bis zu denen die kumulativen Rechnungsüberschüsse oder -defizite\* der einzelnen Länder im innereuropäischen Zahlungsverkehr vom 1. Juli 1950 an (oberhalb und unterhalb von Null, d. h. einer ausgeglichenen Position) durch die Union im Wege von Krediten und von Goldzahlungen erledigt werden können.

---

\* Die „Abrechnungsperiode“ ist die Periode, für welche die Operationen durchgeführt werden; die erste Abrechnungsperiode erstreckte sich auf die Monate Juli bis September 1950, und die folgenden Perioden waren die Kalendermonate. Der „Rechnungsüberschuß“ oder das „Rechnungsdefizit“ eines Landes ist seine Nettoposition, berichtigt um den Betrag der in Anspruch genommenen bestehenden Forderungen und Anfangsbeträge. Der „kumulative Rechnungsüberschuß“ oder das „kumulative Rechnungsdefizit“ eines Landes ist gleich dem Unterschied zwischen der Summe seiner Rechnungsüberschüsse und der Summe seiner Rechnungsdefizite seit dem 1. Juli 1950. Nur der kumulative Rechnungsüberschuß oder das kumulative Rechnungsdefizit eines Landes wird durch seine Quote gedeckt.

Alle der Union von den Gläubigerländern im Rahmen der Quoten gewährten Kredite werden mit 2 v. H. jährlich verzinst; für die von der Union den Schuldnerländern gegebenen Kredite kommt eine steigende Zinsskala zur Anwendung, und zwar

- a) 2 v. H. jährlich für das erste Jahr oder einen Teil davon,
- b) 2¼ v. H. jährlich für das zweite Jahr oder einen Teil davon, und
- c) 2½ v. H. jährlich für die zwei Jahre überschreitende Zeit.

**Die Quoten in der Union<sup>1</sup>**

Mitgliedsländer	Millionen Rechnungseinheiten	Einzelquoten im Verhältnis zur Gesamtquote
Belgien <sup>2</sup> . . . . .	360	9,1
Dänemark . . . . .	195	4,9
Deutschland . . . . .	320	8,1
Frankreich . . . . .	520	13,2
Griechenland . . . . .	45	1,1
Großbritannien . . . . .	1 060	26,9
Island . . . . .	15	0,4
Italien . . . . .	205	5,2
Niederlande . . . . .	330	8,3
Norwegen . . . . .	200	5,0
Österreich . . . . .	70	1,8
Portugal . . . . .	70	1,8
Schweden . . . . .	260	6,6
Schweiz . . . . .	250	3,3
Türkei . . . . .	50	1,3
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>3 950</b>	<b>100,0</b>

Diese Sätze werden alle sechs Monate vom Direktorium überprüft und können mit Zustimmung des Rats geändert werden; nach den ersten sechs Monaten der Tätigkeit der Union wurde keine Änderung vorgenommen. Die Zinsen sind halbjährlich zahlbar und werden automatisch durch eine vom Agenten vorgenommene Berichtigung der Nettoüberschüsse oder Nettodefizite der Mitgliedsländer beglichen.

Die Verpflichtung zu einer Goldzahlung (eines Mitglieds oder der Union) kann durch eine Zahlung in amerikanischen Dollars zum Satz von 35 Dollar je Feinunze erfüllt werden; in der Praxis sind alle Zahlungen in Dollars ausgeführt worden. Unter gewissen Umständen und mit Zustimmung des Direktoriums können Zahlungen an die Union in anderen Währungen als in USA-Dollars geleistet werden.

<sup>1</sup> Abgesehen von gewissen Abweichungen (insbesondere bei Belgien und der Schweiz) entsprechen die Quoten annähernd 15 v. H. des Umsatzes jedes Landes im (sichtbaren und unsichtbaren) inner-europäischen Handel im Jahre 1949.

<sup>2</sup> Unter Belgien ist in diesem Kapitel die Belgisch-Luxemburgische Wirtschaftsunion zu verstehen.

Wie das Verhältnis von Goldzahlungen und Krediten beim Ausgleich der Überschüsse und Defizite festgelegt ist, zeigt die folgende Tabelle.

**Goldzahlungen und Kredite**

Prozentsatz der Quoten	Gläubiger		Schuldner	
	empfangen Gold von der Union	gewähren Kredit an die Union	zahlen Gold an die Union	empfangen Kredit von der Union
	v. H.			
Über 0 bis 20 . . . . .	—	20	—	20
Über 20 bis 40 . . . . .	10	10	4	16
Über 40 bis 60 . . . . .	10	10	8	12
Über 60 bis 80 . . . . .	10	10	12	8
Über 80 bis 100 . . . . .	10	10	16	4
<b>Prozente der gesamten Quoten . . . . .</b>	<b>40</b>	<b>60</b>	<b>40</b>	<b>60</b>

Im dritten Jahresbericht der Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit wird hierzu ausgeführt:

„Die verlangten Goldzahlungen und die gebotenen Kreditmöglichkeiten mußten in ihrem Umfang begrenzt werden. Wenige Länder in Europa hatten Gold übrig,

und keines konnte unbegrenzte Kredite gewähren. Wäre aber Gold zu leicht zu verdienen, so wären die Länder vielleicht versucht, einen Überschuß in Europa

aufzubauen und sich zu bemühen, ihr Gold- und Dollarproblem auf Kosten der anderen Mitgliedsländer selbst zu lösen, und wenn ein Kredit zu leicht zu erhalten wäre, so würde sich ein Land mit einem Defizit nicht genötigt fühlen, seine Position zu verbessern. In der Europäischen Zahlungsunion ist vorgesehen, daß ein Gläubiger zum Ausgleich eines Teiles seiner Gläubigerposition Gold erhält; zur Deckung des Restes hat er der Union Kredit zu gewähren. Ein Schuldner dagegen erhält einen gewissen Betrag als Kredit ohne die Verpflichtung zur Goldzahlung; nach Überschreitung dieses Betrages hat er einen zunehmenden Teil seines Defizits gegenüber der Union in Gold auszugleichen.“

Man hatte damit gerechnet, daß die Goldauszahlungen der Union an Gläubiger vom Beginn der Operationen an die Goldeingänge bei der Union von seiten der Schuldner übersteigen würden. In der Praxis hat die Union in den ersten neun Monaten mehr Gold (in Form von Dollars) empfangen, als sie auszahlen mußte — aber dies war eine zeitweilige Entwicklung, die sich bald umkehren muß. Die Union muß jedenfalls immer darauf vorbereitet sein, Gold (oder Dollars) in erheblichem Umfange auszusahlen.

Für die Zwecke des Abkommens wurde ein Fonds gebildet, welcher der Organisation anvertraut ist.

Dem Fonds werden zugeführt:

- a) ein Betrag von 350 Millionen Dollar von der amerikanischen Regierung,
- b) die Gold- und Dollarzahlungen der Schuldner der Union,
- c) die Forderungen aus Krediten der Union an die Schuldner, und
- d) die Erlöse und Erträge aus den vorstehend genannten Vermögenswerten.

Der Fonds wird verwendet:

- a) zu Gold- und Dollarzahlungen an die Gläubiger der Union,
- b) zur Erfüllung der Verpflichtungen der Union aus Krediten seitens der Gläubiger, und
- c) zur Bestreitung der Ausgaben der Union im Zusammenhang mit Gold- oder Devisenübertragungen, der Anlage von Vermögenswerten usw.

Nach der Unterzeichnung des Abkommens zeichnete die amerikanische Regierung die oben erwähnten 350 Millionen Dollar in Dollars der Vereinigten Staaten; im Laufe der Operationen erhält der Fonds für Rechnung der „Anfangsbeträge“ Schenkungen von Belgien, Großbritannien und Schweden, und er macht Schenkungen an Griechenland, Island, die Niederlande, Norwegen und Österreich (Norwegen gibt er auch Darlehen). Ferner werden dem Fonds die Zahlungen und Eingänge in Gold sowie die Verpflichtungen und Forderungen aus den im Rahmen der Quoten gegebenen und empfangenen Krediten belastet und gutgeschrieben. Daher ändert sich die Zusammensetzung des Fonds jeweils im Verlaufe der Operationen.

Der Fonds ist ein wesentlicher Bestandteil des Apparates der Union, und die Kreditgewährung innerhalb der Quoten wäre praktisch nicht möglich ohne den festen Rückhalt der freien Dollars, die von der Regierung der Vereinigten Staaten im Zusammenhang mit dem Programm für den Europäischen Wiederaufbau bereitgestellt worden sind.

Anfangsbeträge. Die Regierung der Vereinigten Staaten von Amerika hat durch die Verwaltung für Wirtschaftliche Zusammenarbeit (ECA) für eine Reihe von Ländern Anfangsschulden und Anfangsguthaben festgesetzt.

**Die Anfangsbeträge  
für das Jahr vom 1. Juli 1950 bis zum 30. Juni 1951**

Anfangsschulden		Anfangsguthaben	
Voraussichtliche Gläubiger	Millionen USA-Dollar	Voraussichtliche Schuldner	Millionen USA-Dollar
<b>Schenkungen</b>		<b>Schenkungen</b>	
Belgien . . . . .	44,05 *	Griechenland . .	115
Großbritannien . .	150	Island . . . . .	4
Schweden . . . . .	21,2 *	Niederlande . .	30
		Norwegen . . . .	50
		Österreich . . . .	80
		Zusammen . . . .	279
		<b>Darlehen</b>	
		Norwegen . . . .	10
<b>Insgesamt . . . .</b>	<b>215,25</b>	<b>Insgesamt . . . .</b>	<b>289</b>

\* Diese Beträge wurden in einem Schreiben des amerikanischen Sondervertreters in Europa an den Generalsekretär der OEEC vom 17. Oktober 1950 mitgeteilt; sie stellen im Falle Belgiens die Hälfte und im Falle Schwedens den Gesamtbetrag der ERP-Hilfe dar.

Anmerkung: Die Regierung der Vereinigten Staaten hatte sich das Recht vorbehalten, der Türkei ein Anfangsguthaben bis zu 25 Millionen Dollar als Darlehen einzuräumen; dieses Recht wurde Anfang Juni 1951 ausgeübt, und die Türkei nahm ihr Anfangsguthaben als Darlehen bei den Operationen für den Monat Mai in Anspruch.

Österreich und Norwegen festgesetzt. Für die ersten vier Länder gilt der gesamte Betrag als Schenkung; für Norwegen ist er zum Teil eine Schenkung und zum Teil ein Darlehen der Union.

Bei Ländern, denen Anfangsbeträge als Schenkung eingeräumt sind, können diese als eine Art positive oder negative „Vorgabe“ in der Union betrachtet werden, die im allgemeinen vor der Beanspruchung der Quoten und ohne Rückzahlungsverpflichtung zu verwenden ist.

„Bestehende Forderungen“ sind die in der laufenden Rechnung am 30. Juni (für die Schweiz am 31. Oktober) 1950 vorhandenen Salden (zuzüglich sonstiger Salden, die von Zentralbanken mitgeteilt werden), welche im Einvernehmen beider Parteien nicht konsolidiert werden sollen oder, sofern sie konsolidiert sind, zum Teil oder in voller Höhe als bestehende Forderungen verwendet werden können.

Die bestehenden Forderungen können bei den Operationen von einem Nettoschuldnerland ohne Rücksicht auf die Position des Landes verwendet werden, auf dessen Währung die Forderung (oder die Schuld) lautet, aber nur bis zur Höhe des Nettofehlbetrages des verwendenden Landes in der laufenden Abrechnungsperiode, es sei denn, daß das betroffene Land beim Abschluß der Operationen für die vorhergehende Abrechnungsperiode einen kumulativen Rechnungsüberschuß hatte.

Die Verwendung bestehender Forderungen bildet die einzige Ausnahme von dem kumulativen Prinzip; diese Forderungen können den vorstehend angeführten Bedingungen gemäß verwendet werden, aber sie können nie wieder auf ihre frühere Höhe gebracht werden; daher besteht die Tendenz, daß die bestehenden Forderungen im Laufe der Geltungsdauer des Abkommens insoweit verschwinden, als sie bei den verschiedenen Operationen zum Ausgleich von Nettodefiziten benutzt werden.

Die Anfangsschulden, die für Belgien, Großbritannien und Schweden als voraussichtliche Gläubigerländer im innereuropäischen Zahlungsverkehr festgesetzt wurden, sind im Effekt Schenkungen dieser Länder an die Union im Hinblick auf den Empfang von bedingter Hilfe von der ECA für das Jahr 1950/51; die ECA hat beim Inkrafttreten des Abkommens für die betroffenen Gläubigerländer „feste Zuteilungen an bedingter Hilfe“ in Pauschalbeträgen vorgenommen.

Anfangsguthaben wurden für Griechenland, Island, die Niederlande,

Für Großbritannien gilt in dieser Hinsicht eine besondere Regelung in Anbetracht der Bedeutung der Sterlingguthaben für die Mitgliedsländer. Die britische Regierung hat bekanntgegeben, daß alle am 30. Juni 1950 vorhandenen Sterlingguthaben von den Mitgliedsländern zum Ausgleich ihrer Nettofehlbeträge gegenüber der Union verwendet werden können. In einem Briefwechsel zwischen dem britischen Wirtschaftsminister und dem Sondervertreter der Vereinigten Staaten in Europa hat sich die ECA bereit erklärt, Großbritannien für jeden Verlust an Gold oder Dollars insoweit zu entschädigen, als er durch die Verwendung von Sterlingguthaben durch Nettoschuldner zum Ausgleich ihrer Defizite gegenüber der Union entstanden ist.

Es ist nun möglich, ein auf die amtlichen Unterlagen gestütztes allgemeines Bild der Union, wie sie sich nach den vorhergehenden Abschnitten darstellt, zu geben, was am kürzesten mit Hilfe der folgenden Tabelle geschieht.

Diese Tabelle ist in verschiedener Hinsicht unvollkommen, namentlich insofern, als sie Anfangsbeträge und Quoten unmittelbar gleichstellt; aber es werden doch einige Punkte aufgedeckt:

- a) für Belgien als Gläubiger ist der Anfangsbetrag in den Betrag der Quote eingeschlossen (und nicht außerhalb der Quote wie bei anderen Ländern); und
- b) Griechenland und Österreich als Schuldner kommen im Jahre 1950/51 nicht in den Genuß ihrer Quoten.

**Die Quoten und Anfangsbeträge der Europäischen Zahlungsunion  
(bis zum 30. Juni 1951)**

Mitgliedsland	Für ein Gläubigerland					Für ein Schuldnerland				
	Anfangsschuld	Quoten			Anfangsbetrag und Quote zusammen	Anfangsguthaben	Quoten			Anfangsbetrag und Quote zusammen
		gold-freie Tranche	Übrige Tranchen Kredit	Gold			gold-freie Tranche	Übrige Tranchen Kredit	Gold	
Millionen Rechnungseinheiten										
Belgien . . . . .	44	72	122	122	360	—	72	144	144	360
Dänemark . . . . .	—	39	78	78	195	—	39	78	78	195
Deutschland . . . . .	—	64	128	128	320	—	64	128	128	320
Frankreich . . . . .	—	104	208	208	520	—	104	208	208	520
Griechenland . . . . .	—	9	18	18	45	115	—	—	—	115
Großbritannien . . . . .	150	212	424	424	1 210	—	212	424	424	1 060
Island . . . . .	—	3	6	6	15	4	3	6	6	19 <sup>1</sup>
Italien . . . . .	—	41	82	82	205	—	41	82	82	205
Niederlande . . . . .	—	66	132	132	330	30	66	132	132	360
Norwegen . . . . .	—	40	80	80	200	60 <sup>2</sup>	40	80	80	260
Österreich . . . . .	—	14	28	28	70	80	—	—	—	80
Portugal . . . . .	—	14	28	28	70	—	14	28	28	70
Schweden . . . . .	21	52	104	104	281	—	52	104	104	260
Schweiz . . . . .	—	50	100	100	250	—	50	100	100	250
Türkei . . . . .	—	10	20	20	50	—	10	20	20	50 <sup>3</sup>
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>215</b>	<b>790</b>	<b>1 558</b>	<b>1 558</b>	<b>4 121</b>	<b>289</b>	<b>767</b>	<b>1 534</b>	<b>1 534</b>	<b>4 124</b>

<sup>1</sup> Siehe jedoch die besondere Regelung für Island, Seite 239.  
<sup>2</sup> Davon sind 10 Millionen ein Darlehen und 50 Millionen eine Schenkung.  
<sup>3</sup> Siehe jedoch die Fußnote zur vorhergehenden Tabelle.

