

BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH

VIERZIGSTER JAHRESBERICHT

1. APRIL 1969 – 31. MÄRZ 1970

BASEL

8. Juni 1970

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
Einleitung	1
I. Wirtschaftsentwicklung und Konjunkturpolitik 1969-1970	3
Die internationale Währungsentwicklung (S. 3); Preise und Löhne (S. 8); Zinssätze (S. 10); Vereinigte Staaten (S. 13); Vereinigtes Königreich (S. 17); Frankreich (S. 19); Bundesrepublik Deutschland (S. 23); Italien (S. 25); Japan (S. 27); Kanada (S. 29); Belgien (S. 31); Niederlande (S. 33); Schweden (S. 34); Schweiz (S. 36); Osteuropa (S. 37): Sowjetunion (S. 38), Polen (S. 39), DDR (S. 39), Tschechoslowakei (S. 39), Ungarn (S. 40), Rumänien (S. 40), Bulgarien (S. 40), Albanien (S. 40), Jugoslawien (S. 40)	
II. Geld, Kredit und Kapitalmärkte	41
Liquiditätsbildung und Bankkredit (S. 41); nationale Kapitalmärkte (S. 46); Auslandsanleihen und internationale Anleihen (S. 48): Auslandsanleihen (S. 48), internationale Anleihen (S. 50); die Kreditentwicklung in einzelnen Ländern: Vereinigte Staaten (S. 53), Vereinigtes Königreich (S. 57), Kanada (S. 61), Japan (S. 62), Bundesrepublik Deutschland (S. 64), Italien (S. 67), Frankreich (S. 69), Belgien (S. 71), Niederlande (S. 73), Schweiz (S. 75), Österreich (S. 76), Schweden (S. 77), Dänemark (S. 79), Norwegen (S. 81), Finnland (S. 82), Spanien (S. 84), Portugal (S. 85), Jugoslawien (S. 86)	
III. Der internationale Handels- und Zahlungsverkehr . . .	87
Weltausfuhr (S. 87); regionales Exportwachstum in wichtigen Industrieländern (S. 88); Zahlungsbilanzen (S. 89): Vereinigte Staaten (S. 91), Kanada (S. 95), Japan (S. 97), Westeuropa (S. 98), Vereinigtes Königreich (S. 99), Frankreich (S. 102), Bundesrepublik Deutschland (S. 104), Italien (S. 107), Belgien-Luxemburg (S. 109), Niederlande (S. 111), Österreich (S. 113), Schweiz (S. 113), Schweden (S. 116), Dänemark (S. 116), Norwegen (S. 117), Island (S. 118), Finnland (S. 118), Portugal (S. 119), Spanien (S. 120)	
IV. Gold, Reserven und Devisen	121
Gold: Produktion, Märkte und Reserven (S. 121); Gesamtreserven (S. 126); die Aktivierung der Sonderziehungsrechte (S. 129); Devisenbilanzen: Vereinigte Staaten (S. 131), Vereinigtes Königreich (S. 133), Frankreich (S. 135), Bundesrepublik Deutschland (S. 136), Italien (S. 137), Belgien (S. 139), Niederlande (S. 140), Schweden (S. 140), Schweiz (S. 141), Dänemark (S. 142), Finnland (S. 142), Norwegen (S. 142), Österreich (S. 142), Portugal (S. 143), Spanien (S. 143), Kanada (S. 143), Japan	

(S. 143); Operationen des IWF (S. 144); Devisenmärkte (S. 146): Pfund Sterling (S. 146), Deutsche Mark (S. 147), Schweizer Franken (S. 149), französischer Franken (S. 150), italienische Lira (S. 151), belgischer Franken (S. 152), holländischer Gulden (S. 152), schwedische Krone (S. 153), dänische Krone (S. 153), norwegische Krone (S. 153), österreichischer Schilling (S. 153), spanische Peseta (S. 153), kanadischer Dollar (S. 153); andere devisenwirtschaftliche Ereignisse (S. 154)

V. Der Eurogeldmarkt 159

Gesamte Auslandspositionen (S. 163), Herkunft und Verwendung von Eurodollar (S. 170), Zinsentwicklung (S. 176)

VI. Das Europäische Währungsabkommen 180

Verlängerung des Abkommens (S. 180); die Geschäfte im Rahmen des Abkommens (S. 180): Europäischer Fonds (S. 180), multilateraler Zahlungsausgleich (S. 182); Ausweis des Europäischen Fonds (S. 184); die Verwaltung des Europäischen Währungsabkommens (S. 186)

VII. Die Tätigkeit der Bank 187

Entwicklung der Zusammenarbeit zwischen Zentralbanken und internationalen Organisationen (S. 187); die Tätigkeit der Bankabteilung (S. 187): Mittelaufkommen (S. 189), Mittelverwendung (S. 192); die Bank als Treuhänder für internationale Staatsanleihen (S. 195); die Bank als Pfandhalter aufgrund des Pfandvertrages mit der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl (S. 198); die Bank als Agent der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Europäisches Währungsabkommen) (S. 199); Änderung der Statuten der Bank und Anpassung ihres Kapitals und ihrer Reserven (S. 199); Reingewinn und Gewinnverwendung (S. 201); Veränderungen im Verwaltungsrat (S. 203)

Schlußbemerkungen 204

* * *

Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung vom 31. März 1970

VERZEICHNIS DER TABELLEN UND DIAGRAMME

(♣: Diagramm)

	Seite
I. Wirtschaftsentwicklung und Konjunkturpolitik 1969-1970	
Preise und Löhne ♣	9
Kurz- und langfristige Zinssätze ♣	12
Angebots- und Nachfragefaktoren	20
Osteuropäische Volkswirtschaften: Sozialprodukt, Industrie- und Agrarproduktion	38
II. Geld, Kredit und Kapitalmärkte	
Aktiva und Passiva des Bankensystems	42
Änderungen der amtlichen Diskontsätze	45
Nettoabsatz von Wertpapieren an nationalen Kapitalmärkten	47
Auslandsanleihen und internationale Anleihen: Öffentlich und nichtöffentlich begebene Emissionen	49
Internationale Anleihen ♣	50
Renditen internationaler und nationaler Dollar- und DM-Anleihen ♣	51
Vereinigte Staaten: Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, Kreditangebot und Kreditnachfrage ♣	54
Vereinigtes Königreich: Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung	58
Japan: Volkswirtschaftliche Finanzierungsrechnung	63
Bundesrepublik Deutschland: Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung	66
Schweden: Nettokreditgewährung	79
III. Der internationale Handels- und Zahlungsverkehr	
Der Welthandel	87
Wichtige Industrieländer: Regionales Exportwachstum	88
Zahlungsbilanzen:	
Wichtige Industrieländer	90
Vereinigte Staaten	93
Kanada	95
Japan	97
Vereinigtes Königreich	99
Frankreich	102
Bundesrepublik Deutschland	105
Italien	108
Belgisch-Luxemburgische Wirtschaftsunion	110
Niederlande	112
Westeuropäische Länder	115

IV. Gold, Reserven und Devisen

Weltgolderzeugung	121
Goldverwendung (Schätzwerte)	122
Der Preis für Barrengold am Londoner Markt ♦	123
Weltgoldreserven	125
Veränderung der Gesamtreserven	127
Zusammensetzung der Veränderung der Gesamtreserven	128
Erweiterte Devisenbilanzen:	
Vereinigte Staaten	132
Vereinigtes Königreich	133
Frankreich	135
Bundesrepublik Deutschland	136
Kontinentaleuropäische Länder, Kanada und Japan: Währungsposition	138
IWF: Ziehungen und Rückkäufe	145
Kurse des britischen Pfundes, der Deutschen Mark und des Schweizer Frankens für den US-Dollar ♦	148
Kurse des französischen Frankens, der Lira, des belgischen Frankens und des Guldens für den US-Dollar ♦	151

V. Der Eurogeldmarkt

Zahlungsbilanzwirkungen der Eurodollarströme (Schätzung)	160
Das Wachstum des Eurodollarmarktes ♦	162
Kurzfristige Verbindlichkeiten und Forderungen der berichtenden Banken in den einzelnen Ländern gegenüber Devisenausländern	165
Auslandspositionen der berichtenden europäischen Banken in Dollar und bestimmten anderen Fremdwährungen	166
Kurzfristige Verbindlichkeiten und Forderungen der Geschäftsbanken von 10 Ländern in bestimmten Fremdwährungen gegenüber Devisenausländern	168
Kurzfristige Verbindlichkeiten und Forderungen der Geschäftsbanken von 10 Ländern in bestimmten Fremdwährungen gegenüber Devisenausländern, ohne die Positionen gegenüber dem Ausgabeland der jeweiligen Währung	169
Dollarpositionen der berichtenden europäischen Banken gegenüber Devisenausländern	171
Nettovolumen des Eurodollarmarktes (Schätzung)	173
Zinssätze für Dollareinlagen in London und New York ♦	177
Zinsarbitragespannen ♦	178

VI. Das Europäische Währungsabkommen

Inanspruchnahme der Kredite des Europäischen Fonds	181
Multilateraler Zahlungsausgleich	183
Zusammengefaßter Ausweis des Europäischen Fonds	184

VII. Die Tätigkeit der Bank

Entwicklung der Bilanzsumme	188
Pro-memoria-Konten	188
Passiva ♦	189
Struktur der Passiva	190
Herkunft der Fremdmittel	191
Art und Laufzeit der Fremdmittel	191
Aktiva ♦	192
Goldposition	193
Art der Barmittel und anderen Anlagen	193
Terminguthaben und Kredite sowie Sonstige Wertpapiere, gegliedert nach der Laufzeit	194
Deutsche Äußere Anleihe 1924 (Dawes-Anleihe):	
Konversionsschuldverschreibungen	196
Fundierungsschuldverschreibungen	196
Internationale Anleihe des Deutschen Reichs 1930 (Young-Anleihe)	197
Internationale Anleihe der Republik Österreich 1930	197
Gesicherte Anleihen der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl	198

VIERZIGSTER JAHRESBERICHT

AN DIE ORDENTLICHE GENERALVERSAMMLUNG DER
BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAusGLEICH

in Basel am 8. Juni 1970

Hiermit beehre ich mich, den vierzigsten Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich über das Geschäftsjahr vom 1. April 1969 bis 31. März 1970 vorzulegen.

Im Verlaufe des Geschäftsjahres wurden die Beschlüsse der außerordentlichen Generalversammlung vom 9. Juni 1969 zur Erhöhung des Kapitals der Bank und zur Änderung ihrer Statuten ordnungsgemäß ausgeführt. Das genehmigte Kapital wurde dadurch von 500 Millionen Goldfranken, bestehend aus einer einzigen Tranche von 200 000 begebenen Aktien gleichen Goldnennwerts, auf 1 500 Millionen Goldfranken erhöht, die in drei Tranchen von je 200 000 Aktien gleichen Goldnennwerts aufgeteilt sind. Zusätzlich zur ersten Tranche von 200 000 bereits begebenen und zu 25 Prozent eingezahlten Aktien ist nun die gesamte zweite Tranche von 200 000 neuen Aktien begeben, die aus den eigenen Mitteln der Bank ebenfalls zu 25 Prozent eingezahlt wurden; diese neuen Aktien wurden den Aktionären gemäß Beschluß vom Juni 1969 im Verhältnis von einer neuen Aktie für jede auf ihren Namen eingetragene Aktie der ersten Tranche angeboten. Was die dritte Tranche von 200 000 neuen Aktien betrifft, die nur von Zentralbanken gezeichnet werden können, so wurden am 2. Januar 1970 insgesamt 48 325 solche Aktien gezeichnet und zu 25 Prozent eingezahlt. In Kapitel VII dieses Berichts werden diese Änderungen der Kapitalstruktur der Bank eingehend erläutert.

Nach Abzug der Zuweisungen an Rückstellungen ergab sich für das abgeschlossene Geschäftsjahr ein Reingewinn von 83 179 570 Goldfranken (im Vorjahr: 45 000 000 Goldfranken).

Der Verwaltungsrat empfiehlt der heutigen Generalversammlung, gemäß Artikel 51 der geänderten Statuten 23 179 570 Goldfranken zur Zahlung einer Gesamtdividende von 56,25 Goldfranken je Aktie zu verwenden — davon

37,50 Goldfranken als Dividende von 6 Prozent und 18,75 Goldfranken als höchstzulässige Zusatzdividende von 3 Prozent —, wobei diese Gesamtdividende im Falle der begebenen 400 000 Aktien der ersten und der zweiten Tranche für das volle Geschäftsjahr und im Falle der begebenen 48 325 Aktien der dritten Tranche für ein Viertel des Geschäftsjahres zu zahlen wäre.

Ferner empfiehlt der Verwaltungsrat, 30 Millionen Goldfranken dem Allgemeinen Reservefonds, 12 Millionen Goldfranken dem Besonderen Dividenden-Reservefonds und 18 Millionen Goldfranken dem Freien Reservefonds zuzuweisen.

Bei Annahme dieser Empfehlungen würde sich die Dividende des Geschäftsjahres 1969/70 für die 400 000 begebenen Aktien der ersten und der zweiten Tranche auf 56,25 Goldfranken je Aktie und für die begebenen 48 325 Aktien der dritten Tranche auf 14,0625 Goldfranken stellen. Diese Beträge wären am 1. Juli 1970 mit 80,40 bzw. 20,10 Schweizer Franken je Aktie an die Aktionäre zu zahlen. Das würde bedeuten, daß diejenigen Aktionäre, welche die ihnen zustehenden neuen Aktien der zweiten Tranche behalten haben, in diesem Jahr für jeweils zwei Aktien, die ihnen nunmehr gehören, eine Dividende von 112,50 Goldfranken = 160,80 Schweizer Franken erhalten, verglichen mit einer letztjährigen Dividende von 75 Goldfranken = 107,15 Schweizer Franken für jede einzelne Aktie, die ihnen damals gehörte.

Kapitel I dieses Berichts befaßt sich mit der Wirtschaftsentwicklung und den konjunkturpolitischen Maßnahmen in Europa, den Vereinigten Staaten, Kanada und Japan im Jahr 1969 und in den ersten Monaten des Jahres 1970. Die nächsten drei Kapitel orientieren für eine Reihe von Ländern über die Entwicklung im Bereich des Kredits, der internationalen Zahlungen, der Goldproduktion, der Währungsreserven und der Devisenwirtschaft. Das fünfte Kapitel gibt einen Überblick über den Eurogeldmarkt, und das sechste enthält eine Übersicht über die Tätigkeit im Rahmen des Europäischen Währungsabkommens. Kapitel VII unterrichtet über die Rolle der Bank bei der Förderung der Zusammenarbeit zwischen Zentralbanken, über die laufenden Geschäfte der Bank und über die Funktionen, die sie für die Europäische Gemeinschaft für Kohle und Stahl sowie als Treuhänder für internationale Staatsanleihen ausübt.

I. WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG UND KONJUNKTURPOLITIK 1969-1970

In den meisten Industrieländern hat sich die Wirtschaftsexpansion während des vergangenen Jahres beschleunigt, und der Zuwachs der Gesamtproduktion war größer als in der vorangegangenen Zwölfmonatsperiode. Die hauptsächlichsten Ausnahmen bildeten die Vereinigten Staaten und Großbritannien: In den Vereinigten Staaten verflachte sich der Konjunkturtrend infolge der Beschränkungsmaßnahmen, die gegen die Inflation gerichtet waren; in Großbritannien zielte die restriktive Politik auf eine nachhaltige Verbesserung der Zahlungsbilanz ab.

Im Mittelpunkt der Aufmerksamkeit stand aber im allgemeinen nicht die Produktionsentwicklung, sondern die fieberhafte Atmosphäre, die für die Lage kennzeichnend war. Sie beruhte zum Teil auf der Krisenverfassung, in der sich das internationale Währungsgeschehen zeitweise befand, doch war die Ruhe anfangs dieses Jahres glücklicherweise wiederhergestellt. Daneben herrschte in fast allen Ländern eine schwere Lohn- und Preisinflation, die auch jetzt noch eines der größten Probleme ist. Und drittens gab es die Aufwärtsspirale der Zinssätze an den nationalen und internationalen Märkten, die bisher nur in bescheidenem Umfang einer rückläufigen Bewegung Platz gemacht hat. Diese Vorgänge waren der gemeinsame Hintergrund der Lage in den einzelnen Ländern.

Die internationale Währungsentwicklung

Die Devisenmärkte standen in den ersten Monaten des Jahres 1969 noch unter dem Einfluß von Faktoren, die sich im vorangegangenen Jahr störend ausgewirkt hatten. Die französischen und die deutschen Stellen konnten mit ihrem Beschluß vom November 1968, die bestehenden Paritäten ihrer Währungen beizubehalten, zwar die Krisenatmosphäre, aber nicht die Überzeugung des Marktes beseitigen, daß auf die Dauer eine Wechselkursbereinigung doch nicht zu umgehen sei. Diese Überzeugung stützte sich auf den Umstand, daß die französische Zahlungsbilanz stark defizitär und die deutsche Bilanz der laufenden Transaktionen in erheblichem Umfang aktiv blieb. Auch für das Pfund Sterling schienen die Aussichten nach wie vor unsicher zu sein; mehr als ein Jahr nach der Abwertung war die britische Handelsbilanz immer noch in hohem Maße passiv und die laufende Rechnung gerade erst im Begriff, sich zu aktivieren.

Außer von diesen überkommenen Schwächen wurden die Devisenmärkte auch von der massiven Inanspruchnahme des Eurodollarmarktes durch amerikanische Banken nachteilig beeinflusst. Diese Abschöpfung ausländischer Gelder stärkte die Marktposition des Dollars, war jedoch für eine Anzahl europäischer Währungen eine Belastung.

Auch am Goldmarkt traten in den ersten Monaten des Jahres 1969 Anspannungen auf. Zum Teil beruhten sie auf Währungsbefürchtungen, die insbesondere dem französischen Franken galten. Aber auch abgesehen davon war das Verhältnis von Angebot und Nachfrage nicht günstig. 1968 und im ersten Viertel des Jahres 1969 nahm Südafrika, das in diesem Zeitraum einen hohen Zahlungsbilanzüberschuß hatte, aus seiner laufenden Erzeugung Gold für fast 800 Millionen Dollar zu den Reserven, wodurch sich die Versorgung des Marktes mit neuem Gold drastisch verringerte. In den Monaten November 1968 bis März 1969 stieg der Marktpreis des Goldes von rund 39 auf fast 44 Dollar; bei einem solchen Agio gegenüber dem amtlichen Preis wurde der spekulative Überhang in beträchtlichem Umfang absorbiert.

Im April 1969 brach an den Devisenmärkten eine neue Krise aus. Der Rücktritt von General de Gaulle bedeutete für den französischen Franken eine zusätzliche Belastung, und fast unmittelbar darauf kamen erneut Gerüchte über eine baldige Aufwertung der Deutschen Mark auf. In den letzten April- und den ersten Maitagen flossen Gelder im Gegenwert von insgesamt etwas mehr als 4 Milliarden Dollar in die Bundesrepublik. Durch die Erklärung vom 9. Mai, daß die DM-Parität unverändert beibehalten werde, konnte dieser Zustrom gestoppt und ein gewisser Rückfluß bewirkt werden. Aber ein großer Teil der vorher zugeflossenen Gelder wurde doch in Deutschland belassen, und die zugrundeliegende Marktsituation blieb instabil.

Ein erster Schritt zur Beseitigung der tieferen Ursachen der Marktunruhe erfolgte am 8. August, als die französische Regierung den Franken um 11,1 Prozent abwertete und dieser Maßnahme unmittelbar darauf ein Programm der binnenwirtschaftlichen Stabilisierung folgen ließ. Die Operation wurde durch eine Standby-Fazilität des IWF in Höhe von 1 Milliarde Dollar sowie durch die Aufstockung von einigen der Zentralbankfazilitäten gestützt, die mit Frankreich nach der Devisenkrise vom November 1968 vereinbart worden waren.

Den ganzen Rest des Monats August hindurch flaute dann die Belastung des Frankens deutlich ab. Zu dieser Zeit waren aber die Wahlen in der Bundesrepublik nicht mehr allzu fern, und die Möglichkeit einer Aufwertung nach den Wahlen ließ die Märkte im September erneut aus dem Gleichgewicht geraten. Insbesondere in der Woche vor den Wahlen mußte die Bundesbank in immer größerem Umfang Dollar aus dem Markt nehmen, und zur Vermeidung eines „Schwarzen Freitags“ wurden die amtlichen deutschen Devisenbörsen am 25. September geschlossen. Nach den Wahlergebnissen vom folgenden Sonntag war mit der Bildung einer aufwertungsfreundlichen Regierung in den kommenden Wochen zu rechnen, so daß sich dringend die Frage stellte, wie man die Situation bis zur endgültigen Entscheidung über die Parität im Griff behalten wollte. Die praktischste Lösung war für die Deutsche Bundesbank die, den Ankauf von Dollar zum oberen Limitkurs vorübergehend einzustellen. Dies war ein ausgezeichnete taktischer Schritt, da aufgrund der Marktverhältnisse die Gewißheit bestand, daß die Aufwärtsbewegung des Kurses sich in annehmbaren Grenzen halten würde, und zugleich andere Währungen vom Druck der Aufwertungsspekulation befreit wurden. Die Deutsche Mark stieg sofort um rund 5 Prozent im Wert, und in den folgenden Wochen gab die Bundesbank sogar Dollar an den Markt ab, um die

Nachfrage zur Repatriierung ausländischer Gelder zu befriedigen. Am 27. Oktober trat dann eine neue Parität in Kraft, die auf eine Aufwertung von 9,3 Prozent hinauslief. Diese Entscheidung war, obwohl ihr angesichts der Möglichkeit einer Aufwertung anderer europäischer Währungen kurzlebige Geldbewegungen an den Devisenmärkten folgten, der zweite und wichtigste Schritt zur Verbesserung der internationalen Währungslage.

In den fast vier Wochen vor der formellen DM-Aufwertung waren bereits Gelder im Betrag von 1 Milliarde Dollar aus der Bundesrepublik abgezogen worden. Diese Bewegung verstärkte sich nach dem 24. Oktober, und bis zum Jahresende war bereits etwas mehr Geld abgeflossen, als in den ersten neun Monaten hereingeströmt war. Das Pendant zu diesen Abflüssen war weitgehend eine kräftige Verbesserung der Terms of payment vieler anderer Länder. Insbesondere die französische und die britische Reserveposition wurden durch die DM-Aufwertung sehr günstig beeinflusst. In beiden Fällen kamen zu diesen Gewinnen noch deutliche Anzeichen für eine Verbesserung der grundlegenden Zahlungsbilanzposition hinzu. Der britische Außenhandel hatte sich bis zum dritten Quartal des Jahres 1969 so sehr verbessert, daß die Leistungsbilanz mit einem beträchtlichen Überschuß abschloß. Und im Falle Frankreichs war gegen Jahresende zu erkennen, daß das Handelsdefizit auf die Abwertung und das sie begleitende Stabilisierungsprogramm ansprach. Daß das Vereinigte Königreich und Frankreich dank den Devisenüberschüssen in erheblichem Umfang zentrale kurzfristige Verbindlichkeiten abbauen konnten, trug ebenfalls zur Wiederkehr des Vertrauens bei.

In der Zwischenzeit war der freie Goldpreis, noch bevor die Deutsche Mark im Wert zu steigen begann, von seinem im März erreichten Höchststand von fast 44 Dollar je Unze auf knapp über 40,5 Dollar Ende September gesunken, da mehrere Faktoren auf ein besseres Verhältnis von Angebot und Nachfrage am Markt hingewirkt hatten. Erstens gab Südafrika infolge Passivierung seiner Zahlungsbilanz wieder mehr Gold an den Markt ab, als seiner laufenden Gewinnung entsprach. Zweitens bedeutete der Anstieg der Eurodollarzinssätze faktisch sehr hohe Goldhaltungskosten für bestimmte Kategorien von Goldbesitzern, während sich gleichzeitig die Markt- und die Reserveposition des Dollars wesentlich gefestigt hatte. Und drittens bedeutete die Ratifizierung des SZR-Planes in den letzten Julitagen und die Wahrscheinlichkeit seiner baldigen, nicht unbeträchtlichen Aktivierung eine Verminderung der Knappheit anderer Reservemedien, insbesondere des Goldes.

Alle diese Umstände hatten in Verbindung mit den beträchtlichen Gold-eindeckungen, die in Europa früher im Jahr vorgenommen worden waren, zur Folge, daß nach der Wiederkehr des Währungsvertrauens im Anschluß an die Aufwertung der Deutschen Mark jene Anleger, denen sich attraktive Alternativmöglichkeiten boten, zunehmend das Interesse an der Goldhaltung verloren. Ab Mitte Oktober herrschte am Markt eindeutig Verkaufsdruck, und in knapp zwei Monaten war der Preis auf die amtliche Parität von 35 Dollar gesunken.

Ein ereignisreiches Jahr fand dann seinen Abschluß mit einer Vereinbarung zwischen Südafrika und dem IWF, in der sich der IWF im wesentlichen bereit

erklärt hat, bei einem Marktpreis von 35 Dollar je Feinunze oder darunter von Südafrika neugewonnenes Gold zu kaufen, insoweit dies zur Deckung des südafrikanischen Devisenbedarfs erforderlich ist. Nach der Bekanntgabe dieser Vereinbarung, die den Preis, den Südafrika für sein Gold erhält, — hingegen nicht zwangsläufig auch den Marktpreis — nach unten hin faktisch auf 35 Dollar begrenzt, gingen die Marktnotierungen im Januar 1970 an mehreren Tagen sogar auf unter 35 Dollar zurück; die tiefste Notierung betrug 34,75 Dollar. Von Ende Januar bis Mitte März hielt sich der Preis etwa auf der Höhe der Parität; seither ist er geringfügig gestiegen. In den ersten drei Monaten des Jahres 1970 kaufte der IWF von Südafrika Gold für rund 285 Millionen Dollar.

Ein anderer Aspekt der internationalen Währungslage betrifft die Verwendung amtlicher Kreditfazilitäten. Die Gold- und Dollarreserven von Staaten haben sich in den vergangenen Jahren gemessen an den jeweiligen Zahlungsüberschüssen und -defiziten oft nur relativ wenig verändert. Die amtliche Finanzierung erfolgte in beträchtlichem Umfang im Rahmen des Swapnetzes des Federal Reserve System, durch Rückgriff auf andere zwischen Zentralbanken bestehende Kreditfazilitäten sowie durch Transaktionen mit dem IWF. Die Ereignisse des vergangenen Jahres haben gezeigt, welche Bedeutung diesen internationalen Kreditfazilitäten nach wie vor zukommt. Vielfach wurden die Kredite rasch zurückgezahlt, wie es im Falle der Zentralbankfazilitäten ja beabsichtigt war. Aber für bestimmte Länder hatte die zentrale Finanzierungshilfe bis zum Ende des dritten Quartals 1969 doch ziemlich große Schuldner- bzw. Gläubigerpositionen ergeben. Die in letzter Zeit eingetretenen Veränderungen der außenwirtschaftlichen Lage Frankreichs, Deutschlands und des Vereinigten Königreichs brachten jedoch einen überaus wünschenswerten Abbau dieser Positionen.

Das Vereinigte Königreich beispielsweise war bereits in den ersten acht Monaten des vergangenen Jahres mit der Rückzahlung seiner zentralen Auslandsschulden gut vorangekommen, obgleich es während der Devisenkrise der Monate Mai und August–September erneut Zentralbankhilfe in Anspruch nehmen mußte. Ein dramatischer Umschwung trat dann aber nach der Freigabe des Wechselkurses der Deutschen Mark ein. Nicht nur ergab sich ein hoher Überschuß in der Grundbilanz, sondern auch die Terms of payment veränderten sich stark zugunsten des Pfundes, so daß die Schuldnerposition kräftig verringert werden konnte. Alles in allem wurde die negative Währungsposition des Vereinigten Königreichs einschließlich der mittelfristigen IWF-Schuld in der Zeit von Anfang 1969 bis zum Ende des ersten Quartals 1970 von 2 354 auf 525 Millionen Pfund reduziert. Von einer Verbesserung dieses Ausmaßes hätte man Anfang 1969 nicht einmal zu träumen gewagt.

Im Falle Frankreichs betrug das zentral finanzierte Defizit in den ersten neun Monaten des Jahres 1969 1,3 Milliarden Dollar, von denen 1,1 Milliarden Dollar auf Zentralbankhilfe und Inanspruchnahme des IWF entfielen. Als sich dann die französische Position zu verbessern begann, waren die Nettorückzahlungen sogar größer als der zentral finanzierte Überschuß, so daß die Bruttoreserven geringfügig abnahmen. Die Zentralbankhilfe ist vollständig zurückgezahlt worden, allerdings unter Heranziehung von IWF-Fazilitäten.

