

DEUTSCHE WIRTSCHAFT

DIE DEUTSCHE WIRTSCHAFTS- POLITIK IM HERBST 1954

Die Wirtschaftslage

Die Wachstumskräfte in der westdeutschen Wirtschaft haben sich im Laufe dieses Jahres so verstärkt, daß die Expansionsrate noch größer war als im Jahre 1953. Betrug die Zunahme des Bruttosozialproduktes vom ersten zum zweiten Vierteljahr 1953 rund 6 vH, so lag sie im gleichen Zeitraum des Jahres 1954 bei rund 8 vH. Das Bruttosozialprodukt stand im zweiten Vierteljahr 1954 um etwa 7 vH über dem vergleichsweisen Vorjahrswert¹⁾. Am deutlichsten ist die Expansion der westdeutschen Wirtschaft an der Abnahme der Arbeitslosigkeit festzustellen. Nachdem im Februar 2,04 Millionen Arbeitslose gemeldet waren, gab es im Juni nur noch rund 1 Million und im September nur noch 822 500²⁾. Die Arbeitslosenzahl von Ende September stellt einen neuen Tiefstand in der Entwicklung seit 1949 dar und liegt weit unter dem des Vorjahres, der mit 941 179 Arbeitslosen erreicht wurde.

Eine wichtige Rolle für die Zunahme der Beschäftigung spielt die Entwicklung der Bautätigkeit. Der Index der Bauproduktion stieg im August auf 223 vH des Monatsdurchschnitts von 1936 und hat somit einen Höchststand erreicht, der das Niveau des Vergleichsmonats des Vorjahres um 9 vH übertrifft³⁾. Die Expansion der Bauproduktion war stärker als die der Industrieproduktion. Nachdem im Mai dieses Jahres der Höchststand des Index der industriellen Produktion erreicht war, ist dieser Index bis zum August um etwa 5 vH gesunken, lag aber im August immer noch um etwa 9,5 vH höher als im Vergleichsmonat des Jahres 1953⁴⁾.

Die leichte Abnahme des Index der industriellen Produktion bis zum August dieses Jahres ist, verglichen mit den allgemeinen Aufwärtstendenzen, die innerhalb der Wirtschaft vorhanden sind, so gering, daß ihr keine größere Bedeutung beizumessen ist, zumal der Produktionsrückgang bis zu einem gewissen Grade exogen bedingt war. Dem Grundzug nach dürfte die Industriekonjunktur weiterhin aufwärts gerichtet sein. Das gilt insbesondere für die Investitionsgüterindustrie. Hier zeigt der Auslandsabsatz keine Zeichen irgendeiner Erlahmung, und auch die inländische Investitionstätigkeit ist nach wie vor außerordentlich rege.

- 1) Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung, Jg. 1954, Heft 3, S. 231.
- 2) Frankfurter Allgemeine Zeitung v. 7. Oktober 1954, S. 7.
- 3) Monatsbericht der Bank deutscher Länder, September 1954, S. 17.
- 4) Ebenda, S. 86.

In den Verbrauchsgüterindustrien hat sich mit dem Monat August die im Herbst übliche Belegung angebahnt, die in diesem Jahr noch durch die erfolgte Lohnsteigerung verstärkt werden dürfte. Der Index der Verbrauchsgüterproduktion, der im Mai 162 betrug, ist bis zum Juli auf 150 gesunken, hatte aber im August etwa wieder den Stand vom Mai erreicht und lag um rund 3 vH höher als im Vergleichsmonat des Vorjahres.

Die *Ernteerträge* waren in diesem Jahr im allgemeinen mengenmäßig höher als auf Grund der Alarmnachrichten aus den einzelnen Gebieten angenommen werden mußte. Die Getreideernte ist mit 12,4 Mill. Tonnen sogar um etwa eine halbe Million Tonnen größer als im Vorjahr. Dabei muß jedoch berücksichtigt werden, daß die Ernte zum Teil qualitativ sehr gelitten hat, da das Getreide oft in feuchtem Zustand eingebracht werden mußte und unter Auswuchslitt, wobei eine beträchtliche Menge wahrscheinlich nur für Futterzwecke zu verwenden ist. Eine hohe Verfütterungsquote braucht jedoch noch nichts Ungewöhnliches zu sein, da in den Vorr Jahren in der Regel ein Drittel der Brotgetreideernte verfüttert und nicht verkauft wurde⁵⁾.

