

Die internationale Konjunktur

Beginnende Belebung in den USA

Die amerikanische Rezession, die im Mai 1960 eingesetzt hatte, war eine der mildesten Rezessionen der Nachkriegszeit. Allerdings war auch der vorangegangene Aufschwung nur flach verlaufen und hatte vorzeitig geendet. Nach neun Monaten — bis Februar 1961 — war der Index der industriellen Produktion um weniger als 8% gefallen. In den drei vorangegangenen Rezessionen hatte der Produktionsrückgang nach neun Monaten im Durchschnitt 10% betragen.

Im März zeigten sich die ersten Anzeichen einer Erholung. Die persönlichen Einkommen, die von Oktober 1960 bis Februar 1961 von 409,7 Mrd. \$ auf 405,9 Mrd. \$ (saisonbereinigte Jahresraten) gesunken waren, erreichten wieder das Höchstniveau vom Oktober und stiegen im April weiter auf 410,3 Mrd. \$. Die starke Zunahme im März beruhte vor allem auf Vorauszahlungen von staatlichen Leistungen an Kriegsteilnehmer (National Service Life Insurance Dividends) und anderen Transferzahlungen, die zur Belebung der Nachfrage beschleunigt worden waren. Daneben begannen auch höhere Lohn- und Gehaltssummen wirksam zu werden. Im April erhöhte sich die Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft zum ersten Male seit den Herbstmonaten (um 400.000); die durchschnittliche Arbeitszeit in den Fabriken hat seit Jahresanfang um 30 Minuten zugenommen (April: 39,2 Stunden pro Woche). In einzelnen Fällen wurden auch Löhne erhöht.

Die Kaufkraftstärkung trug im März in hohem Maße zur Belebung der Umsätze bei und beschleunigte den Abbau der Lager, die in den Vormonaten die Produktion gedämpft hatten. Eine weitere Belebung ging vom Bausektor aus. Die Bautätigkeit überschritt im I. Quartal das Bauvolumen des Vorjahres, wobei insbesondere die Bautätigkeit der

öffentlichen Hand und der Industrie zugenommen haben. Die Beschäftigungszunahme im April ging vor allem vom Bausektor aus.

Unter dem Einfluß dieser belebenden Faktoren begann sich die Industrieproduktion im April von ihrer Stagnation zu lösen. Der Produktionsindex, der drei Monate lang auf dem niedrigsten Stand von 102 (1957=100) verharrt hatte, stieg im April auf 105. Im Mai nahm die Produktion weiter zu. Nun erhielten auch jene Zweige neue Impulse, die bisher am stärksten unter dem Konjunkturdruck zu leiden hatten, vor allem die Stahl- und Autoindustrie und die Erzeugung anderer dauerhafter Konsumgüter. Von März bis April stieg die Erzeugung von Personenautos um nahezu 10%, die Stahlproduktion um 15% auf 7,6 Mill. t, den höchsten Wert seit Mai 1960. Die Zahl der produzierten Autos (446.740) lag aber noch immer um fast ein Viertel unter der Produktion von April 1960 und die Stahlkapazitäten sind nach wie vor nicht ausgelastet. Im Mai waren die Kapazitäten erst zu knapp 70% genützt.

Belebung in den USA

Monat	Persönliche Einkommen (Saisonbereinigt; Jahresraten)		Industrieproduktion (Saisonbereinigt)	
	1960	1961	1960	1961
	Mrd. \$		1957=100	
Jänner	395,7	406,6	111	102
Februar	395,7	405,9	110	102
März	397,0	409,8	109	102
April	401,9	410,3	109	105
Mai	404,7		110	
Juni	406,1		109	
Juli	407,3		110	
August	408,2		108	
September	408,8		107	
Oktober	409,7		106	
November	409,0		105	
Dezember	406,9		103	

Das amerikanische Konjunkturbild zeigt somit gegenwärtig alle Anzeichen einer Überwindung der Rezession, der aber zunächst nur ein milder Aufschwung folgen dürfte. Die freien Kapazitäten in weiten Bereichen der Industrie ermöglichen noch eine starke Ausweitung der Produktion, so daß vorläufig keine starke Stimulierung der flauen Investitionsnachfrage nach Fabriksausrüstungen zu erwarten ist. Zu Beginn dieses Jahres (Jänner, Februar) lagen die Neuaufträge für Werkzeugmaschinen um 13% unter dem Vorjahresstand. Erst im März wurde