Anmerkung: Zur Vereinfachung der Darstellung wurde die zweite bis fünfte Tranche in der Tabelle zusammengefaßt. Dies bereitet keine Schwierigkeit, soweit es sich um die Gläubiger handelt, für die diese vier Tranchen alle dieselbe Einteilung haben (zur Hälfte Gold, zur Hälfte Kredite). Bei den Schuldnern ist aber zu berücksichtigen, daß ihre Goldzahlungen von Tranche zu Tranche steigen, während sich die Kredite, die sie erhalten — wie in der Tabelle auf Seite 230 gezeigt ist —, verringern; das Gesamtverhältnis ist jedoch dasselbe wie für die Gläubiger.

Zur Vervollständigung dieser Darstellung der Bestimmungen des Abkommens über die Europäische Zahlungsunion bedarf es noch einiger Worte über die Liquidation der Union und das Ausscheiden von Mitgliedern.

Um die Union zu liquidieren, müssen zuerst die endgültigen Schuldner- oder Gläubigerpositionen jedes Mitglieds festgestellt werden. Die konvertierbaren Vermögenswerte des Fonds (einschließlich eines etwa nicht beanspruchten Restes des amerikanischen Beitrags, wenn die Regierung der Vereinigten Staaten der Liquidation nicht widerspricht) werden dann auf die Gläubiger im Verhältnis zu ihren Forderungen verteilt, die pro tanto gekürzt werden.

Vermutlich werden die Schuldnerpositionen in der Union die verbleibenden Gläubigerpositionen übersteigen. Der Teil der Schuldnerpositionen, der zur Deckung dieser verringerten Forderungen der Gläubiger erforderlich ist, wird einer Regelung unterworfen, durch die ein vollständiges System bilateraler Schulden und Guthaben wiederhergestellt wird. Jede Schuldnerposition (soweit erforderlich) und jede Gläubigerposition wird auf alle anderen Mitglieder im Verhältnis zu ihren Quoten aufgeteilt. Jedes Mitglied hat also gegenüber jedem anderen Mitglied zwei bilaterale Positionen, die zusammengefaßt oder, wenn möglich, gegeneinander aufgerechnet werden.

Die entstehenden bilateralen Schulden werden in der Währung des Gläubigerlandes ausgedrückt, soweit nichts anderes vereinbart wird, und die Rückzahlungsbedingungen werden durch bilaterale Verhandlungen festgelegt; wenn eine bilaterale Einigung auch durch die Vermittlung der Organisation nicht erzielt werden kann, wird die Schuld automatisch in drei Jahren in gleichen monatlichen Raten zahlbar und ist jährlich mit  $2\frac{3}{4}$  v. H. zu verzinsen.

Nachdem auf diese Weise alle Forderungen der Gläubiger in voller Höhe befriedigt sind, werden die verbleibenden Schuldpositionen der Mitgliedsländer, die das Restvermögen der Union bilden, vorbehaltlich der Genehmigung der Regierung der Vereinigten Staaten unter alle Mitglieder der Union nach dem gleichen Schlüssel verteilt, der für die Verteilung der direkten Hilfe angewendet wird. Soweit Forderungen aus dieser Verteilung solchen Ländern zustehen, die Schuldner der Union geblieben sind, werden sie gegen deren restliche Schuldpositionen in der Union aufgerechnet. Die entstehenden Nettoschulden und Nettoforderungen werden dann in bilaterale Kredite umgewandelt, welche von jedem Gläubiger jedem Schuldner in dem Verhältnis gewährt werden, in welchem die Verpflichtung jedes einzelnen Schuldners zu der gesamten Verpflichtung steht. Diese Schulden werden ebenfalls — soweit nichts anderes vereinbart wird — in der Währung des Gläubigers ausgedrückt, und sofern ein bilaterales Abkommen oder ein Beschluß der Organisation nicht vorliegt, sind sie auf eine Dauer von fünfzehn Jahren zu konsolidieren; die Tilgung beginnt im dritten Jahr, und die Zinsen betragen 3 v. H. jährlich.

Unter bestimmten Bedingungen kann ein Mitglied aus der Union ausscheiden oder zum Austritt aufgefordert werden, wobei das Verfahren grundsätzlich ähnlich demjenigen ist, das nach den Bestimmungen über die Liquidation anzuwenden ist.

## B. Die praktische Tätigkeit der Union

Von der OEEC in Paris und von den Mitgliedsländern sind jetzt genügende Unterlagen veröffentlicht worden, so daß eine Darstellung der praktischen Tätigkeit der Union seit dem 1. Juli 1950 möglich ist.

Das neue Abkommen über die Gründung einer Europäischen Zahlungsunion wurde erst am 19. September 1950 unterzeichnet; die ersten Operationen der Union bezogen sich daher auf die Abrechnungsperiode vom 1. Juli bis zum 30. September 1950; die zweite Abrechnungsperiode war der Monat Oktober 1950, und seitdem werden die Operationen stets monatlich ausgeführt.

In der praktischen Tätigkeit der Union können zwei Stufen unterschieden werden:

- a) die Ausgleichsoperationen. Die bilateralen Bruttoüberschüsse und Bruttodefizite jedes Monats werden für jedes Mitgliedsland vollständig „kompensiert“, so daß nur der Nettoüberschuß oder das Nettodefizit für den Monat übrig bleibt; außerdem wird dieser Nettoüberschuß (oder dieses Nettodefizit) für den Monat gegen einen etwaigen Nettofehlbetrag (oder Nettoüberschuß) des Landes in früheren Monaten „kompensiert“ (in Anwendung des „kumulativen Prinzips“, siehe Seite 229);
- b) die Abrechnungsoperationen für die endgültigen Nettopositionen.

Die Ergebnisse der Operationen der Union von Juli 1950 bis März 1951 sind auf der folgenden Seite zusammengefaßt. Die Tabelle zeigt die bilateralen Bruttoüberschüsse und Bruttodefizite, aus denen sich die Nettopositionen für die neun Monate ergeben (d.h. nach den beiden „Kompensationen“ gemäß Punkt a, die dasselbe Ergebnis haben, als wenn die neun Monate in einer Operation vereinigt wären). Diese Nettopositionen werden dann durch die Verwendung der bestehenden Forderungen und der Anfangsbeträge berichtigt, und nur die verbleibenden „Rechnungspositionen“ werden durch Kredite und Goldzahlungen innerhalb der Quoten ausgeglichen (im Falle Deutschlands außerdem durch die besonderen Kreditmaßnahmen).

Das Telegramm, das der Agent jeden Monat an die Zentralbank jedes Mitgliedslandes sendet, besteht aus drei Teilen: im ersten Teil wird die Position des Landes für den Monat mitgeteilt; der zweite Teil gibt der Zentralbank Anweisung, Gutschriften zu Gunsten der Zentralbanken jener Partnerländer vorzunehmen, bei denen ihr Land in dem Monat einen bilateralen Überschuß hatte (unter Berücksichtigung der notwendigen Berichtigungen im Hinblick auf die Verwendung von bestehenden Forderungen), und benachrichtigt sie, daß die Partnerzentralbanken, bei denen Defizite bestehen, auf ihrem Konto Gutschriften vornehmen werden; der dritte Teil des Telegramms betrifft die Operationen innerhalb der Union (d.h. die Verwendung von Anfangsbeträgen und die Quoten) und gibt nötigenfalls Anweisungen für die zu leistenden Goldzahlungen. Alle Ausgleichs- und Abrechnungsoperationen werden an demselben Wertstellungstag ausgeführt, im allgemeinen am zehnten Arbeitstag nach dem Ende des Monats, auf den sich die Operationen beziehen; zum Beispiel die Operationen für den Monat März am 13. April.

Vierzehn berichtende Länder (einschließlich der Schweiz) haben untereinander einundneunzig bilaterale Positionen, und außerdem ist jetzt Island mit weiteren fünf Positionen einbezogen, so daß es insgesamt sechsundneunzig sind. Diese sechsundneunzig Positionen werden jeden Monat (für die Schweiz erst seit November 1950) vollständig gedeckt, und auf diese Weise wurden in der Zeit von Juli 1950 bis März 1951 bilaterale Überschüsse in Höhe von 2 341 Millionen Dollar\* gegen einen entsprechenden Betrag an Defiziten verrechnet.

---

\* Die Bezeichnung „Dollar“ wird in diesem Kapitel der Einfachheit halber gebraucht, gleichviel ob die Operationen — wie in diesem Falle — in den Landeswährungen der Mitgliedsländer oder in Rechnungseinheiten der Union ausgeführt werden.

**EZU: Die kumulative Position für die Zeit von Juli 1950 bis März 1951**

Mitglieds- länder und Währungs- gebiete <sup>2, 3</sup>	Ausgleichsoperationen		Abrechnungsoperationen					
	Bruttopositionen	Nettopositionen	Bestehende Forderungen	Anfangsbeträge	Durch die Union gedeckt			
					Kreditempfang oder Goldzahlung (+), Kreditgewährung oder Goldempfang (-)			
	gesamte bilaterale Überschüsse (+) und Defizite (-) der einzelnen Länder	kumulative Überschüsse (+) oder Defizite (-) der einzelnen Länder <sup>4</sup>	Nettoverwendung gegenüber dem Land (+) oder durch das Land (-)	verwendete Schulden (+) oder Guthaben (-)	Von der Union		Gold und Kredit insgesamt, entsprechend dem Rechnungsüberschuß (+) oder dem Rechnungsdefizit (-) des Landes	
empfangener (+) oder gewährter (-) Kredit					gezahlter (+) oder empfangener (-) Goldbetrag			
Millionen Rechnungseinheiten								
Belgien . . . .	+ 278,6	- 187,1	+ 89,5	- 15,8	+ 44,1	+ 61,2	-	+ 61,2
Dänemark . . .	+ 62,6	- 103,6	- 41,0	- 2,0	-	- 39,1	- 0,0	- 39,2
Deutschland . .	+ 159,4	- 616,3	- 456,9	- 11,9	-	- 272,1	- 173,7	- 445,8 <sup>4</sup>
Frankreich . . .	+ 409,2	- 137,9	+ 271,3	+ 1,1	-	+ 187,4	+ 83,4	+ 270,9
Griechenland . .	+ 4,6	- 98,3	- 93,7	- 1,1	- 92,6	-	-	nichts
Großbritannien	+ 857,0	- 223,1	+ 633,9	+ 65,7	+ 150,0	+ 305,4	+ 93,4	+ 398,9
Island . . . . .	+ 0,7	- 4,6	- 3,9	-	- 3,9	-	-	nichts
Italien . . . . .	+ 84,7	- 168,2	- 83,5	- 42,5	-	- 41,0	-	- 41,0
Niederlande . .	+ 122,1	- 314,7	- 192,7	-	- 30,0	- 118,8	- 44,1 <sup>5</sup>	- 162,9
Norwegen . . .	+ 27,0	- 100,9	- 73,9	- 0,0	- 60,0 <sup>6</sup>	- 13,8	-	- 13,8
Österreich . . .	+ 12,7	- 95,3	- 82,6	-	- 80,0	-	- 2,6	- 2,6 <sup>7</sup>
Portugal . . . .	+ 79,3	- 15,9	+ 63,4	-	-	+ 38,7	+ 24,7	+ 63,5
Schweden . . . .	+ 101,2	- 146,8	- 45,7	- 15,4	nichts	- 30,3	-	- 30,3
Schweiz . . . . .	+ 89,7	- 63,2	+ 26,5	-	-	+ 26,5	-	+ 26,5
Türkei . . . . .	+ 53,9	- 64,8	- 10,8	+ 1,9	-	- 12,2	- 0,5	- 12,7
Insgesamt . . .	± 2 340,7	± 1 084,6	± 88,8	+ 194,1 - 268,5	+ 619,4 - 527,3	+ 201,6 - 220,9	+ 821,0 - 748,3	

<sup>1</sup> Die Schweiz ist seit November 1950 einbezogen.  
<sup>2</sup> Irland und Triest sind in den Währungsgebieten von Großbritannien und Italien erfaßt; Großbritannien umfaßt außer den abhängigen überseeischen Gebieten das an der Union nicht teilnehmende Sterlinggebiet.  
<sup>3</sup> Die Zinsen, die für die gewährten oder empfangenen Darlehen gezahlt worden sind, müßten in der Nettoposition enthalten sein, aber zur Vereinfachung der Darstellung sind sie nur in der Rechnungsposition enthalten.  
<sup>4</sup> Der Betrag von 125,8 Millionen Rechnungseinheiten, um den das kumulative Rechnungsdefizit Deutschlands seine Quote in Höhe von 320 Millionen überstieg, wurde außerhalb der Quote im Rahmen des Sonderkreditens an Deutschland gedeckt.  
<sup>5</sup> Darunter 18,5 Millionen Rechnungseinheiten, die gemäß Artikel 11 Absatz d gezahlt worden sind.  
<sup>6</sup> Davon waren 10 Millionen Rechnungseinheiten ein Darlehen.  
<sup>7</sup> Der Betrag von 2,6 Millionen Rechnungseinheiten, um den das kumulative Nettodefizit Österreichs sein Anfangsguthaben von 80 Millionen überschritt, wurde in voller Höhe in Dollars gemäß Artikel 13 Absatz a des Abkommens ausgeglichen.

Es verblieben Nettopositionen in Höhe von 1 085 Millionen Dollar, die im Dezember 1950 um die Zinsen berichtigt wurden, welche bis dahin für die im Rahmen der Quoten erhaltenen oder gegebenen Kredite gezahlt oder verdient worden waren.

Die Verwendung von Anfangsbeträgen verteilt sich ungleichmäßig auf die Gläubiger und die Schuldner, so daß die Rechnungsüberschüsse von 821 Millionen Dollar die Rechnungsfehlbeträge von 748 Millionen Dollar um 73 Millionen Dollar übersteigen. Es ist zu beachten, daß die Union von den Gläubigern mehr Kredit erhalten hat, als sie den Schuldnern gegeben hat — und daß die Union bis März 1951 auch höhere Dollarbeträge empfangen hatte, als sie auszahlen mußte.

Es war jedoch notwendig, einen Teil der 350 Millionen Dollar, die von der amerikanischen Regierung gezeichnet worden waren, beim Schatzamt der Vereinig-

ten Staaten in Anspruch zu nehmen. Dies geschah im Laufe der Operationen für Juli bis September 1950, als 42,6 Millionen Dollar an die Nettogläubiger ausgezahlt wurden. Die Dollarbeträge, die in späteren Monaten auf dem Konto des Agenten bei der Federal Reserve Bank of New York durch die Nettoeinzahlungen der Mitgliedsländer eingingen und 42,6 Millionen Dollar überschritten, erreichten ihren höchsten Stand mit 97,5 Millionen Dollar als Ergebnis der November-Operationen; nach den März-Operationen waren noch 19,3 Millionen Dollar vorhanden. Das Ergebnis dieser Nettoeinzahlungen der Mitglieder entstandene Dollarguthaben wurde in amerikanischen Schatzwechseln angelegt.