Gleichsam das Negativ dieses Bildes war die Situation in der Bundesrepublik Deutschland. Aus dem außenwirtschaftlichen Überschuß und spekulativen Zufluß der vorangegangenen Zeit hatte dieses Land bis Anfang 1969 erhebliche Gläubigerpositionen bei Zentralbanken, beim IWF und beim US-Schatzamt aufgebaut. In den neun Monaten Januar–September wuchs die deutsche Gläubigerposition weiter; in dieser Zeit wurde der zentral finanzierte Überschuß von 1,9 Milliarden Dollar zu einem wesentlichen Teil direkt und über die BIZ in Länder mit Devisenschwierigkeiten zurückgeleitet. In den sechs Monaten nach der Aufgabe der alten DM-Parität ergab sich ein zentral finanziertes Defizit von 4,5 Milliarden Dollar; in dieser Zeit erhielt Deutschland den größten Teil seiner vorher gewährten Zentralbankhilfe zurück, ferner mobilisierte es von seinen beim IWF angesammelten Forderungen 1,1 Milliarden Dollar, und beim US-Schatzamt löste es DM-Schuldverschreibungen im Betrage von 0,8 Milliarden Dollar ein. Da die deutschen Behörden sich den riesigen Reservenverlust leisten konnten, nahmen sie ihn mit geziemender Kaltblütigkeit hin.

Die Bedeutung der vorstehend skizzenhaft dargestellten Arten von Veränderungen liegt darin, daß sie zu einer besseren Verteilung der Reserven im umfassenden Sinne des Wortes geführt haben. Den Vereinigten Staaten brachte diese Entwicklung nicht nur einen beträchtlichen zentral finanzierten Überschuß für das Jahr 1969, sondern auch eine Verbesserung ihrer Reservenstruktur. Die Rückzahlung von DM-Bonds gegenüber der Bundesrepublik wurde bereits erwähnt. Auch verringerten sich die zentralen US-Bestände an Pfund Sterling und französischen Franken durch Rückzahlung früher gewährter Stützungskredite sehr erheblich. Insgesamt gingen die zentralen Devisenbestände der Vereinigten Staaten in den Monaten Oktober 1969–März 1970 um 1,8 Milliarden Dollar zurück, obwohl Italien Anfang 1970 seine Swapfazilität bei der Federal Reserve mit einem großen Betrag in Anspruch nahm. Auf der anderen Seite erhöhte sich die US-Reserveposition beim IWF in diesen sechs Monaten abermals, und zwar um 0,8 Milliarden Dollar; Ende März 1970 betrug sie fast 2,6 Milliarden Dollar, womit sie um 2,3 Milliarden Dollar über dem Tief von Ende 1966 lag. Darüber hinaus wurde die amerikanische Reserveposition durch eine Aufstockung des Goldvorrates verbessert, der sich in den zwölf Monaten April 1969–März 1970 um 1,1 Milliarden Dollar vergrößerte.

Andere Beispiele für die Bedeutung der Kreditfazilitäten in den Flut- und Ebbeströmungen des Systems waren in letzter Zeit die Ziehungen Belgiens und der Niederlande auf ihre Swaplinien beim Federal Reserve System vor der Aufwertung der Deutschen Mark und die anschließende Rückzahlung danach. Insgesamt riefen die Partner der Vereinigten Staaten 1969 von ihren Swapfazilitäten bei der Federal Reserve brutto 2,4 Milliarden Dollar ab, und brutto 3,4 Milliarden zahlten sie zurück. Die Vereinigten Staaten ihrerseits zogen bei ihren Partnerländern brutto 0,7 Milliarden Dollar, und die Bruttoreckzahlungen waren ebenso groß.

Anfang Februar 1970 wurde ein System des kurzfristigen Währungsbeistands zwischen den Zentralbanken der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft geschaffen. Die quasi-automatischen Kreditlinien betragen insgesamt 1 Milliarde Dollar. An diesem Betrag sind die Bundesrepublik und Frankreich mit je 30 Prozent,

Italien mit 20 Prozent und Belgien und die Niederlande mit je 10 Prozent beteiligt. Jede teilnehmende Zentralbank kann zur Überbrückung von temporären Zahlungsbilanzungleichgewichten bis zum vollen Betrag ihrer Quote von ihren EWG-Partnern Währungsbeistand in Form von Krediten in Anspruch nehmen, die auf drei Monate befristet sind, aber einmal prolongiert werden können. Darüber hinaus können bis zum Höchstbetrag von ebenfalls 1 Milliarde Dollar Schuldner- und Gläubigerrationen zur Gewährung zusätzlicher Kredite festgelegt werden, die jede teilnehmende Zentralbank in Sonderfällen über den Betrag ihrer Quote hinaus erhalten kann. Die BIZ wird als Agent des Systems fungieren.

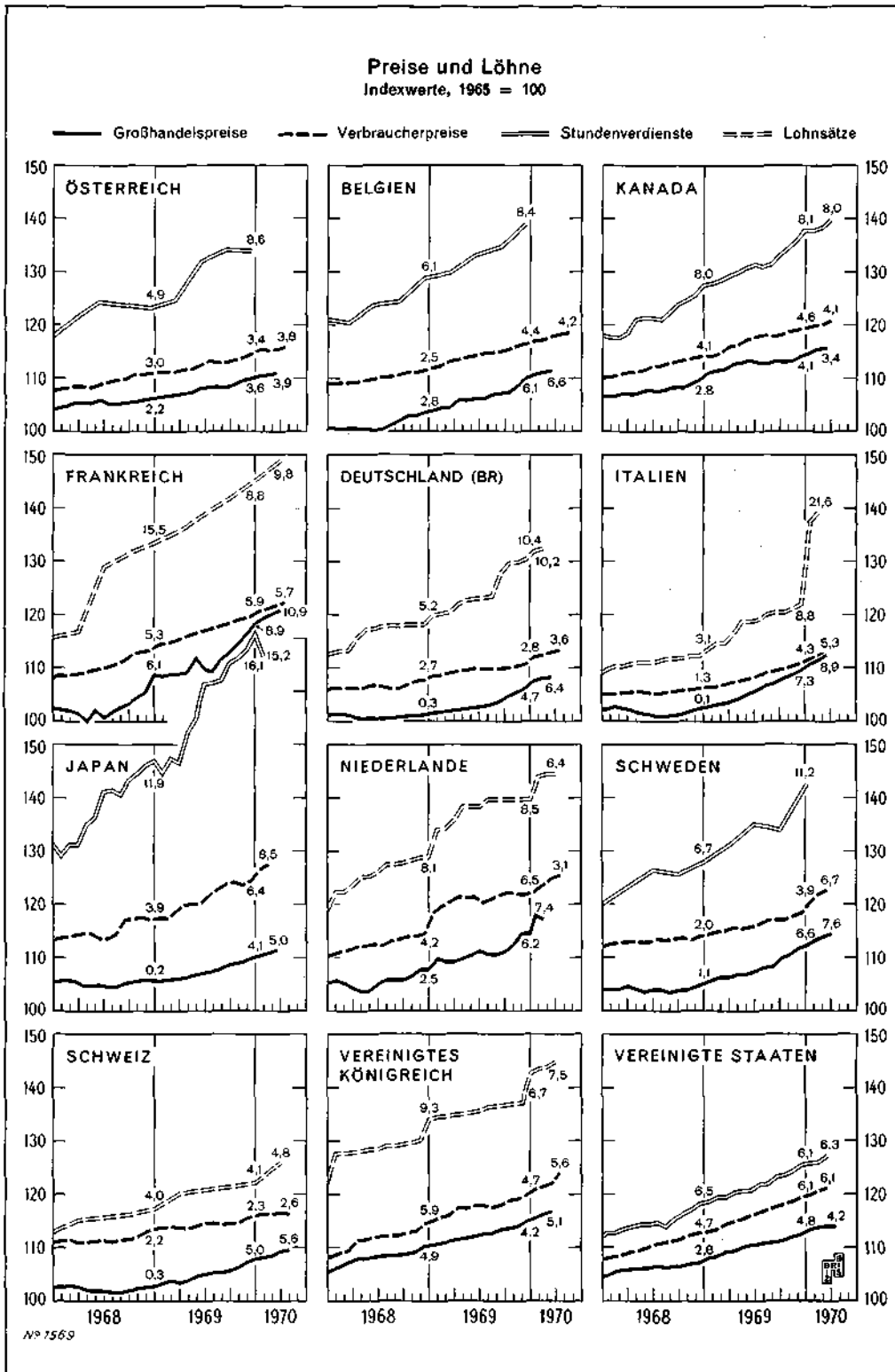
Preise und Löhne

Aus den nebenstehenden Diagrammen ist das ganze Ausmaß des raschen Preisanstiegs und des noch schnelleren Lohnanstiegs zu ersehen, die für das vergangene Jahr und bisher auch für dieses Jahr kennzeichnend waren. Mit ganz wenigen Ausnahmen war die Steigerungsrate höher als in den vorausgegangenen zwölf Monaten; der Anstieg der Verbraucherpreise hielt sich in den meisten Fällen in der Größenordnung von 5 Prozent, während für die Löhne die typische Rate etwa 8 Prozent betrug. Damit hatte die Inflation das Maß des Schleichens eindeutig überschritten.

Der allgemeine Auftrieb der Großhandelspreise im letzten Jahr beruhte bis zu einem gewissen Grade auf der internationalen Verteuerung von Rohstoffen, insbesondere Nichteisenmetallen, infolge starker industrieller Nachfrage. Aber meistens gingen die Preis- und Lohnrends, so sehr sie sich über die Grenzen hinweg glichen, nicht auf eine in vergleichbarer Weise ähnliche wirtschaftliche Ausgangslage oder auf ein einfach mechanisches Spiel von Angebot und Nachfrage zurück. Allerdings kam zu den besonderen nationalen Verhältnissen jeweils hinzu, daß Preis- und Lohnsteigerungen sich auf verschiedene Art und Weise von Land zu Land übertrugen.

In starker Generalisierung läßt sich feststellen, daß in etwa der Hälfte der Länder, besonders deutlich in Japan, Deutschland, Schweden und den Niederlanden, die Übernachfrage der beherrschende Faktor war. Auch die Vereinigten Staaten fallen in diese Gruppe. Allerdings war die Nachfrage hier am Ende des vergangenen Jahres nicht mehr so lebhaft; daß der Preis- und Lohnauftrieb dennoch weiterging, beruht auf Spätwirkungen, die nach einer Periode der Übernachfrage üblicherweise zu erwarten sind, sowie auf der Eigendynamik, die jede Lohnrunde größeren Ausmaßes auch bei veränderter Arbeitsmarktlage fast zwangsläufig entwickelt. In der Schweiz war die nachfragebedingte Überbelastung der Produktivkräfte ebenfalls beträchtlich, aber in der Statistik traten die Anzeichen der Inflation nicht so deutlich hervor. Wahrscheinlich war der Lohnauftrieb in der gesamten Wirtschaft stärker, als sich dem Index entnehmen läßt.

In den anderen Ländern war die Inflation in letzter Zeit vorwiegend lohninduziert, und zwar meist ohne daß gleichzeitig die Nachfrage überhitzt gewesen wäre. Eine Erhöhung der Geldeinkommen schlägt sich wiederum in zusätzlicher Nachfrage nieder, einschließlich der Nachfrage nach Importgütern, insoweit sie sich weniger verteuert haben als konkurrierende Inlandsgüter. Die sprunghafte



Anmerkung: Die Zahlen innerhalb der Diagramme geben die jeweilige prozentuale Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahresstand an.

Beschleunigung des Lohnauftriebs, zu der es kürzlich in Italien und im Vereinigten Königreich gekommen ist, beruhte eindeutig und fast ausschließlich auf der Verhandlungsmacht der Arbeitnehmervertretungen. In Frankreich wirkte noch die Lohn-Preis-Spirale vom Vorjahr nach, die mit den umfassenden Lohnvereinbarungen von 1968 begonnen und sich mit der anschließenden Teuerung und dadurch ausgelösten erneuten Lohnforderungen fortgesetzt hatte. Wie üblich trug ferner die Abwertung — neben ihrer direkten Wirkung auf die Einfuhrpreise — dazu bei, daß sich eine inflatorische Grundhaltung herausbildete. Umgekehrt hatte auch die Aufwertung der Deutschen Mark zwar für die Bundesrepublik selber eine antiinflatorische Wirkung, jedoch zugleich einen unmittelbaren Verteuerungseffekt für deutsche Exportgüter, von dem besonders Nachbarländer betroffen waren, die einen großen Teil ihres Außenhandels mit der Bundesrepublik abwickeln.

Hinzu kommen Faktoren, die dazu beitragen, daß die Inflation ansteckend wird. Bei enger Integration der Volkswirtschaften, wie sie auf dem europäischen Kontinent besteht, ist die Preisführer-Rolle marktbeherrschender Unternehmen wesentlich daran beteiligt, daß sich Preiserhöhungen über die gesamte Industrie und das gesamte Gebiet ausbreiten. Und in nicht wenigen Ländern ließen sich die Arbeitnehmer durch die Lohnentwicklung und sogar das Lohnniveau jenseits der Grenzen beeinflussen — während des vergangenen Jahres besonders deutlich in Kanada und Belgien.

Es ist somit leichter, die internationale Inflationsneigung festzustellen, als eine einfache Erklärung für sie zu finden. Ein wichtiger Faktor war sicherlich vielfach das Unvermögen, die Übernachfrage frühzeitig zu stoppen, was eine anhaltende Überbeanspruchung des Arbeitsmarktes und daraufhin umfassende Lohnforderungen zur Folge hatte. Eine Rolle spielt jedoch offenbar auch, daß die großen Tarifvereinbarungen in der Regel für die nachfolgenden Verhandlungen tonangebend sind und daß jeder Lohnschub die Tendenz zeigt, in einem eher gesellschaftlichen als wirtschaftlichen Prozeß auf die gesamte Arbeitnehmerschaft überzugreifen. Nachdem dann die Lebenshaltungskosten gestiegen sind, gehen in den Verhandlungen alle Seiten mehr oder minder selbstverständlich davon aus, daß die Teuerung ausgeglichen und darüber hinaus noch ein gewisser Realvorteil gewährt werden soll. Nicht einmal der Umfang dieses zusätzlichen Vorteils scheint von den Verhältnissen am Arbeitsmarkt genau beeinflußt zu werden.

Zinssätze

Wenn man bedenkt, wie inflatorisch das Wirtschaftsklima war und wie viele Länder darauf mit einer restriktiven Kreditpolitik antworteten, war im vergangenen Jahr gar nichts anderes zu erwarten, als daß die Zinsen international stiegen. Aber das Ausmaß dieser Bewegung und die an vielen Märkten erreichten Höhen sind ohne Parallele in der neueren Zeit. Natürlich waren in einzelnen Ländern Sonderfaktoren am Werk, aber daneben gab es internationale Übertragungsmechanismen, die im Falle der Zinneskalation viel direkter wirkten als bei den Preisen und Löhnen.