Neu begonnene Bauvorhaben in den USA (Saisonbereinigte Jahresraten)

	I Qu 1960	I Qu 1961
	Mill. \$	
Bauvorhaben insgesamt	54.678	54.833
davon		
Öffentliche Bautätigkeit	15.056	17.287
davon		
Heeresausgaben	1.260	1.378
Private Industriebauten	2.692	3.018

er um 6% überschritten. Auch der private und öffentliche Konsum wird nur allmählich wachsen, da die ursprünglich in Erwägung gezogenen radikalen Regierungsmaßnahmen zur Konjunkturbelebung (generelle Steuerermäßigungen u. a.) nun unterbleiben dürften.

Die Arbeitslosigkeit wird sich weiter als hartnäckiges Problem erweisen. Mitte Mai waren noch immer 4,8 Mill. Arbeitskräfte ohne Beschäftigung, was einer Arbeitslosenrate von nahezu 7% entspricht. Um angesichts der fortschreitenden Automatisierung und des Bevölkerungszuwachses die Arbeitslosigkeit kräftig senken zu können, wäre ein rascheres Wachstum der amerikanischen Wirtschaft erforderlich, als in naher Zukunft zu erwarten ist. Nach Schätzungen amerikanischer Wirtschaftssachverständiger kann damit gerechnet werden, daß das Brutto-Sozialprodukt, das von einem Höhepunkt von 505 Mrd. \$ im II. Quartal 1960 auf 499,7 Mrd. \$ im I. Quartal 1961 gesunken war (saisonbereinigte Jahresraten), bis zum IV. Quartal auf 525 Mrd. \$ steigen wird. Dieser Zunahme von 25 Mrd. \$ (auf das ganze Jahr bezogen) steht eine Schätzung des Vorsitzenden des Council of Economic Advisers, Prof. W. Heller, gegenüber, daß bei voller Ausnutzung der Kapazitäten und Arbeitskräfte das gegenwärtige amerikanische Sozialprodukt um 40 bis 50 Mrd. \$ ausgedehnt werden könnte.

Die Belebung der amerikanischen Wirtschaft festigt die im allgemeinen günstige Weltkonjunkturlage noch mehr. Die Beruhigung in Amerika trat ein, bevor Europa von der Rezession infiziert wurde. Die veränderte amerikanische Wirtschaftslage wirkt allerdings neue Probleme auf. Für die USA selbst besteht die Gefahr, daß sich die noch immer ungeklärte Zahlungsbilanzsituation verschärft. 1960 hatte sich die amerikanische Zahlungsbilanz verschlechtert, weil bei anhaltend hohen Kapitalüberweisungen der Regierung für militärische und andere Zwecke auch das amerikanische Privatkapital nach höheren Erträgen (Zinsdifferenzen) suchte und deshalb, zum Teil aber auch aus spekulativen Gründen, stärker ins Ausland floß. Aus den gleichen Ursachen kam der Zustrom ausländischer kurz- und längerfristigen Gelder, der 1959 noch 2,6 Mrd. \$ betragen hatte, praktisch zum Stillstand.

Die Verschlechterung der Kapitalbilanz ließ die Goldabgaben Amerikas von 0,7 Mrd. \$ im Jahre 1959 auf 1,7 Mrd. \$ im Jahre 1960 und die Verpflichtungen gegenüber ausländischen und internationalen Institutionen von 1,1 Mrd. \$ auf 2,1 Mrd. \$ steigen. Die Lage hätte sich jedoch bedeutend mehr verschärft, wenn nicht die Handels-

bilanz mildernd gewirkt hätte. Die lebhaftere Konjunktur in Europa ermöglichte es den USA, die Exporte von 16,2 Mrd. \$ (1959) auf 19,4 Mrd. \$ (1960) zu steigern. Gleichzeitig verringerten sich infolge der Absatzschwäche im Inland die Importe von 15,3 Mrd. \$ auf 14,7 Mrd. \$. Der Exportüberschuß stieg von 0,9 Mrd. \$ (1959) auf 4,7 Mrd. \$ (1960) und deckte einen ansehnlichen Teil des Passivums in der Kapitalbilanz.