Von einem generellen Notstand der Landwirtschaft kann zur Zeit nicht gesprochen werden, da die Lage nach der Produktionsstruktur der einzelnen Betriebe ganz verschieden ist. Ob sich der Ernteausfall auf die Einfuhr auswirken wird, ist noch nicht zu übersehen, da abgewartet werden muß, in welchem Umfang die Schäden die Verwendbarkeit des Brotgetreides für die Ernährung beeinträchtigen werden. Das vorläufige Einfuhrprogramm der Bundesrepublik sieht jedoch bereits eine höhere Einfuhr als im Vorjahr vor, die aber wahrscheinlich durch die geplante Aufstockung der Bundesreserve bedingt ist.

Bei einer Prognose der konjunkturellen Entwicklung kann man wohl davon ausgehen, daß das hohe Niveau der gegenwärtigen Wirtschaftstätigkeit auch für die nächste Zukunft bestehen bleiben, wenn nicht noch gesteigert werden wird. Die Bauwirtschaft ist bemüht, nach Möglichkeit auch die Wintersaison auszunutzen, da die Bewältigung der großen Bauprogramme einen Facharbeitermangel immer deutlicher spüren läßt. Die Industrieproduktion steht an der Schwelle des im Herbst einsetzenden Aufschwunges. Die Investitionsneigung der Wirtschaft zeigt bisher kaum Anzeichen einer Abschwächung, und die allgemeinen Reserven an Bestellungen in der Industrie haben sich zum Herbst weiter vermehrt. Für die Verbrauchsgüterindustrie wird die Entwicklung nicht ganz einheitlich sein. Die vom Wohnungsbau abhängigen Industrien werden auch weiterhin ihr gegenwärtiges Produktionsniveau halten oder sogar noch erhöhen können. Die Aussichten in der Textil- und Bekleidungsindustrie sind un-

- 5) Monatsberichte a.a.O., S. 2t

übersichtlicher. Inwieweit auf diesem Gebiet die Lohnsteigerungen eine erhöhte Nachfrage verursachen, läßt sich noch nicht sagen. Auch auf außenwirtschaftlichem Gebiet sind keine sichtbaren Anzeichen dafür vorhanden, daß für die Zukunft von dieser Seite nachteilige Wirkungen auf die Binnenkonjunktur ausgehen könnten.

Lohnpolitik

Etwa ein Jahr lang, nämlich vom Frühjahr 1953 bis zum Frühjahr dieses Jahres, waren die Löhne ziemlich stabil. Dann wurden in zunehmendem Maße Tarifverträge gekündigt. Wo neue abgeschlossen wurden, kam es durchweg zu Lohnerhöhungen. Diese Entwicklung nahm im Juli und August den Charakter einer allgemeinen Lohnbewegung an. Die Zahl der von Tarifkündigungen betroffenen Arbeitnehmer betrug von April bis Ende August etwa 3,2 Millionen Beschäftigte der Industrie, des Handwerks, des Handels und des privaten Verkehrsgewerbes. Für September liegen noch keine genauen Zahlen vor, doch sind bereits in diesem Monat die Löhne und Gehälter für schätzungsweise 650 000 Arbeiter und Angestellte im Dienst der Länder und Gemeinden erhöht worden⁶⁾. Es läßt sich zur Zeit noch nicht übersehen, wie stark das Lohn- und Gehaltsniveau durch die neuen Tarifabschlüsse gestiegen ist. Im Durchschnitt scheinen jedoch die bisherigen Lohnerhöhungen nicht über 5 bis 6 vH hinausgegangen zu sein.

