

Mayer, Helmut

Article — Digitized Version

Der Eurogeldmarkt als Recycling-Medium

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Mayer, Helmut (1975) : Der Eurogeldmarkt als Recycling-Medium, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 55, Iss. 3, pp. 136-140

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134794>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Der Eurogeldmarkt als Recycling-Medium

Helmut Mayer, Basel

Der Eurogeldmarkt spielte im letzten Jahr eine gewichtige Rolle bei der Überbrückung der ölpreisbedingten Zahlungsbilanzungleichgewichte. Im Interesse der internationalen Währungsstabilität sollte allerdings dieser Markt von nun an bei der Vermittlung der Ölgelder etwas in den Hintergrund treten und die Hauptinitiative offiziellen Finanzierungsmechanismen überlassen.

Die von den OPEC-Ländern Ende 1973 verfügbaren Rohölpreiserhöhungen haben sozusagen über Nacht die Größe und Struktur der internationalen Zahlungsströme von Grund auf verändert. Sie haben die westlichen Industrieländer, die, insgesamt gesehen, traditionell Leistungsbilanzüberschußländer und damit auch Kapitalexporteure waren, in Leistungsbilanzdefizitländer und somit Kapitalimporteure verwandelt. Und sie haben die Leistungsbilanzdefizite der Entwicklungsländer vergrößert und dadurch ihre Abhängigkeit von Kapitalimporten in gefährlicher Weise weiter erhöht. Umgekehrt sind bei einer relativ kleinen Gruppe von Ölexportländern, die bislang nur für einen winzigen Teil des Weltbruttosozialprodukts aufkamen, gigantische Leistungsbilanzüberschüsse entstanden, wobei diesen Ländern natürlich keine andere Wahl bleibt, als die ihnen aus diesen Überschüssen erwachsenden Nettoeinnahmen in den Ölimportländern anzulegen.

Um eine Vorstellung von dem Ausmaß der Veränderungen zu erhalten, mag man sich vor Augen führen, daß vor der Ölpreiserhöhung die Industrieländer und die Ölexportländer jeweils einen Leistungsbilanzüberschuß von rd. 5 Mrd. \$ auswiesen, denen ein Defizit der Entwicklungsländer von rd. 10 Mrd. \$ gegenüberstand. Als Resultat der Ölpreiserhöhungen hat sich im Jahre 1974 der Überschuß der Ölexportländer auf ca. 55 Mrd. \$ erhöht und damit vervelfacht; der Leistungsbilanzsaldo der Industrieländer hat sich in ein Defizit in der Größenordnung von rd. 35 Mrd. \$ verwandelt,

und das Defizit der Entwicklungsländer ist auf rd. 20 Mrd. \$ angewachsen.

Es muß wohl nicht betont werden, daß das Anschwellen der zur Finanzierung dieser Salden notwendigen internationalen Nettokapitalströme auf ein Vielfaches ihrer früheren Größe sowie ihre Richtungsänderung eine gewaltige Herausforderung an die Funktions- und Anpassungsfähigkeit der internationalen Finanzmärkte darstellen — eine Herausforderung, der sie, wie noch gezeigt wird, ohne Entlastung und Ergänzung durch andere Finanzierungskanäle auf lange Sicht allein kaum gerecht werden können. Obwohl einige der bevölkerungsreicheren Ölexportländer innerhalb relativ kurzer Zeit ihre zusätzlichen Öl- und Zins-einnahmen für Investitionen aufbrauchen können und somit der Überschuß in der konsolidierten Leistungsbilanz der OPEC-Länder bereits in den kommenden Jahren wieder abnehmen wird, besteht kaum Hoffnung, in absehbarer Zeit zu einer internationalen Zahlungsbilanzstruktur zurückkehren zu können, wie sie vor den Ölpreiserhöhungen herrschte. Die OECD schätzt, daß selbst unter der Annahme eines real unveränderten Ölpreises die Auslandsforderungen der OPEC-Länder in konstanten 1974-Preisen innerhalb einiger Jahre 250 Mrd. \$ erreichen werden.

