

Mr. Rooker

April 2, 1962

Dear Dr. Brinckmann:

Mr. Jacobsson handed me your letter of March 20, and I am glad to have the opportunity to renew contact with you.

I can see that the International Chamber of Commerce has a difficult choice before it if it wants to put up for discussion every year a paper on so broad a subject as international monetary problems. Such a paper inevitably risks to give undue emphasis to any so-called "problems" from which some people at least, always expect the impending breakdown of the world monetary system. At the same time, the Chamber will not want to ignore the real problems of international equilibrium and of the international monetary system that present themselves and which deserve general attention.

It would appear to me personally that, given this difficult choice, the draft paper by the Secretariat presents a satisfactory discussion of important issues, although I should be inclined to think that the discussion could be improved if it were not presented in terms of comments on the three "serious problems" mentioned in paragraph 9.

I agree substantially with what you yourself write on the five supplementary subjects except that I might perhaps say that I had never seen before, nor would I feel inclined to subscribe to, the proposition that the proper price of a precious metal is in inverse relation to the amount of its output. In my personal opinion, however, I doubt whether the ICC would do well to put up every year for public beating the twin semi-dead horses of the fluctuating rate and the increase in the price of gold. Much of the material you

present under the other three headings could, if it were desired to put up a rather longer paper, without difficulty be woven into the Secretariat draft; especially if that draft, as I suggested above, were less focused on "problems."

I hope that these brief observations may be of some usefulness to you.

Please remember me to Mrs. Brinckmann.

Very sincerely yours,



Jacques J. Polak
Director
Research & Statistics Department

Dr. R. Brinckmann
Brinckmann, Wirtz & Co.
Ferdinandstrasse 75
Hamburg 1, Germany

INTERNATIONAL MONETARY FUND

March 27, 1962

TO : Mr. J. J. Polak

FROM: W. P. Cooke

Could Mr. Jacobsson please have any comments on the memoranda attached to this letter? I would think that Dr. Brinckmann wants our reaction on the memorandum in German rather than the one printed in English but perhaps general comments can be made on points raised in both of the memoranda.

(Enclosure)

BRINCKMANN, WIRTZ & CO.

Dr. R. BRINCKMANN

HAMBURG 1, March 20, 1962

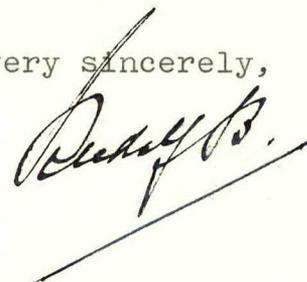
FERDINANDSTRASSE 75
FERNSPRECHER 32 10 05

Dear Per,

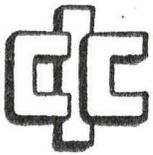
Re: International Chamber of Commerce
Monetary Committee

I take the liberty of enclosing a memo re the above Committee. If you could ask one of your assistants to read it and let me know his comments this would be highly appreciated by

Yours very sincerely,



Mr. Per Jacobsson
General Manager
International Monetary Fund
1818, H.St., N.W.
Washington, D.C.



CHAMBRE DE COMMERCE INTERNATIONALE
INTERNATIONAL CHAMBER OF COMMERCE

38, COURS ALBERT I^{er} - PARIS VIII^e



Economic & Financial Policy
RB

Document No. 101 / 16
27.II.1962 - mtp

(Translation)

FOR COMMENT
by 31st March 1962

COMMISSION ON MONETARY POLICY

Meeting on 30th April 1962

INTERNATIONAL MONETARY PROBLEMS

Memorandum

prepared by Mr. L. DESCHUYTENEER (Belgium)
Rapporteur of the Commission

N.B.- As they were advised at the beginning of February (see INF-DIR No. 48, page 1), National Committees are now requested to let International Headquarters have their comments on this Memorandum in triplicate, not later than 31st March 1962. In the light of the comments received, the Rapporteur will draw up a draft for submission to the Commission on 30th April.

I

1. It is generally acknowledged that the achievement of a steady increase in production, the continued expansion of international trade and the tightening of economic and financial solidarity between industrialized and developing countries stand first among the great tasks facing the world economy today.