Die amerikanische Zahlungsbilanz

	1959 ¹⁾	1960
	Mrd. \$	
Exporte	16,2	19,4
Importe	15,3	14,7
Exportüberschuß	+ 0,9	+ 4,7
Dienstleistungsbilanz	- 1,8	- 1,7
davon Militärhilfe	- 2,8	- 2,7
Saldo der laufenden Zahlungsbilanz	- 0,9	+ 3,0
Kapitalbewegungen		
a) US-Regierung	- 2,0	- 2,8
b) Amerikanisches Privatkapital		
aa) Kurzfristig	- 0,1	- 1,1
bb) Langfristig	- 2,2	- 2,3
c) Auslandskapital	+ 2,6	+ 0,1
Fehler und nicht erfaßte Posten	+ 0,8	- 0,7
Saldo der laufenden und Kapitalbilanz	- 1,8	- 3,8
Finanziert durch		
Goldabgaben	- 0,7	- 1,7
Zunahme der Verpflichtungen gegenüber ausländischen und internationalen Institutionen	- 1,1	- 2,1

¹⁾ Die Zahlen für 1959 enthalten nicht die zusätzlichen Mitgliedsgebühren an den Internationalen Währungsfonds

Eine Belebung der amerikanischen Binnenkonjunktur könnte bald eine Zunahme der Importe bewirken und das Streben der amerikanischen Firmen auf Exportmärkte verringern. Damit würde die gegenwärtige Hauptstütze des Zahlungsbilanzausgleiches an Bedeutung verlieren und die amerikanische Regierung könnte gezwungen sein, die Binnenkonjunktur nicht weiter zu fördern oder sogar zu dämpfen. Diese Probleme würden nur wegfallen, wenn die Störungen und Belastungen in den anderen Posten der Zahlungsbilanz innerhalb der nächsten Monate — zumindest teilweise — weiter abgebaut werden könnten.

Westeuropa böten sich aus einer kräftigeren Erholung in den USA zusätzliche Exportmöglichkeiten, andererseits aber würde die Expansionselastizität geringer werden. Die lebhaftere Investitionskonjunktur und die anhaltend hohen Zuwachsraten der Produktion in den meisten westeuropäischen Staaten konnten im letzten Jahr vor allem deshalb mit relativ geringen Spannungen erreicht werden, weil das knappe europäische Angebot an Investitionsgütern durch Lieferungen der unterbeschäftigten amerikanischen Firmen ergänzt wurde. 1960 importierten die OEEC-Staaten insgesamt

30% mehr Maschinen und Verkehrsmittel als 1959 (in beiden Fällen: I. bis III. Quartal). Die amerikanischen Lieferungen hatten sich aber fast verdoppelt und der Anteil Amerikas am Investitionsgüterimport der OEEC-Länder stieg von 14% auf 20%. Eine stärkere Beanspruchung der amerikanischen Investitionsgüterindustrie auf dem Binnenmarkt könnte zu längeren Lieferfristen und größeren Spannungen in der ausgelasteten europäischen Wirtschaft führen.

Die Einfuhr von Maschinen und Verkehrsmitteln in OEEC-Europa

	1959 Jänner/September Mill. \$	1960
Einfuhr von Maschinen und Verkehrsmitteln insgesamt	4 844	6 308
davon aus OEEC-Ländern	3 928	4 734
USA	673	1 277
Anteil der U.S.A. in %	13,9	20,2

Anhaltende Hochkonjunktur in Europa

Die amerikanische Rezession hatte sich unter den Industriestaaten nur auf die kanadische Wirtschaft nachteilig ausgewirkt. Dort stieg die Arbeitslosigkeit in den Wintermonaten auf mehr als 10% (Jahresdurchschnitt 1960: 7%) und nur hohe Exporte nach Europa konnten eine stärkere Rezession verhindern. Europa blieb von dem amerikanischen Rückschlag verschont. Schon seit vielen Monaten wird ein hohes Produktionsniveau gehalten und die Ressourcen werden weitergehend genutzt. Die Arbeitskraftreserven sind großteils aufgesogen. Die Arbeitslosigkeit war im Frühjahr in den europäischen Staaten durchwegs niedriger, die Zahl der offenen Stellen durchwegs höher als im Vorjahr. In einigen Staaten — Deutschland, Niederlande, Schweden, Schweiz — überstieg die Zahl der offenen Stellen schon im März (also noch vor Anlaufen der vollen Bausaison) die Zahl der vorgemerkten Arbeitslosen beträchtlich.