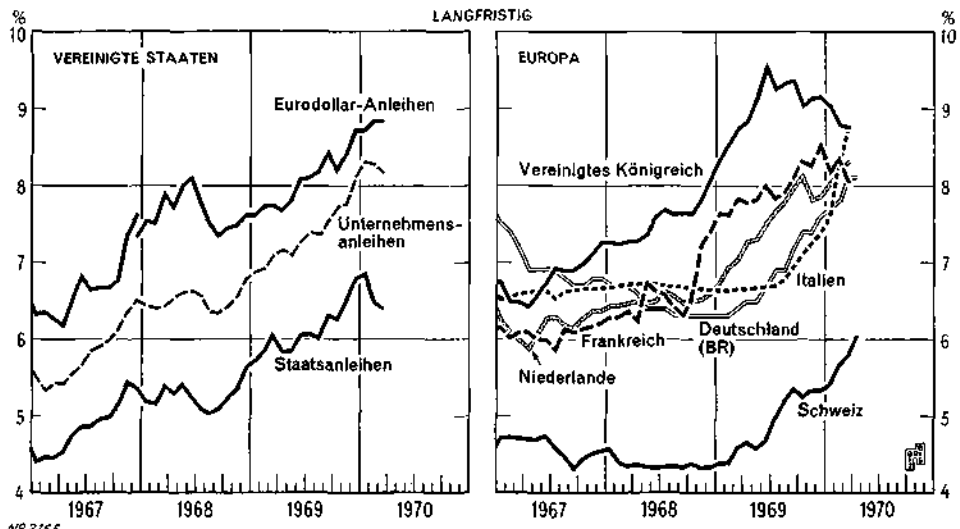
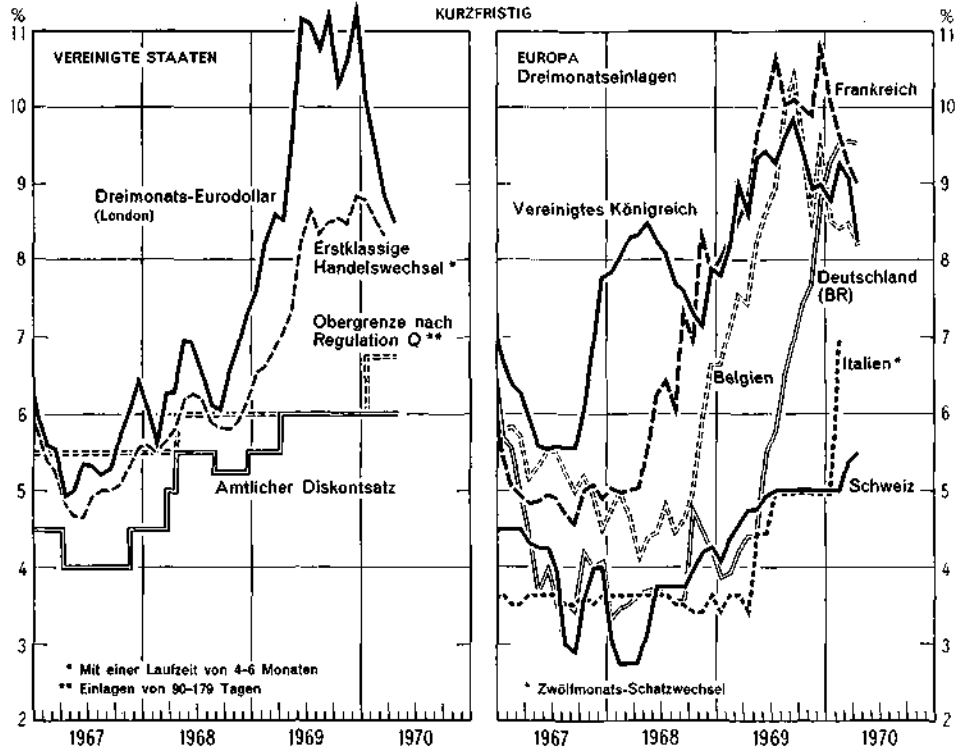
Den größten Teil des Jahres 1968 hindurch waren die Zinssätze im allgemeinen ziemlich stabil und gemessen an der Konjunkturlage nicht ungewöhnlich hoch gewesen. Eine Ausnahme bildeten die Sätze für Sterlinggelder, nachdem die britische Bankrate im Zuge der Maßnahmen zur Sicherung des Abwertungserfolges auf 8 Prozent heraufgesetzt worden war, und auch am Pariser Markt hatten die Behörden nach den sozialen Unruhen von Mai-Juni eine entschiedene Zinsanhebung vorgenommen, um die Kapitalflucht einzudämmen. Aber gegen Ende des Jahres, zur gleichen Zeit, als die Vereinigten Staaten zu einer restriktiven Kreditpolitik übergingen, setzte ein kräftiger Zinsanstieg ein. In der Zeit vom Dezember 1968 bis zum Frühjahr 1970 kam es in den OECD-Ländern zu 39 Diskontsatzserhöhungen, davon fast die Hälfte um 1 Prozentpunkt und mehr. Diese Erhöhungen dienten in einigen Fällen der Anpassung an die Gegebenheiten des inländischen Marktes, in anderen Fällen der Anpassung des inländischen Marktes an das Zinsniveau im Ausland. Die Änderungen kamen meist bündelweise, was ihre enge Interdependenz zeigt. Wie aus dem umseitigen Diagramm zu ersehen ist, erhöhten sich die Geldmarktsätze in den Vereinigten Staaten, im Vereinigten Königreich, am Eurodollarmarkt und an mehreren Plätzen des europäischen Kontinents kräftig und in weitgehender Übereinstimmung miteinander. In der Bundesrepublik wurden die Zinssätze bis zur zweiten Jahreshälfte aus außenwirtschaftlichen Gründen zurückgehalten, und in Italien geschah dasselbe aus binnenwirtschaftlichen Gründen. Nur in der Schweiz und in Japan war der Zinsanstieg verhältnismäßig bescheiden; in beiden Ländern entsprach eine Förderung des Abflusses von Kapital der gegebenen wirtschaftlichen Lage.

Die Entwicklung der langfristigen Sätze verlief ähnlich, allerdings mit einer weiteren Ausnahme. Im Zusammenhang mit den verstärkten Bemühungen um eine Verbesserung der britischen Auslandsposition erhöhten sich die Sätze für langfristige Sterlinggelder in den Monaten um die Jahreswende 1968/69 schneller als die Sätze in anderen Staaten.

Sieht man einmal von den besonderen Verhältnissen ab, die in einigen Ländern herrschten, so war das Ausmaß des Zinsauftriebs und der außerordentlich hohe Stand, den die Sätze erreichten, im wesentlichen auf die Entwicklung in den Vereinigten Staaten zurückzuführen, insbesondere auf die kumulativen Wirkungen der zählebigen Inflation und auf die Beschränkungsmethoden, mit denen die Kreditpolitik arbeitete. In der Absicht, den hohen Kreditverbrauch der Unternehmen einzudämmen, der zunehmend durch inflatorische Erwartungen und den Wunsch nach Vorsorge für den Fall einer Liquiditätsverknappung bedingt war, strebten die Währungsbehörden eine Begrenzung der Bankkreditgewährung dergestalt an, daß sie die in Regulation Q festgesetzten Zinsobergrenzen niedrig hielten. Die Banken ließen kein Mittel unversucht, um ihre Einbußen an Termineinlagen auszugleichen und ihre Kreditzusagen an die Wirtschaft zu erfüllen, wodurch die inländischen Geldmarktsätze in die Höhe getrieben wurden.

Das Eigentümliche war, daß die Regulation Q nicht für Mittel galt, die sich die Banken über ihre Auslandsniederlassungen beschafften. Infolgedessen schlug die „scharfe Schneide“ der Q-Obergrenze heftig auf den Eurodollarmarkt zurück, da die Banken sich mit aller Entschlossenheit an diese marginale Geldquelle

Kurz- und langfristige Zinssätze



NS 2165

heranmachten. Der Satz für Dreimonatsgeld überschritt im Juni die 12-Prozent-Grenze und lag das restliche Jahr hindurch nicht weit darunter. Sätze von solcher Höhe übten eine beträchtliche Anziehung auf Gelder aus verschiedenen Teilen der Welt aus, einschließlich der Vereinigten Staaten. Die Sätze anderer Märkte begannen mitgezogen zu werden, und oft sorgten die verantwortlichen Zentralbanken dafür, daß dies in genügendem Umfang geschah. Daneben übertrug sich der Anstieg der langfristigen Sätze in den Vereinigten Staaten über Emissionen und Arbitragegeschäfte am Euroanleihemarkt auf die Kapitalmärkte anderer Länder.

Andererseits wurde im westlichen Europa mit Ausnahme der Bundesrepublik und Italiens die Bankkreditexpansion eher durch quantitative Begrenzungen reguliert. Anfang 1969 waren Kreditplafonds bereits im Vereinigten Königreich, in Frankreich und in den Niederlanden in Kraft, und im Verlauf des Jahres wurden sie offiziell oder de facto in den meisten anderen Ländern eingeführt. Ohne daß man sie als Instrument von Dauer betrachtete, wurden sie als Hilfsmittel auf kürzere Sicht eingesetzt, um rasch zu Ergebnissen zu kommen, wenn es darum ging, eine Überexpansion des Kreditvolumens zu verhindern. Darüber hinaus tragen solche Begrenzungen dazu bei, die Auftriebstendenz der Zinssätze und die Hereinnahme von Geldern aus dem Ausland zu mäßigen. Wo in die Zinsentwicklung auf direkterem Wege eingegriffen wurde, lagen gewöhnlich außenwirtschaftliche Zielsetzungen zugrunde.

Allerdings war die Begrenzung der Kreditausweitung, die im vergangenen Jahr nach und nach in vielen westeuropäischen Ländern eingeführt wurde, im allgemeinen nicht sehr drastisch. Die einzigen Länder mit wirklich entschiedener Restriktion waren das Vereinigte Königreich, Frankreich und Schweden. In den anderen Ländern erweiterte sich das Volumen der Inlandskredite der Banken um etwa 10 bis 15 Prozent. Wenn man außerdem bedenkt, daß die Überforderung der Produktivkräfte in den meisten europäischen Ländern erst während des Jahres 1969 einsetzte, paßt der kräftige Anstieg der Zinssätze auf einen außergewöhnlich hohen Stand nicht recht ins Bild. Mit anderen Worten: die Anhebung der Sätze trug weitgehend Defensivcharakter.

Was hinaufgeht, heißt es, muß auch wieder herunterkommen, mit Ausnahme der Preise, der Löhne und der Bevölkerungszahl. Doch dürfte der Abstieg der Zinssätze bedeutend mehr Zeit beanspruchen als ihr raketenhafter Anstieg.

Vereinigte Staaten

Die Bemühungen, die die amerikanischen Behörden im vergangenen Jahr unternahmen, um die Inflation zu dämpfen, hatten eine erhebliche Milderung des Nachfragedrucks und einen mäßigen Rückgang der Produktion zur Folge. Die industrielle Erzeugung war während des dritten Quartals 1969 rückläufig, und im ersten Quartal 1970 war das reale Bruttosozialprodukt um 0,8 Prozent kleiner als im Durchschnitt der beiden vorangegangenen Quartale. Die Lage am Arbeitsmarkt entspannte sich deutlich; die Arbeitslosigkeit erhöhte sich von rund $3\frac{1}{2}$ auf fast 5 Prozent der Erwerbsbevölkerung. Die Preise und die Löhne stiegen jedoch weiter.

Beim Amtsantritt der neuen Regierung Anfang 1969 war die Konjunkturpolitik bereits restriktiv. Aber der Boom ging weiter, mit allen Anzeichen der Überbeschäftigung, einer eher noch rascher werdenden Preis-Lohn-Spirale und inflationsbestimmten Erwartungen und Entscheidungen im ganzen Lande. In dieser Lage betonte die Regierung, daß sie der Wiederherstellung der monetären Stabilität eine hohe Priorität einräumen wollte.

Im Bereich der Finanzpolitik wurden die Haushaltsschätzungen revidiert und Ausgabenkürzungen von 4 Milliarden Dollar beantragt. Ferner wurde vorgesehen, die 7prozentige Steuergutschrift für Investitionen im April aufzuheben und den Einkommenssteuerzuschlag auch noch in der zweiten Hälfte des Etatsjahres beizubehalten, allerdings mit einem Satz von nur noch 5 Prozent. Die Steuermaßnahmen wurden vom Kongreß schließlich im Dezember verabschiedet.

Der Eintritt des Staatshaushalts in die Überschußzone erfolgte in der ersten Hälfte 1969. Bei wachsenden Steuereinnahmen und einem nach dreijähriger kräftiger Ausweitung abgeschwächten Anstieg der Bundesausgaben betrug der Überschuß nach der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung 11,8 Milliarden Dollar (Jahresbasis), während sich in den beiden Hälften des Jahres 1968 Defizite von 9 bzw. 1,5 Milliarden Dollar ergeben hatten. Danach wurde der Überschuß kleiner, was zum Teil an der Erhöhung von Ausgabenposten wie Zinszahlungen und Sozialversicherungsleistungen lag. Dennoch blieb die Zunahme der Bundesausgaben 1969 hinter derjenigen des nominalen Bruttosozialprodukts zurück, und dem realen Volumen nach waren die Käufe von Gütern und Leistungen erheblich kleiner als im Vorjahr, wofür die Verringerung der Verteidigungsausgaben bestimmend war.

Was die Kreditpolitik betrifft, so spürten die Banken Mitte 1969 die Restriktion bereits sehr stark. Die Offenmarktpolitik hielt die Reservebasis schmal, und der Monat April brachte eine Erhöhung der Reserveverpflichtungen sowie des Diskontsatzes von $5\frac{1}{2}$ auf 6 Prozent. Angesichts der lebhaften Kreditnachfrage setzten die Banken im Juni ihre Prime rate zum dritten Mal seit Dezember herauf, und zwar auf $8\frac{1}{2}$ Prozent.

Die Behörden strebten jedoch keine scharfe Bremsung à la 1966 an, und es war viel davon die Rede, daß man bei dem erforderlichen Prozeß der von der Volkswirtschaft benötigten konjunkturellen Normalisierung vorsichtig und ganz allmählich vorgehen müsse. Es könnte jedoch sein, daß die Normalisierung allmählicher vor sich ging, als beabsichtigt war — mit einer entsprechend verringerten Wirkung auf die Preis-Lohn-Spirale. Das Ziel war, einerseits die Großbanken zur Einschränkung ihrer Kreditgewährung an die Wirtschaft zu veranlassen und dadurch deren ungestüme Investitionstätigkeit abzuschwächen und andererseits die Verknappung für die Sparinstitute und für die Wohnungsbaufinanzierung in Grenzen zu halten. Unter den Daumenschrauben der monetären Inquisition befand sich der nach Regulation Q zulässige Höchstzinssatz für Depositenzertifikate von mehr als 100 000 Dollar bei $6\frac{1}{4}$ Prozent, während andere Geldmarktsätze über 8 Prozent hinaus kletterten und die Eurodollarsätze in die Stratosphäre zweistelliger Zahlen entschwebten. Jedoch stand die kredithemmende Wirkung dieser Taktik kaum in einem angemessenen Verhältnis zu dem Druck, unter den die Zinssätze gerieten.