2. The private sector has a vital role to play in reaching these aims. But if its influence is to be encouraged and its dynamic qualities preserved, certain basic conditions must be fulfilled. One of the most important of these is the certainty of being able to rely on sound national currencies and on the smooth working of the system of international payments.

II

3. At present, the very structure of the international monetary system continues to be the subject of widespread controversy; it must be emphasized, however, that, during the past few months, a certain number of events or decisions, the importance of which has not always been sufficiently recognized, have helped to improve the functioning of the international payments regime existing today.

4. a) The monetary and financial policies of the principal countries have been better coordinated and collaboration between the central banks has become progressively closer and broader in scope. The importance of external factors in shaping the monetary policy of the various countries has also been brought more clearly into evidence. The increase in the foreign exchange reserves of the continental countries of Europe, which had been extremely rapid in recent years, gradually and to some extent slowed up

ARCHIVAL COPY

the reflux occurs, i.e. when the movement of short-term capital becomes detrimental to the interests of those countries. It would seem therefore that short-term capital movements sharpen the problems arising from a balance of payments in disequilibrium; they do not cause the disequilibrium, which should be remedied, in the main, by domestic measures.

Anxieties concerning certain key currencies

14. If monetary instability - which according to some prevails at present or will very shortly make its appearance - is of an international nature, it is because the currencies rightly or wrongly considered unstable are used internationally. However, there must be no misunderstanding. The fact that certain currencies are used internationally has unquestionably served, in the past, to disguise the difficulties encountered and to aggravate the problems involved in defending them; this is one of the most frequently criticized weaknesses of the present gold exchange standard system, and deservedly so. However, a currency is not necessarily unstable because it is in international use; it is unstable, or becomes unstable, only when the structure of the country's external payments is out of balance.
15. The remedy lies not so much in finding new technical means of correcting - perhaps artificially and temporarily - the disequilibrium, but in creating conditions favorable to the recovery of the external balance which is in jeopardy.
16. Experience has clearly shown that in international monetary matters situations are extremely fluid and that factors, which many regard as structural, are often no more than the reflection of passing circumstances. In order to correct a momentary strain, there is therefore no point in thinking first of altering unilaterally the parities of the currencies in question. The direct and indirect consequences of the unilateral devaluation of a currency, especially when it is in use all over the world, are always extremely serious. Devaluation of that kind moreover is simply a temporary expedient, which does not really solve the problems that arise. It implies an admission that the necessary discipline has not been exercised in the past and gives no guarantee that such mistakes will not be repeated in the future.
7. At the present juncture, such decisions are unnecessary and, what is more, useless. They can easily be averted provided that a concerted effort is made by all countries in the monetary field.
18. The main effort should be made, in the first instance, by the countries whose balance of payments at present shows a deficit. If necessary, they will have to take politically unpopular measures in the economic, budgetary and monetary fields to restore the jeopardized external balance. Such measures are not, however, purely negative. On them depends in the last resort the maintenance of the competitive, and therefore dynamic, character of the national economies.
19. It is likewise essential that countries with strong currencies and plentiful foreign exchange reserves should refrain from making this necessary adjustment more difficult by pursuing excessively restrictive policies. Such countries should facilitate, to the full extent compatible with maintenance of internal stability, the return to a better equilibrium of international payments. In particular, they must be careful - by encouraging for instance, through suitable policies, imports of foreign goods and services or outflows of public and private capital - to avoid any further increase in their foreign exchange reserves.
20. It is in fact totally unrealistic today to think of maintaining the autonomy of national monetary and financial policies. The best guarantee of a smoothly functioning international monetary system lies in the observance of monetary discipline and a certain degree of international coordination.

.....

ARCHIVAL COPY

Hamburg, den 16. März 1962

Stellungnahme zum Dokument 101/16 der ICC
Commission on Monetary Policy: International Monetary Problems

1) Kritik an der Themenstellung

Die Internationale Handelskammer hat ihre Einstellung zu wichtigen Währungsfragen bereits in einer Reihe von Statements bei früheren Gelegenheiten zum Ausdruck gebracht. Hervorzuheben sind:

"Steps to Convertibility", 1953

"Monetary Problems of the European Economic Community", May 1958

"Monetary Stability, prime Condition of Economic Expansion",
February 1959

"Further Steps towards full Convertibility of Currencies", May 1960

"The International Monetary System", February 1961.