Arbeitslosigkeit und offene Stellen in einigen europäischen Ländern

Land	März 1959		März 1960	
	Arbeit-suchende	Offene Stellen	Arbeit-suchende	Offene Stellen
	1.000 Personen			
Österreich	123	36	80	43
Belgien	126	8	106	12
Frankreich ¹⁾	170	21	148	29
Deutschland	257	453	163	579
Großbritannien	413	267	352	314
Niederlande	47	77	31	106
Schweden	33	39	25	45
Schweiz	0,8	7	0,4	8

¹⁾ Februar.

Wenn auch in mancher Hinsicht, wie Expansion und Wirtschaftspolitik, beachtliche Unterschiede bestehen, eine Verknappung der Arbeitskräfte läßt sich allgemein feststellen. Die industrielle Produktion nimmt in allen Staaten weiter zu, doch weichen die Wachstumsraten in den einzelnen Ländern stark voneinander ab. Fast überall wurden die Rekordzuwächse vom Vorjahr, als noch größere Kapazitäts- und Arbeitskraftreserven zur Verfügung standen, nicht mehr erreicht. Einige Länder, wie Deutschland, Italien, die Niederlande, konnten aber auch seit Beginn dieses Jahres ihre Produktion noch stark ausweiten (8% bis 10%). Dagegen konnten Großbritannien, Belgien und Dänemark die Produktionsstagnation, die zum Teil von einigen depressiven Industrien, zum Teil von restriktiven Eingriffen ausgeht, noch kaum überwinden. Erst in jüngster Zeit bestehen Anzeichen einer lebhafteren Geschäftstätigkeit. Das Produktionswachstum der anderen westeuropäischen Staaten verteilt sich zwischen diesen beiden Extremen.

Das Wachstum der Industrieproduktion in einigen europäischen Staaten

Land	Zeitraum Monate	Zunahme 1961 gegen 1960 in %
Österreich	Jänner/April	+6,9
Belgien	Jänner/April	+0,2
Bundesrepublik Deutschland	Jänner/April	+8,7
Frankreich	Jänner/April	+6,4
Italien	Jänner/März	+9,8
Niederlande	Jänner/Februar	+8,4
Norwegen	Jänner/März	+5,6
Schweden	Jänner/März	+6,4
Großbritannien	Jänner/Februar	+0,4

Die Gegenüberstellung der allgemein günstigen Arbeitsmarktsituation und der unterschiedlichen Produktionsentwicklung zeigt zweierlei. Einerseits beweist die Erfahrung der rasch expandierenden Länder, daß auch in Zeiten angespannter Konjunktur noch eine relativ große Produktionselastizität besteht. Ein großer Teil der umfangreichen Investitionstätigkeit besteht aus Rationalisierungs- und Modernisierungsinvestitionen, die sich ziemlich rasch in höherer Produktion niederschlagen. Andererseits zeigt die Lage in den Ländern, wo die Produktion stagniert, daß in dem allgemein günstigen Klima der Europakonjunktur auch bei schwacher Umsatzsteigerung die Investitionstätigkeit aufrechterhalten wird und Arbeitskräfte in den stagnierenden Wirtschaftszweigen gehalten und in den expandierenden neu eingestellt werden. Dadurch gehen von den Stagnationsherden (z. B. dauerhafte Konsumgüter in England) nicht kumulative Rezessionstendenzen aus. Eine Abschwächung der all-

gemeinen Expansion würde jedoch die Gefahr solcher Entwicklungen sehr verstärken.

Dank der unerwartet hohen Produktionselastizität der vollbeschäftigten europäischen Wirtschaft haben sich die Preisauftriebstendenzen, die überall nach Überwindung der Konjunkturflaute des Jahres 1958 einsetzten, nicht sehr verschärft. Außer in Belgien und Norwegen sind zwar die Verbraucherpreise in allen Ländern im Vergleich zum Vorjahr gestiegen, aber das Tempo der Preissteigerung ist nur wenig größer als vor einem Jahr.