Eine von den Buchprüfern bestätigte Bilanz der Europäischen Zahlungsunion wird nach Abschluß der Operationen für den Monat Juni 1951 veröffentlicht werden; in der Zwischenzeit erscheint monatlich ein Ausweis. Eine Zusammenstellung der Ausweise vom Beginn der Geschäfte bis zum März 1951 ist nachstehend in gekürzter Form wiedergegeben.

**EZU: Zusammengefaßter Ausweis**

Nach den Operationen für die Abrechnungsperiode	Aktiva			Ausweis-summe <sup>4</sup>	Passiva		
	Liquide Mittel <sup>1</sup> (USA-Dollars)	Noch nicht empfangene Schenkungen <sup>2</sup>	Gewährte Kredite <sup>3</sup>		Kapital <sup>5</sup>	Noch nicht gemachte Schenkungen <sup>4</sup>	Empfangene Kredite
Millionen Rechnungseinheiten							
Eröffnung . . . . .	350	215	—	565	286	279	—
1950 Juli-September	338	130	169	637	286	187	164
Oktobre . . . . .	420	52	274	746	286	158	302
November . . . . .	448	57	309	814	286	126	402
Dezember . . . . .	404	44	362	810	286	88	436
1951 Januar . . . . .	379	21	431	831	286	63	482
Februar . . . . .	355	21	519	895	286	35	574
März . . . . .	370	21	537	928	286	23	619

<sup>1</sup> 350 Millionen Dollar zuzüglich der von den Nettoschuldner empfangenen Dollarbeträge und der Zinsen für amerikanische Schatzwechsel und abzüglich der an die Nettogläubiger gezahlten Dollarbeträge.

<sup>2</sup> Noch nicht ausgenutzte Anfangsschulden.

<sup>3</sup> Einschließlich des Darlehens an Norwegen (als Anfangsguthaben) und des Sonderkredits an Deutschland.

<sup>4</sup> Einschließlich des Postens „Verschiedenes“: ein Aktivposten von 167 000 für Dezember und Passivposten von 9 000 im Januar, 35 000 im Februar und 40 000 im März (Differenz zwischen den von der Union gezahlten und empfangenen Zinsen, jedoch ohne die aufgelaufenen Zinsen).

<sup>5</sup> 350 Millionen Dollar abzüglich 63,75 Millionen Dollar (Differenz zwischen den festgesetzten Anfangsschulden und den als Schenkung festgesetzten Anfangsguthaben).

<sup>6</sup> Noch nicht verwendete Anfangsguthaben.

\* \* \*

Die vorstehend zusammengefaßten Rechnungsergebnisse der Tätigkeit der Europäischen Zahlungsunion in den ersten neun Monaten vermitteln noch keinen vollständigen Eindruck von der Veränderung, die das Zahlungssystem unter den europäischen Ländern, die der OEEC angehören, erfahren hat.

Vor allem ist zu beachten, daß Vereinbarungen über die Konsolidierung und Tilgung der alten bilateralen Schulden getroffen wurden, deren Ergebnisse in der nachstehenden Tabelle zusammengefaßt sind.

Die kumulativen Nettüberschüsse und Nettodefizite wurden durch die Tilgung der alten Schulden vermindert, hauptsächlich deshalb, weil Großbritannien, der größte Gläubiger der Union, den höchsten Betrag an alten Schulden zurückgezahlt hat. Bisher sind die Anforderungen an die Union hinsichtlich neuer Kredite durch die Einschaltung der Rückzahlung alter Schulden vermindert worden.

**Tilgung der alten bilateralen Schulden  
über die Union**  
(in Millionen Rechnungseinheiten)

Summe der am 30. Juni 1950 gemeldeten bilateralen Schulden 844			
Rückzahlungen in den Vierteljahren	Regelmäßige Tilgung und Rück- zahlung	Verwendung als beste- hende Forde- rungen*	Rück- zahlungen Insgesamt
Juli bis September 1950 . . .	65	20	85
Oktober bis Dezember 1950 . . .	79	32	111
Januar bis März 1951 . . . . .	39	43	82
Insgesamt bis März 1951 . . .	183	95	278
Summe der am 31. März 1951 noch ausstehenden Schulden . 566			

\* Dies ist der Eruttbetrag und daher etwas höher als die in der Tabelle auf Seite 236 angegebene Nettosumme.

gezahl hat. Bisher sind die Anforderungen an die Union hinsichtlich neuer Kredite durch die Einschaltung der Rückzahlung alter Schulden vermindert worden.

Sodann war das Direktorium bemüht, durch die Art und Weise, wie es ihm vorgelegte Sonderfälle behandelt hat, in das automatische Funktionieren der Union eine gewisse Beweglichkeit zu bringen.

Alle Beratungen des Direktoriums sind streng vertraulich, aber seine wichtigsten Beschlüsse sind veröffentlicht worden, so daß sie in einer kurzen Übersicht dargestellt werden können.

Als das Direktorium im Oktober zum ersten Male zusammentrat, war das Problem der Zahlungsbilanz Deutschlands (das bei den ersten Operationen 54 v. H. seiner Quote in Anspruch genommen hatte) zu behandeln. Über die Hintergründe des deutschen Problems wird in Kapitel II (Seite 47) berichtet; nachdem die Lage von zwei unabhängigen Sachverständigen untersucht und ein Bericht der deutschen Bundesregierung geprüft worden war, empfahl das Direktorium eine besondere Kreditregelung für Deutschland, und am 13. Dezember 1950 gab der Rat der OEEC seine Zustimmung.

Unter der Voraussetzung, daß die deutsche Regierung das von ihr selbst aufgestellte Programm ausführt, wird das deutsche Rechnungsdefizit gegenüber der Union, soweit es die deutsche Quote (von 320 Millionen Dollar) übersteigt, bis zu einem Gesamtbetrag von 180 Millionen Dollar zu einem Drittel durch Gold- oder Dollarzahlungen und für die restlichen zwei Drittel durch einen Sonderkredit der Union ausgeglichen, der mit jährlich  $2\frac{3}{4}$  v. H. verzinslich ist; der „Plafond“ des Sonderkredits betrug bis Ende April zunächst 120 Millionen Dollar und wird von Mai bis Oktober 1951 monatlich um 20 Millionen Dollar gekürzt. Diese Regelung setzt bei den normalen monatlichen Operationen der Union automatisch zur Deckung der jeweiligen deutschen Defizite ein. Als Sicherheit für den Kredit verpfändete die deutsche Regierung die Dollarguthaben auf dem „Konto Nr. 2“ der Bank deutscher Länder bei der Federal Reserve Bank of New York\*.

Nachdem Österreich sein Anfangsguthaben von 80 Millionen Dollar voll in Anspruch genommen und im März 2,6 Millionen Dollar in Dollars gezahlt hatte,

\* Dieser Sonderkredit der Union an Deutschland in Höhe von 120 Millionen Dollar wurde bei den Operationen für Dezember 1950 und Januar und Februar 1951 stark in Anspruch genommen, und zwar bis zu einem Höchstbetrag von 91,4 Millionen Dollar; im März und April verminderte sich dieser Betrag durch deutsche Überschüsse, und bei den Operationen für Mai 1951 wurde der noch ausstehende Kredit vollständig zurückgezahlt.

wurde mit Zustimmung der ECA beschlossen, daß jedes weitere Rechnungsdefizit Österreichs gegenüber der Union im Rahmen einer Höchstgrenze von 20 Millionen Dollar bis Juni 1951 zur Hälfte aus den eigenen Dollarmitteln Österreichs und zur Hälfte aus dem Fonds für Sonderhilfe gedeckt werden sollte.

Nachdem Island sein Anfangsguthaben von 4 Millionen Dollar im April 1951 vollständig ausgenutzt hatte, wird jedes weitere Rechnungsdefizit gegenüber der Union nicht durch Inanspruchnahme von Islands Quote, die gesperrt wurde, sondern durch eine zusätzliche Dollarhilfe gedeckt, die Island von der Regierung der Vereinigten Staaten bis Juni 1951 bis zum Höchstbetrage von 3 Millionen Dollar gewährt wird.

Hinsichtlich Griechenlands erklärte sich die ECA bereit, die Zahlungen, die es vor Juni 1951 und nach der vollständigen Inanspruchnahme seines Anfangsguthabens an die Union zu leisten hat, durch gewisse Zuweisungen neuer Gelder zu erleichtern.

Auch mit den Ländern, deren Guthabensalden ihre Quoten zu übersteigen drohen, wurden Vereinbarungen getroffen.

Wenn Portugal einen seine Quote (von 70 Millionen Dollar) übersteigenden Überschuß hat, ist er bis zum Höchstbetrage von 25 Millionen Dollar zur Hälfte durch Goldzahlungen der Union an Portugal und zur Hälfte durch einen Kredit Portugals an die Union zu decken.

Was die Schweiz angeht, so brachte der Ratsbeschluß vom 18. August 1950 eine gewisse Beweglichkeit in die Tätigkeit der Union; nach diesem Beschluß nimmt die Schweiz, wenn sie ihre Quote als Gläubiger überschreitet, nach wie vor an der Union teil mit der Maßgabe, daß ihre weiteren Nettoüberschüsse zu 50 v. H. durch Kreditgewährung an die Union und zu 50 v. H. durch Goldzahlungen der Union ausgeglichen werden.

Die Sonderregelungen sind also den Umständen jedes einzelnen Falles angepaßt worden. Beispielsweise wurde die deutsche Zahlungsbilanzkrise im Herbst 1950 zwar als akute, aber doch als vorübergehende Erscheinung angesehen, der geeigneterweise durch kurzfristige Kreditmaßnahmen zu begegnen sei; andererseits waren die beständigen Defizite Österreichs so hartnäckiger Art, daß Kreditmaßnahmen nicht als angebracht erschienen und eine Schenkung aus dem Sonderhilfsfonds der ECA für notwendig erachtet wurde.

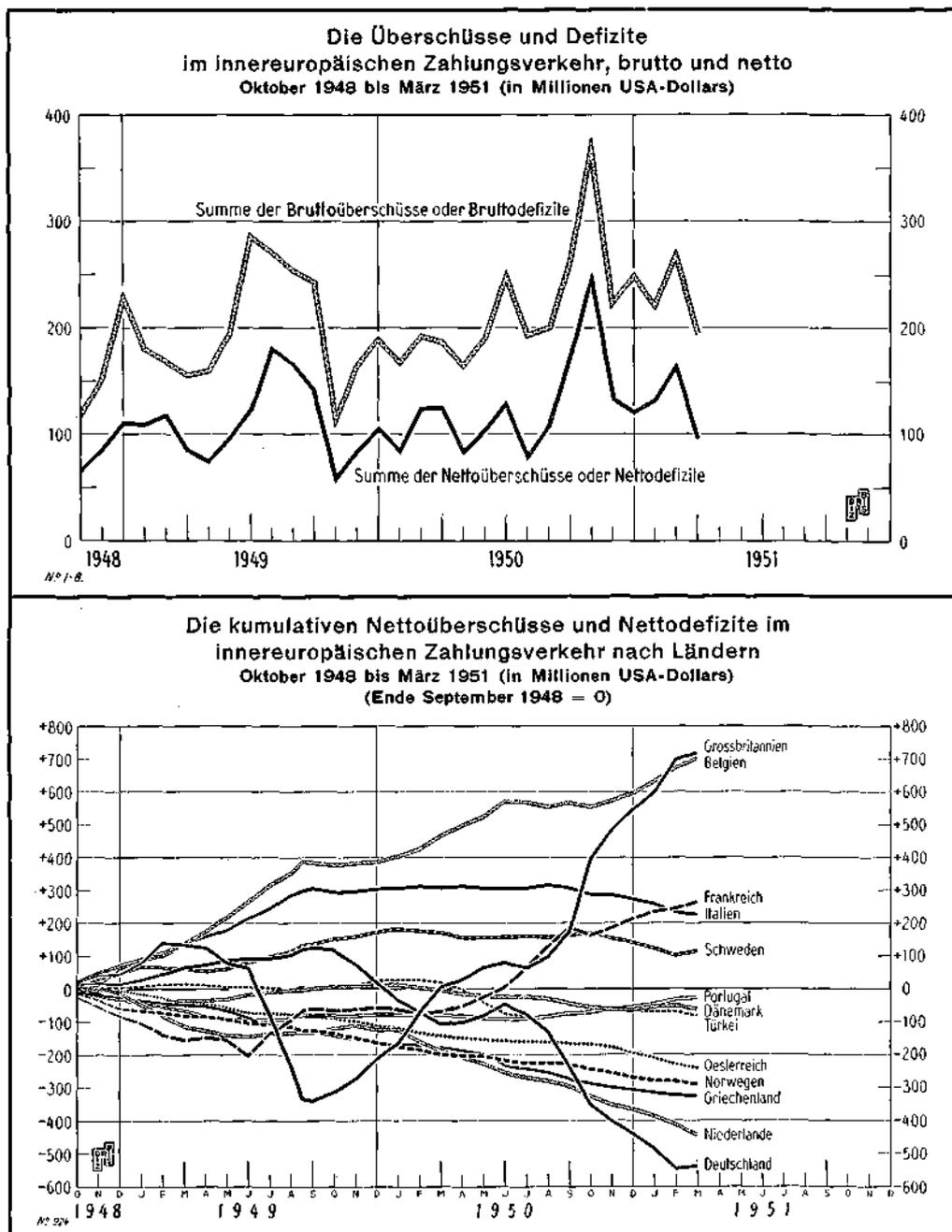
\* \* \*

Die Europäische Zahlungsunion wurde an einem kritischen Punkt der Entwicklung der innereuropäischen Zahlungsbilanzen gegründet, welche die Auswirkungen des raschen Preisaufliebes seit Mitte 1950 in ihrer ganzen Wucht auszuhalten hatten. Dies kommt in dem steilen Ansteigen des Gesamtbetrags der Nettodefizite zum Ausdruck, die sich in den neun Monaten der Tätigkeit der Union bis März 1951 auf 1080 Millionen Dollar beliefen, gegenüber 580 Millionen Dollar in der entsprechenden Zeit im Vorjahr (in welche die Abwertung des Pfundes und anderer Währungen von Mitgliedsländern fiel)\*.

\* Es handelt sich um abgerundete Zahlen der kumulativen Nettodefizite für jede Periode von neun Monaten (vergl. für die Zeit der EZU die Tabelle auf Seite 236). Die Gesamtbeträge der Nettodefizite für die einzelnen Neunmonatszeiträume waren 1 110 Millionen Dollar für Juli 1949 bis März 1950 und 1 310 Millionen Dollar für Juli 1950 bis März 1951. Diese Gesamtbeträge weichen etwas von denen ab, die sich durch Addition der Zahlen in der letzten Spalte der Tabelle auf Seite 241 ergeben, da in dieser Tabelle die Schweiz nicht berücksichtigt ist.

Die folgenden Zeichnungen beruhen auf Berechnungen, die sowohl im Rahmen der Innereuropäischen Zahlungspläne wie für die Operationen der Europäischen Zahlungsunion angestellt wurden; obwohl die Vergleichbarkeit infolge technischer Änderungen etwas beeinträchtigt ist, geben sie doch ein ziemlich richtiges Bild der allgemeinen Entwicklungen.

