

DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG
 (INSTITUT FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG)

Wochenbericht

28. Jahrgang

Berlin, den 24. November 1961

Nummer 47

Nachdruck und sonstige Verbreitung — auch auszugsweise — ohne Quellenangabe nicht zulässig

Zur Kreditmarktentwicklung in Westdeutschland im dritten Quartal 1961

In der Zeit von April bis Oktober dieses Jahres haben sich die Gold- und Devisenreserven der Bundesbank mehrfach und im ganzen beträchtlich (um fast 5 Mrd. DM) verringert. Damit sind die Folgen der Restriktionspolitik des vergangenen Jahres und der Währungsspekulation im Frühjahr 1961, die sich in einer Zunahme der Währungsreserven der Bundesbank von ungefähr 11 Mrd. D-Mark niedergeschlagen hatten, erheblich korrigiert worden. Diese Korrektur ist zwar zu einem großen Teil durch Sonderfaktoren, nämlich die vorzeitige Rückzahlung auf die Nachkriegswirtschaftshilfe und die DM-Ziehung Großbritanniens beim Internationalen Währungsfonds (zusammen rund 3,8 Mrd. DM) bedingt worden. Entscheidend ist jedoch, daß sich unabhängig davon die Öffentliche Hand und die Wirtschaft seit einiger Zeit wieder „zahlungsbilanzgerecht“ verhalten, daß also auch die sonstigen unentgeltlichen Leistungen und finanziellen Devisentransaktionen des Staates und der Privaten im Durchschnitt des zweiten und dritten Viertels dieses Jahres ausgereicht haben, den Leistungsbilanzüberschuß auszugleichen. Im Durchschnitt der letzten Monate haben diese Devisenabflüsse den nach wie vor hohen Leistungsbilanzüberschuß sogar übertroffen, da jene bisherigen Devisenzuflüsse, die auf den überwiegend finanziellen Transaktionen der privaten Wirtschaft mit dem Ausland beruhen (im ersten und zweiten Vierteljahr: je rund 1,5 Mrd. DM), durch einen nennenswerten Devisenabfluß (von schätzungsweise 1 Mrd. DM im dritten Vierteljahr) abgelöst worden sind und da außerdem die Einlagen des Auslands bei den deutschen Geschäftsbanken nicht mehr zu-, sondern etwas abgenommen haben.

Umkehr in der privaten Kapitalbilanz

Dieser Wandel in der Zahlungsbilanzsituation ist zweifellos in hohem Maße der gelockerten Geldpolitik der Bundesbank zu verdanken, die sich seit Herbst vorigen Jahres konsequent, wenn auch nicht ohne Rückschläge, bemüht hat, das Gefälle der inländischen Kreditkonditionen zu den relativ niedrigen Konditionen im Ausland einzuebnen und damit indirekt auch die Spekulation auf eine weitere Wechselkursrevision zu unterbinden. Besonders deutlich zeigt sich der Erfolg dieser Bemühungen im Bereich der privaten Wirt-

Devisentransaktionen der Kreditinstitute¹⁾
 Devisenzufluß (+), Devisenabfluß (—); in Mrd. DM

	1960 Viertel- jahrs- durch- schnitt	1961		
		1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.
Banken (ohne Bundesbank)				
Transaktionen m. d. Wirtschaft	+ 2,4	+ 3,9	+ 3,0	+ 0,8
Geldimport ²⁾	+ 0,3	+ 0,2	+ 0,9	— 0,8
Geldexport ³⁾	+ 0,2	— 1,4	— 1,5	+ 0,3
Sonstige Transaktionen ⁴⁾	— 0,1	— 0,1	— 0,8	— 0,3
Bundesbank				
Transaktionen mit Banken ⁵⁾	+ 2,9	+ 2,7	+ 2,2	+ 0,2
Öffentl. Auslandszahlungen	— 0,9	— 0,8	— 4,0	— 2,2
Devisenbestand (Zunahme : —)	— 2,0	— 1,9	+ 1,8	+ 2,0