Bei der Begründung der Lohnforderungen spielten Preisargumente nur eine ganz untergeordnete Rolle. Es wurde vielmehr allgemein anerkannt, daß die Lebenshaltungskosten sich im großen und ganzen nicht erhöht haben. Im Vordergrund der gegenwärtigen Lohndiskussion steht das Produktivitätsargument. Man fordert eine Anpassung der Löhne an die gestiegene und noch dauernd steigende Produktivität der Wirtschaft. Die Aufrechterhaltung der wirtschaftlichen Expansion ist auf die Dauer von der Sicherung eines ausreichenden Konsums abhängig. Durch die Lohnerhöhungen soll vermieden werden, daß die Konsumenteneinkommen im Vergleich zu der durch besonders lebhafte Investitionstätigkeit bewirkten Ausweitung der Produktionskapazitäten relativ zurückbleiben. Dieses Zurückbleiben der Konsumenteneinkommen könnte schließlich zu einem Rückgang der Kapazitätsausnutzung und damit auch der Investitionstätigkeit führen. Deshalb soll durch die Lohnerhöhungen, d. h. also die Stärkung der Kaufkraft der breiten Verbraucherschichten, das verlorengegangene Gleichgewicht zwischen der Konsumentennachfrage und der Investitionstätigkeit wiederhergestellt werden.

Eine Lohnerhöhung, die im Zusammenhang mit der Produktivitätssteigerung gefordert wird, braucht vom Standpunkt der Geldwert-

erhaltung dann in keiner Weise bedenklich zu sein, wenn sie sich im Rahmen der durch die Produktivitätserhöhung bedingten Steigerung der Produktivitätsleistung selbst hält. Würden die Löhne nicht im ungefähr gleichen Maße steigen wie die Produktivität der Wirtschaft, so könnte die Produktivitätserhöhung der Allgemeinheit auf die Dauer nur durch Preissenkungen zugute kommen. Wenn man einmal annimmt, daß dieser Preisrückgang tatsächlich erfolgen könnte, was angesichts der Wettbewerbsbeschränkungen in keiner Weise gewährleistet ist, dann würde dieser Preisrückgang, wenn er länger anhielte, erfahrungsgemäß zu einer Zurückhaltung der Unternehmer führen, wodurch die volkswirtschaftliche Entwicklung natürlich wesentlich beeinträchtigt würde. Andererseits dürfen die Lohnsteigerungen nicht die Rentabilität der Unternehmen generell beeinträchtigen, sie sollten also nicht ohne Not über das Maß der Produktivitätssteigerung hinausgehen. Alles in allem ergibt sich, daß eine Steigerung der Kaufkraft der breiten Schichten der Verbraucher erforderlich ist, um das gegenwärtige Produktionsvolumen aufrechtzuerhalten. Ferner hat der Arbeiter bei einer Produktivitätssteigerung das Recht, auch seinen Anteil am Sozialprodukt zu erhöhen.

Der Monatsbericht der Bank deutscher Länder für August 1954 weist bereits darauf hin, daß in abschließenden Lohnverhandlungen über neue Tarifverträge extreme Regelungen vermieden wurden. Der Bericht für September erwähnt dann, daß dieser Eindruck weiterbesteht, und in der Tat scheint sich das bisherige Ausmaß der Lohnerhöhungen im Rahmen der Produktivitätssteigerung zu halten, so daß sie letzten Endes nicht nur den unmittelbar beteiligten Arbeitern zugute kommen werden.

Kapitalmarktpolitik

Die westdeutschen Börsen haben während der letzten Monate eine nahezu ununterbrochene Aufwärtsbewegung der Kurse bei regen Umsätzen erlebt. Selbst die übliche Sommerpause ist in diesem Jahr ausgeblieben. Lag der Kursdurchschnitt der Aktien im Januar noch bei 99,95, so stieg er im August auf 131,85, während der Durchschnitt des Vergleichsmonats des Vorjahres nur 88,85 betrug⁷⁾. Im Zusammenhang mit diesem allgemeinen Anstieg der Aktienkurse erreichten die Werte fast aller namhaften Aktiengesellschaften ein Niveau, das die Ausgabe junger Aktien ohne weiteres erlauben würde. Tatsächlich ist der Absatz von Wertpapieren auch beträchtlich gestiegen. Wurden in den ersten fünf Monaten dieses Jahres im Durchschnitt für rund 357 Mill. DM Wertpapiere am Markt abgesetzt⁸⁾, so betrug der Absatz im Juni 699 Mill. DM und im Juli

7) Monatsberichte a.a.O., S. 76.