Bei massiven Verlusten von Termineinlagen sahen sich die Banken einer nach wie vor sehr großen Kreditnachfrage gegenüber. Die Unternehmen waren stark auf Liquiditätsvorsorge bedacht, ihr Bedarf an Betriebsmitteln nahm zu, und sowohl die fortschreitende Inflation als auch die Unwahrscheinlichkeit einer ausgedehnten Rezession sprachen dagegen, die längerfristigen Investitionspläne in größerem Umfang zu ändern. Außerdem waren die Geldkosten für die Industrie nach den Steuerzahlungen keineswegs so drückend. So fanden die Banken Mittel und Wege, um der Nachfrage zu entsprechen und ihre Kreditzusagen an die Wirtschaft zu erfüllen: sie bauten ihren Bestand an Staatspapieren stark ab; die Rückgriffe auf den Eurodollarmarkt waren, insbesondere in der ersten Jahreshälfte, sehr beträchtlich; und die Ausgabe von Wechseln durch Bankniederlassungen nahm, speziell in der zweiten Jahreshälfte, einen erheblichen Umfang an. Um die Jahresmitte wurden Maßnahmen getroffen, um Eurodollarkredite zu verteuern, und später wurde eine Begrenzung des Volumens der Wechsel in Erwägung gezogen, aber nicht mehr beschlossen, was vielleicht an der sich abzeichnenden konjunkturellen Entspannung lag. Die Zinsobergrenzen nach Regulation Q wurden schließlich im Januar 1970 angehoben. Unterdessen wurde die Auswirkung der kreditpolitischen Verknappung und der hohen Marktsätze auf die Sparinstitute durch umfangreiche Stützungsoperationen von Bundesstellen im Hypothekengeschäft gemildert.

Im Gesamtergebnis verringerte sich die Kreditgewährung jeglicher Art an die Volkswirtschaft im Jahr 1969 nur mäßig auf 86 Milliarden Dollar (1968: 97 Milliarden), wobei allein schon die Verbesserung der Haushaltsergebnisse des Bundes größer als dieser Rückgang war. Vom Beginn der fiskalpolitischen Restriktion um die Mitte des Jahres 1968 bis Mitte 1969 gab es kaum eine den Boom dämpfende Wirkung, und die Preis-Lohn-Inflation konnte sich etwa ein Jahr lang ungestört entfalten. Natürlich spielten bei der Dosierung der Restriktionspolitik auch soziale Erwägungen eine Rolle; aber sicher ist, daß die Angst vor einer Überdosierung nach der Verabschiedung der Steuererhöhung im Jahre 1968 und das anschließende Konzept des „allmählichen Vorgehens“ zu Lasten der Vorrangstellung der Währungsstabilität gingen.

Wie bereits erwähnt, schwächte sich die Konjunktur jedoch in der zweiten Jahreshälfte deutlich ab. Neben dem Rückgang der Käufe des Bundes war auch der Wohnungsbau nach dem ersten Quartal 1969 rückläufig, und die Ausgaben der Gliedstaaten und Gemeinden waren im vierten Quartal nur um 1 Prozent höher als im zweiten. Das Hypothekengeschäft und die Emission von Anleihen der Gliedstaaten und Gemeinden wurden dadurch beeinträchtigt, daß für ihre Verzinsung zum Teil gesetzliche Höchstgrenzen galten, die durch die Marktentwicklung überholt wurden. Die Ausweitung der Verbraucherausgaben schwächte sich während des Herbstes ab, und die privaten Haushalte gingen dazu über, einen größeren Teil ihres Einkommens zu sparen. In den ersten Monaten des Jahres 1970 lagen die Neuwagenverkäufe um reichlich 20 Prozent unter dem entsprechenden Vorjahresergebnis, und die stark rückläufige Börsentendenz ließ das Bild nicht rosiger erscheinen. Nur die Anlageinvestitionen der privaten Industrie zeigten trotz der schwierigen Geschäftslage und einer gewissen Gewinneinengung Widerstandskraft. Im ersten Viertel des Jahres 1970 schienen aber

auch die Ausrüstungsinvestitionen (in konstanten Preisen) ihren Schwung zu verlieren, und insgesamt befand sich die Konjunktur nahe vor einer Rezession. Dies mußte bei der Festlegung des wirtschaftspolitischen Kurses ebenso sehr in Rechnung gestellt werden wie die hartnäckig sich haltende Preis- und Lohninflation.

Bei der Festlegung der fiskalpolitischen Linie für das Jahr 1970/71 ging es der Regierung darum, im Gesamthaushalt wiederum einen Überschuß zu erzielen, obwohl die Pensionen im Rahmen der Sozialversicherung am 1. Januar 1970 um 15 Prozent erhöht wurden und am 1. Juli der verbliebene Einkommenssteuerzuschlag von 5 Prozent aufgehoben werden soll. Es wurde geplant, die indirekten Automobil- und Telephonsteuern bis Ende 1971 beizubehalten und die Ausgaben in jeweiligen Preisen um nur $1\frac{1}{2}$ Prozent steigen zu lassen, was in konstanten Preisen eine abermalige Verringerung (bei den Ausgaben für Verteidigung und Raumfahrt) bedeutete.

Diese Ausrichtung der Fiskalpolitik ermöglichte es in Verbindung mit der konjunkturellen Abkühlung, den Kreditspielraum der Banken in bescheidenem Umfang zu erweitern. Die kurzfristigen Zinssätze gingen nach dem Jahresende aus saisonalen Gründen zurück, und vom Februar an half das Bundesreservesystem dieser Bewegung ein wenig nach. Als der Rückgang der Marktsätze größere Ausmaße annahm, setzten die Banken ihre Prime rate Ende März von $8\frac{1}{2}$ auf 8 Prozent herab.

Allgemein wurde im Frühjahr mit einer nur kurzen Dauer der Expansionspause und mit einer erneuten Zunahme der Produktion in der zweiten Jahreshälfte gerechnet, nachdem die fiskal- und kreditpolitischen Restriktionen gemildert worden waren und die Investitionspläne ein weiteres Anwachsen der Nachfrage nach Investitionsgütern erwarten ließen. Auch standen für 1970 mehr neue Tarifvereinbarungen auf dem Programm, als im Jahr davor abgeschlossen worden waren, und die Tendenz zu ziemlich großen Erhöhungen war offensichtlich. Jedoch glaubte man, daß die Gesamtnachfrage sich nicht wieder überhitzen und der Arbeitsmarkt in entspannter Verfassung bleiben würde. Unter solchen Voraussetzungen rechnete man mit einer Verlangsamung des Preisanstiegs — die sich im Trend der Preise für gewerbliche Güter bereits abzeichnete — auf aber immerhin noch rund 3,5 Prozent Ende 1970.

Neben den üblichen Prognose-Risiken gab es bei dieser Vorausschau noch den Unsicherheitsfaktor der Haushaltsplanung, deren veranschlagter Überschuß etwas optimistisch zu sein schien und noch der parlamentarischen Billigung bedurfte. Ein weiterer Unsicherheitsfaktor stellte sich in der zweiten Märzhälfte in Form eines unerwarteten Streiks der Postangestellten ein, dem eine allgemeine Anhebung der Tarife für Bundesbedienstete um 6 Prozent folgte — die zweite Erhöhung im Etatjahr. Im Mai wurde offiziell festgestellt, daß der Bundeshaushalt insgesamt mit einem Defizit abschließen würde. Somit war nicht zu ersehen, bis zu welchem Ausmaß es gelingen würde, die Inflation unter Kontrolle zu bringen.

In der Zahlungsbilanz nahm der Ausfuhrüberschuß, der 1968 und 1969 nicht sehr groß gewesen war, im ersten Quartal 1970 wieder zu. Die Gesamtzahlungsbilanz wies jedoch sowohl nach dem Liquiditätskonzept als auch auf der Basis der zentralen Finanzierungstransaktionen ein großes Defizit auf, dessen Fortbestand für den Rest des Jahres wahrscheinlich war.

Vereinigtes Königreich

Das wesentliche Kennzeichen der britischen Wirtschaft war im vergangenen Jahr der Umschwung in der Position des Pfundes. Nach der Abwertung vom November 1967 hatte das Importvolumen kräftig zugenommen, und die Zahlungsbilanz hatte sich trotz einer erheblichen Exportausweitung kaum verbessert. Das zweite Halbjahr 1968 war günstiger als das erste, da die Importe sich nicht mehr so rasch ausdehnten, und darüber hinaus brachte das dritte Quartal per Saldo einen Zufluß langfristigen Kapitals im Zusammenhang mit der Übernahme mehrerer großer britischer Firmen durch amerikanische Unternehmen. Die eigentliche Position war aber immer noch unbefriedigend, und in den Monaten November 1968 und April 1969 wurde die bereits restriktive Finanzpolitik nachhaltig verschärft. Zu den getroffenen Maßnahmen gehörte die Anhebung verschiedener Steuern, eine noch straffere Regelung des Teilzahlungsgeschäfts und eine engere Begrenzung der Bankkreditexpansion. Darüber hinaus wurde zur Verknappung der Inlandsliquidität das Importdepotsystem in Kraft gesetzt. Eine defensive Haltung war auch wegen des Auftriebs der Eurodollarsätze erforderlich. Im Februar 1969 wurde die Bankrate von 7 auf 8 Prozent erhöht, und im Zuge der Einschränkung der Stützungsoperationen am Staatsanleihemarkt stiegen die langfristigen Renditen von rund 7,6 Prozent im September 1968 auf 9,5 Prozent im Juni 1969.

Im Juni billigte der IWF eine neue Standby-Vereinbarung, die dem Vereinigten Königreich die Möglichkeit bot, in den nächsten zwölf Monaten bis zu 1 Milliarde Dollar abzurufen. In einer dem IWF übergebenen Absichtserklärung stellte die Regierung fest, daß sie für das mit dem Monat März 1970 endende Jahr einen Aktivsaldo in der Grundbilanz von wenigstens 300 Millionen Pfund anstrebte, wofür sie einen Haushaltsüberschuß von wenigstens 850 Millionen Pfund zu erzielen und die inländische Kreditexpansion auf 400 Millionen Pfund zu begrenzen gedachte. Das für die Grundbilanz anvisierte Ziel für das mit März 1970 endende Jahr bedeutete eine Verbesserung gegenüber der entsprechenden Vorperiode um 500–550 Millionen Pfund. Tatsächlich hatte sich die Zahlungsbilanz im Zeitpunkt der Absichtserklärung bereits aktiviert, und in den genannten zwölf Monaten ergab sich dann ein Aktivsaldo, der etwa doppelt so groß war wie der angestrebte Betrag. Seit Mitte 1969 betrug der Überschuß in der laufenden Rechnung auf Jahresbasis über 500 Millionen Pfund; die Verbesserung gegenüber dem Ergebnis der entsprechenden Vorjahresperiode erfolgte größtenteils im Außenhandel. Auch bei den langfristigen Kapitaleistungen ergab sich per Saldo ein Zufluß, der im zweiten Halbjahr 1969 fast 100 Millionen Pfund betrug. Der massive Abfluß von Kapital nach Australien hörte auf, das Ausland erwarb in größerem Umfang britische Papiere, und der öffentliche Sektor begab mehrere Anleihen an ausländischen Märkten.

Somit begann sich die Lage etwa achtzehn Monate nach der Abwertung in sehr zufriedenstellender Weise zu wandeln. Die in diesem Zusammenhang interessierende Frage ist, wie dieser Wandel zustande kam und warum er so lange auf sich hat warten lassen.

Das gute Exportergebnis beruhte nicht zuletzt auf dem außerordentlich schnellen Wachstum des Welthandels; die Weltausfuhr von Fertigwaren war

1969 dem Wert nach um 16 Prozent größer als 1968. Aber ohne die abwertungsbedingte Verbesserung ihrer Wettbewerbsfähigkeit wäre es der britischen Industrie nicht so gut gelungen, sich die günstigen Voraussetzungen zunutze zu machen. Dies ist daraus zu ersehen, daß der britische Anteil an der Weltausfuhr von Fertigwaren 1969 erstmals seit vielen Jahren nicht schrumpfte; davor hatte er jeweils am stärksten bei kräftigem Wachstum des Welthandels abgenommen. Die Abwertung war in dieser Hinsicht also ein entscheidender Schritt; aber voll in den Exportergebnissen wirksam werden konnte sie offenbar erst nach einiger Zeit.

Hinzu kam, daß die Inlandsnachfrage, die sich nach der Abwertung einige Monate lang erheblich hatte ausweiten können, allmählich doch in das schließlich rascher laufende Räderwerk der Restriktion geriet. Die hauptsächlich wirkung kam von der finanzpolitischen Seite durch Steuererhöhungen und Stabilisierung der öffentlichen Ausgaben. Im Etatjahr 1969/70 betrug der Haushaltsüberschuß, der für Kreditrückzahlungen zur Verfügung stand, 1 130 Millionen Pfund, und insgesamt hatte der öffentliche Sektor einen Finanzierungsüberschuß von rund 600 Millionen Pfund, verglichen mit einem Kreditbedarf von 450 Millionen Pfund im Etatjahr 1968/69. Dazu war die Plafondierung der Bankkredite recht wirksam; die Entwicklung des Gesamtvolumens der Inlandskredite, weit davon entfernt, die Ausweitung um 400 Millionen Pfund zu erreichen, verlief vielmehr ziemlich kontraktiv. Am Kapitalmarkt verkauften die Behörden, obgleich er sich sehr versteifte, in großem Umfang Staatsanleihen an Nichtbanken. Auf der anderen Seite schrumpfte der Nettoabsatz von Wertpapieren der Unternehmen von Mitte 1969 an auf nur noch gut ein Viertel des in der ersten Jahreshälfte verzeichneten Betrages.