1) Bundesrepublik einschl. West-Berlins. — 2) Einlagen und Kredite des Auslands. — 3) Ohne Geldmarktanlagen der Kreditanstalt für Wiederaufbau; zum Devisenbestand zugerechnet. 4) Überwiegend längerfristige Kapitalleistungen. — 5) Einschl. Zinserträge aus dem Ausland.

schaft. Während die überwiegend finanziellen Transaktionen der Unternehmen mit dem Ausland (ohne Wertpapiertransaktionen) im zweiten Vierteljahr noch zu einem Devisenzustrom von über 1 Mrd. DM geführt hatten, dürfte sich im dritten Quartal auf Grund dieser Transaktionen ein Devisenabstrom von ungefähr einer Mrd. DM ergeben haben. Die Unternehmen haben also nicht mehr, wie noch im ersten Halbjahr, per saldo Kredite im Ausland aufgenommen, sondern in beträchtlichem Umfange Kredite an das Ausland gewährt.

Auch die privaten Wertpapiertransaktionen mit dem Ausland haben im dritten Quartal insofern zu der Umkehr in der Devisenbilanz beigetragen, als der durch diese Transaktionen bedingte bisherige Devisenzufluß praktisch völlig versiegt ist. Die Devisenabflüsse dürften jedoch nur vorübergehender Natur sein. Während der Devisenabstrom auf Grund der Kreditgewährung der Unternehmen an das Ausland weitgehend das Resultat der inländischen Zinssenkungspolitik im Bereich des kürzerfristigen Kredits ist und aller Wahrscheinlichkeit nach tendenziell anhalten wird, ist der Devisenabstrom im Bereich des Wertpapiermarktes überwiegend durch politisch bedingte Wertpapierverkäufe des Auslands induziert worden; er ist also keineswegs etwa

Geldstromrechnung des privaten Bereichs¹⁾
Mittelzuström +, Mittelabstrom bzw. -verwendung -; in Mrd. DM

	1960				1961		
	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.
Leistungsbilanzüberschuß ²⁾	+ 2,3	+ 1,5	+ 1,6	+ 2,5	+ 2,7	+ 1,9	+ 1,4
Transaktionen mit der Öffentlichen Hand ³⁾ dar.: Sondertransaktionen ⁴⁾	- 1,8	- 2,2	- 2,0	- 1,5	- 4,2	- 4,4	- 1,3
Insgesamt	+ 0,5	- 0,7	- 0,4	+ 1,0	- 1,5	- 2,5	+ 0,1
Wertpapiertransaktionen mit dem Ausland ⁵⁾ Sonst. überwiegend finanzielle Transaktionen mit dem Ausland ⁶⁾	- 0,3	+ 0,2	+ 0,5	+ 1,0	+ 0,7	+ 0,4	0
Überwiegend finanzielle Transaktionen mit dem Ausland	- 0,6	+ 1,5	+ 1,4	+ 0,2	+ 1,5	+ 1,6	- 1,0
Wertpapiertransaktionen mit dem Inland ⁷⁾	- 0,5	- 0,6	- 1,0	- 1,3	- 1,2	- 0,4	- 0,1
Kreditnahme bei inländischen Banken ⁸⁾ . . dar.: kurzfristige Kredite ⁹⁾	+ 2,8	+ 3,6	+ 3,6	+ 4,3	+ 4,0	+ 4,8	+ 4,8
Bargeld und Anlagen bei inländ. Banken . .	+ 1,0	+ 1,1	+ 0,9	+ 1,5	+ 1,5	+ 1,6	+ 0,9
Transaktionen mit inländischen Banken . .	- 2,2	- 3,8	- 3,6	- 4,2	- 2,8	- 3,5	- 3,8
Zum Vergleich: Wertpapiertransaktionen m. In- und Ausland ⁷⁾	+ 0,6	- 0,2	0	+ 0,1	+ 1,2	+ 1,3	+ 1,0
	- 0,9	- 0,4	- 0,4	- 0,3	- 0,6	+ 0,1	- 0,1