8) Errechnet aus Angaben im Monatsbericht der Bank deutscher Länder, September, S. 74.

6) Monatsberichte a.a.O., S. 24.

553 Mill. DM, er ging allerdings im August wieder auf 370 Mill. DM zurück. Bei dem Absatz an Wertpapieren spielen die Industrieobligationen und die Aktien jedoch eine ganz bescheidene Rolle. Allein im August entfielen von den insgesamt 370 Mill. DM abgesetzten Wertpapieren auf Aktien nur 53 Mill. DM, während Industrieobligationen überhaupt nicht zum Verkauf standen. Demgegenüber wurden jedoch für 295 Mill. DM Pfandbriefe und Kommunalobligationen verkauft⁹⁾.

Interessant ist die Entwicklung der in den letzten 18 Monaten erfolgten Genehmigung für die Emission von Pfandbriefen. Während im Jahre 1953 die Ausgabe von Pfandbriefen für einen Betrag von 2,4 Md. DM genehmigt wurde, waren es allein im ersten Halbjahr 1954 1,8 Md. D-Mark. Diese starke Zunahme ist darauf zurückzuführen, daß es nicht gelang, das Gesetz über die staatliche Genehmigung der Ausgabe von Inhaber- und Orderschuldverschreibungen unmittelbar im Anschluß an das Auslaufen des Kapitalverkehrsgesetzes am 31. Dezember 1953 zu verkünden, sondern erst ein halbes Jahr später, nämlich am 28. Juni 1954. Deshalb konnte der Bund im ersten Halbjahr 1954 keinen Einfluß auf die Emissionsgenehmigung nehmen. Das wurde in sehr starkem Maße ausgenutzt, um steuerfreie bzw. zinssteuerbegünstigte Pfandbriefe genehmigt zu erhalten. Dieser Zustand mußte unbedingt abgeändert werden, zumal am 1. Januar 1955 der Kapitalmarkt von zinssteuerfreien und -begünstigten Papieren befreit werden soll. Die Absicht des Verzichts auf Zinssteuerbegünstigung zum 1. Januar, die mit der Hoffnung verbunden wird, den neuen Papieren einen echten Markt zu gewähren, wäre natürlich außerordentlich stark beeinträchtigt, wenn nicht gar illusorisch gemacht worden, wenn jetzt eine große Zahl der privilegierten festverzinslichen Wertpapiere genehmigt worden wäre, die dann, nach der Beseitigung der Zinssteuerbegünstigung, auf den Markt kämen. Deshalb haben sich die zuständigen Ministerien entschlossen, die Genehmigung von Pfandbriefen zur Finanzierung des Wohnungsbaus bis zum Jahresende auf 400 Mill. DM zu begrenzen, während steuerfreie Kommunalobligationen vorerst überhaupt nicht mehr genehmigt werden sollen¹⁰⁾.

Im August war die Flüssigkeit am Geldmarkt so außerordentlich groß, daß die Geschäftsbanken rund 350 Mill. DM über die Mindestreservepflichtungen hinaus als Einlage bei der Notenbank unterhielten. Damit hat die Wirtschaft ein Zuviel an Geld abgestoßen und im Zentralbanksystem stillgelegt; denn die bisherigen Überschußreserven, die über die Mindestreserve hinaus im Zentralbanksystem gehalten wurden, bewegten sich meist in der

Größenordnung von unter 100 Mill. DM. Ein Mehr von 3 bis 4 vH des Mindestreservesatzes nehmen die Geschäftsbanken normalerweise bewußt in Kauf, um der Gefahr, Strafzinsen zu zahlen, aus dem Wege zu gehen; 13 vH aber, wie sie jetzt erstmalig im deutschen Zentralbanksystem erreicht wurden, lassen erkennen, daß die Geschäftsbanken keine Anlagemöglichkeit für die Fülle des bei ihnen unterhaltenen Geldes mehr gefunden haben und daß ihnen deshalb nichts anderes übrigblieb, als die Gelder bei den Landeszentralbanken zinslos stehen zu lassen. Es ist erstaunlich, daß angesichts dieser Entwicklung, d. h. also einer gewissen Überliquidität der Geschäftsbanken und der außerordentlich günstigen Situation für die Ausgabe von jungen Aktien, tatsächlich nicht mehr Aktien emittiert worden sind. Es drängt sich die Frage auf, worauf es zurückzuführen ist, daß trotz der günstigen Bedingungen zur Emission und trotz eines großen Bedarfs an Investitionskapital in der Industrie kaum junge Aktien zur Emission kamen.