Die Wirkung dieser Politik war in vielen Bereichen zu spüren. Der Wohnungsbau war im zweiten Halbjahr 1969 im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresergebnis stark kontraktiv. Die Anlagekapitalbildung der privaten Wirtschaft erhöhte sich nur um $3\frac{1}{2}$ Prozent, verglichen mit einem Anstieg um 18 Prozent in der entsprechenden Vorjahresperiode. Auch die Vorratsinvestitionen nahmen nicht mehr so rasch zu, und der private Verbrauch konnte sich wiederum nur sehr begrenzt ausweiten. Insgesamt war die Inlandsnachfrage im zweiten Halbjahr 1969 in konstanten Preisen nicht größer als im zweiten Halbjahr 1968, während der Zuwachs damals gegenüber der entsprechenden Zeit des Jahres 1967 $2\frac{1}{4}$ Prozent betragen hatte. Dergestalt blieb reichlich Raum für eine stärkere Exportorientierung der Produktivkräfte. Doch trotz der Exportsteigerung hat die Industrieproduktion, die 1968 von Monat zu Monat zugenommen hatte, sich seither nicht sehr ausgeweitet. Die Teuerung wurde etwas schwächer, hielt sich aber immer noch bei ungefähr 5 Prozent.

Die Wiederkehr des Vertrauens in das Pfund, die einen gewaltigen Rückfluß von Geldern nach London bewirkte und die Reserveposition außerordentlich verbesserte, wird an anderer Stelle in diesem Bericht erörtert.

In dieses Stabilisierungsidyll wurde erneut das Lohnproblem injiziert. Die verantwortlichen Stellen hielten es für selbstverständlich, daß die abwertungsbedingte Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit nicht durch einen allzu kräftigen

Anstieg der Lohnkosten vertan werden durfte, und so wurde die Einkommenspolitik zu einem wichtigen Instrument. Im ersten Jahr nach der Abwertung waren die Löhne um 6 Prozent gestiegen; in den zwölf Monaten bis November 1969 betrug der Anstieg hingegen 5 Prozent. Gleichzeitig wurde ein mutiger Versuch unternommen, die Einkommenspolitik gesetzlich zu verankern und einen Schritt zur Modernisierung der grundlegenden arbeitsrechtlichen Bestimmungen zu tun. Dieses letztgenannte Ziel mußte die Regierung dann aber im weiteren Verlauf des Jahres wegen der Opposition der Gewerkschaften wieder fallenlassen, und im Dezember wurde deutlich, daß die Lohnentwicklung aufgehört hatte, maßvoll zu sein. In jenem Monat kamen mehrere Tarifvereinbarungen zustande, die weit über die Leitlinien hinausgingen, und im ersten Quartal 1970 bestätigte sich, daß eine neue, durch häufige Streiks akzentuierte Runde exzessiver Erhöhungen begonnen hatte. Das Ausmaß des Lohnauftriebs ließ für das gesamte Jahr eine Steigerung von wenigstens 10 Prozent erwarten. Maßgebend hierfür war ausschließlich die Machtposition der Arbeitnehmervertretungen in den Verhandlungen; die Arbeitslosigkeit hielt sich ständig auf einem Niveau von 2,5 Prozent, und die Zahl der offenen Stellen nahm ab, so daß es am Arbeitsmarkt keine Anspannungen gab.

Bei den mit Sicherheit zu erwartenden Nachfragewirkungen des Lohnauftriebs und angesichts der Notwendigkeit, die Verbesserung der Zahlungsbilanz soweit wie möglich zu sichern, war die wirtschaftspolitische Haltung, wie sie zur Zeit der Vorlage des Haushaltsplanes Mitte April zum Ausdruck kam, vorsichtig; lediglich eine mäßige Lockerung der finanz- und kreditpolitischen Restriktion war geplant. Es wurden Einkommenssteuerermäßigungen angekündigt, die für ein volles Jahr einem Einnahmenausfall von rund 200 Millionen Pfund entsprachen, aber der Staatshaushalt sollte weit in der Überschußzone bleiben. Für die Ausweitung der Inlandskredite im neuen Etatjahr gab der Schatzkanzler eine Toleranzgrenze von 900 Millionen Pfund bekannt. Die Importdepots, die schon im Dezember reduziert worden waren, wurden nunmehr weiter von 40 auf 30 Prozent verringert. Die Bankrate wurde im März und abermals im April gesenkt, jedoch eher in Anpassung an die Abschwächungstendenz der internationalen Sätze. Als Zeichen dafür, daß die Konjunkturpolitik generell restriktiv blieb, wurden die bei der Bank von England zu unterhaltenden Sonderdepositen im Falle der Clearingbanken von 2 auf 2 ½ Prozent und im Falle der schottischen Banken von 1 auf 1 ¼ Prozent erhöht. Unter Berücksichtigung des Effekts dieser Maßnahmen wurde für das bevorstehende Jahr ein reales Wachstum der Gesamtnachfrage von 4 Prozent erwartet; da man mit einer etwas rascheren Ausweitung der Importe rechnete, wurde für das Bruttoinlandsprodukt ein Anstieg von 3 ½ Prozent angesetzt. Eine Prognose für das nominale Wachstum wurde nicht gestellt.

Frankreich

In den ersten Monaten des vergangenen Jahres standen die französischen Behörden vor zwei großen Problemen: Sie mußten die Preis-Lohn-Spirale abbremsen und die Zahlungsbilanz wieder in eine haltbare Position bringen.

Angebots- und Nachfragefaktoren

	Jahr	Elemente der Nachfrage					Angebot		
		Verbrauch		Bruttoanlageinvestitionen im Inland			Ausfuhr von Gütern und Leistungen	Einfuhr von Gütern und Leistungen	Brutto-sozialprodukt
		Privat	Öffentlich	Ins-gesamt	Bauten und Aus-rüstun-gen	Woh-nungs-bau			
Volumenveränderung in Prozent									
Belgien	1967	2,7	5,9	1,1	2,4	- 3,4	6,7	3,5	3,4
	1968	4,9	6,7	- 1,3	1,1	- 2,4	11,3	12,9	3,8
	1969	5,1	4,9	9,5	9,3	10,0	16,0	15,5	6,0
Dänemark	1967	3,4	8,3	7,0	3,5	23,2	6,1	6,1	4,0
	1968	1,9	4,3	- 0,6	1,6	- 9,5	8,9	3,9	3,4
	1969	7,5	7,9	16,1	14,1	25,0	9,7	15,0	7,5
Deutschland (BR)	1967	0,6	3,3	- 8,4	- 9,1	- 6,0	8,5	- 1,3	- 0,3
	1968	4,0	- 0,9	8,0	9,9	1,3	13,4	14,7	7,2
	1969	7,7	4,1	12,8	17,0	- 2,5	11,9	16,2	8,0
Finnland	1967	2,1	5,5	- 3,3	- 3,5	1,0	5,9	- 1,4	2,7
	1968	0,2	5,2	- 3,4	- 4,1	- 2,8	11,9	- 2,4	2,4
	1969	7,4	4,4	13,0	13,2	12,0	16,0	21,3	8,0
Frankreich	1967	4,6	3,8	6,4	7,1	4,4	6,6	7,5	4,6
	1968	4,8	5,2	5,9	6,1	5,3	7,4	10,3	4,3
	1969	6,9	4,5	9,6	12,0	3,0	16,1	19,3	8,3
Italien	1967	7,1	4,3	11,8	12,8	9,5	6,7	13,1	6,8
	1968	4,7	4,1	7,7	5,8	11,9	15,4	7,5	6,0
	1969	5,7	3,1	8,2	3,7	17,6	14,1	20,7	5,0
Japan	1967	9,5	5,4	18,1	18,8	15,3	6,3	22,4	13,1
	1968	9,6	7,2	21,5	22,4	17,6	22,5	12,8	14,3
	1969	9,8	6,0	19,0	19,8	15,6	20,4	13,8	12,8
Kanada	1967	4,7	2,5	0,3	- 0,4	4,0	10,5	5,1	3,3
	1968	4,5	4,6	0,3	- 1,8	10,6	11,9	9,3	4,8
	1969	5,6	5,9	1,1	- 0,6	8,1	7,5	9,8	4,8
Niederlande	1967	5,1	4,1	7,8	6,0	15,2	6,8	6,2	6,1
	1968	5,7	1,8	12,7	13,7	8,9	12,1	12,8	6,9
	1969	3,5	4,3	0,5	2,2	- 4,5	16,0	14,0	5,2
Norwegen	1967	4,4	8,0	11,8	11,6	12,6	10,5	12,4	5,5
	1968	3,8	5,4	- 9,3	- 11,3	3,8	10,8	0,0	3,9
	1969	7,9	8,1	- 3,9	- 5,6	5,9	6,3	5,6	4,6
Österreich	1967	3,2	4,5	- 0,1	- 0,2	1,3	5,8	1,2	3,1
	1968	3,6	3,9	- 1,2	- 1,4	- 0,4	10,1	8,3	4,1
	1969	2,8	3,4	4,8	.	.	16,4	8,9	6,4
Schweden	1967	2,8	3,8	4,9	2,4	14,5	5,3	3,6	2,3
	1968	4,3	8,3	- 0,9	- 2,1	2,9	7,9	8,4	4,0
	1969	4,2	6,2	4,2	4,6	3,3	12,1	13,1	5,2
Schweiz	1967	2,9	1,7	0,5	1,6	- 2,6	4,3	5,0	1,8
	1968	2,9	1,9	3,8	3,7	4,1	10,8	8,1	4,0
	1969	4,6	3,8	7,1	5,5	12,5	12,3	12,6	5,2
Vereinigtes Königreich	1967	2,1	5,3	6,6	6,2	8,1	- 0,4	4,8	1,9
	1968	2,1	0,3	5,0	5,1	4,5	10,7	7,9	3,0
	1969	0,4	- 1,0	- 3,1	- 1,6	- 9,4	8,9	2,7	1,5
Vereinigte Staaten	1967	2,9	12,3	- 1,0	- 0,1	- 4,6	4,7	6,6	2,5
	1968	5,2	6,6	5,0	2,9	14,4	8,3	16,1	4,9
	1969	3,0	1,3	4,5	5,1	2,1	5,3	7,4	2,8

Obwohl die überexpansiven Maßnahmen von 1968 zum Teil bereits rückgängig gemacht waren, hatten ihre Wirkungen in Verbindung mit der großzügigen Erhöhung der Löhne und anderer Einkommen dazu geführt, daß die Nachfrage Mitte 1969 bereits sehr stark war. Sowohl der private Verbrauch als auch die Anlageinvestitionen wuchsen kräftig, und sogar die Ausfuhr war expansiv. Die Großhandelspreise zogen nach ihrem sprunghaften Anstieg vom Vorjahr nicht mehr so rasch an; hingegen ging die Teuerung auf der Verbraucherebene, zum Teil infolge einer Heraufsetzung der Mehrwertsteuer, mit einer Jahresrate von über 6 Prozent weiter, was für die Arbeitnehmerseite mit ein Grund war, neue Lohnforderungen zu stellen.

Unter diesen Umständen bemühten sich die Behörden, die Konjunkturpolitik noch mehr auf Restriktionskurs zu bringen. Im Spätfrühjahr und im Sommer wurde die Regelung der Teilzahlungs- und der Wohnungsbaukredite verschärft, die Plafondierung der Bankkreditexpansion verlängert und darüber hinaus auch die Ausweitung insbesondere der mittelfristigen rediskontierbaren Investitions- und Baukredite begrenzt. Darüber hinaus wurden die Geldmarktsätze aus binnen- und außenwirtschaftlichen Gründen in enger Übereinstimmung mit den Eurogeldmarktsätzen gehalten. Im Juli beschloß die Regierung, drei Viertel der im Rahmen des Investitionsprogrammes für den Rest des Jahres 1969 erteilten Genehmigungen zu suspendieren. Die Ausweitung der Wirtschaftstätigkeit wurde dadurch offenbar bis zu einem gewissen Grade gedrosselt. Aber das inflatorische Klima bestand im wesentlichen unverändert weiter.

Die Zahlungsbilanz war stark defizitär. Die Ergebnisse im Außenhandel verschlechterten sich, worin vor allem die stärkere Inlandsnachfrage, daneben aber auch eine Schwächung der internationalen Wettbewerbsposition zum Ausdruck kam. Zu einem wesentlichen Teil beruhte das Defizit der laufenden Rechnung (Zahlungsbasis) jedoch auf einer ungünstigen Entwicklung der Terms of payment. Und trotz der Devisenkontrolle und den die Auslandspositionen der Banken beschränkenden Regelungen sickerten inländische Spargelder auf der Suche nach Sicherheit durch Kapitalflucht und Goldkäufe ab. Infolgedessen stellte sich der Passivsaldo in der gesamten Zahlungsbilanz im ersten Halbjahr 1969 auf 1700 Millionen Dollar. Französische Banknoten wurden an ausländischen Märkten mit einem bedeutenden Abschlag gehandelt, das Vertrauen in die französische Währung war gering, und in weiten Kreisen wurde es für unvermeidlich gehalten, daß der französische Franken früher oder später abgewertet werden mußte.

Ganz unerwartet setzte die Regierung in einer Periode relativer Ruhe mit Wirkung vom 11. August die Goldparität des Frankens um 11,1 Prozent herab. Dieser Schritt war als Ausgleich für die bereits eingetretene und infolge des vorangegangenen Lohn- und Kostenauftriebs noch zu erwartende Überbewertung gedacht.

Die Abwertung wurde durch neue Maßnahmen zur Beschränkung der Inlandsnachfrage abgesichert, hauptsächlich durch zusätzliche Ausgabenkürzungen im Staatshaushalt, Vorverlegung von Steuerzahlungsterminen der Wirtschaft und vorzeitige Aufhebung der 1968 eingeführten 10prozentigen Steuergutschrift

für Investitionen. Im kreditpolitischen Bereich wurden die für Teilzahlungskredite geltenden Bestimmungen nochmals verschärft und mehrere Maßnahmen getroffen, die dem Ziel dienten, die Ausweitung des Geldvolumens zu dämpfen, den Kredit zu verteuern und seine Expansion bei gleichzeitiger Förderung der Ersparnisbildung weiterhin zu begrenzen. Darüber hinaus erhöhte die Bank von Frankreich, allerdings vorwiegend aus außenwirtschaftlichen Gründen, ihren Diskontsatz, der im Juni einen Stand von 7 Prozent erreicht hatte, im Oktober auf 8 Prozent.

In der zweiten Jahreshälfte war die Kreditbeschränkung recht einschneidend. Zudem verbesserte sich die staatliche Kassenlage ganz außerordentlich, so daß sich das Defizit 1969 auf nur 3,4 Milliarden Franken stellte, während ursprünglich mit einem Fehlbetrag von 11,5 Milliarden Franken gerechnet worden war, und für 1970 wurde in Aussicht genommen, den Staatshaushalt ganz auszugleichen.