Verbraucherpreise in Westeuropa

Zeit	Öster- reich	Belgien	Frank- reich	Deutsch- land	Eng- land	Italien	Holland	Nor- wegen	Schwe- Schweiz	
									den	den
	1953=100									
1958...	113	108	122	110	119	113	117	118	119	107
1959...	114	110	129	112	120	113	118	120	120	106
1960...	116	110	134	114	121	115	121	121	124	108
1961, I Qu	118	110	136	115	123	117	122	121	126	109

Die wirtschaftspolitische Reaktion der Regierungen auf die Auftriebstendenzen war je nach den Inflationsbefürchtungen und der Zahlungsbilanzlage verschieden. In Deutschland, wo die günstige Zahlungsbilanz der Geldpolitik weiten Spielraum läßt, wird diese hauptsächlich eingesetzt, den zinsatzbedingten und spekulativen Devisenzustrom zu drosseln. Um das Zinsniveau zu senken, wurden im Februar, März, April und Juni die Mindestreservesätze der Kreditinstitute für Inlandsverbindlichkeiten herabgesetzt und am 5. Mai der Diskontsatz von 3 5/10% auf 3% (innerhalb Europas der niedrigste Satz nach der Schweiz und Portugal) ermäßigt. Die durch außenwirtschaftliche Erwägungen geförderte flüssige Geldlage wirkt sich binnenwirtschaftlich stimulierend aus.

Im Gegensatz dazu versuchen die skandinavischen Länder den inflationistischen Auftrieb durch restriktive Eingriffe einzudämmen. In Schweden hat die Reichsbank die Kreditgewährung an die Handelsbanken zu bisher üblichen Bedingungen auf 50% des Eigenkapitals der Banken beschränkt. Für darüber hinausgehende Kreditbegehren müssen überhöhte Zinsen (9% statt 5 bis 6%) gezahlt werden. In Dänemark wurde der Diskontsatz am 23. Mai von 5 1/2% auf 6 1/2% erhöht. Das ist der höchste Diskontsatz Dänemarks seit 1924. Englands Wirtschaftspolitik befindet sich in einer zwiespältigen Situation. Die Zahlungsbilanz, die durch Kapitalabflüsse, hohe Importe und relativ niedrige Exporte geschwächt wird (der Einfuhrüberschuß stieg von 522 Mill. £ im Jahre 1959 auf 862 Mill. £ im Jahre 1960), würde eine restriktive Geld- und Fiskalpolitik erfordern. Andererseits benötigt die langsam wachsende Produktion einen belebenden Impuls.

Auch die schwierige Lage des Dollars spricht gegen eine Hinaufsetzung der Zinssätze in London. Angesichts dieser schwierigen Situation hat die britische Wirtschaftspolitik eine zögernde Haltung eingenommen. Die Beschränkungen der Ratengeschäfte, die zum Teil für den Rückschlag im Sektor der dauerhaften Konsumgüter verantwortlich waren, sind im Jänner etwas gelockert worden. Im allgemeinen wurde jedoch auf dem Kreditsektor ein leicht restriktives Klima beibehalten.

Trotz größerer Unterschiede in den wirtschaftspolitischen Maßnahmen verlaufen die Preis-, Produktions- und Außenhandelstendenzen in den europäischen Staaten sehr ähnlich. So wie die Produktion erweist sich auch die monetäre Liquidität in einer Zeit allgemeiner Investitions- und Expansionsbereitschaft als verhältnismäßig elastisch. Restriktive Eingriffe bleiben nicht wirkungslos, aber um durch solche Globalmaßnahmen tiefgreifende Änderungen zu erzielen, müßten sie in einem Umfang eingesetzt werden, der das gesamte Wirtschaftsgleichgewicht in kaum tragbarer Weise erschüttern würde.

Labile Weltlage durch Währungsungleichgewicht

Hohe Investitions-, Konsum- und Staatsausgaben in Europa und steigende in Amerika scheinen die Konjunktur in nächster Zukunft zu sichern. Eine ständige Unruhe — auf kürzere und längere Sicht — geht jedoch von der ungleichen Entwicklung und den sprunghaften Änderungen der außenwirtschaftlichen Beziehungen aus. Seit der Einführung der Konvertibilität vor 2 1/2 Jahren hat sich die Gefahr einer weltweiten Verbreitung von Zahlungsbilanzstörungen sehr verschärft. Zu den wichtigsten bevorstehenden konjunkturpolitischen Aufgaben gehört daher ein Abbau der strukturell, konjunkturell und spekulativ bedingten Störungsursachen im internationalen Zahlungsmechanismus.

Das Problem der unausgeglichene internationalen Zahlungsströme und Währungsreserven umfaßt drei Aspekte:

- a) Strukturelle Ungleichgewichte in den Zahlungsbilanzen,
- b) das Problem spekulativer Geldströme („heißes Geld“),
- c) Ausmaß der internationalen Liquidität

Die ersten zwei — teilweise miteinander verbundenen — Problemgruppen sind von aktueller Bedeutung; eine Lösung erscheint dringlich. Der dritte Aspekt ist ein längerfristiges Problem.