Bereits zum Zeitpunkt der Ölpreiserhöhung war es offensichtlich, daß der Eurogeldmarkt als internationaler Kreditvermittler par excellence eine wichtige Rolle bei der Finanzierung der neu entstandenen Leistungsbilanzungleichgewichte spielen würde. Dafür sprachen seine Größe, seine Elastizität und seine bereits öfters erwiesene Anpassungsfähigkeit. Den Ölexportländern bot er darüber hinaus den Vorteil der Anonymität, politischer Neutralität, der Freiheit von Quellensteuern und vor allem die Möglichkeit äußerst liquider und trotzdem sich hoch rentierender Anlagen. Und auf die Defizitländer übte die Möglichkeit, ohne politische oder wirtschaftspolitische Bedingungen und ohne

Dr. Helmut Mayer, 41, ist Vizedirektor der Währungs- und Wirtschaftsabteilung der Bank für internationalen Zahlungsausgleich in Basel. Er beschäftigt sich vorzugsweise mit den internationalen Geld- und Kapitalmärkten.

langwierige Verhandlungen zu flexiblen Zinssätzen große Kredite aufzunehmen, eine starke Anziehungskraft aus.

Erfüllte Erwartungen

Tatsächlich erfüllte der Eurogeldmarkt 1974 zu einem guten Teil die in ihn gesetzten Erwartungen. In etwa kann geschätzt werden, daß die Öllexportländer ungefähr 23 Mrd. \$ ihres laufenden Überschusses von 55 Mrd. \$ am Eurogeldmarkt anlegten. Der weitaus größte Teil dieser Anlagen wurde in Form von Direkteinlagen getätigt, während ein viel kleinerer Teil dem Markt über Treuhandkonten in der Schweiz zufließt oder die Form von Kreditrückzahlungen hatte. Über die Hälfte der Direkteinlagen, nämlich ca. 13 Mrd. \$, konzentrierte sich allein auf London, und der größte Teil der Einlagen erfolgte in Dollar, obwohl auch die anderen zwei im Euromarkt hauptsächlich verwandten Währungen, die Deutsche Mark und der Schweizer Franken, eine gewisse Rolle spielten. Im Vergleich hierzu läßt sich der Anteil der Überschüsse, den die Öllexportländer direkt in den nationalen Bankensystemen oder Geldmarktpapieren der Ölimportländer angelegt haben, auf rund 18 Mrd. \$ schätzen; davon entfielen allein 11 Mrd. \$ auf die Vereinigten Staaten und 5,5 Mrd. \$ (in Sterling) auf Großbritannien.

Alles in allem kann man somit den 1974 kurzfristig angelegten Teil der OPEC-Überschüsse auf ca. 75 % beziffern, wovon über 40 % bei den Eurobanken und 55–60 % bei Banken insgesamt angelegt wurden. Von den restlichen 25 % der OPEC-Überschüsse entfielen etwa 10 Mrd. \$ auf direkte Kredite an internationale Institutionen, wie den Währungsfonds und die Weltbank, und an den öffentlichen Sektor einzelner Ölimportländer. Die verbleibenden 4 Mrd. \$ wurden zum Teil in Grundstücken und langfristigen Wertpapieren investiert. Diese Zahl schließt auch den Erwerb von Eurobonds ein. Da jedoch auf dem Eurobondmarkt infolge der hohen kurzfristigen Zinssätze und der mit der Inflation und den Wechselkursschwankungen verbundenen Unsicherheiten das Emissionsvolumen 1974 mit 2 Mrd. \$ äußerst bescheiden war, dürfte der Euroanleihemarkt, im scharfen Gegensatz zum Eurogeldmarkt, kaum eine gewichtige Rolle bei der Vermittlung der Ölgelder gespielt haben.