1) Private Unternehmen und Haushalte; Bundesrepublik einschl. West-Berlins. — 2) Enthält zu einem gewissen Teil auch Transaktionen des Auslands mit Stellen außerhalb des privaten Bereichs. — 3) Einschl. des Mittelentzugs auf Grund der Entwicklungshilfe-Anleihe. Ohne Sonstige Wertpapiertransaktionen. — 4) Mittelentzug auf Grund der Entwicklungshilfe-Anleihe und der Teilprivatisierung des Volkswagenwerkes. — 5) Saldo der Transaktionen in inländischen und ausländischen Wertpapieren. — 6) Überwiegend kurz- und langfristiger Kapitalverkehr und mit Obligo deutscher Banken aufgenommenen Kredite; einschl. statistischer Fehler. — 7) Ohne Entwicklungshilfe-Anleihe. — 8) Ohne die mit Obligo deutscher Banken im Ausland aufgenommenen Kredite.

Ausdruck einer vergrößerten zahlungsbilanzpolitischen Leistungsfähigkeit des westdeutschen Kapitalmarktes. Nach wie vor besteht ein nennenswertes Kapitalzinsgefälle gegenüber dem Ausland, da sich das westdeutsche Kapitalzinsniveau in den letzten Monaten stärker erhöhte als die Zinssätze auf zahlreichen ausländischen Kapitalmärkten. Für die ausländischen Wertpapiererwerber bestehen also noch immer genügend Chancen, am westdeutschen Kapitalmarkt Kursgewinne zu erzielen. In dem Moment, in dem die politischen Spannungen nachlassen würden, dürfte sich jener — mit Devisenzuflüssen verbundene — Prozeß wieder fortsetzen, der in der Zeit vom Sommer vorigen bis zum Sommer dieses Jahres über die Wertpapierkäufe des Auslandes zu einer Annäherung des westdeutschen Kapitalzinses an die niedrigeren ausländischen Sätze zum Teil entscheidend beigetragen hatte. Dieser Prozeß würde erst dann zum Stillstand kommen, wenn sich die westdeutschen Zinssätze auf einem Niveau stabilisiert

hätten, bei dem mit keinen weiteren Kurssteigerungen zu rechnen wäre.

Im Gegensatz zur Wirtschaft haben die Geschäftsbanken, deren Geldexporte im ersten Halbjahr ein starkes Gegengewicht gegen die Devisenzuflüsse gebildet hatten, im Durchschnitt des dritten Vierteljahres keinen Beitrag zur Passivierung der Devisenbilanz geleistet. Da sich die Geldmarktsituation im September anspannte und die Bundesbank Mitte August durch die Erhebung von Kurssicherungsgebühren den Geldexport wieder erschwerte, nahmen die Auslandsanlagen der Banken im Verlauf des August und vor allem im September nicht unerheblich ab. Durch die Entspannung des Geldmarktes und die Ermäßigungen der Abgabesätze für Geldmarktpapiere der Bundesbank im Oktober sind die Banken jedoch wieder zu Geldexporten angeregt worden. Ob diese Entwicklung, die gegen Ende des Jahres aus saisonalen Gründen unterbrochen werden dürfte, auch im nächsten Jahr anhalten wird, muß