Für die gesamte Periode von dreißig Monaten hatten nur einige wenige Länder, z. B. Portugal, Dänemark und die Türkei, in ihrem innereuropäischen Zah-



lungsverkehr eine annähernd ausgeglichene Position. Belgien ist der beharrlichste Gläubiger, und die Niederlande sind der beharrlichste Schuldner. Großbritannien und Deutschland wiesen die größten Schwankungen auf, wobei sie zeitweise an den Nettoüberschüssen und zeitweise an den Nettodefiziten einen hohen Anteil hatten.

Wie wurden diese Defizite gedeckt? Die Bruttodefizite der Europäischen Zahlungsunion in Höhe von 2 340 Millionen Dollar wurden durch die monatlichen „Ausgleichsoperationen“ und die Anwendung des „kumulativen Prinzips“

**Die Nettoüberschüsse (+) und Nettodefizite (—)  
der Mitgliedsländer in ihrem innereuropäischen Zahlungsverkehr**

Monat	Belgien	Dänemark	Deutschland	Frankreich	Griechenland	Großbritannien	Italien	Niederlande	Norwegen	Österreich	Portugal	Schweden	Türkei	Gesamtbeitrag der Nettoüberschüsse und Nettodefizite
	Millionen USA-Dollar													
<b>1948</b>														
Oktober . . .	+ 21	- 10	+ 15	- 27	- 10	+ 19	+ 3	- 0	- 15	+ 1	- 5	+ 4	+ 3	66
November . . .	+ 28	- 14	+ 4	- 29	- 9	+ 22	+ 4	+ 5	- 21	- 1	- 11	+ 24	- 2	86
Dezember . . .	+ 21	- 8	- 3	- 26	- 8	+ 5	+ 53	- 18	- 26	- 4	- 19	+ 28	+ 3	110
<b>1949</b>														
Januar . . .	+ 20	- 5	+ 13	- 21	- 11	+ 33	+ 28	- 38	- 8	- 15	- 10	+ 12	+ 2	108
Februar . . .	+ 20	- 6	+ 17	- 36	- 8	+ 61	+ 14	- 32	- 7	- 11	- 12	- 5	+ 5	117
März . . .	+ 29	+ 5	+ 19	- 14	- 5	- 4	+ 30	- 33	- 7	- 8	- 12	- 0	+ 2	85
April . . .	+ 35	- 0	+ 7	+ 6	- 4	- 13	+ 27	- 11	- 6	- 10	- 18	- 9	- 3	74
Mai . . .	+ 45	+ 6	+ 17	- 4	- 12	- 44	+ 17	- 13	- 4	- 9	- 5	+ 10	- 4	95
Juni . . .	+ 49	+ 14	+ 2	- 50	- 23	- 17	+ 38	- 6	- 10	- 14	- 2	+ 19	- 0	123
Juli . . .	+ 48	+ 8	+ 2	+ 65	- 23	- 143	+ 31	+ 10	- 6	- 3	- 1	+ 16	- 4	180
August . . .	+ 36	+ 8	+ 12	+ 44	- 4	- 151	+ 42	+ 2	- 7	- 3	+ 3	+ 20	- 2	167
September . . .	+ 32	+ 5	+ 23	+ 32	- 15	- 108	+ 17	+ 1	- 10	- 7	+ 8	+ 19	+ 2	140
Oktober . . .	- 7	+ 4	- 9	- 6	- 9	+ 26	- 11	+ 13	- 7	- 6	- 0	+ 16	- 1	58
November . . .	+ 4	+ 4	- 45	+ 4	- 14	+ 42	+ 3	+ 10	- 16	- 9	- 0	+ 8	+ 10	84
Dezember . . .	+ 5	- 0	- 55	+ 4	- 7	+ 60	+ 6	- 15	- 15	- 12	+ 3	+ 13	+ 13	104
<b>1950</b>														
Januar . . .	+ 16	+ 4	- 54	- 4	- 4	+ 44	+ 5	+ 2	- 12	- 10	- 0	+ 8	+ 4	84
Februar . . .	+ 22	- 8	- 35	- 14	- 5	+ 97	+ 4	- 38	- 10	- 11	+ 1	- 5	- 0	124
März . . .	+ 40	- 10	- 38	+ 7	- 7	+ 77	- 4	- 27	- 13	- 9	- 2	- 6	- 9	124
April . . .	+ 33	- 10	+ 6	+ 19	- 9	+ 21	+ 4	- 22	- 1	- 8	- 0	- 15	- 19	83
Mai . . .	+ 24	- 8	+ 20	+ 23	- 11	+ 35	- 6	- 18	- 4	- 4	- 10	- 1	- 42	103
Juni . . .	+ 49	- 4	+ 32	+ 29	- 36	+ 16	- 2	- 27	- 14	- 6	- 2	+ 1	- 36	127
Juli . . .	- 0	+ 2	- 29	+ 68	- 9	- 14	+ 3	- 14	- 6	- 1	+ 2	+ 3	- 6	79
August . . .	- 16	- 6	- 53	+ 61	- 14	+ 32	+ 9	- 12	- 1	- 2	+ 5	- 2	- 2	107
September . . .	+ 14	- 14	- 104	+ 58	- 20	+ 76	- 10	- 16	- 4	- 5	+ 10	+ 5	+ 9	172
Oktober . . .	- 13	- 13	- 116	- 24	- 12	+ 224	- 19	- 31	- 15	- 3	+ 5	+ 8	+ 9	246
November . . .	+ 16	- 6	- 49	+ 20	- 12	+ 85	- 2	- 26	- 12	- 8	+ 7	- 18	+ 2	131
Dezember . . .	+ 24	- 1	- 39	+ 28	- 6	+ 61	- 12	- 13	- 13	- 19	+ 8	- 11	- 4	120
<b>1951</b>														
Januar . . .	+ 35	+ 9	- 45	+ 24	- 9	+ 54	- 14	- 22	- 9	- 14	+ 10	- 18	- 0	132
Februar . . .	+ 40	+ 4	- 60	+ 7	- 7	+ 100	- 27	- 25	- 3	- 20	+ 12	- 22	- 1	164
März . . .	+ 30	- 13	+ 6	+ 22	- 5	+ 20	- 6	- 35	- 10	- 11	+ 5	+ 13	- 16	96

Anmerkung: Die Tabelle enthält die auf Grund der Zahlungspläne (Oktober 1948 bis Juni 1950) und für die Europäische Zahlungsunion berechneten Nettoziffern des innereuropäischen Zahlungsverkehrs. Aus technischen Gründen (zum Beispiel infolge der Einbeziehung der Tilgung der alten bilateralen Schulden seit Juli 1950) sind die Ziffern nicht streng vergleichbar, aber sie geben doch ein verhältnismäßig richtiges Bild der allgemeinen Entwicklung. Ebenfalls aus technischen Gründen ist die Schweiz in dieser Tabelle und in den Zeichnungen auf der vorhergehenden Seite nicht berücksichtigt. Durch Einbeziehung Islands (von Juli 1950 an) würden sich die Zahlen nicht wesentlich ändern.

auf 1080 Millionen Dollar Nettodefizite vermindert; von diesen Nettodefiziten wurden 70 Millionen Dollar durch die Verwendung alter Forderungen, 255 Millionen Dollar durch Schenkungen und 220 Millionen Dollar durch Goldzahlungen ausgeglichen, so daß nur 535 Millionen Dollar verblieben, die durch neue Kredite der Union (natürlich unter Einschluß des Sonderkredits an Deutschland) gedeckt werden mußten. So stellt sich das Bild von der Defizitseite dar; von den Nettogläubigern her gesehen ist die Zusammensetzung der „Deckung“ etwas anders, hauptsächlich infolge der anderen Prozentsätze für die Gold- und Kreditbeträge.

**EZU: Deckung der Bruttodefizite  
von Juli 1950 bis März 1951**

Posten	Millionen USA-Dollar
Bilaterale Defizite : Gesamtbetrag für die neun einzelnen Monate . . . . .	2 340
„Verrechnungen“ . . . . .	1 260
Verbleibende Nettodefizite . . . . .	1 080
<b>Deckung der Nettodefizite durch</b>	
bestehende Forderungen <sup>1</sup> . . . . .	70
Schenkungen . . . . .	255
Goldzahlung an die Union . . . . .	220
Kredit von der Union <sup>2</sup> . . . . .	535
Deckung der Nettodefizite insgesamt . . . . .	1 080

<sup>1</sup> Nettobetrag, der bis März 1951 von kumulativen Nettoschuldnern in Anspruch genommen worden ist.  
<sup>2</sup> Einschließlich des Sonderkredits an Deutschland sowie des Anfangsguthabens von Norwegen als Darlehen.

Ein Vergleich der auf Nettobeträgen aufgebauten Tätigkeit der Union mit den auf Bruttogrundlage wirksamen Zahlungsplänen erfordert einige recht verwickelte statistische Berichtigungen, aber die großen Züge sind klar zu erkennen.

Der Monatsdurchschnitt der Bruttodefizite stieg von 190 Millionen Dollar für die einundzwanzig Monate der Zahlungspläne auf 260 Millionen Dollar für die ersten neun Monate der Union. Von den gesamten Bruttodefiziten bei den

Zahlungsplänen in Höhe von etwa 4 000 Millionen Dollar wurden 2 v. H. durch „Verrechnungen“ gedeckt, 32 v. H. durch Schenkungen (Ziehungsrechte), 6 v. H. durch Goldzahlungen und die übrigen 60 v. H. durch Bewegungen der bilateralen Konten (d. h. hauptsächlich durch eine Erhöhung der bilateralen Schulden). Der Kontrast gegenüber der Union ist auffallend: die Bruttodefizite von mehr als 2 300 Millionen Dollar (einschließlich der Tilgungen) wurden durch die „Verrechnungen“ um 54 v. H. vermindert, 11 v. H. wurden durch Schenkungen gedeckt, 9 v. H. durch Goldzahlungen, 3 v. H. durch die Ausnutzung von alten Salden (bestehenden Forderungen) und 23 v. H. durch neue Kredite von der Union.

\* \* \*

Die Europäische Zahlungsunion stellt im wesentlichen einen Versuch dar, eine Übergangslösung für das Problem des Zahlungsverkehrs auf regionaler Grundlage zu finden; die „Region“ reicht allerdings weit, denn sie steht in enger Verbindung mit den Währungsgebieten der Mitgliedsländer, deren wichtigstes das Sterlinggebiet ist. Ferner sind mit dem System Goldzahlungen in einem Umfange verknüpft, der ausreicht, den Mitgliedern eine strenge Disziplin aufzuerlegen.

Auf der anderen Seite steht die Europäische Zahlungsunion notgedrungen vor den Problemen, die jedes System aufweist, das auf ein besonderes (wenn auch um-

fangreiches) Gebiet begrenzt ist, das sich aber auf keinen Fall auf selbständiger Grundlage einrichten kann. Jedes Land und jedes Währungsgebiet, das der Union angehört, hat seine eigene Methode, das Problem seiner Beziehungen zur übrigen Welt — und namentlich zum Dollargebiet — zu lösen; und es ist keineswegs wünschenswert, daß die Länder, die in ihren Beziehungen mit diesem Gebiet die größte Freiheit behalten oder wiederhergestellt haben, sich mit jenen Ländern in eine Reihe stellen, die es noch immer notwendig finden, mehr oder weniger strenge Restriktionen beizubehalten.

Die Europäische Zahlungsunion stellt in der Tat keinen Ersatz für eine vollständige Konvertierbarkeit dar: sie ist als ein Schritt zur Konvertierbarkeit der Währungen und zur Liberalisierung des Handels gedacht, der durch die gemeinsame Bemühung einer Gruppe von Ländern unternommen wird, deren Wirtschaft durch den Krieg ernstlich in Mitleidenschaft gezogen worden war; und diese Bemühung stellt die wirksamste multilaterale Verwendung der amerikanischen Hilfe dar. Das Ziel aller Bestrebungen auf diesem Gebiet muß nach wie vor die Konvertierbarkeit der Währungen auf einer die ganze Welt umfassenden Grundlage bleiben.

## IX. Die Geschäfte der Bank im Berichtsjahr

### 1. Die Tätigkeit der Bankabteilung

Als Anlage I zu diesem Bericht ist die von den Buchprüfern bestätigte Bilanz der Bank vom 31. März 1951 wiedergegeben. Sie ist in derselben Form wie im vergangenen Jahr aufgestellt.

Die Umrechnung der verschiedenen in der Bilanz aufgeführten Währungen in Schweizer Goldfranken beruht wie in den früheren Jahren auf dem Wechselkurs der einzelnen Währungen gegenüber dem Dollar und auf dem amtlichen Goldverkaufspreis des Schatzamtes der Vereinigten Staaten am Abschlußtage der Bank.

Der Gesamtbetrag der ersten Abteilung der Bilanz vom 31. März 1951 beläuft sich auf 1 025 482 155,30 Schweizer Goldfranken gegenüber 754 808 842,63 Schweizer Goldfranken im Vorjahr. Er hat also im Laufe des Geschäftsjahres eine Erhöhung um 270,7 Millionen Schweizer Goldfranken erfahren. Diese beruht fast ausschließlich auf einer Zunahme der kurzfristigen Einlagen und Sichteinlagen in verschiedenen Währungen und in Gold, die insgesamt um mehr als 264 Millionen angestiegen sind. Die Zentralbanken, die mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Verbindung stehen, sind sich bewußt, daß die Dienste, die ihnen die Bank leisten kann, von den Mitteln abhängen, die ihr zur Verfügung stehen, und daß sie dadurch, daß sie der Bank, soweit es ihnen gelegen ist, einen Teil ihrer Währungsreserven als Einlage überlassen, zur Stärkung des Institutes beitragen, das die ständige Zentralstelle ihrer Zusammenarbeit ist.

Die Geschäfte der Bank haben sich entsprechend den Bedürfnissen der europäischen Zentralbanken und in Übereinstimmung mit ihrer Währungspolitik weiter ausgedehnt.

Bei den laufenden Operationen der Bank wurden die im vorhergehenden Jahresbericht erwähnten Methoden der kurzfristigen Kreditgewährung, der Goldgeschäfte zwischen Zentralbanken und der Kombination von Kassa- und Termingeschäften in Währungen und in Gold weiterhin angewendet und verbessert.

\* \* \*

Der Gesamtwert des nicht in der Bilanz erscheinenden, für fremde Rechnung in Verwahrung genommenen Goldes hatte sich am 31. März 1950 auf 193,1 Millionen Goldfranken belaufen. Ende des Berichtsjahres betrug er 231,5 Millionen, nachdem er am 28. Februar 1951 einen Höchststand von 234,7 Millionen erreicht hatte.

Es sei darauf aufmerksam gemacht, daß im Monatsausweis der Bank, wie in Anmerkung 1 dazu erwähnt ist, auch diejenigen Guthaben nicht enthalten sind, welche die Bank als Agent der Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit (im Zusammenhang mit der Europäischen Zahlungsunion) unterhält oder die für den Dienst internationaler Anleihen bestimmt sind, für welche die Bank Treuhänder oder Fiscal-Agent ist.

In der Anmerkung III zur Bilanz ist der Betrag der Wechsel angegeben, die mit dem Indossament oder mit Rückkaufsverpflichtung der Bank re-diskontiert worden sind. Am 31. März 1950 waren Operationen dieser Art nicht zu verzeichnen. Ende Mai und Ende Juni stellte sich der Betrag dieser Wechsel auf 3,7 Millionen Goldfranken. Am 31. Juli war er auf 15,9 Millionen angestiegen, aber seit Ende September ging er ständig zurück, bis dieser Posten Ende Januar 1951 vorübergehend ganz ausfiel. Am 31. März 1951 erschien er von neuem mit 1,5 Millionen Goldfranken.