Verwendung der Mittel

Über die Verwendung der von den OPEC-Ländern am Eurogeldmarkt angelegten Mittel läßt sich im einzelnen schwer etwas sagen, da sie natürlich mit den anderen dem Eurogeldmarkt zufließenden Geldern verschmelzen. Obwohl, sofern man Doppelzahlungen ausschließt, der überwiegende Teil des Wachstums des Eurogeldmarkts 1974 auf

Ölgeldern beruhte, bestanden doch beträchtliche Unterschiede in den einzelnen Zeitperioden. Im ersten Vierteljahr 1974 z. B. überstieg der Kreditzuwachs am Eurogeldmarkt bei weitem das Volumen der neu zugeflossenen Ölgelder, während im dritten Quartal der Kreditzuwachs stockte, der Zufluß an Ölgeldern aber andauerte. Während somit im ersten Quartal ein beträchtlicher Teil der von den Ölimportländern im Eurogeldmarkt aufgenommenen Mittel von den Ölimportländern selbst kam, dienten im dritten Quartal die neu zugeflossenen OPEC-Gelder teilweise nur als Ersatz der von den Ölimportländern zurückgezogenen Mittel.

Trotz dieser Einschränkungen mag es von Interesse sein, einen Blick auf die Zusammensetzung der 1974 im Eurogeldmarkt neu bereitgestellten öffentlich bekanntgegebenen Kreditfazilitäten zu werfen. Insgesamt beliefen sich diese durchweg mittel- und langfristigen und fast ausschließlich mit flexiblen Zinssätzen ausgestatteten Fazilitäten auf ungefähr 28 Mrd. \$ (wovon ungefähr 70 % allein im ersten Halbjahr gewährt wurden). Von diesem Betrag gingen 0,7 Mrd. \$ an die OPEC-Länder selbst – im Jahr zuvor hatten sie über 3,0 Mrd. \$ aufgenommen –, 1,3 Mrd. \$ an Ostblockländer und 1,5 Mrd. \$ an amerikanische Firmen. Von dem verbleibenden Betrag von 24,5 Mrd. \$ wurden 7,2 Mrd. \$ den Entwicklungsländern eingeräumt, und 12,7 Mrd. \$ wurden von EWG-(Mitglieds-)Ländern beansprucht, während die anderen OECD-Länder 4,6 Mrd. \$ erhielten. Die größten einzelnen Schuldnerländer waren Großbritannien mit 6,2 Mrd. \$, Frankreich mit 3,1 Mrd. \$ und Italien mit 2,2 Mrd. \$; der Gesamtbetrag der an italienische Schuldner und der überwiegende Teil der an französische und britische Schuldner vergebenen Kredite wurden allein während des ersten Halbjahres 1974 gewährt. Es muß jedoch betont werden, daß es sich bei allen soeben angeführten Zahlen nur um Kreditfazilitäten und nicht notwendigerweise um tatsächliche Kreditbeanspruchungen handelt. Darüber hinaus sind alle diese Zahlen brutto, d. h. sie lassen die Amortisation von vor 1974 erhaltenen Krediten außer Betracht. Berücksichtigt man diese zwei Faktoren, so dürfte der tatsächliche Nettokreditzuwachs eher unter 20 Mrd. \$ gelegen haben.

Konventionelle kurzfristige Eurogeldmarktkredite dürften bei der Finanzierung der ölbedingten Leistungsbilanzdefizite ohne große Bedeutung gewesen sein. Hingegen haben im Falle von einigen Ländern Interbankkredite eine bedeutende Rolle gespielt. Dies trifft vor allem auf Japan zu, wo sich in den ersten 9 Monaten von 1974 der Auslandsstatus der Banken von einer Nettogläubigerposition von 2,9 Mrd. \$ in eine Schuldnerposition von 5,8 Mrd. \$ wandelte; ein großer Teil dieses Nettogeldzuflusses von 8,7 Mrd. \$ kam aus dem Eurogeldmarkt.