Statt mit ihren Forderungen jetzt an den Kapitalmarkt heranzutreten, zeigt sich eine große Zurückhaltung der Industrie. Oft wird angegeben, man wolle warten, was die große Steuerreform bringt. Das kann jedoch nicht der wahre Grund sein, zumal sich bereits jetzt erkennen läßt, mit welchen Steuerermäßigungen man in etwa rechnen kann. Die Zurückhaltung ist daher weniger auf die Erwartungen der großen Steuerreform zurückzuführen als vielmehr auf die gegenwärtige Steuergesetzgebung, die die Aktie als Finanzierungsinstrument immer noch diskriminiert. Nach der gegenwärtigen Steuergesetzgebung muß eine Aktiengesellschaft, die eine angemessene Dividende verteilen will, sehr hohe Erträge erwirtschaften. Da diese Erträge, die für die Dividendenzahlung erforderlich wären, wesentlich höher liegen als die Erträge, die notwendig sind, um die Zinslast für den gleichen Betrag an Fremdkapital zu tragen, ist es viel lohnender, Fremdkapital aufzunehmen, als durch Aktienemissionen die Eigenkapitalbasis zu stärken. Das ist jedoch eine recht bedenkliche Entwicklung, die vielleicht noch so lange hingehen mag, als sich die Wirtschaft in einer Schönwetterperiode befindet. Kritisch wird die Sache jedoch in dem Augenblick, in dem die Marktlage sich ändert und das Unternehmen keinen Gewinn mehr macht. Zinsen und Amortisationsquoten müssen trotzdem bezahlt werden. Es dürfte also an der Zeit sein, die sich auf dem Kapitalmarkt bietenden Möglichkeiten durch eine entsprechende Gesetzgebung auch wirklich zu realisieren, um auf diese Weise der Aktie wieder zu ihrer eigentlichen Funktion, nämlich das volkswirtschaftlich günstigste Finanzierungsinstrument zu sein, zu verhelfen; denn eine endgültige Konsolidierung des Kapitalmarktes kann erst erreicht werden, wenn die steuerliche Diskriminierung der Aktie beseitigt ist.

9) Monatsberichte a.a.O., S. 6.

10) Handelsblatt vom 25. August 1954.

Außenhandelspolitik

In dem Zeitraum von Januar bis August dieses Jahres war der Gesamtwert der Einfuhr mit 11 792 Mill. DM um 16 vH höher und der Gesamtwert der Ausfuhr mit 13 895 Mill. DM um 20 vH höher als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Da aber das Preisniveau im Außenhandel gegenüber dem Vorjahr gesunken ist, hat das Einfuhrvolumen in dieser Zeit um etwa 23 vH und das Ausfuhrvolumen um etwa 26 vH zugenommen. Diese Zahlen zeigen deutlich den seit einiger Zeit bestehenden Trend des westdeutschen Außenhandels. Der leichte Rückgang der Außenhandelsumsätze im August ist für die Gesamtentwicklung des westdeutschen Außenhandels nicht kennzeichnend, da die Monatsziffern des Außenhandels häufig rein zufallsbedingten Schwankungen unterliegen. Betrachtet man den Außenhandel über einen längeren Zeitraum, so ist die expansive Tendenz unverkennbar.