Zur Liquiditätsentwicklung bei den Kreditinstituten¹⁾

Zunahme (+) bzw. Abnahme (-) der Liquiditätsreserven; in Mrd. DM

Bestimmungsfaktoren bzw. Anlageformen	1960				1961		
	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.
Devisenzuström aus der Wirtschaft und aus Einlagen des Auslands ²⁾	+1,7	+3,1	+2,8	+3,0	+4,1	+3,9	0
Liquiditätsentzug durch die Öffentl. Hand dar.: Sondertransaktionen ³⁾	-2,5	-1,4	-1,5	-0,5	-4,6	-2,8	-0,1
Änderung der Zentralbankeinlagen der Kreditinstitute ⁴⁾	-	-	-	-	(-1,3)	(-1,3)	(+0,8)
Zum Vergleich: Änderung des Mindestreserve-Solls ⁵⁾ . . .	-0,1	-1,4	-0,7	-1,5	+2,9	+0,6	+0,2
„Blessing-Milliarde“ ⁶⁾	-2,5	-1,3	-0,6	+0,1	+0,8	+1,1	+1,0
Sonstige Faktoren	-	-	-0,6	-0,4	.	.	+1,0
Insgesamt	+0,6	-0,9	-0,9	-0,3	0	-0,6	-1,0
dadurch bedingte Änderung der kurzfristigen Auslandsanlagen ⁷⁾	-0,3	-0,6	-0,9	+0,3	+2,4	+1,1	+0,1
inländische Geldmarktanlagen ⁸⁾	0	-1,1	-0,2	+0,3	+1,4	+1,5	-0,3
Refinanzierung (Zunahme -)	+0,5	+0,2	-0,1	-0,6	+0,7	-0,7	+1,4
	-0,8	+0,3	-0,6	+0,6	+0,3	+0,3	-1,0

1) Bundesrepublik einschl. West-Berlins; ohne Bundesbank. — 2) Einschl. der mit Obligo deutscher Banken im Ausland aufgenommenen Kredite. — 3) Im 1. Halbjahr 1961 Liquiditätsentzug auf Grund der Entwicklungshilfe-Anleihe und der Teilprivatisierung des Volkswagenwerkes, im 3. Vierteljahr 1961 Liquiditätsexpansive Verwendung eines Teils des Erlöses. — 4) Zunahme (-). — 5) Da für die Ermittlung des Reserve-Solls der Monatsdurchschnitt aus den Tagesendbeständen maßgeblich ist, ergeben sich zum Teil starke Abweichungen von der vorhergehenden Position. — 6) Zweijährige Mobilisierungspapiere, die bis Ende August 1961 Verfügungsbeschränkungen unterlagen. — 7) Ohne Geldmarktanlagen der Kreditanstalt für Wiederaufbau. — 8) Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen, bis Ende August 1961 ohne „Blessing-Milliarde“.

allerdings angesichts der Empfindlichkeit, mit der die Banken hinsichtlich ihrer Auslandsdispositionen auf Änderungen der Geldmarktsituation im In- und Ausland zu reagieren pflegen, offen bleiben.

Ungünstige Entwicklung der Bankenliquidität

Mit der Umkehr in der Devisenbilanz der privaten Wirtschaft ist ein für die Geschäftsbanken wesentlicher Liquiditätsexpansiver Faktor weggefallen. Auf der anderen Seite ist den Banken nach wie vor, wenn auch in geringerem Umfang als im ersten Halbjahr, durch die Kassentransaktionen der Öffentlichen Hand — ohne Berücksichtigung der von der Bundesbank zugelassenen Liquiditätsexpansiven Sondertransaktionen¹⁾ — sowie durch die starke Zunahme des Bargeldbedarfs der Nichtbanken Zentralbankgeld entzogen worden. Obwohl die Bundesbank weiterhin durch eine expansive Liquiditätspolitik (Senkung der Mindestreserven, die erwähnten Sondertransaktionen der Öffentlichen Hand und die Aufhebung der Verfügungsbeschränkung für die „Blessing-Milliarde“) den Geschäftsbanken Liquidität zuführte, haben sich die Liquiditätsreserven der Banken im dritten Vierteljahr nicht mehr erhöht, d. h. der Zunahme der Bestände an inländischen Geldmarktitteln entsprechend in voller Höhe eine Zunahme der Refinanzierung und die Repatriierung von Auslandsanlagen.