Mit dem vorliegenden Memorandum (Dok. 101/16) ist beabsichtigt, ein neues Statement zur Annahme durch den Council der ICC vorzubereiten. Das hierfür gewählte Thema "International Monetary Problems" erscheint zu weit und unbestimmt gefasst.

Die ICC muss sich vielmehr zu den aktuellen und grundlegenden Fragen der Währungspolitik konkret und richtungweisend äußern; sie darf nicht nur einen von vielen Diskussionsbeiträgen liefern oder sich in allgemeinen Redewendungen erschöpfen. Die gebotene zielstrebige Haltung sollte bereits im Thema zum Ausdruck kommen, wie etwa: "World Trade and Monetary Policy", "Main Tasks of Monetary Policy", "Business and International Monetary Problems", "Balances of Payment, Foreign Debts and Credits".

2) Grundsätzliche Bemerkungen zum Memorandum

Das Dokument befasst sich im wesentlichen mit drei Erscheinungsformen der internationalen Geldwirtschaft:

Short-term Capital Movements

Anxieties concerning certain Key Currencies

Exchange Reserves

Das Memorandum behandelt hier zweifellos wichtige Währungsfragen. Jedoch darf die Untersuchung nicht auf diese drei Komplexe allein beschränkt werden, wenn sie zu den wesentlichen Fragen der internationalen Geldwirtschaft Stellung nehmen will.

Es erscheint unumgänglich, auch folgende Unterthemen in die Analyse einzubeziehen:

- a) Fluctuating Exchange Rates
- b) The Price of Gold
- c) Gold Standard and Gold Exchange Standard
- d) Wages, Full Employment, Price Stability
- e) International Liquidity (ggf. zusammenzufassen mit Exchange Reserves)

Die nachstehend aufgeführten Argumente mögen - ohne Anspruch auf Vollständigkeit - verdeutlichen, warum und wie ungefähr die ICC zu den oben angeführten Punkten a) bis e) Stellung nehmen sollte.

a) Fluctuating Exchange Rates

In der Kontroverse über die Zweckmässigkeit des Wechselkurssystems stehen sich zwei Auffassungen gegenüber:

Anhänger flexibler Wechselkurse sind der Meinung, dass Kursveränderungen und damit variable Goldparitäten als nationale Angelegenheit anzusehen sind. Der Wechselkurs wird dann dem freien Devisenmarkt überlassen, und je nach Marktlage wird die Währung laufend auf- oder abgewertet. Die Mechanik des Zahlungsbilanzausgleichs wird weitgehend ausgeschaltet. Man kann also eine mehr oder weniger autonome Konjunkturpolitik betreiben.

Bei stabilen Wechselkursen unterwerfen sich die Regierungen oder Notenbanken den Regeln einer internationalen Währungsordnung. Sie werden dadurch zu einer erhöhten monetären Disziplin erzogen, da sie ständig darauf bedacht sein müssen, ihre Zahlungsbilanz einigermaßen im Gleichgewicht zu halten, um Liquiditätsschwierigkeiten zu vermeiden.

Man hat gesagt, dass zu freien Preisen der Waren und Dienste auf dem internationalen Markt auch ein freier Preis des Geldes gehöre. Diese Betrachtung ist falsch. Alle Güterpreise werden in Geld ausgedrückt. Für die Kalkulation des Kaufmanns auf dem internationalen Markt bedarf es einer gemeinsamen Wertbasis. Variable Kurse beim Umrechnen einer Geldeinheit in die andere machen einen internationalen Preisausdruck unmöglich. Bei jeder Schwankung wird der Preisansatz für die Güter verändert. Der Produzent und der Händler können sich also nicht mehr ohne weiteres an einem Weltmarktpreis orientieren. Sie müssen in mehreren Valuta rechnen.