Unter dem Einfluß dieser Maßnahmen hat sich die überhitzte Nachfrage etwas abgekühlt, was besonders in der Stagnation der Verbraucherausgaben zum Ausdruck kam. Die Exporte nahmen beschleunigt zu, und die Produktion dehnte sich weiter aus, aber dank der lebhaften Investitionstätigkeit konnten zusätzliche Kapazitäten in Betrieb genommen werden, die die Überforderung milderten. Der Arbeitsmarkt war das ganze Jahr 1969 hindurch nicht völlig frei von Anspannungen, aber in den ersten Monaten des Jahres 1970 besserte sich die Lage etwas.

Die Verlangsamung des Lohnauftriebs ließ noch auf sich warten. Die Stundenlohnsätze stiegen im ersten Quartal 1970 um 3 Prozent, womit der Anstieg für eine Zwölfmonatsperiode etwa 10 Prozent betrug. Die Verbraucherpreise zogen mit einer Jahresrate von über 5 Prozent weiter an, was zum Teil immer noch an der Abwertung und daneben auch an höheren internationalen Preisen lag. Die Preise der Dienstleistungen sind nach wie vor blockiert, aber in den meisten Sektoren wurde die allgemeine Preiskontrolle, die nach der Abwertung für die Dauer eines Monats eingeführt worden war, durch eine Preisüberwachung ersetzt, in deren Rahmen Preiserhöhungen vorher gemeldet werden müssen. Dieses System hat dazu beigetragen, die Auswirkung des vorangegangenen Kostenauftriebs auf die Preise in Grenzen zu halten und hinauszuschieben.

Unmittelbar nach der Abwertung flossen in gewissem Umfang Gelder wieder nach Frankreich zurück, aber eine allgemeine Überzeugung, daß sich die Zahlungsbilanz in genügendem Umfang und dauerhaft verbessern würde, konnte aus der Marktreaktion nicht ersehen werden; im September mußte der Franken wegen der erneuten Unsicherheit über die Zukunft der Deutschen Mark abermals kräftig gestützt werden. Mit der Aufwertung der Deutschen Mark im Oktober kehrte jedoch das Währungsvertrauen effektiv wieder. Die Zahlungsbilanz aktivierte sich im vierten Quartal, woran vor allem die Normalisierung der Zahlungstermine beteiligt war. In den ersten Monaten des Jahres 1970 war der Kapitalrückfluß sogar noch stärker, und in der zentralen Währungsposition ergab sich eine beträchtliche Verbesserung. Darüber hinaus deutet der anhaltende Aufwärtstrend der Exporte, der die Importausweitung übertrifft, darauf hin, daß die aus der Anpassung der Währungsparitäten herrührende Verbesserung der Wettbewerbsposition spürbare Vorteile gebracht hat.

Bundesrepublik Deutschland

Durch die Aufwertung der Deutschen Mark sollte nicht nur ein wesentliches Element der internationalen Unsicherheit beseitigt, sondern auch die überhitzte deutsche Exportkonjunktur abgekühlt und die Zahlungsbilanz in eine bessere Gleichgewichtslage gebracht werden. Nach der Aufwertung war der Auftragszugang in der Exportwirtschaft rückläufig, aber in den ersten Monaten des Jahres 1970 wurde er wieder größer; unabhängig davon trieben allein schon der große Auftragsbestand, der aus dem Jahr 1969 übernommen worden war, und die kräftige Ausweitung der Inlandsnachfrage den Boom unvermindert voran. Produktion und Preise erhöhten sich rasch, und die Anspannung am Arbeitsmarkt war offensichtlich: es gab fünfmal mehr offene Stellen als Stellensuchende, und die Zahl der ausländischen Arbeitskräfte zeigte einen ansteigenden Trend.

Die Verbindung von konjunktureller Überhitzung im Inland mit einem wachsenden Aktivsaldo in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz hatte sich während des Jahres 1968 herausgebildet, nachdem der deutsche Export stark auf die Ausweitung der Nachfrage in anderen Ländern angesprochen hatte. Der Überschuss in der laufenden Rechnung wurde zwar in vollem Umfang durch die Ausfuhr langfristigen Kapitals ausgeglichen, doch bestand der Eindruck, daß die konjunkturelle Entwicklung bald eine restriktivere Kreditpolitik erforderlich machen würde. Das Unangenehme daran war, daß dann mit einer Verringerung des Kapitalabflusses und einer weiteren Zunahme des Überschusses in der Bilanz der laufenden Transaktionen gerechnet werden mußte. Eine Aufwertung widerstrebt der Regierung, weil sie vermehrte Ausgleichszahlungen des Bundes an die Landwirtschaft zur Folge gehabt hätte; außerdem war nicht ausgeschlossen, daß 1969 und 1970 allein schon die restriktive Politik anderer Länder die deutschen Exportmärkte beeinträchtigen würde, während zugleich der Aufschwung in Deutschland seinen Fortgang nahm. Die steuerlichen Maßnahmen im grenzüberschreitenden Verkehr, die im November 1968 beschlossen wurden, liefen dann allerdings auf eine 4prozentige Aufwertung im Außenhandel mit gewerblichen Erzeugnissen hinaus.

Auf den Ausfuhrüberschuß von 1969 wirkten sich diese Maßnahmen nicht sehr aus. In den ersten drei Quartalen lagen die Exporte dem Wert nach um 17 Prozent über dem entsprechenden Vorjahresergebnis. Die Importe stiegen zwar um 22 Prozent, doch beruhte dies im wesentlichen auf dem zunehmenden Druck der Gesamtnachfrage. Alle Nachfragekomponenten weiteten sich kräftig aus, am stärksten die Anlageinvestitionen der Unternehmen. Der rasche Anstieg der Steuereinnahmen brachte dem Bundeshaushalt im Jahresergebnis einen Überschuß ein, aber alles in allem ergab sich keine sehr restriktive Wirkung. Im vierten Quartal lag die industrielle Erzeugung um 10 Prozent über dem entsprechenden Vorjahresergebnis, und im gesamten Jahr erhöhte sich das reale Bruttosozialprodukt um 8 Prozent (bezogen auf die Beschäftigtenzahl um 6 Prozent).

Bei der angespannten Kreditlage in anderen Ländern und den steigenden Zinsen war der Nettoexport langfristigen Kapitals aus Deutschland 1969 mehr als doppelt so groß wie im Vorjahr; er erreichte den bemerkenswerten Betrag von 23 Milliarden DM. Obgleich der Kapitalabfluß Monat für Monat den Aktivsaldo

der laufenden Rechnung bei weitem übertraf, ging seine Wirkung auf die Gesamtbilanz bis zum September in den Fluten von Sicherungs- und Spekulationsgeschäften unter, die im Hinblick auf die Möglichkeit einer DM-Aufwertung vorgenommen wurden. Die zentralen Reserven stiegen in den Monaten April–September um 15 Milliarden DM. Zum Ausgleich der expansiven Wirkung auf die Bankenliquidität erhöhte die Bundesbank im Juni und im August die Mindestreserveanforderungen sowie in den Monaten April–September schrittweise auch den Diskontsatz von ursprünglich 3 auf schließlich 6 Prozent. Dennoch dehnte sich die Kreditfähigkeit der Banken weiter aus, und die Liquiditätsquote der Banken veränderte sich bei allerdings kräftigen Schwankungen per Saldo nicht sehr. Somit war die wirtschaftliche und monetäre Lage im Frühherbst 1969 praktisch dieselbe wie ein Jahr vorher — nur ausgeprägter.

Die neue Regierung, die im Oktober gebildet wurde, setzte die Parität der Deutschen Mark auf 3,66 DM für 1 Dollar fest und erhöhte damit den Paritätswert um 9,3 Prozent. Anfänglich versprach sich die Regierung von der Aufwertung eine ziemlich kräftige Inflationsdämpfung sowohl von der Nachfrageseite her als auch durch die unmittelbare Preiswirkung. Nach einem ganzen Jahr der Anspannung am Arbeitsmarkt war die Aufwertung jedoch zu spät erfolgt, als daß sie einen Ausbruch an der Lohnfront noch hätte verhindern können. Anfang September erhielten die Arbeiter in der Montanindustrie nach mehreren wilden Streiks Lohnerhöhungen um 11 Prozent und mehr sowie verschiedene Zusatzleistungen zugestanden. Der Anstieg der Lohnneinkommen, der vorher 8 Prozent pro Jahr betragen hatte, beschleunigte sich auf 12 ½ Prozent im vierten Quartal und weiter auf 14 Prozent im ersten Quartal 1970. Dergestalt wurde der Boom durch zusätzliche Verbrauchernachfrage weiter angeheizt, und auch die Teuerung beschleunigte sich. Anfang 1970 waren die Erzeugerpreise industrieller Produkte um 6 Prozent höher als ein Jahr vorher, und der Anstieg der Exportpreise wog die Außerkraftsetzung der 4prozentigen Exportsteuer nach der Aufwertung ungefähr auf.

Die Notwendigkeit restriktiver fiskalpolitischer Maßnahmen stand außer Zweifel, doch hielt es die Regierung immer noch für möglich, daß die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte 1970 umschlug, wobei man auch mit Spätwirkungen der Aufwertung rechnete. Dementsprechend wurden rund 3 Prozent der für 1970 veranschlagten Ausgaben des Bundes temporär gesperrt, und zudem erklärten sich Bund und Länder bereit, bei der Bundesbank eine Konjunkturausgleichsrücklage von 2,5 Milliarden DM zu bilden. Ferner wurden die für den Jahresanfang vorgesehenen Steuersenkungen aufgeschoben. Andere Pläne, die auf vorübergehende Steuererhöhungen abzielten, wurden hingegen nicht verwirklicht.

Somit blieb die Aufgabe der Konjunkturdämpfung wie schon mehrmals bei früherer Gelegenheit hauptsächlich der Kreditpolitik überlassen. Hier allerdings bewirkte die Aufwertung einen spürbaren Klimawechsel in restriktiver Richtung. Der Rückfluß von Geldern nach dem Ausland schmälerte die Bankenliquidität und veranlaßte gleichzeitig die Unternehmen, zum Ersatz für abfließende Gelder in stark vermehrtem Umfang Bankkredite aufzunehmen. Die Liquiditätsquote der Banken sank trotz etwas geringeren Mindestreserveverpflichtungen bis Ende

März 1970 auf gut 5 Prozent und damit auf ihren niedrigsten Stand seit langem. Die laufende Rechnung der Zahlungsbilanz wies zwar weiterhin einen hohen Überschuß auf, doch der Nettoabfluß privaten langfristigen Kapitals, der im dritten Quartal 1969 durch die Unsicherheit in der Wechselkursfrage eingedämmt worden war, stellte sich im vierten Quartal auf 8,7 Milliarden DM und im ersten Quartal 1970 auf 3,7 Milliarden DM.

Unter diesen Verhältnissen war es sowohl vom binnenwirtschaftlichen als auch vom außenwirtschaftlichen Standpunkt aus angezeigt, die kreditpolitische Schraube weiter anzuziehen. Am 9. März wurde der Diskontsatz auf $7\frac{1}{2}$ Prozent und der Lombardsatz auf $9\frac{1}{2}$ Prozent erhöht. Ferner wurde die Zunahme der Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute mit einer zusätzlichen Mindestreserve von 30 Prozent belegt, um die Banken davon abzuhalten, die Beengung durch Hereinnahme von Auslandsgeldern zu mildern.

Im Frühjahr war die Konjunktur trotz spürbarer Kreditknappheit, an der auch die Aufnahme von Geldern am Eurodollarmarkt nichts änderte, nach wie vor überhitzt. Es wird damit gerechnet, daß die kreditpolitischen Maßnahmen früher oder später ihre volle Wirkung entfalten werden, doch hat sich der Prozeß der Nachfragelenkung wegen der geringen Unterstützung, die ihm von der finanzpolitischen Seite her zuteil wurde, und wegen der sehr umfassenden Lohnrunde, die nicht mitten in ihrem Ablauf gestoppt werden kann, ziemlich in die Länge gezogen. Damit haben sich die Nachteile einer verspäteten Durchführung entschlossener Beschränkungsmaßnahmen, zu der sich die Komplikation der Aufwertungsdebatte gesellte, deutlich bemerkbar gemacht. Das Ziel muß daher jetzt sein, die Überbelastung der Produktivkräfte, insbesondere am Arbeitsmarkt, zu mildern, damit die zweite Hälfte des Jahres keine neue Runde exzessiver Tarifvereinbarungen bringt.

Italien

In Italien stand die Entwicklung in der letzten Zeit vor allem im Zeichen der heftigen Auseinandersetzungen am Arbeitsmarkt, die gegen Mitte September begannen und den Wirtschaftsaufschwung jäh unterbrachen.

Zwar war das Wachstumstempo bis Mitte 1968 etwas enttäuschend gewesen, doch bis zum Sommer vergangenen Jahres wurde dann ein bedeutender Fortschritt erzielt: das reale Bruttosozialprodukt nahm beschleunigt zu, und die verfügbare Produktion wurde in erweitertem Umfang vom Inland abgenommen. Während die Ausfuhr von Gütern und Leistungen ihren schnellen Anstieg fortsetzte, kam die Inlandsnachfrage immer mehr in Schwung, so daß sich die Importe noch stärker ausweiteten. Insbesondere die private Wirtschaft investierte wieder größere Beträge in Produktionsanlagen, da der Kapazitätsspielraum enger wurde und zufriedenstellende Gewinne erwartet wurden. Auch der Verbrauch der privaten Haushalte folgte im Zuge der Erhöhung der verfügbaren Einkommen dem allgemeinen Aufwärtstrend. In der ersten Jahreshälfte war die Industrieproduktion (ohne Bau) durchschnittlich um 8 Prozent höher als in der entsprechenden Vorjahreszeit. Für das gesamte Jahr 1969 wurde damals mit einer realen Zunahme des Bruttosozialprodukts um 7 Prozent gerechnet (1968: 6 Prozent).

Im Hintergrund gab es jedoch zwei negative Faktoren: die Preisentwicklung und den ständigen Kapitalabfluß. Nach einigen Jahren bemerkenswerter Stabilität kam es im zweiten Halbjahr 1968 und im ersten Quartal 1969 zu einer mäßigen Teuerung, die sich danach merklich beschleunigte. Im September waren die Großhandelspreise um 5,8 Prozent höher als ein Jahr vorher, woran vor allem die Entwicklung der Weltmarktpreise, die lebhaftere Nachfrage nach Baustoffen und einige Ernteaufschläge im Inland beteiligt waren. Der entsprechende Anstieg der Lebenshaltungskosten betrug 3,6 Prozent. Daraufhin kam eine Lohn-Preis-Eskalation in Gang. Die Teuerungszulagen nach Maßgabe der in der Industrie geltenden Gleitskalen mußten bis August um 5 Prozentpunkte erhöht werden, verglichen mit einer Anhebung um nur 2 Punkte im ganzen vorangegangenen Jahr. Ebenfalls eine Rolle spielten die Verringerung regionaler Lohngefälle und das Inkrafttreten vorher vereinbarter Lohnerhöhungen. So erreichte der Anstieg der Tariflöhne in der verarbeitenden Industrie, der 1968 nur 3,6 Prozent betragen hatte, im zweiten Quartal 1969 eine Jahresrate von 7,4 Prozent.