Es liegt nahe, in der ungünstigen Entwicklung der Bankenliquidität einen Faktor zu erblicken, der die aus konjunktur-, insbesondere aber Zahlungsbilanzpolitischen Gründen erwünschte Zins-

¹⁾ Teilweise Freigabe des Mittelaufkommens aus der Teilprivatisierung des Volkswagenwerkes zwecks Anlage der Mittel bei den Banken und auf dem Geldmarkt.

senkung erschweren oder gar verhindern könnte. Soweit diese Sorge den anhaltenden Liquiditätsentzug durch die Öffentliche Hand betrifft, ist sie zweifellos begründet. Sie ist jedoch nicht gerechtfertigt, soweit sie sich auf die Devisenabflüsse auf Grund der Kreditgewährung der Wirtschaft an das Ausland bezieht. Denn der Verzicht auf die Kreditnahme im Ausland und der entsprechende Rückgriff auf inländische Bankkredite ist ja gerade ein Ausdruck dafür, daß sich die inländischen Kreditkonditionen im Vergleich zu den ausländischen ermäßigt haben und die Zinssenkungspolitik der Bundesbank zumindest im Bereich des kurzfristigen Kredits zahlungsbilanzpolitisch erfolgreich gewesen ist. Anders ist dagegen die Entwicklung im Bereich der privaten Wertpapiertransaktionen mit dem Ausland zu werten. Die bisherigen Wertpapierkäufe des Auslandes hatten zwar zu einer an sich unerwünschten Erhöhung des westdeutschen Devisenüberschusses beigetragen, sie waren jedoch andererseits insoweit eine nicht nur negativ zu beurteilende Übergangerscheinung, als sie direkt (als Kapitalangebot des Auslandes) und indirekt (als Liquiditätsquelle für die Banken) die Zinssenkungspolitik der Bundesbank unterstützen und die Initialzündung für einen echten, dauerhaften Zahlungsbilanz-Ausgleichsprozeß gaben, da sie die Kurssteigerung und die Anlagebereitschaft des Inlandes am westdeutschen Kapitalmarkt wesentlich anregten. Der Ausfall der Wertpapierkäufe des Auslandes und der Wegfall der damit einhergehenden (temporären) Liquiditätszuflüsse zu den Banken haben also dazu beigetragen, daß die erwünschte Anpassung des westdeutschen Kapitalzinses an das internationale Niveau erneut verzögert wurde.

Wachstumsprobleme in internationaler Sicht

Die weltwirtschaftliche Verflechtung hat sich in den letzten Jahren zunehmend intensiviert. Mit einer auch in Zukunft schnell fortschreitenden Integration ist zu rechnen. Rationelle Auslastung der Produktionsfaktoren und stabile außenwirtschaftliche Verhältnisse werden somit noch weniger als in der Vergangenheit nur Angelegenheit der einzelnen Volkswirtschaften sein; sie liegen vielmehr im weltwirtschaftlichen Interesse, nicht zuletzt auch im Interesse der jetzt noch am Beginn ihres Industrialisierungsprozesses stehenden Wirtschaftsgebiete.

Unter diesen Gesichtspunkten ist ein vergleichender Rückblick auf die tatsächliche Wirtschaftsentwicklung der führenden Wirtschaftsräume der letzten Jahre aufschlußreich, der an Hand der Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung durchgeführt werden soll. Natürlich vermag auch ein makroökonomisches Zahlengebäude nicht die Bestimmungsgründe des Wachstumsprozesses aufzuzeigen, doch gestattet es Einblicke in die relevanten Zusammenhänge von realem Fortschritt, Investitionsquote und marginaler Kapitaleinsatzziffer, die zu kennen wichtig sind.

In dem Jahrfünft von 1956 bis 1960, das diesem Vergleich zugrundegelegt wurde, da in diesem Zeitraum der Einfluß exogener Faktoren verhältnismäßig gering war, errechnen sich für die Industrienationen der Welt sehr unterschiedliche Zuwachsraten des realen Sozialprodukts. Sie machen für den Raum der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft im Durchschnitt jährlich 5 vH aus, in den Mitgliedsländern der EFTA insgesamt erreichen sie dagegen nur 3 vH; die Zuwachsraten liegen in den Vereinigten Staaten von Amerika bei 2,3 vH, während Japan im Durchschnitt eine jährliche Zuwachsraten von 11,8 vH erzielt hat.