Die allgemeine Entwicklung des Monatsausweises der Bank im Berichts-jahr läßt sich folgendermaßen umreißen: der Gesamtbetrag der ersten Ab-teilung des Ausweises der Bank, der sich am 31. März 1950 auf 754,8 Mil-lionen Goldfranken belaufen hatte, stieg jeden Monat, mit Ausnahme des Monats August, ständig an, bis er am Ende des Kalenderjahres 1070,5 Millionen erreichte. Dann ging er etwas zurück und fiel bis auf 1012,4 Millionen am 28. Februar 1951, stellte sich aber am Ende des Geschäftsjahres auf 1 025,5 Millionen.

\* \* \*

### Aktiva

Der Gesamtbetrag des Postens „Gold in Barren und Münzen“, der sich am 31. März 1950 auf 267,6 Millionen Goldfranken belaufen hatte, erhöhte sich von Monat zu Monat (auch in diesem Falle bildete der August die einzige Ausnahme) und erreichte am 31. Dezember mit 509,7 Millionen die höchste Ziffer, die bisher verzeichnet wurde. Danach ging er jedoch stark zurück und betrug am 31. März 1951 nur 363,8 Millionen. Die Zunahme während des Geschäftsjahres machte also 96,2 Millionen Schweizer Goldfranken aus.

Die Bewegungen des Goldbestandes der Bank entsprechen in großen Zügen denen der auf Goldgewicht lautenden Einlagen, die eine parallele Entwicklung auf-weisen.

### Die Goldposition der BIZ

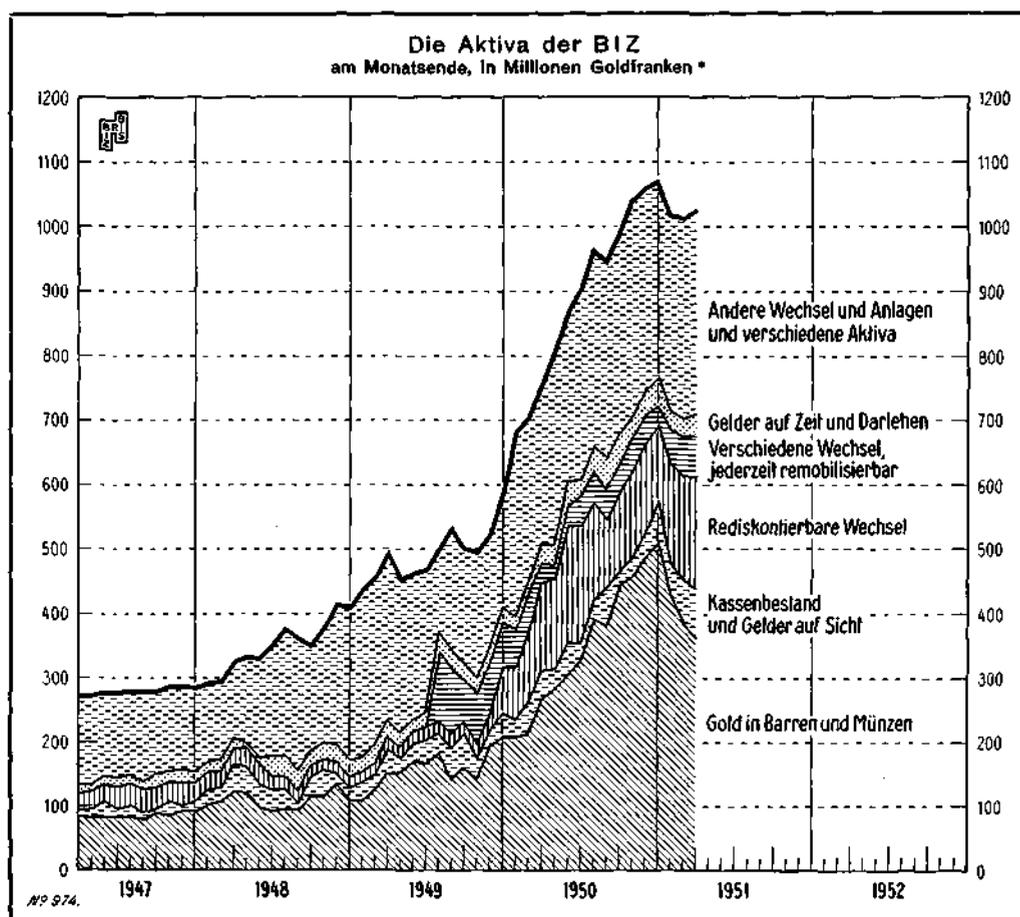
Datum	Gold in Barren und Münzen	Auf Goldgewicht lautende Einlagen	Nettobestand an Gold unter Berücksichtigung	
			der Goldkonten allein	der Goldkonten und Termin- geschäfte
Millionen Goldfranken				
1950 31. März . . . . .	267,6 (min.)	96,8 (min.)	170,8	188,4
30. Juni . . . . .	330,0	188,5	141,5	180,9 (min.)
31. Oktober . . . . .	457,1	362,4	94,7 (min.)	187,2
30. November . . . . .	487,1	380,5 (max.)	106,6	189,7
31. Dezember . . . . .	509,7 (max.)	347,8	161,9	200,1
1951 28. Februar . . . . .	383,3	211,6	171,7	203,2 (max.)
31. März . . . . .	363,8	178,6	185,2 (max.)	198,3

Die Ausweiszahlen enthalten jedoch nicht die Termingeschäfte; daher ist der Nettobestand der Bank an Gold in Wirklichkeit höher als der Unterschiedsbetrag der in der Bilanz erscheinenden Aktiva und Passiva in Gold. In der vorstehenden Tabelle sind die vier Posten, die bei Betrachtung der Goldposition der Bank zu berücksichtigen sind, für einige charakteristische Daten verglichen; die Tabelle zeigt außerdem, in welchem Umfange Gold zu geschäftlichen Operationen verwendet wurde.

Die geographische Verteilung des Nettobestandes der Bank an Gold wechselt natürlich im Laufe der Operationen, aber die Veränderungen sind niemals von langer Dauer, und die Verteilung zeigt immer ein gewisses Gleichgewicht.

Der Kassenbestand der Bank in verschiedenen Währungen, der sich am 31. März 1950 auf 42,6 Millionen Schweizer Goldfranken belaufen hatte, ist auf insgesamt 70,6 Millionen am 31. März 1951 gestiegen. Der Durchschnittsbetrag dieses Postens in den Monatsausweisen stellt sich im Geschäftsjahr 1950/51 auf mehr als 42 Millionen Goldfranken gegenüber etwa 33 Millionen im Geschäftsjahr 1949/50.

Trotz der erheblichen Veränderungen der Lage in den verschiedenen Ländern ist doch die schon in früheren Berichten erwähnte Tatsache bestehen geblieben,



\* Ohne die mit der Ausführung der Haager Vereinbarungen zusammenhängenden Anlagen.

daß es stets schwierig ist, kurzfristige Anlagen zu finden, welche alle notwendigen Bedingungen erfüllen. Außerdem ist die Bank durch den großen Umfang, den ihre Geschäfte angenommen haben, genötigt, einen hohen Betrag liquider Mittel, und zwar hauptsächlich in Dollars, zu ihrer unmittelbaren Verfügung zu haben.

Am 31. März 1950 entfielen vom gesamten Kassenbestand der Bank in Devisen 86 v. H. auf Dollars und 13 v. H. auf Schweizer Franken. Die entsprechenden Zahlen am 31. März 1951 waren 76 v. H. und 23 v. H.

Am 31. März 1951 machten die Gold- und Kassenbestände zusammen 42,4 v. H. des Gesamtbetrags der ersten Abteilung der Bilanz aus gegenüber 41,1 v. H. am 31. März 1950.

Die zinstragend angelegten „Gelder auf Sicht“ bewegten sich nur zwischen einem niedrigsten Betrag von 1,7 Millionen Goldfranken am 31. März 1950 und ihrem am 31. März 1951 erreichten höchsten Stand von 4,4 Millionen.

In der folgenden Tabelle werden die Schwankungen des Postens „Rediskontierbare Wechsel“ dargestellt, wobei die tiefsten und höchsten Zahlen für jede Gattung angegeben sind. Der Anteil der Akzepte am gesamten Wechselbestand war am Ende des Geschäftsjahres etwas höher als am Anfang.

Bestand der BIZ an rediskontierbaren Wechseln

Datum	Handelswechsel und Bankakzepte	Schatzwechsel	Insgesamt
	Millionen Goldfranken		
1950 31. März . . . . .	32,2	103,0	135,2
30. Juni . . . . .	27,3 (min.)	155,8 (max.)	183,1 (max.)
31. August . . . . .	28,9	76,3 (min.)	105,2 (min.)
1951 31. März . . . . .	46,1 (max.)	128,9	175,0

Der Posten „Verschiedene Wechsel, jederzeit remobilisierbar“ belief sich am 31. März 1950 auf 31,3 Millionen Goldfranken. Nachdem er am 30. April mit 20,6 Millionen seinen niedrigsten Betrag erreicht hatte, schwankte er bis Ende 1950 meistens zwischen 40 und 50 Millionen und stieg dann schrittweise auf den höchsten Stand von 62,6 Millionen am Ende des Geschäftsjahres.

Die Zunahme der gesamten Sichtenanlagen der Bank, die sich aus den verschiedenen bisher erwähnten Posten zusammensetzen, beträgt nahezu 200 Millionen Goldfranken. Obwohl, wie später gezeigt wird, nur zwei Fünftel des Einlagenzuwachses auf Sichtgelder entfallen, sind fast drei Viertel der zusätzlichen Mittel in sofort remobilisierbaren Werten angelegt worden. Die Liquidität der Bank kann also als außerordentlich befriedigend angesehen werden.

Die „Gelder auf Zeit und Darlehen“, die am 31. März 1950 insgesamt 31,2 Millionen Goldfranken betragen hatten, stellten sich am 31. März 1951 auf 34,0 Millionen. Ihr tiefster Stand im Berichtsjahr wurde am 30. Juni mit 26,8 Millionen, der höchste am 31. August mit 50,1 Millionen erreicht.

Der Posten „Andere Wechsel und Anlagen“ hatte sich am 31. März 1950 auf 175,5 Millionen Goldfranken belaufen. Er hielt sich im Berichtsjahr ständig über diesem Betrag und erreichte seine höchste Ziffer mit 261,7 Millionen am 31. Oktober 1950. Am 31. März 1951 wurde dieser Posten mit 245,4 Millionen ausgewiesen.

Das Streben der Bank nach Erhaltung ihrer Liquidität zeigt sich auch in der Entwicklung des Gesamtbetrags der beiden Posten „Gelder auf Zeit und Darlehen“ und „Andere Wechsel und Anlagen“. In der folgenden Tabelle wird die Gliederung dieser beiden Posten zu Beginn und am Ende des Berichtsjahres gegenübergestellt.

**„Gelder auf Zeit und Darlehen“  
sowie „Andere Wechsel und Anlagen“ der BIZ**

Laufzeit	31. März 1950	31. März 1951	Unterschied
	Millionen Goldfranken		
bis zu höchstens drei Monaten . . . . .	174,5	231,8	+ 57,3
von drei bis sechs Monaten . . . . .	21,2	19,2	— 2,0
von sechs bis neun Monaten . . . . .	—	0,9	+ 0,9
von neun bis zwölf Monaten . . . . .	—	16,1	+ 16,1
von mehr als einem Jahr . . . . .	11,0	11,4	+ 0,4
	206,7	279,4	+ 72,7

Die Zunahme des Gesamtbetrages ist zum großen Teil auf die Operationen mit einer Laufzeit von höchstens drei Monaten zurückzuführen.

\* \* \*

**Passiva**

Das Stammkapital und die Reserven der Bank blieben unverändert. Als Ergebnis der Geschäfte des Berichtsjahres (siehe später unter „Finanzielle Ergebnisse“, Absatz 4) stieg der Saldo der Gewinn- und Verlustrechnung, der den Gewinn für das am 31. März 1951 abgeschlossene Geschäftsjahr enthält, von 2,6 auf 5,7 Millionen Goldfranken. Der Posten „Rückstellung für Unvorhergesehenes“ stellte sich am 31. März 1950 auf 104,4 Millionen und am 31. März 1951 auf 107,1 Millionen Goldfranken. Der Posten „Verschiedenes“ betrug 6,2 Millionen Goldfranken zu Beginn und 6,7 Millionen am Ende des Geschäftsjahres.

Die Bewegungen der Bilanzsumme sind durch die Veränderungen der kurzfristigen Einlagen und Sichteinlagen in Gold und Währungen bestimmt. Wie bereits erwähnt wurde, weisen diese Einlagen eine weitere erhebliche Zunahme auf; in der folgenden Tabelle ist ihre Entwicklung in den letzten drei Geschäftsjahren dargestellt.

Die auf Goldgewicht lautenden Einlagen haben sich im Laufe des Geschäftsjahres beinahe verdoppelt; die Währungseinlagen der Zentralbanken für eigene

Rechnung stiegen um etwa 50 v. H., während die Einlagen anderer Einleger (internationale Institutionen) ungefähr auf derselben Höhe blieben.