Normalerweise kann man nicht erwarten, daß sich die externen Zahlungsströme eines Staates

ständig ausgleichen. Währungsreserven, die überdies noch durch die Ziehungsrechte im Internationalen Währungsfonds (IWF) verstärkt werden können, überbrücken kurzfristige Ungleichgewichte. Auf längere Sicht müssen sich aber die Zahlungsströme (einschließlich Kapitalbewegungen) ausgleichen. Sonst entsteht für die Defizitländer die Gefahr, daß ihre Währungsreserven dahinschwinden und sie zu Einschränkungmaßnahmen (Aufhebung der Liberalisierung oder Konvertibilität, deflationistische Einkommensenkung) greifen müssen. Dieses längerfristig notwendige internationale Zahlungsgleichgewicht ist aber nun schon seit einiger Zeit gestört.

Als besonders hartnäckig hat sich der „strukturelle“ Zahlungsbilanzüberschuß der Bundesrepublik Deutschland erwiesen (von Ende 1959 bis Ende 1960 stiegen die offiziellen Gold- und Devisenreserven Deutschlands von 5 Mrd. \$ auf 7 2 Mrd. \$), wogegen Pfund und Dollar mit Schwächeerscheinungen zu kämpfen haben. Dieses Ungleichgewicht hat verschiedene Ursachen: Unterschiede in der Wirtschaftspolitik und im Preisniveau, Deutschlands günstige Exportstruktur, ständig hohe Kapitalabflüsse aus England und Amerika (Entwicklungs- und Militärhilfe, privater Kapitalexport) u. a. m. Was immer die Hauptursachen sein mögen, auf die Dauer muß eine einseitige Verlagerung der Währungsreserven zu größeren Störungen des internationalen Zahlungsverkehrs und des Welthandels führen. Das Problem wird dadurch erschwert, daß die automatischen Ausgleichsmechanismen aus den Zeiten der Goldwährung nicht mehr funktionieren. In den Defizitländern ist man nicht bereit, die Handels- und Zahlungsbilanz durch eine deflationistische Preissenkungs- und Zinsenerhöhungspolitik zu verbessern, da dies zu schweren inneren Depressionserscheinungen führen könnte. Umgekehrt verhindern die Überschußländer, daß sich die wachsenden Währungsreserven voll auf das Preisniveau auswirken, da sie dem schon von der Konjunktur genährten inflationistischen Preisauftrieb nicht zusätzliche Impulse geben wollen.

Da der „klassische“ Mechanismus eines Ausgleiches über unterschiedliche Preis- und Zinsfußbewegungen weitgehend wegfällt, müssen andere wirtschaftspolitische Maßnahmen eingesetzt werden, um strukturelle Ungleichgewichte zu überwinden. Sieht man von einer Einschränkung der Liberalisierung und Konvertibilität ab, so bleiben vor allem folgende Möglichkeiten: Neuordnung der Wechselkurse und der Kapitalbewegungen, Koordinierung der Wirtschaftspolitik. Auf all diesen Ge-

bieten hat man in den letzten Monaten versucht, dem internationalen Zahlungsbilanzproblem beizukommen. Allerdings ist es fraglich, ob diese ersten Schritte ausreichen, es zu lösen.

Auf dem Kapitalsektor ist man bestrebt, die hohen amerikanischen Kapitalleistungen an das Ausland zum Teil auf andere Länder abzuwälzen. Gleichzeitig wollen die USA auch den Kapitalstrom nach Amerika fördern. Deutschland hat sich bereits zu einem größeren Beitrag zur Entwicklungshilfe verpflichtet und trägt durch vorzeitige Schuldentrückzahlungen bei, die internationale Währungslage zu entspannen. Ob diese gleichgewichtsfördernden Umschichtungen ausreichen, die längerfristige Kapitalbewegung entscheidend zu beeinflussen, läßt sich vorläufig noch nicht absehen. Mit diesem Fragenkomplex wird sich unter anderem die neugeschaffene OECD befassen, die sich auch der Koordinierung der Wirtschaftspolitik widmen soll.