Die angeführten Investitionsquoten geben das Verhältnis der Ausrüstungsinvestitionen zu der gesamten

Bereitstellung von Gütern und Dienstleistungen wieder; sie zeigen, was von den einzelnen Volkswirtschaften anteilig für den Aus- und Aufbau ihres Produktionspotentials und seine Rationalisierung aufgewandt worden ist. Hierbei sind erhebliche Abweichungen von Land zu Land zu verzeichnen. Neben Japan bilden die Bundesrepublik, die Niederlande und Österreich die Gruppe mit den höchsten anteiligen Aufwendungen von 12 vH; dieser Spitzengruppe folgen Länder wie Dänemark, Frankreich und Italien mit Aufwendungen von etwa 9 vH. Faßt man die europäischen Nationen entsprechend ihrer Zugehörigkeit zu der EWG bzw. EFTA zusammen, so ist kein allzu großer Abstand in den anteiligen Aufwendungen zu vermerken. In beiden Gebieten hat die Investitionsquote zudem eine steigende Tendenz. Die Vereinigten Staaten haben mit knapp 6 vH im Durchschnitt — abgesehen von Portugal — die niedrigste Investitionsquote; zudem hatte sie innerhalb des betrachteten Zeitraumes auch noch eine rückläufige Tendenz.

Aus dem Verhältnis der realen Ausrüstungsinvestitionen zu dem realen Zuwachs des Bruttosozialprodukts läßt sich ein Indikator, die marginale Kapitaleinsatzziffer, errechnen; er ist der Gradmesser für die Auslastung sowohl der vorhandenen als auch der neu hinzugekommenen Anlagen und spiegelt somit den mehr oder weniger rationalen Einsatz der maschinellen Ausrüstung einer Volkswirtschaft wider. In den marginalen Kapitaleinsatzziffern der einzelnen Länder schlagen sich zudem auch — ebenso wie in der Quote der Ausrüstungsinvestitionen — Strukturunterschiede nieder; da vor allem zwischen den europäischen Industrienationen die Strukturunterschiede jedoch nicht sehr ausgeprägt sein können, darf diese Meßziffer trotzdem eine gewisse Aussagekraft beanspruchen. Die Übersicht über die marginalen Kapitaleinsatzziffern der Aus-