Obwohl der wesentliche Beitrag, den der Eurogeldmarkt 1974 zur Überbrückung der mit der Ölpreiserhöhung verbundenen Zahlungsbilanzprobleme leistete, äußerst willkommen war und zweifelsohne einen stabilisierenden Einfluß auf das internationale Währungsgefüge ausübte, ist es jedoch keinesfalls sicher, ob es wünschenswert wäre, daß der Markt auch weiterhin eine solche zentrale Rolle bei der Vermittlung der Ölgelder spielen sollte, und ob er dazu überhaupt bereit ist. Tatsächlich gibt es eine Reihe von Erwägungen, sowohl mikro- als auch makroökonomischer Natur, die in diesem Zusammenhang eher zur Vorsicht mahnen und nach einer Periode der Euphorie in der ersten Hälfte des Jahres 1974 bereits zu einer ausgeprägten Verlangsamung des Wachstums des Markts geführt haben.

Gefahren für die Eurobanken

Vom Standpunkt der Gesundheit der Eurobanken selbst sind es vor allem folgende Faktoren, die in Zukunft eine bescheidenere Rolle des Eurogeldmarkts als wünschenswert und auch wahrscheinlich erscheinen lassen:

Nach einer längeren Periode extrem schnellen Wachstums in einem Klima der Inflation, der Wechselkurspekulation, schärfsten Wettbewerbs zwischen den Banken und großzügiger Fristentransformation befindet sich der Markt gegenwärtig in einer Lage, in der ihm eine Atempause nur gut tun kann. Die Inflation hat in vielen Ländern zu einer bedrohlichen Aushöhlung der Eigenkapitalbasis des privaten Unternehmungssektors geführt, und die damit verbundenen Gefahren werden durch die gegenwärtigen ausgeprägten weltwirtschaftlichen Rezessionstendenzen noch erhöht. Damit hat sich für die Eurobanken das Kreditrisiko verstärkt, und erstklassige potentielle Kreditnehmer sind eher rar geworden. Massive Verluste, die vereinzelt den Banken selbst aus ihrem Devisengeschäft entstanden sind, haben, obwohl sie eigentlich nichts mit dem Eurogeschäft zu tun hatten, im Sommer 1974 zu einer Art Vertrauenskrise im Euromarkt beigetragen, die insbesondere die kleineren Banken betraf. Der damit verbundene besonders scharfe Anstieg der Zinsen, die diese Banken für Fremdmittel zu zahlen hatten, brachte sie in eine arge Gewinnklemme, eine Erfahrung, die sich auf das zukünftige Wachstum ihrer Kreditportefeuilles sicher bremsend auswirken wird. Darüber hinaus hat das Nebeneinander von schnellem Bilanzwachstum und schmalen Gewinnmargen zu einer allgemeinen Verschlechterung der Eigenkapitalbasis der Banken selbst geführt, die zusammen mit der Krise der Aktienmärkte und der damit verbundenen Schwierigkeit, Eigenkapital aufzutreiben, bereits jetzt die Ausweitung des Eurokreditgeschäfts stark erschwert.

Die Zahlungsbilanzfolgen der Ölpreiserhöhung haben die internationale Finanzlage der meisten Ölimportländer geschwächt und damit, vom Standpunkt der Eurobanken aus gesehen, natürlich auch ihre Kreditwürdigkeit beeinträchtigt. Die zukünftige Verschlechterung des Verhältnisses zwischen den offiziellen Reserven dieser Länder und ihren rasch steigenden Auslandsschulden wird dieses Problem weiterhin verschärfen, besonders da für viele Länder in absehbarer Zukunft kaum eine Aussicht besteht, ihre Schulden jemals zurückzahlen zu können, und sie wahrscheinlich selbst den Zinsdienst nur durch Aufnahme neuer Kredite bestreiten können. Obwohl makroökonomisch unvermeidbar, entspricht die Finanzierung der ölbedingten Zahlungsbilanzdefizite damit kaum den an Bankkredite üblicherweise gestellten qualitativen Anforderungen. Es ist deshalb zweifelhaft, ob die Eurobanken gewillt sein werden, ihre Kredite gegenüber jenen Ölimportländern auszudehnen, die sie wirklich benötigen, nämlich gegenüber den Ländern mit den größten Zahlungsbilanzdefiziten. Alle diese Erwägungen treffen natürlich nicht nur auf Kredite zu, die an den öffentlichen Sektor zur Abdeckung von Zahlungsbilanzdefiziten gewährt werden, sondern auch auf Kredite für Investitionszwecke an private Firmen dieser Länder. In diesem Fall gesellt sich zu dem internationalen Insolvenzrisiko des Landes natürlich noch das geschäftliche Einzelrisiko.