Wenn Wechselkursänderungen unbegrenzt möglich sind, besteht im internationalen Güter- und Dienstleistungsverkehr neben dem Preisrisiko ein zusätzliches Wechselkursrisiko. Soweit man sich hiergegen durch Kurssicherungsgeschäfte schützen kann, führen die Mehrkosten dazu, dass der internationale Güteraustausch erst bei grösseren Preisdifferenzen in Gang kommt. Der Kaufmann wird zur Devisenspekulation verführt. Unwirtschaftliche Produktionen werden zum Nachteil der Verbraucher durchgehalten; die Arbeitsteilung wird erschwert. Auf den internationalen Kapitalverkehr wirken unbegrenzte Wechselkursbewegungen sogar prohibitiv. Die Wirtschaftsintegration der EWG und überhaupt in Europa würde mit Sicherheit unterbrochen.

In den aussonwirtschaftlichen Dispositionen der Betriebe, die für einen internationalen Raum arbeiten, sind feste Währungsrelationen eine solide Basis. Im Idealfall möchte ein Unternehmen, z.B. innerhalb der EWG, für seine Kalkulation geradezu eine Einheitswährung im ganzen integrierten Raum haben. Dann gäbe es keine Kurs-, sondern nur noch Güterpreisänderungen. Solange eine solche Einheitswährung nicht besteht, ist ein Währungssystem mit stabilen Wechselkursen bzw. geringen Interventionsspannen (Bandbreiten) das beste Mittel zur Gewährleistung eines an den echten Kostenunterschieden orientierten, freien Welthandels.

Schliesslich ist zu betonen, dass sich für die monetäre Disziplin ungünstige Konsequenzen im Falle fluktuierender Wechselkurse ergeben würden. Wenn ein Land keine Zahlungsbilanznöte mehr verspürt, dann vermindert sich der Zwang zur Wahrung stabiler Kosten und Preise. Denn die Tatsache eines rückläufigen Kurses der heimischen Währung würde nach aussen weit weniger bedrohlich erscheinen als die ständige Verschlechterung der Zahlungsbilanz wegen Verlustes von Währungsreserven mit der Gefahr einer völligen Illiquidität.

b) The Price of Gold

Die Eigenschaft des Goldes, als Liquiditätsreserve zu dienen, beruht nicht auf seinem Stoff- oder Warenwert, der ohne die Ankaufsbereitschaft der Notenbanken weit unter dem gegenwärtigen Preis liegen würde. Dies mag aus einem Vergleich deutlich werden. Im Jahresdurchschnitt

1960 bestand folgende Preisrelation: 1 Unze Platin = 2,4 Unzen Gold = 92 Unzen Silber. Demgegenüber ergab sich im gleichen Jahre eine stark abweichende Produktionsrelation (nur westliche Welt), nämlich: 1 Unze Platin, 30 Unzen Gold, 185 Unzen Silber. Diese Unterschiede im Preis- und Produktionsgefüge der drei Edelmetalle können auch als typisch für grössere Zeiträume angesehen werden. Geht man von der Produktionsrelation aus, die man als starken Anhaltspunkt für den Seltenheitsgrad der drei Edelmetalle werten kann, und legt den Platinpreis des Jahres 1960 zugrunde, so würde sich der Goldpreis je Feinunze nicht wie tatsächlich auf £ 12.11.2, sondern nur auf £ 1 stellen! Nimmt man den Silberpreis des Jahres 1960 als Ausgangsbasis, so würde sich entsprechend dieser Rechnung nicht ein Goldpreis von £ 12.11.2, sondern nur von etwa £ 2.10.0 ergeben. Aus diesem Vergleich wird deutlich, wie stark der Einfluss der Goldkäufe seitens der Zentralbanken und Regierungen zum amtlich fixierten Paritätskurs 1 Feinunze = 35 \$ (£ 12.10.0) ist. Diese Rechnung sollte man all denen einmal vorlegen, die meinen, dass der gegenwärtige Goldpreis zu niedrig ist.