**Ausgewählte Komponenten
des Wirtschaftswachstums in wichtigen Industrieländern¹⁾**

	1956	1957	1958	1959	1960	Durchschnitt 56-60 ²⁾
Zuwachsraten des realen Brutto- sozialprodukts in vH						
EWG	5,2	5,4	2,4	4,8	6,9	5,0
EFTA	2,6	2,6	1,3	3,6	6,0	3,0
USA	1,9	1,7	-1,2	6,6	2,7	2,3
Japan ³⁾	8,3	5,3	9,9	19,6	14,1	11,8
Belgien	3,7	2,5	-1,8	3,7	4,2	2,5
Bundesrep. Deutschland	6,9	5,4	3,3	6,7	8,0	6,1
Dänemark	2,3	5,6	2,6	6,0	6,6	4,7
Frankreich	5,0	6,0	1,8	2,3	6,2	4,2
Großbritannien	1,8	1,7	1,2	2,9	4,5	2,4
Italien	4,2	6,3	4,4	7,7	6,9	5,9
Niederlande	3,9	2,5	0,5	6,0	8,1	4,3
Österreich	5,4	5,6	3,3	3,6	8,3	5,2
Portugal	4,3	4,4	1,4	5,4	3,3	3,7
Schweden	3,2	3,7	1,1	5,0	3,8	3,4
Anteil der Ausrüstungsinvestitionen am BSP in vH						
EWG	10,1	10,0	10,0	10,1	10,8	10,0
EFTA	8,4	8,7	8,9	8,9	9,1	8,7
USA	6,4	6,2	5,0	5,1	5,3	5,7
Japan ^{3) 4)}	14,7	16,6	15,8	17,3	20,9	15,1
Belgien	8,0	7,1	7,4	7,7	7,8	7,5
Bundesrep. Deutschland	12,0	11,2	11,6	12,0	12,9	11,8
Dänemark	9,0	9,0	9,7	10,6	11,4	9,4
Frankreich	8,6	9,2	9,3	9,0	9,2	8,9
Großbritannien	7,7	8,1	8,2	8,2	8,4	8,0
Italien	9,4	9,4	8,4	8,5	10,4	8,9
Niederlande	13,3	13,5	10,9	12,1	12,9	12,4
Österreich	11,7	11,9	11,9	11,8	13,1	12,0
Portugal	4,1	4,6	5,4	5,4	5,5	4,9
Schweden	6,9	7,0	7,5	7,9	8,1	7,3
Marginale Kapitaleinsatzziffer⁵⁾						
EWG	1,9	1,9	4,1	2,1	1,5	2,0
EFTA	3,2	3,3	6,5	2,5	1,8	2,8
USA	3,1	3,8	-5,2	0,8	1,9	2,4
Japan ^{3) 4)}	1,1	2,8	1,7	0,8	1,2	1,3
Belgien	2,0	3,2	-4,0	2,0	1,8	3,1
Bundesrep. Deutschland	1,8	2,2	3,5	1,7	1,5	1,9
Dänemark	3,6	1,6	3,4	1,6	1,6	2,0
Frankreich	1,6	1,5	5,1	4,1	1,5	2,1
Großbritannien	4,3	4,4	7,0	2,8	1,8	3,3
Italien	2,2	1,5	2,1	1,1	1,2	1,5
Niederlande	3,0	5,3	28,0	1,8	1,5	2,9
Österreich	2,4	2,1	3,6	3,3	1,4	2,3
Portugal	1,1	0,9	3,4	1,0	1,7	1,3
Schweden	2,2	1,9	6,3	1,5	2,1	2,2

¹⁾ Zugrundeliegende Angaben in Preisen des Jahres 1954.
²⁾ Investitionsquote 1955-1959; Kapitaleinsatzziffer und Zuwachsrate 1956-1960. — ³⁾ Fiskaljahre. — ⁴⁾ Ausrüstungsinvestitionen ohne öffentliche, jedoch einschl. ind. und landw. Bauten. — ⁵⁾ Verhältnis der realen Ausrüstungsinvestitionen des Vorjahres zum realen Zuwachs des Brutto-
 sozialprodukts.
 Quellen: OEEC Statistical Bulletin, 1960, No. 4 u. 5; Japanese Economics Statistics.

rüstungsinvestitionen veranschaulicht nun zweierlei. Sie zeigt einmal zum Teil recht beachtliche Niveauunterschiede für die einzelnen Länder auf. Für die EWG insgesamt errechnet sich als Durchschnitt des betrachteten Zeitraums eine Ziffer von 2, für die EFTA von 2,8, für die USA und Japan von 2,4 bzw. 1,3. Dabei ist hervorzuheben, daß die hohe marginale Kapitaleinsatzziffer für die EFTA entscheidend durch den britischen Wert bestimmt worden ist. Zum anderen macht sie auffällige Unterschiede in den jährlichen Schwankungen dieser Meßziffer in den verschiedenen Wirtschaftsräumen deutlich. In Italien, aber auch in der Bundesrepublik und Österreich, Ländern mit einem kontinuierlichen und starken Wirtschaftswachstum in diesen Jahren, halten sich die jährlichen Schwankungen dieses Indikators in verhältnismäßig engen Grenzen. Anders ausgedrückt bedeutet dies, daß die Produktionsanlagen hier bei einer relativ stetigen Nachfrage-