Die Änderungen in der Kapitalbilanz allein können aber nicht das Gleichgewicht wieder herstellen. Hierzu ist es auch erforderlich, die laufende Zahlungsbilanz (Waren und Dienstleistungen) besser auszugleichen. In diese Richtung zielte die lang erwartete Aufwertung der Deutschen Mark vom 6. März, der sich der Hollandgulden anschloß. Allerdings dürfte in Anbetracht des hohen deutschen Handelsbilanzüberschusses das Ausmaß der Aufwertung (5%) unzureichend gewesen sein. Im April, dem ersten vollen Monat nach der Aufwertung, stiegen die deutschen Exporte um rund 1 1/2% auf 4 37 Mrd. DM, ein Wert, der bisher erst einmal überschritten wurde (Dezember 1960). Verglichen mit April des Vorjahres waren die Importe um 6%, die Exporte hingegen um 17% höher, der Exportüberschuß war mehr als doppelt so groß (727 Mill. DM gegen 310 Mill. DM im Vorjahr). Wenn sich auch die Aufwertung erst allmählich auf Aus- und Einfuhr auswirken wird, so ist doch keine grundlegende Änderung der Handelsbilanzsituation zu erwarten.

Der Außenhandel der Bundesrepublik Deutschland

	Einfuhr		Ausfuhr		Ausfuhrüberschuß	
	1960	1961	1960	1961	1960	1961
	Mrd. DM					
	Mill. DM					
Jänner	3 11	3 48	3 39	3 90	275	418
Februar	3 27	3 19	3 66	4 05	369	853
März	3 66	3 65	4 37	4 30	704	647
April	3 43	3 64	3 74	4 37	310	727

Eng verknüpft mit den strukturell bedingten Zahlungsbilanzstörungen sind die spekulativen Kapitalbewegungen. Die Unsicherheit über die Ent-

wicklung einzelner Währungen sowie die konjunkturpolitisch bedingten Unterschiede im Zinsniveau setzen beachtliche Mengen „heißen“ Geldes in Bewegung auf der Suche nach sicheren und ertragreichen Anlageplätzen. Dadurch wird weitere Unruhe in den internationalen Zahlungsablauf hineingetragen. Die Währungsreserven der betroffenen Länder laufen Gefahr, bei der Sicherung des Wechselkurses überfordert zu werden. Insbesondere seit der Dollarkrise des Vorjahres haben die spekulativen Bewegungen größeren Umfang angenommen. Die Aufwertung der Mark gab der Spekulation über eine eventuelle Pfundabwertung neuen Auftrieb; es setzte eine starke Bewegung vom Pfund zu anderen Währungen ein (Schweizer Franken, DM u. a.)

Zur Milderung dieses akuten Problems heftiger kurzfristiger Schwankungen beschlossen die Notenbanken von acht Staaten (Belgien, Frankreich, Deutschland, Italien, Niederlande, Schweden, Schweiz, Großbritannien) im März die Auswirkungen der „heißen“ Kapitalbewegungen durch gegenseitige Hilfeleistung zu neutralisieren (Basler Abkommen). Die Zusammenarbeit besteht darin, daß die Banken zufließende Währungen in größerem Umfang halten als bisher, statt sie sofort in Gold oder Dollar zu konvertieren. Unter Umständen sollen auch kurzfristig benötigte Währungen im Kreditweg bereitgestellt werden. Solche Gegenmaßnahmen gegen spekulative Umdisponierungen sollen auch weitere Spekulationen, die durch eine Schwächung der Währungsreserven des betroffenen Landes hervorgerufen würden, verhindern. Diese Methode der Zusammenarbeit zwischen den Notenbanken hat sich der DM-Aufwertung bei der Stützung des Pfundes bereits bewährt. Sie kann jedoch nur als ein Hilfsmittel zum Überwinden kurzfristiger Schwierigkeiten eingesetzt werden und nicht das längerfristige Problem ausreichender Währungsreserven lösen.

Dieses ist der dritte Faktor, der den Zahlungsbilanzmechanismus beeinträchtigt oder zumindest in Zukunft beeinträchtigen könnte. Der Welthandel nimmt rasch zu — der Weltexport stieg (ohne die sozialistischen Staaten) von 83 7 Mrd. \$ im Jahre 1955 auf 112 2 Mrd. \$ im Jahre 1960 — und die Abwicklung dieses wachsenden Handelsvolumens erfordert höhere Währungsreserven, um eine genügende Liquidität des Zahlungsverkehrs zu gewährleisten. Die Goldproduktion kann mit diesen Erfordernissen nicht Schritt halten. Deshalb wurde das Goldsystem durch Leitwährungen ergänzt. Dollar und Pfund dienen neben dem Gold als Währungsreserven. Damit konnte der internationale Liquidi-

tätsrahmen erweitert und elastischer gestaltet werden.