Es kann noch hinzugefügt werden, dass auch die wirtschaftliche Verwertungsmöglichkeit der drei Edelmetalle keineswegs einen höheren Goldpreis - ja nicht einmal den gegenwärtigen - rechtfertigt. Der Wert des Goldes leitet sich vielmehr von dem Übereinkommen der Notenbanken ab, dieses Edelmetall zu einem fixierten Preis anzunehmen. Die Zentralbanken haben es in gleicher Weise in der Hand, eine solche wechselseitige Kursgarantie auch auf Währungen anzuwenden, die hauptsächlich als Devisenreserven benutzt werden. Als eine Methode zur plötzlichen Erhöhung der internationalen Währungsreserven wäre die Goldpreiserhöhung wohl die unrationellste und schlechteste, gleichzeitig auch inflationsträchtigste. Am meisten würden überdies von einer Goldpreiserhöhung die Länder profitieren, die überhaupt keinen Liquiditätsmangel haben oder ein ganz egoistisches Interesse verfolgen.

c) Gold Standard and Gold Exchange Standard

Von den gesamten Währungsreserven der westlichen Welt in Höhe von rund 61 Mrd \$ entfielen 1961 fast zwei Drittel auf Gold, ein Drittel dagegen auf Devisen. Die Vereinigten Staaten als Zentrum des gegenwärtigen Währungssystems hielten bis vor kurzem ausschliesslich Goldreserven und

haben erst neuerdings angefangen, in geringem Umfang auch Devisenreserven anzusammeln. In den Ländern ausserhalb der Vereinigten Staaten hielten sich Gold- und Devisenreserven ungefähr die Waage.

Der Gold-Devisen-Standard hat in den ersten Nachkriegsjahren mit seiner liquiditätserschöpfenden Wirkung jenen Wiederaufbau der internationalen Vorratreserven ermöglicht, ohne den weder die Befreiung des Welthandels von den Fesseln der Devisenzwangwirtschaft noch die weitgehende sonstige Konvertibilität der europäischen Währungen so rasch erreichbar gewesen wären. Eine Rückkehr zum reinen Goldstandard, d.h. eine plötzliche Abschaffung der Devisen als Bestandteil der Vorratreserven würde unvermeidlich zu einer allgemeinen internationalen Reservemangel mit der Gefahr einer weltweiten Deflation führen.

Entscheidend für das gute Funktionieren unseres Gold-Devisen-Standardes ist eine solide, Vertreten einflussreiche Politik in den Reservewährungs-ländern. Diese muss selbstverständlich auch verhindern, dass durch überhöhte Zahlungsbilanzdefizite der Reservesentren mehr Devisenguthaben geschaffen werden, als die anderen Länder reibungslos absorbieren können (Inflationgefahr). Der Gold-Devisen-Standard an sich ist weder gut noch böse. Er kommt letztlich weniger auf neue Institutionen, als vielmehr auf die Menschen und die von ihnen gesteuerte Politik an. Es gibt keinen Mechanismus, keine technischen Vorrichtungen, die automatisch, also ohne weiteres Zutun, in der Weltwirtschaft für Ordnung, Stabilität, sowie Handelsfreiheit sorgen könnten. Jedes Währungssystem ist das beste, das für die praktische Politik die stärksten Anreize zur monetären Disziplin und zur internationalen Kooperation schafft, und gemessen an diesen Kriterien schneidet unser gegenwärtiges System nicht schlecht ab.

d) Waage, Full Employment, Price Stability

Die Wahrung eines hohen Beschäftigungsgrades bei gleichzeitig stabilem Preisniveau und ausgeglichener Zahlungsbilanz ist ein schon in Art. 104 des EWG-Vertrages erhobenes Postulat der Wirtschaftspolitik. Man hat in diesem Zusammenhang auch das Wort vom "magischen Dreieck" geprägt. Keines dieser Ziele darf verabsolutiert werden. Eine "Vollbe-