Der Saldo im Waren- und Dienstleistungsverkehr betrug im ersten Halbjahr 523 Mill. Dollar und war um 124 Mill. Dollar höher als im Vergleichshalbjahr 1953. Die angefallenen Überschüsse sind jedoch durch die geleisteten Zahlungen im Kapitalverkehr beträchtlich reduziert worden. Insgesamt ist in der Zeit von Januar 1953 bis Juni 1954 im Kapitalverkehr ein Betrag von über einer Viertelmilliarde Dollar ins Ausland oder auf transferierbare Konten bei deutschen Banken übertragen worden. Von diesem Betrag entfallen allein etwa zwei Drittel auf das erste Halbjahr 1954. Rund 132 Mill. Dollar sind für Zinsen und Tilgungen auf Grund des Londoner Schuldenabkommens gezahlt worden, und etwas über 50 Mill. Dollar wurden aus Sperrmarkverpflichtungen überwiesen¹¹⁾. Trotz dieser erheblichen Zahlungen im Kapitalverkehr sind die laufenden Devisenüberschüsse der Bundesrepublik so hoch, daß die Gold- und Devisenreserven der Bank deutscher Länder ständig weiter angestiegen sind. Ende August beliefen sich die westdeutschen Gold- und Devisenreserven auf 10,25 Md. DM, von denen etwa 71 vH auf Gold und freie Devisen, 22 vH auf den EZU-Raum und 7 vH auf die bilateralen Verrechnungsländer entfielen. Der Goldbestand der Bank deutscher Länder betrug Ende August 2,29 Md. DM. Lediglich mit dem Gold- und Dollarbestand der Bank deutscher Länder hätte man die Einfuhr der letzten vier Monate bezahlen können. Die gesamten Devisenbestände, die die Bank deutscher Länder bisher angesammelt hat, sind so hoch, daß sie rechnerisch beinahe dem Wert unserer Einfuhr in den ersten sieben Monaten dieses Jahres entsprechen.

Wenn auch die deutschen Gold- und Devisenreserven noch nicht so hoch sind, daß die Bundesrepublik allen denkbaren Schwankungen im Außenhandel begegnen kann, so glaubte die

Bank deutscher Länder doch, einen weiteren Schritt auf dem Weg zur endgültigen Konvertibilität der D-Mark tun zu können. Mit Wirkung vom 16. September hat nämlich die Sperrmark praktisch aufgehört zu bestehen. Damit wurde eine Entwicklung zum Abschluß gebracht, die von der weitgehenden Blockierung der ausländischen Vermögenswerte im Jahre 1931 und der Einstellung des Zins- und Tilgungsdienstes gegenüber dem Ausland im Jahre 1933 ausgegangen war. Die in den dreißiger Jahren blockierten Beträge wurden bei der Währungsreform im Verhältnis 10:1 umgestellt und Deliefen sich im Februar 1950, dem Zeitpunkt ihrer ersten statistischen Erfassung, auf etwa 170 Mill. D-Mark. Von da an sind sie kontinuierlich gestiegen und hatten bis zum Jahresende eine Höhe von 790 Mill. DM erreicht¹²⁾. Im Januar und März 1954 hat die Bank deutscher Länder allgemeine Transfererleichterungen für die Sperrguthaben geschaffen, die endgültige Beseitigung der Sperrmarkkonten erfolgte aber erst im September. Die vorhandenen gesperrten Guthaben von Ausländern wurden nun in sogenannte liberalisierte Kapitalkonten umgewandelt. Sämtliche Beträge, die bisher für Ausländer auf Sperrkonto eingezahlt wurden, werden nunmehr den liberalisierten Kapitalkonten gutgebracht. Die Gläubiger können dann ihre gesamten Guthaben auf den neu geschaffenen Kapitalkonten entweder zum amtlichen Kurs transferieren, auf beschränkt konvertierbare D-Mark-Konten übertragen oder aber zur Anlage bzw. zum Verbrauch in Deutschland verwenden.

Die Freigabe dieser Sperrmarkbeträge bedeutet eine weitgehende Deblockierung aller ausländischen Vermögenswerte im Bundesgebiet, da nunmehr über die liberalisierten Kapitalkonten Transfermöglichkeiten für alle liquidierbaren ausländischen Vermögensteile bestehen, die sich im Bereich der Bundesrepublik befinden.