expansion im großen und ganzen rationell ausgelastet worden sind. Demgegenüber sind in anderen Ländern heftige Ausschläge der marginalen Kapitaleinsatzziffer zu verzeichnen; dabei deuten hohe marginale Kapitaleinsatzziffern auf Unterbeschäftigung der Produktionsstätten hin. Die vereinzelt sogar negativen marginalen Kapitaleinsatzziffern besagen, daß das Sozialprodukt abgenommen hat, während die Produktionsanlagen vermehrt worden sind. Starke Schwankungen sind sowohl in den Vereinigten Staaten von Amerika als auch in Großbritannien aufgetreten. Allerdings haben in den USA die in einzelnen Jahren höheren bzw. negativen marginalen Kapitaleinsatzziffern den rechnerischen Durchschnitt nur wenig heraufgesetzt, während in Großbritannien die häufig unteroptimale Auslastung zu einer Überhöhung des Durchschnitts der marginalen Kapitaleinsatzziffer geführt hat.

Von dem jeweiligen Grad der Ausnutzung des Anlagekapitals wird auf die Investitionsneigung der privaten Wirtschaft über die Gewinnerwartungen nachhaltiger Einfluß ausgeübt. Betrachtet man die Veränderungen der marginalen Kapitaleinsatzziffer und der Quote der Ausrüstungsinvestitionen am Brutto-
 sozialprodukt, so zeigt sich vor allem in den USA eine enge Interdependenz; den für amerikanische Verhältnisse relativ hohen Investitionsquoten in den Jahren 1956 und 1957 folgte eine schlechte Ausnutzung der Anlagen während der Rezession 1957/58, die sich in einer negativen marginalen Kapitaleinsatzziffer niederschlug und einen starken Rückgang der Investitionsquote im Jahre 1958 verursachte; dieser wurde auch in den beiden darauffolgenden Jahren nicht wieder wettgemacht. Die Beschleunigung des wirtschaftlichen Wachstums im Jahre 1959 in der Bundesrepublik hat sich in einer geringen marginalen Kapitaleinsatzziffer ausgedrückt; dies dürfte maßgeblich zu der Anhebung des Anteils der Ausrüstungsinvestitionen am Brutto-
 sozialprodukt im Jahre 1960 beigetragen haben. Für Großbritannien lassen sich dagegen keine so engen Beziehungen erkennen.

In dem Zusammenspiel zwischen Investitionsaufwendungen, Auslastung der Produktionskapazitäten sowie den realen Zuwachsraten, die ihrerseits Ausdruck der effektiven Gesamtnachfrage einer Volkswirtschaft sind, hat jede dieser Komponenten ihr bestimmtes Gewicht für den Ablauf des Wirtschaftsprozesses. So ergibt sich aus dem Zahlenmaterial für das zurückliegende Jahr fünf, daß in wichtigen Wirtschaftsräumen nur ein geringer Teil des Sozialprodukts für die Ausweitung und Rationalisierung des Produktionsapparates zur Verfügung gestellt worden ist, und daß zudem die Kapazitäten wiederholt unteroptimal ausgelastet gewesen sind, was unmittelbar zu einer weiteren Beeinträchtigung der Wachstumsimpulse und des Wachstumspotentials geführt hat.

Läßt man bei der Betrachtung strukturelle Wandlungen außer acht — und dies erscheint insofern berechtigt, als sie nicht plötzlich auftreten, sondern vielmehr als kontinuierlicher Faktor Einfluß haben —, so wird man sagen können, daß einer bestimmten Ausrüstungsinvestitionsquote nach erreichter Vollbeschäftigung der Wirtschaft eine bestimmte Zuwachsrate entspricht. Treten im Wirtschaftsablauf Diskrepanzen zwischen diesen beiden Größen auf, die mehr als nur vorübergehender Natur sind, so wird eine Anpassung erforderlich, die Veränderungen des einen oder anderen Wertes, gegebenenfalls auch beider Komponenten voraussetzt. Dabei wird einer Anpassung über ein verstärktes wirtschaftliches Wachstum jeweils der Vorzug zu geben sein, zumindest unter den gegenwärtigen in den Industrienationen vorherrschenden Bedingungen, in denen die Investitionsquoten — mit Ausnahme von Japan — nicht als überhöht angesehen werden können.