Für die Leitwährungen ergeben sich allerdings neue Gefahren. Um den wachsenden Liquiditätsbedarf der Welt zu befriedigen, müssen größere Mengen der Leitwährungen in die Kontrolle anderer Länder (Nicht-Dollar- und Nicht-Pfundländer) gelangen. (Dies geschieht durch Anleihen, Kapitalexport, Einfuhrüberschüsse der Leitwährungsländer u. a. m.) Das bedeutet aber, daß die Golddeckung der Leitwährungen, die nicht proportional gesteigert werden kann, relativ sinkt. Dieser Prozeß kann nicht zu weit geführt werden, da sonst die Leitwährungen von Vertrauenskrisen bedroht würden und ein Run gegen sie einsetzen könnte, der sie zur Abwertung zwingen würde.

Auf längere Sicht muß daher auch die Frage gelöst werden, wie die internationalen Währungsreserven genügend ausgeweitet werden können, ohne die Leitwährungen zu überfordern. Eine gewisse Erleichterung ergab sich durch die Konstituierung des Internationalen Währungsfonds, dessen Mittel den Mitgliedstaaten bis zur Höhe ihrer Ziehungsrechte zur Verfügung stehen. Seit die Beiträge erhöht wurden, verfügt der Währungsfonds über beträchtliche Mittel (31. März 1961: Gold: 3 2 Mrd. \$, Dollar: 2 6 Mrd., Pfund: 1 4 Mrd. \$, DM: 0 4 Mrd. \$, ffs: 0 6 Mrd. \$ und 6 7 Mrd. \$ andere, zum Teil kaum gefragte Währungen). Zur Diskussion steht nun die Frage (sie wird auch auf der im September in Wien stattfindenden Jahrestagung des IWF besprochen werden), ob die gegenwärtige Konstruktion des Internationalen Währungsfonds für die internationalen Liquiditätsbedürfnisse ausreicht oder nicht.

Bei einer gleichgewichtigen internationalen Entwicklung und ohne größere Spekulationsbewegungen könnte das gegenwärtige System zunächst sicherlich verhältnismäßig klaglos funktionieren; infolge der geschilderten Ungleichgewichte und Spannungen ist dies jedoch zweifelhaft. Es mehren sich Reformvorschläge, die für eine Aktivierung und Steigerung der Liquiditätsreserven eintreten. Sie reichen von dem Vorschlag, der IWF sollte als Vermittler Kapital in den Überschußländern aufnehmen und an die Defizitländer ausleihen (*Bernstein-Plan*) bis zu dem viel weiter gehenden *Triffin-Plan*, der dem Währungsfonds die Rolle einer Super-Notenbank zuteilen würde, die auf der Grundlage der Einlagen der nationalen Notenbanken (die an die Stelle der bisherigen Devisenreserven treten würden) innerhalb gewisser festgelegter Grenzen Kredit schöpfen und so die internationalen Liqui-

ditätsreserven erweitern könnte. Die Annahme dieses Planes ist allerdings wenig wahrscheinlich. Sie würde die Möglichkeiten für eine selbständige Geld- und Kreditpolitik in den einzelnen Staaten weitgehend einengen und dem Währungsfonds sehr wichtige Entscheidungen überantworten. Dazu dürften aber vorläufig wenige Regierungen bereit sein.

Das Problem der längerfristigen Liquiditätsreserven verlangt keine unmittelbare Entscheidung. Neben Reformen des Währungsfonds stehen andere

Möglichkeiten, wie eine Ausdehnung der Leitwährungen auf die Deutsche Mark, den Schweizer und Französischen Franken oder eine Neubewertung des Goldpreises zur Diskussion. Unmittelbar von größerer Bedeutung ist es, die akuten Störungen zu beseitigen, die gegenwärtig einen kurz- und mittelfristigen Ausgleich der Zahlungsbilanzen erschweren. Nur wenn diese Frage einigermaßen gelöst werden kann, werden die Wachstumsmöglichkeiten, die sich aus der gegenwärtigen Investitionskonjunktur ergeben, genutzt werden können.