beschäftigungspolitik um jeden Preis" würde das Zahlungsbilanzgleichgewicht gefährden. Die Preisstabilität hängt wiederum davon ab, dass eine Kosteninflation vermieden wird, sei es auf dem Gebiet der Güterpreise, sei es auf dem Gebiet der Löhne. Zur Stabilisierung des inneren Kostenniveaus bedarf es unter Umständen unpopulärer Massnahmen (Beispiel: Lohnpause in England). Es scheint so, dass überhaupt in den hochentwickelten Industrieländern das Schwergewicht der Wirtschaftspolitik zunehmend auf die Beobachtung der Lohnentwicklung gelegt werden muss. Exzessive Löhne bilden nicht nur eine Gefahr für die Preisstabilität, sondern auch für die Konkurrenzfähigkeit und Investitionsbereitschaft (Selbstfinanzierung) der Unternehmen und damit für den Beschäftigungsgrad einer Volkswirtschaft. Expansive Lohnpolitik der Gewerkschaften kann somit eine kontraktive Auftrags- und Arbeitsmarktlage zur Folge haben.

e) International Liquidity

In der Gegenwart leiden wir bestimmt nicht an einem weltweiten Mangel an Währungsreserven mit entsprechenden Deflationssorgen. Eher trifft schon das Gegenteil zu. Unsere Hauptsorge ist zur Zeit immer noch eher die schleichende Inflation als eine schleichende oder gar akute Deflation. Wer gegenwärtig nach einer allgemeinen Vermehrung der internationalen Liquiditätsreserven ruft, setzt sich dem Verdacht aus, dass der "Ruf nach höherer internationaler Liquidität häufig nichts anderes ist als das Feigenblatt, hinter dem das Unvermögen, das eigene Haus in Ordnung zu halten, verborgen wird" (Blessing). In einem gewissen Sinne gibt es nie genügend internationale Reserven in der Welt, d.h. genügend, um auch den Bedarf aller Defizitländer zu decken. Wenn diejenigen Länder, die über ihre Verhältnisse leben und daher Zahlungsbilanzdefizite haben, immer alle die Währungsreserven erhalten würden, die sie benötigen, um ihre inflationäre Politik fortzusetzen, so wäre das Währungssystem kein Ordnungssystem mehr, sondern nur noch eine gut geölte "Maschinerie zur Förderung und Verbreiterung der permanenten Inflation" (Holtrop). Die internationale Liquidität muss genügend knapp sein, um auf jene Teilnehmer am internationalen Zahlungsverkehr, die Defizite haben, einen Druck auszuüben. Andererseits muss die internationale Liquidität gross genug sein, um den Defizitländern ausreichend Zeit für die Wiederherstellung ihres Zahlungsgleichgewichts zu geben.

Hervorzuheben ist, dass die Leitwährung der Welt, der Dollar, de facto und de jure ab 1960 eine starke Entlastung erfahren hat. In früheren Jahren wurden überwiegend, zum Teil sogar ausschliesslich, US-Dollar vom IMF zur Verfügung gestellt, während nur ausnahmsweise und in geringerem Umfang andere Währungen, wie Pfund Sterling, DM usw. gezogen wurden. Dies hatte seinen Grund in erster Linie darin, dass bis vor einigen Jahren der US-Dollar die einzige wichtige Währung war, die nicht nur für alle internationalen Zahlungen verwendbar, sondern auch überall in der Welt in alle anderen etwa benötigten Währungen umtauschbar war. Zudem ist im Abkommen über den IWF festgelegt, dass Rückzahlungen auf Ziehungen an den Fonds nur in Gold oder in einer formell gemäss Art. VIII des Abkommens "konvertierbaren" Währung erfolgen können.