Im Laufe des Geschäftsjahres weist die Bewegung der Einlagen zwei deutlich erkennbare Abschnitte auf: im ersten Abschnitt, der die Zeit von Ende März bis Ende November 1950 umfaßt, verzeichneten die auf Goldgewicht lautenden Einlagen einen ständigen und kräftigen Anstieg von 96,8 auf 380,5 Millionen

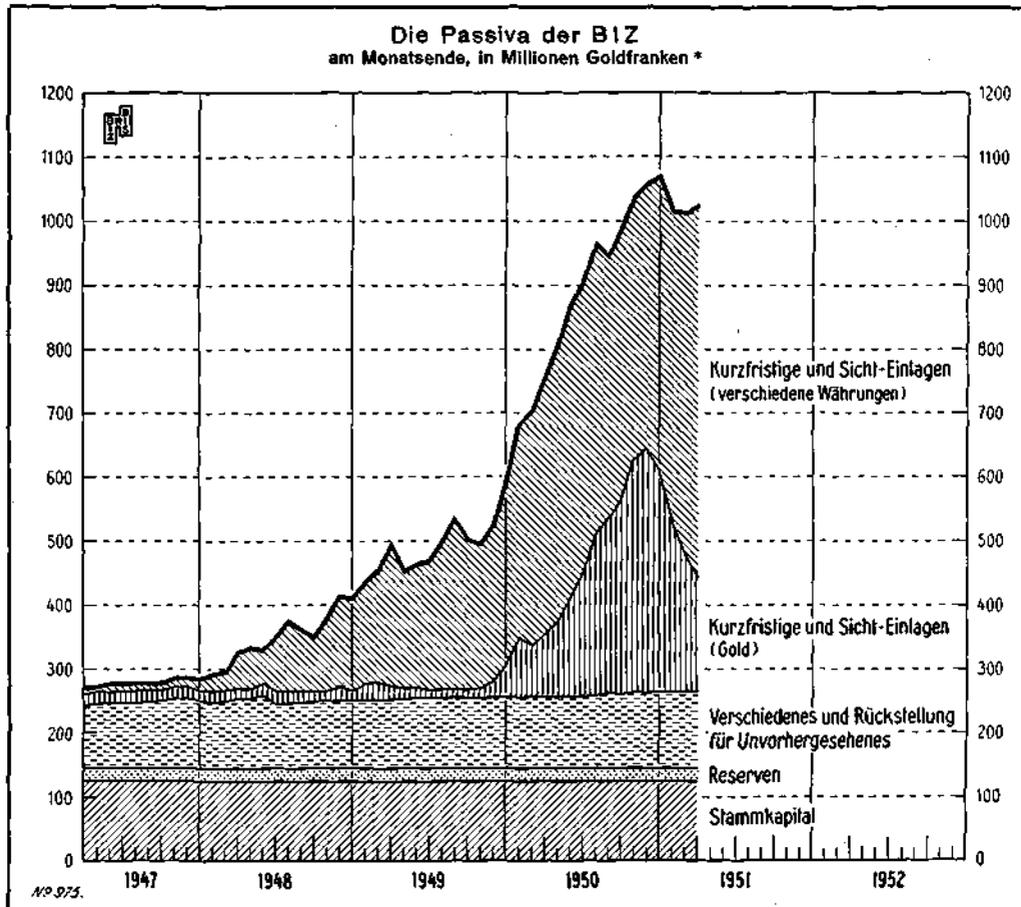
**Kurzfristige Einlagen und Sichteinlagen der BIZ**

Posten	31. März 1948	31. März 1949	31. März 1950	31. März 1951
	Millionen Goldfranken			
Gold . . . . .	17,7	21,6	96,8	178,6
<b>Währungen:</b>				
<b>Zentralbanken</b>				
für eigene Rechnung . . .	48,4	218,9	373,5	558,6
für Rechnung Dritter . . .	8,5	0,7	2,4	2,4
Andere Einleger . . . . .	0,5	0,6	23,9	21,4
Währungen im ganzen . . .	57,4	220,2	399,8	582,4
<b>Gold und Währungen zusammen . . . . .</b>	<b>75,1</b>	<b>241,8</b>	<b>496,6</b>	<b>761,0</b>
davon				
auf Sicht . . . . .	50,5	93,1	132,2	234,8
kurzfristig . . . . .	24,6	148,7	364,4	526,2
<b>Zusammen . . . . .</b>	<b>75,1</b>	<b>241,8</b>	<b>496,6</b>	<b>761,0</b>

Goldfranken, während die Einlagen in Währungen von 399,8 nur auf 415,4 Millionen zunahmen, nachdem sie seit April die 400-Millionen-Grenze überschritten hatten; im zweiten Abschnitt, d. h. von Dezember 1950 bis zum Ende des Geschäftsjahres, trat eine entgegengesetzte Entwicklung ein, die ohne Unterbrechung anhielt, mit dem Ergebnis, daß die Goldgewichteinlagen auf 178,6 Millionen zurückgingen und die Währungseinlagen auf 582,4 Millionen Goldfranken anstiegen.

Wie bereits im vorhergehenden Jahresbericht erwähnt wurde, war die Zunahme der auf Goldgewicht lautenden Einlagen durch den Umfang von Goldgeschäften beeinflusst, die von der Bank ausgeführt wurden. Dank den Erleichterungen, welche die Einlagen dieser Art bieten, bedienen sich die Korrespondenten der Bank immer mehr der auf Goldgewicht lautenden Konten. Der größere Teil dieser Einlagen ist jedoch vorübergehender Art und neigt zu erheblichen Schwankungen, wie es gegen das Ende des Geschäftsjahres der Fall war.

Vor dem Beginn des Geschäftsjahres befand sich unter den Goldeinlagen nur ein unbedeutender Posten von Einlagen auf Zeit (etwa 244 000 Goldfranken). Für den 31. Mai lautete die entsprechende Zahl schon 6,9 Millionen Goldfranken. Danach stieg sie weiter auf 38 Millionen am 31. Oktober, und Ende Dezember und Januar erreichte sie 43,4 Millionen, während sie das Geschäftsjahr mit 38 Millionen



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

abschloß. Dies ist der erste Schritt zur Erlangung von Goldmitteln, die für längere Zeit zur Verfügung stehen und daher zu Geschäften verwendet werden können.

Auch bei den Währungseinlagen weisen die Zeiteinlagen (im Vergleich zu den Sichteinlagen) eine sehr erhebliche Zunahme auf. Die folgende Tabelle zeigt die Gliederung der kurzfristigen Einlagen und Sichteinlagen der Bank in Gold und in Währungen zu Beginn und am Ende des Berichtsjahres.

Etwa drei Fünftel des Betrages, um den sich die gesamten Einlagen erhöht haben, entfielen auf die Zeiteinlagen. Am 31. März 1951 entsprachen die kurzfristigen Einlagen etwa 69 v. H. der gesamten Einlagen und 84 v. H. der Währungseinlagen. Das Überwiegen der Zeiteinlagen gab der Bank eine größere Bewegungsfreiheit in ihren Geschäften für Rechnung ihrer Korrespondenten.

Auf dem Gebiete der Goldgeschäfte konnte die Bank für Rechnung von Zentralbanken und internationalen Institutionen recht erhebliche Tauschgeschäfte in Gold ausführen. Derartige Operationen, die durch die verhältnismäßig hohen eigenen Goldbestände der Bank erleichtert wurden, hatten den Zweck und das Ergebnis, daß der Aufwand an Geld und Zeit, der mit tatsächlichen Goldübertragungen verbunden gewesen wäre, erheblich verringert wurde.

Kurzfristige Einlagen und Sichteinlagen der BIZ

Posten	31. März 1950	31. März 1951	Unterschied
	Millionen Goldfranken		
<b>Sichteinlagen</b>			
Gold . . . . .	96,6	140,6	+ 44,1
Währungen . . . . .	35,7	94,2	+ 58,5
Zusammen . . . . .	132,2	234,8	+ 102,6
<b>Kurzfristige Einlagen</b>			
Gold . . . . .	0,2	38,0	+ 37,8
Währungen . . . . .	364,2	489,2	+ 124,0
Zusammen . . . . .	364,4	526,2	+ 161,8
<b>Gesamtbetrag . . . . .</b>	<b>496,6</b>	<b>761,0</b>	<b>+ 264,4</b>

Der An- und Verkauf sowie der Tausch von Gold, der auf der Grundlage der von den Zentralbanken angewandten amtlichen Preise ausgeführt wird, läßt der Bank nur eine sehr enge Gewinnspanne. Zugleich nötigen diese Geschäfte die Bank, einen hohen Goldvorrat für eigene Rechnung zu unterhalten. Hieraus erklärt es sich, daß die Gewinne der Bank bei den Goldgeschäften, wenn auch keineswegs unbedeutend, so doch im Verhältnis zum Umfang der ausgeführten Operationen äußerst bescheiden sind.

Der Gesamtbetrag der von der Bank gewährten kurzfristigen Kredite hielt sich im ganzen auf einem etwas höheren Stand als in den letzten Jahren. Diese Geschäfte wurden stets in vollem Einvernehmen mit allen beteiligten Zentralbanken ausgeführt. In einzelnen Fällen hatte die Bank Gelegenheit, gegenüber Zentralbanken Garantien zu Gunsten anderer Zentralbanken zu leisten, wobei eine Sicherung durch Gold oder Währungsguthaben erfolgte.

Wie in den vergangenen Jahren stand die Bank in technischer Zusammenarbeit mit verschiedenen internationalen Organisationen, darunter insbesondere mit der Internationalen Bank für den Wiederaufbau und die Förderung der Wirtschaft und mit dem Internationalen Währungsfonds.

\* \* \*

Zweite Abteilung der Bilanz

Wie im vorigen Jahr enthält die zweite Abteilung der Bilanz diejenigen Aktiv- und Passivposten, die mit der Ausführung der Haager Vereinbarungen in Zusammenhang stehen. Der Gesamtbetrag dieser Abteilung lautet unverändert 297 200 597,72 Schweizer Goldfranken. Wie in Anmerkung II zur Bilanz angegeben ist, hat die Bank von Regierungen, deren Einlagen auf dem Treuhänder-Annuitätenkonto einen Gegenwert von 149 920 380 Goldfranken haben — von insgesamt 152 606 250 Goldfranken für alle Gläubigerregierungen —, die Bestätigung erhalten, daß sie auf Grund ihrer Ansprüche aus dem Treuhänder-Annuitätenkonto

von der Bank die Transferierung keiner höheren Beträge fordern können als derjenigen, deren Rückzahlung und Transferierung die Bank selbst von Deutschland in ihr genehmen Währungen zu erlangen vermag. Bis zum 31. März 1950 waren solche Bestätigungen für 141 649 121,25 Goldfranken eingegangen.

## 2. Die Bank als Treuhänder und Agent

Bei der in früheren Berichten geschilderten Tätigkeit der Bank als Treuhänder und Agent war im Laufe des Berichtsjahres keine Änderung oder neue Entwicklung zu verzeichnen.

Als Treuhänder für die Internationale 5½% Anleihe des Deutschen Reichs 1930 und für die Internationale Bundesanleihe 1930 der Republik Österreich hat die Bank, wie schon im zwanzigsten Jahresbericht mitgeteilt wurde, seit Kriegsende zum Schutze der Rechte der Inhaber von Schuldverschreibungen der genannten Anleihen alle in ihren Befugnissen liegenden zweckdienlichen Schritte unternommen, um die Aufmerksamkeit der beteiligten Parteien auf diese Rechte zu lenken.

## 3. Die Bank als Agent der OEEC (Europäische Zahlungsunion)

Am 19. September 1950 wurde das Abkommen über die Gründung einer Europäischen Zahlungsunion unterzeichnet. Eine Darstellung der Wirksamkeit der Union ist in Kapitel VIII enthalten.

Der Rat der Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit hat die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ersucht, wie schon für die früheren Abkommen über den Innereuropäischen Zahlungs- und Verrechnungsverkehr auch für das neue Abkommen als Agent tätig zu sein. Bei der Erfüllung dieser Aufgabe versieht die Bank ebenso wie im Rahmen der früheren Zahlungspläne ausschließlich technische Obliegenheiten, die in keiner Weise mit der Politik verbunden sind. Die Bank leistet ihre Dienste weiterhin ohne eigenen Gewinn und ohne Gebühren für die von ihr ausgeführten Operationen lediglich gegen Erstattung ihrer Unkosten durch die Organisation.

Die Auslagen der Bank als Agent der OEEC beliefen sich in den neun Monaten der Geltungsdauer des Abkommens für 1948/49 auf 240 300 Schweizer Franken und in den zwölf Monaten der Anwendung des Abkommens für 1949/50 auf 417 800 Schweizer Franken. Für die Europäische Zahlungsunion sind in den neun Monaten ihres Bestehens bis März 1951 Ausgaben in Höhe von 624 900 Schweizer Franken entstanden. Diese Beträge sind von der Organisation ordnungsgemäß erstattet worden. Die Kosten des Agenten im Zusammenhang mit der Europäischen Zahlungsunion betragen nicht einmal ein Zehntel vom Tausend (0,01 v. H.) der ausgeführten Operationen.

Die der Bank früher von den vertragschließenden Parteien erteilten Ermächtigungen, durch welche das Bankgeheimnis hinsichtlich der Zentralbankkonten aufgehoben und dem Agenten gestattet wird, auf diesen Konten Gutschriften und

Belastungen für die Zwecke der Zahlungspläne vorzunehmen, sind auf das neue Abkommen über die Europäische Zahlungsunion ausgedehnt worden.

#### 4. Die finanziellen Ergebnisse

Die Rechnungen für das am 31. März 1951 abgelaufene einundzwanzigste Geschäftsjahr schließen vor der Vornahme von Rückstellungen für Unvorhergesehenes mit einem Überschuß von 6 088 693,31 Schweizer Goldfranken ab, wobei 1 Schweizer Goldfranken, wie sich aus Artikel 5 der Statuten der Bank ergibt, den Gegenwert von 0,290 322 58... Gramm Feingold darstellt. Die entsprechende Zahl für das vorhergehende Geschäftsjahr war 6 027 272,95 Schweizer Goldfranken. Obwohl für jedes der letzten beiden Jahre annähernd gleich hohe Überschüsse erzielt wurden, muß doch wie in früheren Jahresberichten betont werden, daß bei den jährlichen finanziellen Ergebnissen erheblich größere Schwankungen als vor 1939 möglich sind. Die Einnahmen der Bank bestehen noch immer in weit geringerem Umfang als vor dem Kriege aus Erträgen von Anlagen und in bedeutend höherem Maße aus Gewinnen bei Bankgeschäften verschiedener Art. Aus den Zahlen für das soeben abgeschlossene Geschäftsjahr geht allerdings eine deutlich steigende Tendenz des Anteils der aus Zinsen herrührenden Einnahmen hervor.

In der Bilanz vom 31. März 1951 sind die Aktiva und Passiva aus den einzelnen Währungen unter Zugrundelegung der notierten oder amtlich festgesetzten Wechselkurse oder gemäß besonderen, für die betreffenden Währungen geltenden Vereinbarungen in Schweizer Goldfranken umgerechnet; alle Aktiva wurden, soweit Börsennotierungen vorliegen, zu diesen oder darunter, sonst höchstens zum Einstandspreis eingesetzt.

Der Verwaltungsrat hat entschieden, daß es notwendig ist, von dem Überschuß des am 31. März 1951 abgelaufenen Geschäftsjahres 300 000 Schweizer Goldfranken (1950: 400 000 Schweizer Goldfranken) dem Konto für außergewöhnliche Verwaltungskosten und 2 700 000 Schweizer Goldfranken (1950: 3 000 000 Schweizer Goldfranken) der Rückstellung für Unvorhergesehenes zu überweisen. Diese Rückstellung erreicht damit den Betrag von 107 148 567,70 Schweizer Goldfranken.

Der Reingewinn dieses Jahres beträgt nach Vornahme der erwähnten Rückstellung für Unvorhergesehenes 3 088 693,31 Schweizer Goldfranken. Zu diesem Betrag ist die Summe von 2 627 272,95 Schweizer Goldfranken, die beim Abschluß des letzten Jahres vorgetragen worden war, hinzuzurechnen, was einen Gesamtbetrag von 5 715 966,26 Schweizer Goldfranken ergibt. Nach der in den Statuten vorgeschriebenen Zuweisung von 5 v. H., d. h. 285 798,31 Schweizer Goldfranken, an den gesetzlichen Reservefonds und unter Einbeziehung des nicht verteilten Restbetrages aus dem am 31. März 1944 abgelaufenen Geschäftsjahr in Höhe von 1 654,49 Schweizer Goldfranken stehen insgesamt 5 431 822,44 Schweizer Goldfranken zur Verfügung.

Der Verwaltungsrat empfiehlt der heutigen Generalversammlung, von diesem Betrag eine Dividende von 12,53 Schweizer Goldfranken je Aktie, zahlbar in Schweizer Franken mit 17,90 Franken je Aktie, zu erklären — wofür insgesamt

2 506 000 Schweizer Goldfranken erforderlich sind — und zu beschließen, daß der danach verbleibende Rest von 2 925 822,44 Schweizer Goldfranken auf neue Rechnung vorgetragen wird.

Die Bücher der Bank und ihre einundzwanzigste Jahresbilanz sind von der Firma Price, Waterhouse & Co., Zürich, gehörig geprüft worden. Die Bilanz ist zusammen mit der Bescheinigung der Buchprüfer als Anlage I, die Gewinn- und Verlust-Rechnung als Anlage II abgedruckt.