Die liberalisierten Kapitalkonten sind gewissermaßen nur als Durchgangsstation gedacht. Die Beträge auf den Kapitalkonten werden nicht verzinst, was natürlich dazu beitragen wird, daß die Guthaben, die nicht sofort oder in der nächsten Zeit ins Ausland transferiert werden, in verstärktem Maße auf den deutschen Kapitalmarkt drängen. Da ein großer Teil der ausländischen Gläubiger die Sperrmarkguthaben gegenüber ihrem Finanzamt längst abgeschrieben hat, wird in der nächsten Zeit keine allzu große Neigung bestehen, in starkem Maße von der jetzt erfolgten Transfergenehmigung Gebrauch zu machen. Man wird sich vielmehr nach günstigen Anlagemöglichkeiten in Deutschland umsehen, gerade weil die Kapitalanlagen in Deutschland nunmehr für alle ehemaligen Sperrmarkinhaber genehmigt sind, soweit es sich um Darlehen mit einer Laufzeit von mindestens fünf Jahren und einem Zinssatz von höchstens 4,5 vH

12) Monatsberichte der Bank deutscher Länder, September 1954, S. 31.

11) Wirtschaftskonjunktur, Berichte des IFO-Instituts für Wirtschaftsforschung, 6. Jg., Heft 3, 1954, S. 29.

handelt. Welche Auswirkungen sich von der Freigabe der Sperrmark auf dem Kapitalmarkt ergeben, kann im Augenblick noch nicht übersehen werden. Die Freigabe der Sperrmarkbeträge bedeutet, daß die Bundesrepublik den vorletzten Schritt zur Einführung der Konvertibilität getan hat. Der vorletzte Schritt ist die Freigabe der Sperrmarkbeträge deshalb, weil der unmittelbare Transfer in frei konvertierbare Währungen nach wie vor beschränkt bleibt. Die Bemühungen, um die Einführung der unumschränkten Konvertierbarkeit sind jedoch nach wie vor außerordentlich stark. Das zeigte besonders die Jahresversammlung der Weltbank und des internationalen Währungsfonds, die im September in Washington stattgefunden hat. Auf dieser Versammlung war man sich darüber einig, daß jedes Land noch erhebliche Voraussetzungen erfüllen müsse, um die Konvertibilität zu verwirklichen. Die nächste Jahresversammlung soll im Jahre 1955 stattfinden.

In Deutschland sind die Bedingungen zur Einführung der vollen Konvertierbarkeit zur Zeit außerordentlich günstig, aber es ist wenig zweckmäßig, allein aus der EZU auszurechnen und zur Konvertibilität überzugehen.

Die EZU wurde im Laufe dieses Sommers bis zum 30. Juni 1955 verlängert. Ihre Aufrecht-

erhaltung über 1955 hinaus scheint allerdings nicht den allgemeinen Wünschen zu entsprechen. In bilateralen Verhandlungen zwischen Gläubigern und Schuldern innerhalb der EZU sind jetzt die hohen kumulativen Salden beträchtlich abgebaut worden, indem ein Teil durch Barzahlung abgetragen und der übrige Teil konsolidiert wurde. Im Zuge dieser Entwicklung erhielt die Bundesrepublik 147 Mill. EZU-Rechnungseinheiten in Gold oder Dollar ausbezahlt. Die bisherige EZU-Quote der Bundesrepublik von 500 Mill. Rechnungseinheiten wurde, wie übrigens auch die Quoten der übrigen Länder, um 20 vH erhöht, da in Zukunft durchweg alle Salden zur Hälfte in Gold bezahlt und zur Hälfte durch Kreditgewährung geregelt werden sollen¹⁵).

Die gegenwärtige Aktivität auf außenwirtschaftlichem Gebiet zielt also nach wie vor auf die Herbeiführung der unumschränkten Konvertierbarkeit der Währungen ab. Die Beseitigung der Sperrmarkguthaben dürfte für die Bundesrepublik in der Tat der vorletzte Schritt zur Einführung der vollen Konvertibilität gewesen sein.

Wolfgang Liening

15) Wirtschaftskonjunktur, Berichte des IFO-Instituts für Wirtschaftsforschung, 6. Jg., Heft 3, 1954, S. 31.