Nachdem bereits seit einigen Jahren verschiedene europäische Währungen hinsichtlich ihrer "Härte" und ihrer Verwendbarkeit zur Deckung von Zahlungsdefiziten (de-facto-Konvertierbarkeit) immer mehr dem Dollar gleichgekommen waren, wurden sie allmählich stärker in den Kreis der beim Fonds gezogenen Währungen einbezogen, auch schon ehe sie durch den Übergang zur de-jure-Konvertierbarkeit im Februar 1961 für Rückzahlungen von Fonds-Ziehungen verwendbar wurden. Diese Entwicklung wurde auch dadurch gefördert, dass einige europäische Länder eine starke Überschussposition im internationalen Zahlungsverkehr einnahmen, so dass ihre Währungen seitens der Defizitländer immer mehr gesucht wurden. So wurden seit 1958 in zunehmendem Umfang andere Währungen als US-Dollar gezogen. 1960 entfiel fast die Hälfte der Ziehungen auf solche anderen Währungen, 1961 sogar zwei Drittel. Hierdurch hat sich der internationale Liquiditätsspielraum zweifellos erhöht. Im übrigen ist festzuhalten, dass es keinen absoluten Massstab für die Bemessung der internationalen Liquidität gibt, beispielsweise erreichten die Goldbestände im Jahre 1913 nur 19 % des damaligen Welthandelsvolumens, 1938 110 % und 1960 40 % (jeweils ohne Devisen). Man kann vielmehr die Regel aufstellen: Je freier der Güter- u. Kapitalverkehr und je grösser Währungs Kooperation u. Vertrauen, desto geringer der Liquiditätsbedarf der Zentralbanken.

Dass bestimmte Länder nicht für alle Zeiten chronische oder strukturelle Zahlungsbilanzdefizite oder -überschüsse aufweisen, zeigt u.a. die deutsche Zahlungsbilanz; während sich die deutschen Gold- und Devisenreserven im Jahre 1960 um 8 Milliarden DM erhöhten, verminderten sie sich im Jahre 1961 um 3,5 Mrd. DM (einschl. Aufwertungsverlust der Bundesbank von 1,4 Mrd. DM). Für diese Umkehrung der Zahlungsbilanz waren nicht nur aussergewöhnliche oder einmalige, sondern auch reguläre Leistungen ursächlich.

Nationale und internationale Liquiditätskrisen entstehen nur dann, wenn das Vertrauen der Gläubiger in die Zahlungsmoral der Schuldner erschüttert ist, wenn also um jeden Preis und ohne Zugeständnisbereitschaft Kasse verlangt wird. Das war in der grossen Wirtschaftskrise ab 1929 der Fall, als es zu weltweiten Kreditkontraktionen kam. Die Zahlungsbilanz ist nichts anderes als ein Liquiditätsstatus und nicht etwa eine Erfolgsrechnung oder ein Saldo zwischen Forderungen und Verpflichtungen aller Art und jeder Laufzeit. Ein Land kann somit trotz hohen Zahlungsbilanzüberschusses, also erheblicher Bestände an Gold und Devisen, gegenüber dem Ausland stark verschuldet sein; - und umgekehrt kann ein Land trotz grossen Zahlungsbilanzdefizits oder im extremen Fall sogar trotz Zahlungsunfähigkeit de facto eine Gläubigernation sein. Würden die Amerikaner beispielsweise alle ihre langfristigen Auslandsinvestitionen oder -forderungen kurzfristig mobilisieren können, so wären gigantische Liquiditätsüberschüsse die Folge. Auf der anderen Seite müssten die Vereinigten Staaten trotz ihrer Eigenschaft als Weltgläubigerin No. 1 ihre Zahlungen einstellen, wenn sie alle liquiden Posten langfristig anlegen würde.

Es erscheint angebracht, einmal eine Untersuchung darüber anzustellen, wie sich die Zahlungsbilanzsituation und der Liquiditätsstatus eines Landes zu seiner Vermögensbilanz, also zur Relation aller Aktiva und Passiva gegenüber dem Ausland, verhalten.

Hamburg, den 16.5.1962
RB

R.Brinckmann



INTERNATIONAL MONETARY FUND
WASHINGTON 25, D. C.

RESEARCH & STATISTICS
DEPARTMENT

CABLE ADDRESS
INTERFUND

March 29, 1962

MEMORANDUM

TO: Mr. Cooke ✓

FROM: J. J. Polak

*Mr Polak
Mr Jacobson would be glad
for you to write to Mr Brinckmann
something on these lines.
Wm.*

I should be inclined to answer Mr. Brinckmann along the following lines of the attached.

I know Brinckmann quite well myself from the previous ICC meeting and from Vienna, and I am quite willing to write him something like this over my own signature.

Attachment