## 5. Veränderungen im Verwaltungsrat und in der Direktion

Da die Amtszeit von Herrn Klas Böök, Gouverneur der Schwedischen Reichsbank, als Mitglied des Verwaltungsrats am 31. März 1951 abließ, hat der Verwaltungsrat in seiner Sitzung vom 12. März 1951 Herrn Böök gemäß Artikel 28 Ziffer 3 der Statuten für eine dreijährige, am 31. März 1954 endende Amtsdauer wiedergewählt.

Folgende Mitglieder des Verwaltungsrats wurden gemäß Artikel 28 Ziffer 2 der Statuten für weitere drei Jahre wiederernannt:

im März 1951 Herr Henri Deroy durch den Gouverneur der Bank von Frankreich und Herr Albert E. Janssen durch den Gouverneur der Nationalbank von Belgien;

im Mai 1951 Herr Baron Brincard durch den Gouverneur der Bank von Frankreich und Sir Otto E. Niemeyer durch den Gouverneur der Bank von England.

In Anwendung der Bestimmungen des Artikels 28 Ziffer 2 Absatz 3 der Statuten beschlossen die ex-officio-Mitglieder des Verwaltungsrats am 12. Juni 1950, Herrn Dr. Rudolf Brinckmann, Hamburg, einzuladen, Mitglied des Verwaltungsrats zu werden.

\* \* \*

Mit tiefstem Bedauern erfuhr der Verwaltungsrat, daß am 10. November 1950 Herr Emile Moreau verstorben ist, der von 1926 bis 1930 Gouverneur der Bank von Frankreich gewesen war. Sein Name steht in enger Verbindung mit den Vorarbeiten für die Errichtung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich; nach ihrer Gründung im Jahre 1930 gehörte Herr Moreau dem Verwaltungsrat bis zu seinem Rücktritt von der Bank von Frankreich als erstes französisches ex-officio-Mitglied an; er hat der Bank in den ersten Monaten ihres Bestehens reiche Hilfe zuteil werden lassen.

\* \* \*

Im Oktober 1950 wurde Herr Dr. S. G. Binnerts zum Beigeordneten Direktor in der Bankabteilung ernannt.

### Schlußbemerkungen

Als nach dem zweiten Weltkrieg die Frage entstand, welche Wirtschafts- und Finanzpolitik nun einzuschlagen sei, waren weite und einflußreiche Kreise von der fest eingewurzelten Vorstellung beherrscht, daß die Weltwirtschaft einer schweren Krise entgegensteuere, die sehr bald in Erscheinung treten und erneut die Schreckensherrschaft der Arbeitslosigkeit mit sich bringen würde. Da die lange Krise der dreißiger Jahre noch als lebendige Wirklichkeit in der Erinnerung haftete, ließen solche Voraussagen und Befürchtungen eine Art Psychose entstehen.

Um eine Wiederholung der Verluste und Nöte der Jahre vor dem Kriege abzuwehren, waren die Regierenden meist entschlossen, eine Politik des billigen Geldes zu treiben und die Investitionen mit fast denselben Methoden wie im Kriege zu finanzieren. Etwaigen Inflationsgefahren meinte man durch eine administrative Lenkung des Handels und der Preise entgegenwirken zu können; dieses Verfahren hatte sich während des Krieges bewährt, und man glaubte allgemein, daß es im Frieden fortgesetzt werden könnte. In der Außenwirtschaft wurde mehr Gewicht auf die Stabilität der amtlichen Wechselkurse gelegt (um ein „Chaos“ zu vermeiden) als auf die Schaffung eines wirklichen Devisenmarktes, der eine multilaterale Verwendung der verschiedenen Währungen für laufende Geschäfte und Kapitalübertragungen in angemessenem Umfang ermöglicht hätte. In der Hauptsache aber bemühte man sich um eine Steigerung der Produktion in der Meinung, daß die Inflation verhindert werden könnte, wenn nur die Erzeugung stiege, auch wenn die neuen Produktionsanlagen durch Neuschöpfung von Geld finanziert würden.

Statt zu fallen, gingen die Preise aber weiter nach oben, in einigen Ländern langsamer, in anderen rascher, und die Kosten der Lebenshaltung wurden mehr durch Nahrungsmittelsubventionen niedrig gehalten (welche die Staatshaushalte schwer belasteten) als durch zwangswirtschaftliche Maßnahmen (die unter Friedensverhältnissen nicht sehr wirksam gestaltet werden konnten). Der anhaltende Einfluß inflatorischer Kräfte, gleichviel ob sie „zurückgestaut“ wurden oder sich in den Preisen auswirken konnten, führte für die meisten europäischen Länder notwendigerweise zu Verlusten von Währungsreserven; eine finanzielle Krise folgte der andern, besonders auf dem Gebiete der Devisen, bis in dem schweren Jahr 1947 ein wirklicher Zusammenbruch im internationalen Handels- und Zahlungsverkehr nahe bevorzustehen schien. Das drohende Unheil, das gefährliche Rückwirkungen auf die innere Lage der betroffenen Länder gehabt hätte, wurde jedoch durch eine Reihe neuer Anstrengungen abgewendet, die in den einzelnen Ländern verschiedene Formen annahmen, alle aber die Verhinderung einer weiteren inflatorischen Kreditausweitung als eines ihrer obersten Ziele anstrebten. International wurde unter dem Namen der Marshall-Hilfe ein neues Unternehmen eingeleitet, dem weit größere Mittel zu Gebote standen als den bestehenden Einrichtungen. National schlugen mehrere Länder eine neue Richtung ein: in Großbritannien wurde ein wirklicher Gesamtüberschuß im Staatshaushalt herbeigeführt und die künstliche Stützung der langfristigen Zinssätze am Londoner Kapitalmarkt eingestellt, während in Italien

und später in Frankreich die Stabilisierung mit Hilfe von Krediteinschränkungen erreicht wurde.

Der Erfolg dieser internationalen und nationalen Bemühungen war ein bedeutender Fortschritt nicht nur in der Produktion und der Anlagetätigkeit (deren volle Erträge sich noch zeigen werden), sondern auch auf dem Wege zu einem besseren inneren Gleichgewicht, da man des Inflationsdrucks in zunehmendem Maße Herr wurde. Der eigentliche Anpassungsmechanismus in Gestalt einer beweglichen Zinspolitik und eines echten Devisenmarktes war jedoch größtenteils noch außer Tätigkeit. So kam es, daß die oberflächliche Kursstabilität selbst einem mächtigen Druck nur wenig Widerstand bieten konnte. Niemals sind die Devisenkurse häufiger geändert worden als in der Zeit der amtlichen Stabilität nach dem zweiten Weltkrieg.

Eine wirkliche Stabilisierung schien jedoch in Reichweite zu rücken, als den Abwertungen vom Herbst 1949 eine Periode soliderer Fortschritte folgte. Hand in Hand mit einer Steigerung der Produktion im Inland ging ein Wiederaufbau der Währungsreserven, begleitet von einer Lockerung der Zwangswirtschaft in den inneren Beziehungen einzelner Gebiete und einer Liberalisierung des Handels in ihrem Bereich. Außerdem begannen mehrere Länder auf dem europäischen Kontinent, die freie Rückführung ihrer Banknoten zu gestatten, was dazu beitrug, den Abstand zwischen den amtlichen und den freien Kursen zu verringern und vor allem den Devisenverkehr mehr in die amtlich vorgeschriebenen Bahnen zu leiten.

Viele Aufgaben harrten allerdings noch der Lösung. Da die Beschränkungen im Verkehr mit dem Dollargebiet von den anderen Ländern erst in geringem Ausmaß gelockert worden waren, konnte der ausländische Wettbewerb nicht voll zur Auswirkung kommen, und das bedeutete eine Begrenzung der internationalen Arbeitsteilung und damit eine Senkung der allgemeinen Produktivität. Solange sich die Liberalisierung auf eine besondere Ländergruppe beschränkte, mußten unweigerlich eine Anzahl von Schwierigkeiten auftreten, besonders weil die zu dieser Gruppe gehörenden Länder noch nicht alle denselben Grad der Kursstabilität erreicht und ihre Beschränkungen gegenüber dem Dollargebiet nicht alle in demselben Maße gelockert hatten.

Dann sah sich die Welt Mitte 1950, bevor sie Zeit gehabt hatte, ihre Wirtschaft nach dem letzten Konflikt auf einer wirklich gesunden Grundlage wiederaufzubauen, zu einer neuen Aufrüstung gezwungen. Gewiß ist das Ziel der gegenwärtigen Anstrengungen die Verhütung eines neuen Krieges, und die Maßnahmen, zu denen sich die Länder entschließen, sollten daher so geartet sein, daß sie nach Möglichkeit mit einem weiteren wirtschaftlichen Fortschritt und namentlich mit Bemühungen, die sich auf längere Zeit erstrecken, vereinbar sind.

Es wäre insbesondere ein verhängnisvoller Irrtum, zu glauben, daß die Finanzierungsmethoden und die zwangswirtschaftlichen Maßnahmen, die während des zweiten Weltkrieges angewandt wurden, im Frieden brauchbar wären, selbst wenn es ein „bewaffneter Friede“ wäre. Für die Erhaltung der Leistungsfähigkeit der einzelnen Länder ist es wesentlich, daß bei den doch im Interesse der Sicherheit eingeleiteten Rüstungen eine Inflation mit all ihren Gefahren und den chaotischen

Zuständen, die ihre Wiederkehr bedeuten würde, vermieden wird. Denn ein Rückfall in die Inflation würde das soziale und wirtschaftliche Gefüge schwächen, und die Länder mit einer verhältnismäßig freien Wirtschaft können sich einen solchen Kräfteverlust noch weniger leisten als die Länder mit einer kollektivistischen Wirtschaftsform. Unter den Verhältnissen, die sich herausgebildet haben, bedarf es ohne Zweifel in reichem Maße einer „wirklichen Planung“, der sorgfältige Berechnungen der tatsächlich verfügbaren Mittel und die feste Entschlossenheit zu Grunde liegen müssen, den Schwierigkeiten, die zu überwinden sind, ins Auge zu blicken. Da den Ländern erhöhte Rüstungskosten bevorstehen, werden sie zu einer strafferen Haushaltspolitik mit höheren Steuern und einer Kürzung unnötiger Aufwendungen übergehen müssen. Aber angesichts der schweren Lasten, die in einer Reihe von Ländern schon zu tragen sind, ist kaum zu erwarten, daß die zusätzlichen Staatsausgaben überall durch höhere laufende Einnahmen gedeckt werden können. Eine gewisse Kreditaufnahme seitens des Staates dürfte unvermeidlich sein, und daher ist es von höchster Wichtigkeit, daß keine Finanzierungsmethoden angewandt werden, die zur Inflation führen würden; mit anderen Worten, es sollte weder auf direktem noch auf indirektem Wege auf die Zentralbank zurückgegriffen werden. Da die Hilfsquellen in erhöhtem Maße in den Dienst der Aufrüstung gestellt werden müssen, wird es ohne Zweifel notwendig sein, die Kreditgewährung für andere Zwecke zu beschränken, und eines der wichtigsten Mittel hierzu wird offenbar eine restriktive allgemeine Kreditpolitik sein. In diesem Zusammenhang seien die Erfahrungen verschiedener Länder erwähnt, die mit Hilfe einer vorsichtigen Kreditpolitik das Gleichgewicht in ihrer Binnenwirtschaft wiederherstellen und erhalten konnten, wenn es ihnen auch nicht gelungen ist, das Defizit in ihrem Haushalt vollständig zu beseitigen.

In einigen Ländern sind die Voraussetzungen für eine erfolgreiche Kreditpolitik heute günstiger als jemals nach dem Kriege:

1. Der Geldüberhang, der kurz nach dem Kriege allgemein anzutreffen war, ist in den meisten Ländern so gut wie beseitigt; damit ist eine Voraussetzung, ohne welche die üblichen Mittel der Kreditpolitik ihre Wirksamkeit nicht wiedererlangen können, nahezu erfüllt.
2. Eine ganze Reihe von Ländern vermochten recht erhebliche Reserven aufzubauen und haben auf diese Weise größere Möglichkeiten erlangt, die Lage an ihren Kreditmärkten zu beeinflussen.

Wenn Länder mit schwachen Währungsreserven auf Schwierigkeiten in ihrer Zahlungsbilanz stoßen, haben sie offenbar besonders gewichtige Gründe zu einer restriktiven Kreditpolitik. In Wirklichkeit haben solche Länder jedoch die Neigung, zu direkten Maßnahmen zu greifen (wobei sie nur zu oft der Meinung sind, daß sie damit der Notwendigkeit enthoben werden könnten, den Kredit im Inland zu vermindern); die Länder mit stärkeren Reserven haben dagegen das Gefühl, daß sie etwas verlieren können und daß sie es infolgedessen schützen müssen. Aber die Erkenntnis wird jetzt in zunehmendem Maße Gemeingut, daß bei einer Heranziehung der Währungsreserven zu Zahlungen an das Ausland energische Maßnahmen ergriffen werden müssen, damit dem inländischen Markt Mittel entzogen werden; der Beweis für diese Haltungsänderung ist die Tatsache, daß die Zentralbanken in

steigendem Maße bereit waren, die notwendigen Vorkehrungen zu treffen, indem sie ihre Diskontsätze erhöhten und auch auf andere Weise die Gewährung neuer Kredite einschränkten. Es sei daran erinnert, daß in Belgien, Frankreich und Italien die Zentralbanken schon in den Jahren 1945 bis 1947 ihre Diskontsätze erhöht hatten; jetzt haben sich auch die Währungsbehörden in Dänemark, Deutschland, Finnland, Kanada, den Niederlanden, Schweden und den Vereinigten Staaten angeschlossen, und die Reihe ließe sich noch fortsetzen, wenn auch die Länder berücksichtigt würden, die (wie Großbritannien) eine Erhöhung ihrer langfristigen Zinssätze zuließen oder direktere Methoden anwandten, um die Kreditgewährung an die Verbraucher, das Baugewerbe und andere Kreise zu beschränken.

Dies ist eine hoch bedeutsame Entwicklung, da sie den Grund zu einer nicht-inflatorischen Finanzierung der Rüstungen unter Verzicht auf hartnäckige Beibehaltung einer Politik des billigen Geldes legt, die eine der Hauptdoktrinen bei der Finanzierung des letzten Krieges war. Da also eine Einflußnahme in stärkerem Maße durch allgemeine finanzielle Vorkehrungen erfolgt, wird es weniger notwendig, eine Fülle einzelner Lenkungsmaßnahmen einzuführen, und das gilt auch für die unerläßliche Einschränkung der Investitionen. Für die Notwendigkeit einer solchen Einschränkung darf nicht die Kreditpolitik verantwortlich gemacht werden. Vielmehr müssen natürlich die Investitionen in denjenigen Grenzen gehalten werden, die mit der Kapitalmenge vereinbar sind, die aus inländischen Ersparnissen oder ausländischen Quellen zur Verfügung steht. Es ist zweifellos bedauerlich, daß ein Mangel an realen Hilfsmitteln eine solche Beschränkung notwendig gemacht hat; aber die früheren Investitionen werden noch Erträge bringen, und es gibt glücklicherweise verschiedene andere Mittel, die Leistungsfähigkeit der Produktion zu steigern. Die Regierungen und die Wirtschaftsführer scheinen sich bisher noch nicht ganz von der Befangenheit in der Vorstellung freigemacht zu haben, daß eine schwere Nachkriegskrise in nicht allzu ferner Zukunft zu erwarten sei und daß es daher klug wäre, in der Erzeugung landwirtschaftlicher und anderer Produkte nicht zu weit zu gehen. Neben der notwendigen Änderung dieser Grundeinstellung in der Produktionsfrage müssen auch speziellere Arten der Beschränkung von Produktion und Handel aufgegeben werden, die vielfach mit einer gewissen Preisstützung verbunden sind. Glücklicherweise bedarf es in der Regel keiner zusätzlichen Kapitalaufwendungen, um Maßnahmen auf diesem Gebiet zu ergreifen.