Die Vermittlung der Ölgelder birgt für die einzelnen Eurobanken die Gefahr einer übermäßigen Abhängigkeit von einer kleinen Zahl großer Einleger, nämlich von den Regierungen der ölexportierenden Staaten, in sich. Ein plötzlicher Abzug dieser Einlagen könnte eine Bank in arge Liquiditätsschwierigkeiten bringen. Diese Gefahr wird noch dadurch verstärkt, daß die Öllexportländer bisher eine ausgeprägte Vorliebe für Liquidität zeigten und ihre Einlagen im Eurogeldmarkt vorwiegend in äußerst kurzfristiger Form tätigten, während der Finanzierungsbedarf der Defizitländer äußerst langfristiger Natur ist.

Gesamtwirtschaftliche Probleme

In enger Verknüpfung mit diesen Gefahren für die einzelnen Banken könnten im Falle einer weiterhin führenden Rolle des Eurogeldmarkts bei der Vermittlung der Ölgelder auch beträchtliche gesamtwirtschaftliche Probleme entstehen. Zwar ist ein plötzlicher Abzug der OPEC-Gelder aus dem Euromarkt und die Möglichkeit einer damit verbundenen allgemeinen Liquiditätskrise im Markt trotz der Kurzfristigkeit dieser Gelder nicht sehr wahrscheinlich; für einen solchen Abzug fehlen den OPEC-Ländern kurzfristig gesehen die Alternativen. Doch könnte eine beträchtliche Gefährdung für die internationale Währungsstabilität von der

Umschichtung dieser Gelder innerhalb des Euro-markts ausgehen. So bietet der Euromarkt einem Anleger die Möglichkeit, seine Guthaben von einer Währung in eine andere zu verlagern, ohne die Bank wechseln zu müssen. Es soll in diesem Zusammenhang allerdings betont werden, daß sich die OPEC-Länder der potentiellen Folgen ihrer Verhaltensweisen bewußt zu sein scheinen, daß sie sich bisher sehr verantwortungsvoll verhalten haben und daß von plötzlichen Umschichtungen nichts zu sehen war. Trotzdem könnten infolge der Größe ihrer laufenden Überschüsse schwere Spannungen bereits dann auftreten, wenn die OPEC-Länder auch nur die Wahrungszusammensetzung ihrer Neuanlagen ändern würden. Die Belastungen, denen die Devisenmärkte gegen Ende 1974 und zu Beginn dieses Jahres ausgesetzt waren, mögen hierfür als Beispiel dienen.

Eine Gefährdung der Wechselkursstabilitat könnte auch entstehen, wenn die Eurobanken selbst ihre Verteilung der Ölgelder ändern würden, d. h. wenn sie z. B. aus Vertrauensgrunden versuchen, ihre Kredite aus einem Land abzuziehen. Ein solcher plötzlicher Abzug würde natürlich auch die Gefahr der außenwirtschaftlichen Insolvenz des Landes und – sofern es sich um ein großes Land oder

mehrere Länder handelt – einer schweren Vertrauenskrise im Euromarkt heraufbeschwören. Eine solche Krise bliebe infolge der weitgehenden Identität oder Verbindung der Eurobanken mit den in den nationalen Märkten tätigen Banken wahrscheinlich nicht nur auf den Eurogeldmarkt beschränkt. Tatsächlich war die Furcht vor der Insolvenz eines oder mehrerer großer Schuldnerländer neben den Verlusten im Devisengeschäft einer der Hauptfaktoren, welche zu der bereits erwähnten „kleinen Vertrauenskrise“ im Sommer 1974 beitrugen, und erst, nachdem die im September in Basel versammelten Zentralbanken ihre Bereitschaft, im Notfall den Märkten zu helfen, in einem Presse-Communiqué bekräftigt hatten, kehrte etwas Zuversicht in den Euromarkt zurück.

Schließlich muß noch betont werden, daß die Rolle der Eurobanken bei der Vermittlung der Ölgelder gesamtwirtschaftlich kaum mehr als sehr nützlich angesehen werden könnte, sofern sie aus verständlichen Gründen nicht mehr gewillt sind, ihr Engagement gegenüber den Defizitländern zu vergrößern. Dies würde nämlich bedeuten, daß sie die Ölgelder an die Wahrungstarken unter den Ölexportländern weiterleiten würden, die sie ohnedies nicht brauchen. Diese Länder sähen sich dann

Wir finanzieren weltweit Investitionen für Fortschritt und eine bessere Umwelt.

Dazu bieten wir die notwendigen Voraussetzungen:
Leistungsfähigkeit, Erfahrung, internationale Verbindungen.

Die Zukunftssicherung für Millionen Menschen in aller Welt ist das aktuelle Problem.

Die Deutsche Bank geht den Weg der aktiven Mitarbeit an den großen Projekten unserer Zeit, ob durch Investitionen in der Rohstoff- und Energieversorgung oder durch Mithilfe bei der Industrialisierung der Entwicklungsländer.

Entscheidend für den Erfolg solcher Objekte ist nicht nur die Finanzkraft der Deutschen Bank – sie gehört zu den zehn führenden Banken in der Welt –, sondern auch ihre Erfahrung, ihr Beurteilungsvermögen und ihre aktive Mitwirkung an der finanziellen Abwicklung bis zur Fertigstellung des Projekts.

Ob federführend in einem internationalen Konsortium oder als alleiniger Finanzierungspartner – die Objektfinanzierung durch die Deutsche Bank hat eine feste, sichere Basis: das Geschäftsvolumen (über 70,9 Mrd. DM am 31.10.1974), ein dichtes Geschaftstellennetz im Inland (mehr als 1200 Niederlassungen) und eine starke Präsenz im Ausland (67 Stützpunkte in 46 Ländern).

Die Deutsche Bank, international seit 1870, hat das Know-how für weltweite Finanzierung. Wenn Sie den mitdenkenden und verantwortungsvollen Partner für Ihre Objekte im In- und Ausland suchen, sprechen Sie mit uns.



Deutsche Bank

Berliner Disconto Bank · Deutsche Uebersseeische Bank · Saarlandische Kreditbank

...die führende deutsche Auenhandelsbank

mit der Notwendigkeit konfrontiert, zwischen zwei Dingen zu wählen: a) eine vielleicht unerwünscht starke Aufwärtsbewegung des Wechselkurses ihrer Währung oder b) (außer im Falle der Vereinigten Staaten, wo infolge der Reservewährungsfunktion des Dollars die Sachlage anders ist) Hereinnahme der Gelder durch Intervention am Devisenmarkt und in Verbindung damit eine vielleicht nur schwer neutralisierbare Aufblähung des heimischen Geldvolumens. Sollten sich diese Länder, was infolge der sonst drohenden Wechselkurskonsequenzen eher wahrscheinlich ist, für Alternative b) entscheiden müssen, so würde ihnen damit auch die Aufgabe der Weiterleitung der eingeströmten Gelder an die währungsschwachen Ölimportländer zufallen. Alles, was die Vermittlerrolle des Eurogeldmarkts damit erleichtert hätte, wäre die Übertragung des Kreditrisikos von den OPEC-Ländern auf die währungsstarken unter den Ölimportländern.