Eine weitere Möglichkeit, den Anreiz zu höherer Produktivität zu verstärken, besteht darin, daß durch Lockerung oder sogar vollständige Beseitigung der Einfuhrbeschränkungen der Weg für den ausländischen Wettbewerb wieder freigegeben wird. Allzu lange wurden die Inlandsmärkte gegen Einflüsse aus dem Ausland und insbesondere aus dem Dollargebiet abgeschlossen; da die Fabrikanten in Europa auf alle Fälle den Wettbewerb mit den Erzeugern aus dem Dollargebiet an anderen Märkten werden aufnehmen müssen, spricht vieles dafür, die heilsamen Wirkungen dieses Wettbewerbs zu erweitern. Die Gefahr, vom Markte verdrängt zu werden, ist oft der stärkste Anreiz zu vermehrten Anstrengungen. Zweifellos wird neues Kapital zur Einführung neuer Produktionsverfahren erforderlich sein, aber viele Unternehmen werden sehr wahrscheinlich in der Lage sein, die notwendigen Mittel durch Einbehaltung von Gewinnen aufzubringen, und im allgemeinen kann man sagen, daß begrenzte Mittel nicht besser verwendet werden können, als wenn

sie in erster Linie in den Dienst der technischen Verbesserung gestellt werden, gleichviel ob es sich um die Produktion oder den Marktverkehr handelt.

Es gehört zu den Verdiensten der vorsichtigeren Kreditpolitik, die jetzt so viele Länder verfolgen, daß sie die Lockerung der Restriktionen im Handel und im ausländischen Zahlungsverkehr erleichtert, so daß die betroffenen Länder die Vorteile einer Ausweitung des internationalen Güter- und Leistungsaustausches in vollere Umfang wahrnehmen können.

Es wird gewiß nicht leicht sein, auf den mittelbaren Schutz der bestehenden Devisenbeschränkungen (insbesondere gegenüber dem Dollargebiet) zu verzichten, da jetzt so viele begründete Interessen in dem Gehege der Devisenbewirtschaftung gedeihen. Aber der Versuch muß gemacht werden, und er muß auch gelingen. Die wirksamste Verwendung der restlichen ausländischen Hilfe und der reichlicheren Reserven würde darin bestehen, daß sie bei entschlossenen Maßnahmen zur Wiederherstellung echter Devisenmärkte und zu einer wesentlichen Lockerung der Restriktionen benutzt werden, die den Handels- und Zahlungsverkehr zwischen Europa und seinen Außengebieten einerseits und dem Dollargebiet andererseits behindern. Fortschritte in dieser Richtung sind in der Tat eine wesentliche Voraussetzung für eine ständige wirtschaftliche Zusammenarbeit in Europa, denn die Struktur dieses Erdteils ist derart, daß sich keine Integration als gesund und dauerhaft erweisen wird, die irgendwie in der Richtung eines geschlossenen Wirtschaftsgebietes liegt.

ROGER AUBOIN

Generaldirektor

BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH

BILANZ  
UND  
GEWINN- UND VERLUST-RECHNUNG  
VOM 31. MÄRZ 1951

BASEL

# BILANZ VOM

IN SCHWEIZER GOLDFRANKEN (ZU 0,29032258...)

AKTIVA			
I. GOLD IN BARREN UND MÜNZEN . . . .		363 848 657,60	% 35,5
II. KASSENBESTAND Kasse und Bankguthaben . . . . .		70 635 292,26	6,9
III. GELDER AUF SICHT, zinstragend angelegt .		4 411 861,19	0,4
IV. REDISKONTIERBARE WECHSEL			
1. Handelswechsel und Bankakzepte . . . . .	46 061 107,05		4,5
2. Schatzwechsel . . . . .	128 919 440,61		12,6
		174 980 547,66	
V. VERSCHIEDENE WECHSEL, JEDERZEIT REMOBILISIERBAR . . . . .		62 621 740,76	6,1
VI. GELDER AUF ZEIT UND DARLEHEN			
1. bis zu höchstens 3 Monaten . . . . .	32 342 155,39		3,1
2. von 6 bis 9 Monaten . . . . .	921 841,14		0,1
3. von 9 bis 12 Monaten . . . . .	688 451,50		0,1
		33 952 448,03	
VII. ANDERE WECHSEL UND ANLAGEN			
1. Schatzwechsel und Schatzanweisungen bis zu höchstens 3 Monaten . . . . .	108 424 997,16		10,6
2. Sonstige Wechsel und andere Anlagen			
(a) bis zu höchstens 3 Monaten . . . . .	91 048 016,32		8,9
(b) von 3 bis 6 Monaten . . . . .	19 153 610,93		1,9
(c) von 9 bis 12 Monaten . . . . .	15 372 449,29		1,5
(d) von mehr als einem Jahr . . . . .	11 381 929,60		1,1
		245 381 003,30	
VIII. VERSCHIEDENE AKTIVA . . . . .		1 359 381,78	0,1
IX. EIGENE MITTEL VERWENDET in Ausführung der Haager Vereinbarungen von 1930 zu Anlagen in Deutschland (siehe unten)		68 291 222,72	6,6
		1 025 482 155,30	100,0

AUSFÜHRUNG DER HAAGER	
IN DEUTSCHLAND ANGELEGTE GELDER	
1. Forderungen gegen die Reichsbank und die Golddiskontbank; Wechsel der Golddiskontbank und der Reichsbahn und Schatzanweisungen der Reichspost (verfallen) . . . . .	221 019 557,72
2. Wechsel und Schatzanweisungen des Deutschen Reichs (verfallen)	76 181 040,—
	297 200 597,72

ANMERKUNG I — 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 Schweizer Goldfranken umgerechnet.

ANMERKUNG II — Von den Einlagen der Gläubiger-Regierungen auf dem Treuhänder-Annuitätenskonto im Gesamtgegenwert von 152 606 250 Schweizer Goldfranken entfallen Einlagen im Gegenwert von 149 920 380 Schweizer Goldfranken auf Regierungen, die der Bank bestätigt haben, daß sie auf Grund ihrer Ansprüche aus dem Treu-

**AN DEN VERWALTUNGSRAT UND DIE AKTIONÄRE  
DER BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS-AUSGLEICH, BASEL.**

Gemäß Artikel 52 der Satzung der Bank haben wir ihre Bücher und Rechnungen für das am klärungen erhalten haben. Vorbehaltlich des Wertes der in Deutschland angelegten Gelder erklären wir, geschriebenen Schweizer Goldfranken aufführt, ordnungsmäßig aufgestellt ist und in Verbindung mit den sie sich uns nach unserem besten Wissen und den uns gegebenen Erklärungen darstellt und durch die ZÜRICH, den 4. Mai 1951.

**31. MÄRZ 1951**

**ANLAGE I**

GRAMM FEINGOLD — ART. 5 DER SATZUNG)

PASSIVA			
			%
<b>I. STAMMKAPITAL</b>			
Genehmigt und begeben 200 000 Aktien von je 2500 Schweizer Goldfranken . . . . .	500 000 000,—		
mit 25%iger Einzahlung . . . . .		125 000 000,—	12,2
<b>II. RESERVEN</b>			
1. Gesetzlicher Reservefonds . . . . .	6 527 630,30		
2. Allgemeiner Reservefonds . . . . .	13 342 650,13		
		19 870 280,43	1,9
<b>III. KURZFRISTIGE UND SICHT-EINLAGEN (Gold)</b>			
1. Zentralbanken für eigene Rechnung			
(a) bis zu höchstens 3 Monaten . . . . .	38 043 460,91		3,7
(b) Sicht-Einlagen . . . . .	130 022 562,10		12,7
2. Andere Einleger			
Sicht-Einlagen . . . . .	10 582 537,14		1,0
		178 648 560,15	
<b>IV. KURZFRISTIGE UND SICHT-EINLAGEN (verschiedene Währungen)</b>			
1. Zentralbanken für eigene Rechnung			
(a) bis zu höchstens 3 Monaten . . . . .	468 416 532,09		45,7
(b) Sicht-Einlagen . . . . .	90 171 213,42		8,8
2. Zentralbanken für Rechnung Dritter			
(a) bis zu höchstens 3 Monaten . . . . .	2 121 271,50		0,2
(b) Sicht-Einlagen . . . . .	240 528,58		0,0
3. Andere Einleger			
(a) bis zu höchstens 3 Monaten . . . . .	17 664 822,05		1,7
(b) Sicht-Einlagen . . . . .	3 782 342,60		0,4
		582 396 710,24	
<b>V. VERSCHIEDENES</b> . . . . .		6 702 070,52	0,7
<b>VI. GEWINN- UND VERLUST-RECHNUNG</b>			
1. Vortrag aus dem am 31. März 1950 abgeschlossenen Geschäftsjahr . . . . .	2 627 272,95		
2. Gewinn für das am 31. März 1951 abgeschlossene Geschäftsjahr . . . . .	3 088 693,31		
		5 715 966,26	0,6
<b>VII. RÜCKSTELLUNG FÜR UNVORHERGESEHENES</b> . . . . .		107 148 567,70	10,4
		<b>1 025 482 155,30</b>	<b>100,0</b>
<b>VEREINBARUNGEN VON 1930</b>			
<b>LANGFRISTIGE EINLAGEN</b>			
1. Einlagen der Gläubiger-Regierungen auf dem Treuhänder-Annuitätenkonto (siehe Anmerkung II) . . . . .		152 606 250,—	
2. Einlage der Deutschen Regierung . . . . .		76 303 125,—	
		228 909 375,—	
<b>EIGENE MITTEL VERWENDET in Ausführung der Vereinbarungen (siehe oben Posten IX)</b> . . . . .		68 291 222,72	
		<b>297 200 597,72</b>	
<p><small>händer-Annuitätenkonto von der Bank die Transferierung keiner höheren Beträge fordern können als derjenigen, deren Rückzahlung und Transferierung die Bank selbst von Deutschland in ihr genehmen Währungen zu erlangen vorzag.</small></p> <p><small>ANMERKUNG III — Wechsel im Gegenwert von 1 526 500 Schweizer Goldfranken sind mit Rückkaufsverpflichtung der Bank rediskontiert worden.</small></p> <p><small>ANMERKUNG IV — Die vor dem Datum dieser Bilanz erklärten Dividenden sind um 245,50 Schweizer Goldfranken je Aktie oder insgesamt 49 100 000 Schweizer Goldfranken geringer als die in Artikel 53, b der Satzung festgesetzte kumulative Dividende von 6%.</small></p>			

31. März 1951 beendete Geschäftsjahr geprüft und bestätigen, daß wir alle erbetenen Auskünfte und Erdaß nach unserer Ansicht obige Bilanz, die den Gegenwert der einzelnen Währungen in den oben bezugehörigen Anmerkungen ein wahrheitsgemäßes, genaues Bild der Geschäftslage der Bank gibt, wie Bücher der Bank ausgewiesen wird.

PRICE WATERHOUSE & Co.

**GEWINN- UND VERLUST-RECHNUNG**

für das am 31. März 1951 abgeschlossene Geschäftsjahr

		Schweizer Goldfranken
Reineinnahmen aus der Anlage des Eigenkapitals und der Einlagen (unter Einschluß der Netto-Devisengewinne) . . . . .		8 957 262,29
Gebühren für Übertragungen von Aktien . . . . .		564,35
		<u>8 957 826,64</u>
Verwaltungskosten:		
Verwaltungsrat — Bezüge und Reisekosten . . . . .	195 108,07	
Direktion und Personal — Gehälter, Pensionsbeiträge und Reisekosten . . . . .	2 370 925,03	
Miete, Versicherung, Heizung, Licht und Wasser . . . . .	117 712,78	
Erneuerung und Ausbesserung des Gebäudes und der Einrichtung . . . . .	117 905,30	
Bürobedarf, Bücher, Zeitungen und Zeitschriften, Druckkosten . . . . .	311 386,95	
Telephon-, Telegramm- und Postgebühren . . . . .	106 665,97	
Ausgaben für Sachverständige (Buchprüfer, Dolmetscher usw.) . . . . .	34 941,61	
Kantonale Steuer . . . . .	35 293,99	
Verschiedenes . . . . .	91 310,73	
	<u>3 381 250,43</u>	
Abzüglich: erstattungsfähige Auslagen der Bank als Agent der Organisation für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit nach den Abkommen über den Innereuropäischen Zahlungs- und Verrechnungsverkehr und über die Europäische Zahlungsunion . . . . .	<u>512 117,10</u>	<u>2 869 133,33</u>
		6 088 693,31
Der Verwaltungsrat hat entschieden, daß es notwendig ist, zuzuweisen:		
dem Konto für außerordentliche Verwaltungskosten . . . . .	300 000,—	
der Rückstellung für Unvorhergesehenes . . . . .	<u>2 700 000,—</u>	<u>3 000 000,—</u>
REINGEWINN für das am 31. März 1951 abgeschlossene Geschäftsjahr . . . . .		3 088 693,31
Vortrag aus dem Vorjahr . . . . .		<u>2 627 272,95</u>
		5 715 966,26
Zuweisung an den gesetzlichen Reservefonds — 5% von 5 715 966,26 . . . . .		<u>285 798,31</u>
		5 430 167,95
Nicht verteilter Vortrag aus dem am 31. März 1944 abgeschlossenen Geschäftsjahr . . . . .		1 654,49
		<u>5 431 822,44</u>
12,53 Schweizer Goldfranken Dividende je Aktie gemäß Empfehlung des Verwaltungsrats an die für den 11. Juni 1951 einberufene Generalversammlung . . . . .		<u>2 506 000,—</u>
Vortrag . . . . .		<u>2 925 822,44</u>

## VERWALTUNGSRAT\*

Maurice Frère, Brüssel      Vorsitzender des Verwaltungsrats,  
Präsident der Bank  
Sir Otto Niemeyer, London      Stellvertretender Vorsitzender

Wilfrid Baumgartner, Paris  
Klas Böök, Stockholm  
Baron Brincard, Paris  
Dr. Rudolf Brinckmann, Hamburg  
Cameron F. Cobbold, London  
Henri Deroy, Paris  
Dr. M. W. Holtrop, Amsterdam  
Albert E. Janssen, Brüssel  
Prof. Dr. Paul Keller, Zürich  
Dr. Donato Menichella, Rom  
Prof. P. Stoppani, Rom  
Dr. Wilhelm Vocke, Frankfurt a. M.

### Stellvertreter

Hubert Ansiaux, Brüssel  
Jean Bolgert, Paris  
Sir George L. F. Bolton oder } London  
John S. Lithiby }  
Dr. Paride Formentini, Rom

### DIREKTION

Roger Auboin      Generaldirektor,  
Stellvertreter des Präsidenten  
Dr. Raffaele Pilotti      Generalsekretär  
Marcel van Zeeland      Erster Direktor,  
Leiter der Bankabteilung  
Per Jacobsson      Volkswirtschaftlicher Berater,  
Leiter der Währungs- und Wirtschaftsabteilung  
Oluf Berntsen      Direktor  
Frederick G. Conolly      Direktor

---

Fabian A. Colenutt      Stellvertretender Sekretär  
Sjoerd G. Binnerts      Beigeordneter Direktor

\* Hinsichtlich der japanischen Mitgliedschaft im Verwaltungsrat bleiben die Rechtsfolgen aus der Lage zur Zeit der Herausgabe des Berichts noch zu bestimmen.