Wünschenswerte Entwicklung

Sowohl die Eurobanken und ihre Einleger selbst als auch die Regierungen und Währungsbehörden scheinen sich der soeben geschilderten, mit der Vermittlung der Ölgelder verbundenen Probleme bewußt zu sein und haben bereits vor einiger Zeit begonnen, die Konsequenzen zu ziehen. Schon in der zweiten Hälfte von 1974 ist die Bereitschaft der Eurobanken, Ölgelder, besonders solche kurzfristiger Natur, entgegenzunehmen, zusehends geringer geworden; zugleich sind die Banken bei der Gewährung neuer Kredite selektiver und, besonders was die Kreditdauer betrifft, zurückhaltender geworden. Der Grad an Fristentransformation hat deshalb abgenommen, während die Zinsmargen auf ein Niveau anstiegen, das es den Banken gestatten sollte, ihre Eigenkapitalbasis zu verbessern. Das Wachstum des Markts ist, wie bereits erwähnt, nach den ersten vier Monaten von 1974 zeitweise zum Stillstand gekommen, und eine aus-

geprägte Kontraktion wurde nur durch den weiteren Zufluß von Ölgeldern verhindert. Die Kreditgewährung an die großen Zahlungsbilanzdefizitländer hat sich in der zweiten Jahreshälfte kaum mehr erhöht, und der Schwerpunkt bei neuen Krediten lag auf der Finanzierung von Projekten, wie z. B. der Erschließung der Ölvorkommen in der Nordsee.

Gleichzeitig wurden im offiziellen Sektor Maßnahmen ergriffen, um den am härtesten von Zahlungsbilanzdefiziten betroffenen Ländern zu helfen, was natürlich gleichzeitig auch die privaten Kapitalmärkte entlastet und die Gefahr der internationalen Zahlungsunfähigkeit eines Schuldnerlandes, welche 1974 wie ein Damoklesschwert über dem Euromarkt hing, weitgehend entschärft. Zu erwähnen sind in diesem Zusammenhang die rund 6 Mrd. \$ betragende Ölfazilität des Währungsfonds für 1975 sowie der Übertrag von 1,5 Mrd. \$ aus dem Vorjahr, die geplante IWF-Quotenerhöhung um 32,5% und die Verdoppelung des Quotenanteils der OPEC-Länder, die EWG-Fazilität von 3 Mrd. \$ sowie der Solidaritätsfonds („Kissingerplan“) der OECD-(Mitglieds-)Länder im Betrage von 25 Mrd. \$.

Damit sind, besonders angesichts der gegenwärtig ziemlich bedrohlichen weltwirtschaftlichen Entwicklung, sicherlich nicht alle Gefahren beseitigt und alle Probleme gelöst, aber die Dinge entwickeln sich zumindest in einer wünschenswerten Richtung. Obwohl die gewichtige Rolle, die der Eurogeldmarkt 1974 bei der Überbrückung der ölpreisbedingten Zahlungsbilanzungleichgewichte spielte, ein willkommener Beitrag zur internationalen Währungsstabilität war, wird es im Interesse dieser Stabilität ebenso begrüßenswert sein, wenn der Eurogeldmarkt von nun ab bei der Vermittlung der Ölgelder etwas in den Hintergrund tritt und die Hauptinitiative den offiziellen Finanzierungsmechanismen überläßt.

WELTKONJUNKTUR DIENST

Jahresbezugspreis
DM 60,-

Der Vierteljahresbericht, der von der Konjunkturabteilung des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg erarbeitet wird, analysiert und prognostiziert die wirtschaftliche Entwicklung in den wichtigsten westlichen Industrienationen sowie auf den Weltrohstoffmärkten.

VERLAG WELTARCHIV GMBH - HAMBURG