Was den Kapitalverkehr betrifft, so verstärkte sich der seit 1966 feststellbare Nettokapitalabfluß im ersten Halbjahr 1969 auf rund 1 800 Millionen Dollar, womit er den Aktivsaldo in der laufenden Rechnung zu übersteigen begann. Jedoch setzten die Währungsbehörden ihre Politik der Stabilisierung der langfristigen Zinssätze zunächst noch fort. Diese Politik, die zu einem früheren Zeitpunkt in Ermangelung wirksamer fiskalpolitischer Anreize eingeschlagen worden war, diente der Investitionsförderung. Als Ersatz für die fehlende Zinserhöhung suchten die Behörden den Nettokapitalabfluß durch eine Reihe hauptsächlich selektiver Maßnahmen einzudämmen, unter anderem dadurch, daß sie von den Banken eine Verringerung ihrer Nettoauslandsforderungen verlangten, Strafzinsen für übermäßige Beanspruchung des Zentralbankkredits einführten und den Finanzinstituten den Erwerb langfristiger Wertpapiere im Ausland erschwerten.

Da jedoch der Kapitalabfluß weiter anstieg und das Defizit in der Gesamtzahlungsbilanz bedenkliche Ausmaße annahm, war die Politik der stabilen Zinssätze mit der Zeit immer weniger durchzuhalten. Die ersten kreditverknappenden Maßnahmen kamen im dritten Quartal: die Zentralbank verringerte den Refinanzierungsspielraum der Banken und erhöhte den Diskontsatz auf 4 Prozent, und nunmehr wurde zugelassen, daß die langfristigen Zinssätze stiegen.

Im Herbst verschlechterte sich die Lage jäh. Durch Streiks, die rund die Hälfte der Erwerbstätigen erfaßten, stellte sich der Verlust von Arbeitsstunden für das Jahr 1969 auf 300 Millionen; bei der letzten Lohnexplosion im Jahr 1962 waren es rund 180 Millionen gewesen. Die Auseinandersetzungen spielten sich vor einem Hintergrund politischer Unstabilität ab. Sie begannen anlässlich der Erneuerung von Tarifverträgen, die drei Jahre vorher in einem noch nicht ganz überwundenen Rezessionsklima abgeschlossen worden waren, und folgten auf eine Zeit, in der die Arbeitskosten je Produkteinheit leicht rückläufig gewesen waren. Die unmittelbare Wirkung auf die Wirtschaft war ein abrupter Rückgang der industriellen Erzeugung in den letzten vier Monaten des Jahres, der den Anstieg des Index für das gesamte Jahr auf nur 3,3 Prozent reduzierte, verglichen mit einem Wachstum von 6,3 Prozent 1968. Der entsprechende Zuwachs beim realen Bruttosozialprodukt betrug 5 Prozent; das war 1 Prozent weniger als im

Vorjahr und merklich weniger, als vor dem „heißen Herbst“ erwartet worden war. Auch der Außenhandel wurde in Mitleidenschaft gezogen: die Exporte schrumpften erheblich, während die Importe weiter zunahmen. Durch die bis zum Jahresende abgeschlossenen Tarifvereinbarungen sind die Lohnkosten nach vorliegenden Schätzungen um 15 Prozent gestiegen. Dementsprechend richtete sich der Preistrend noch weiter nach oben.

Im März 1970 lag der allgemeine Index der tariflichen Mindestlohnsätze in der verarbeitenden Industrie um fast 25 Prozent über dem Stand von März 1969; allerdings haben sich die gesamten Lohnkosten nicht in diesem Ausmaß erhöht. Die Großhandelspreise und die Lebenshaltungskosten waren um rund $8\frac{1}{2}$ bzw. $5\frac{1}{2}$ Prozent gestiegen, wobei sich die Investitionsgüter um volle 14 Prozent verteuert hatten. Die Gleitlohnskala war bis zum Mai um 5 Punkte nach oben gerutscht, verglichen mit einem Anstieg um 6 Punkte im gesamten Jahr 1969.

Die Produktion machte sich in den ersten Monaten des Jahres 1970 bei nach wie vor angespannten Beziehungen der Sozialpartner auf den Weg einer mühsamen Erholung. Obwohl einige wichtige Sektoren immer noch von Streiks betroffen wurden, hatte die Industrieproduktion im Februar wieder den Umfang vom Sommer vorigen Jahres erreicht. Aber da die politische Ungewißheit fortbestand und die inländischen Zinssätze vergleichsweise niedrig waren, ging der Kapitalabfluß weiter, und die Lira geriet unter Druck. In der Folge erhöhte die Banca d'Italia ihren Diskontsatz am 6. März um $1\frac{1}{2}$ Prozent, und bald darauf zogen die langfristigen Zinssätze auf rund 9 Prozent an. Von diesen Maßnahmen, in Verbindung mit einer Stabilisierung im politischen Bereich, verspricht man sich einen wirksamen Beitrag, um den außenwirtschaftlichen Blutverlust zu unterbinden. Von den ungefähr $11\frac{1}{2}$ Milliarden Dollar Überschuß, die sich in den letzten $5\frac{1}{2}$ Jahren insgesamt in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz ergeben haben, sind rund $8\frac{1}{2}$ Milliarden Dollar wieder durch den Abfluß von — meist langfristigen — Kapital verlorengegangen.

Wenn man bedenkt, daß die Leistungsbilanzposition bis zum letzten Herbst stark war, daß ferner in der vorangegangenen Zeit bis zu einem gewissen Grade Arbeitskosten eingespart worden waren und daß schließlich die Produktivität an sich rasch gestiegen ist, so besitzt Italien eine nicht unbeträchtliche Fähigkeit, eine Lohnexplosion zu verkraften. Soll jedoch ein Rückschlag nach dem Muster von 1963–64 vermieden werden, so müssen sich alle beteiligten Parteien gemeinsam darum bemühen, die Lohn-Preis-Spirale zum Stillstand zu bringen und die Produktivität durch rasche, kräftige Produktionssteigerung zu verbessern. Darüber hinaus kann nicht genug betont werden, daß die Situation jetzt nach entschlossenen fiskal- und kreditpolitischen Beschränkungsmaßnahmen verlangt.

Japan

Bei dem Elan der japanischen Industrialisierung, der nun schon seit mehr als einem Jahrzehnt anhält, ist die im vergangenen Jahr verzeichnete Erhöhung des realen Bruttosozialprodukts um fast 13 Prozent nichts Besonderes. Neu ist hingegen, daß die Zahlungsbilanz, die sich früher bei jeder raschen Expansion

der Binnenwirtschaft nach einigen Jahren passiviert hatte, sich im Boomjahr 1969 sogar noch verbesserte. Vielleicht wird sich die außenwirtschaftliche Lage bei weiter zunehmender Überforderung der inländischen Produktivkräfte verschlechtern, aber in den ersten Monaten dieses Jahres war nichts davon zu bemerken.

Der derzeitige Konjunkturaufschwung, der im Herbst 1965 begonnen hatte, setzte sich im vergangenen Jahr mit Nachdruck fort. Am dynamischsten waren die Exporte und die Anlageinvestitionen; beide dehnten sich um rund 20 Prozent aus, nachdem sie im Jahr vorher um über 22 Prozent zugenommen hatten. Auch im Wohnungsbau war ein hoher Zuwachs zu verzeichnen, und sogar der Verbrauch der privaten Haushalte erhöhte sich um fast 10 Prozent.

In den ersten Jahren dieser Expansion war die Preisstabilität aufrechterhalten worden; die Großhandels- und die Exportpreise hatten sich fast nicht erhöht, und die Verteuerung der Lebenshaltung war für die gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse Japans mit ihrem raschen Wandel nicht übermäßig groß gewesen — und dies bei Lohnsteigerungen von mehr als 10 Prozent pro Jahr. Mitte 1969 gab es jedoch keinen Zweifel mehr, daß sich eine Teuerung anbahnte und der Lohnauftrieb sich kräftig beschleunigt hatte. Am Ende des Jahres waren die Lebenshaltungskosten um rund $6\frac{1}{2}$ Prozent höher als an seinem Beginn, und bei den Großhandels- und den Exportpreisen betrug der Anstieg 4 bzw. $5\frac{1}{2}$ Prozent. Der Lohnauftrieb machte für das ganze Jahr mehr als 16 Prozent aus, verglichen mit knapp 12 Prozent im Jahr vorher.

Die kreditpolitischen Beschränkungsmaßnahmen, zu denen sich die Behörden im September 1967 wegen der damals defizitären Zahlungsbilanz entschlossen hatten, waren bis zum Herbst 1968 sukzessive gelockert worden, nachdem sie ihren Zweck erfüllt hatten. Anfang 1969 war die Kreditpolitik also weniger straff als ein Jahr vorher. Dennoch blieb die Haltung der Behörden vorsichtig; der Diskontsatz befand sich noch nicht wieder auf seinem Stand aus der Zeit vor der Restriktion, und die Großbanken mußten immer noch sehr auf ihre Reserveposition achten. Außerdem war der Haushaltsvoranschlag für das Etatjahr 1969/70 auf eine neutrale Wirkung hin konzipiert; tatsächlich blieb die Ausweitung der Staatsausgaben 1969 wie schon in den beiden vorangegangenen Jahren prozentual beträchtlich hinter dem nominalen Wirtschaftswachstum zurück.

Vom Spätsommer an mußten die Behörden aber doch wieder zu einer restriktiveren Kreditpolitik übergehen, um die in Gang kommende Inflationsspirale zu bremsen. Der 1. September brachte eine Erhöhung des Diskontsatzes und der Mindestreserveverpflichtungen für Sichteinlagen; im letzten Quartal wurden dann auch die für die Großbanken geltenden sogenannten „Reservepositions-Richtlinien“ restriktiver gestaltet. Andererseits war im Budget für das Etatjahr 1970/71 ein Anwachsen der Staatsausgaben um fast 18 Prozent vorgesehen. Die Kreditaufnahme des Staates soll jedoch sowohl im Verhältnis zu den Einnahmen als auch dem absoluten Betrag nach eingeschränkt werden, und der Körperschaftsteuersatz wurde geringfügig erhöht. Dennoch dürfte von der Fiskalpolitik, so wie sie derzeit konzipiert ist, keine große Dämpfungswirkung ausgehen.

In den letzten Monaten des Jahres 1969 und im ersten Quartal dieses Jahres bestanden kaum Anzeichen für eine Abschwächung der Konjunktur. Die Industrieproduktion, die Exporte, die Ausrüstungsinvestitionen und die Ausgaben der privaten Haushalte dehnten sich weiter aus. Der Aufwärtstrend der Großhandels- und der Verbraucherpreise setzte sich fort, und aufgrund der Einkommensausweitung und des Zuwachses beim Auftragseingang im Industriemaschinenbau war mit einer unabgeschwächten weiteren Expansion der wesentlichen Nachfrageelemente zu rechnen.

Trotz der Nachfrageüberhitzung und der nur geringen Verschärfung der Kreditpolitik vollbrachte die Zahlungsbilanz die ungewöhnliche Leistung, ihren Überschuß von 1,1 auf 2,3 Milliarden Dollar zu erhöhen. Ausgehend von dem Passivsaldo von 571 Millionen Dollar, den die Gesamtbilanz 1967 aufgewiesen hatte, betrug die Verbesserung in zwei Jahren also fast 2,9 Milliarden Dollar. Hiervon entfielen 2,6 Milliarden Dollar auf den Außenhandel, wo die Exporte sich in beiden Jahren erheblich stärker ausweiteten als die Importe. Der entscheidende Faktor war hierbei eine gewaltige Zunahme der Ausfuhr, insbesondere nach den Vereinigten Staaten und nach Südostasien. Im dritten Quartal des vergangenen Jahres verloren die Exporte an Schwung, aber seither haben sie sich wieder kräftig erhöht. Zwar hat sich auch der Importanstieg beschleunigt, aber nach wie vor ist der Ausfuhrüberschuß groß.

Von dem in der Gesamtbilanz ausgewiesenen Aktivsaldo von 2,3 Milliarden Dollar flossen nur 0,8 Milliarden Dollar in die zentralen Reserven. 1,5 Milliarden Dollar entfielen auf eine Verbesserung der Auslandsposition der Kreditinstitute. Einen Großteil des Jahres 1969 hindurch boten die hohen Eurodollarsätze den Banken einen Anreiz, am Eurodollarmarkt ihre Anlagen zu erweitern und ihre Kreditaufnahme einzuschränken, und ab April unterstützten die Behörden diesen Prozeß, um einem übermäßigen Reservenanstieg entgegenzuwirken.

Kanada

Genau wie sein großer Nachbar im Süden hatte auch Kanada gegen eine ziemlich hartnäckige Preisinflation anzukämpfen. Nach dreijähriger recht kräftiger Teuerung war gegen Ende 1968 zu erkennen, daß sich der Preisanstieg noch verstärkte. Die kanadischen Behörden reagierten mit einschneidenden Maßnahmen der Fiskal- und Kreditpolitik: im Verlauf des Jahres 1969 wurden die Banken sowohl durch Begrenzung der Geldexpansion als auch durch Heraufsetzung der Sekundärreserververpflichtungen in die Zange genommen; der Diskontsatz wurde von 6 Prozent im Dezember 1968 in vier Etappen auf 8 Prozent im Juli 1969 angehoben; die öffentlichen Haushalte zusammengenommen schlossen nach der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung im Jahr 1969 mit einem Überschuß von knapp 1 Milliarde kanadischen Dollar ab, nachdem sich im Jahr vorher ein Defizit von 190 Millionen Dollar ergeben hatte. Diese restriktive Politik war mitbestimmend dafür, daß das reale Wachstum des Inlandsprodukts nach einer unhaltbar hohen Jahresrate von über 7 Prozent (erstes Quartal 1969 gegenüber zweitem Quartal 1968) auf knapp 2 Prozent (viertes gegenüber erstem Quartal 1969) zurückging. Der Trend der Industrieproduktion, dessen Aussagekraft allerdings

stark durch Streiks beeinträchtigt war, verlief in den Monaten März bis Dezember 1969 praktisch horizontal. Aber trotz diesem plötzlichen Knick im Produktionstrend — und bei einem auf längere Sicht gegebenen Wachstumspotential der kanadischen Wirtschaft von über 5 Prozent — hat die Teuerung bisher kaum nachgelassen.

Am deutlichsten war die Verlangsamung des Nachfragewachstums im Sektor der Gebrauchsgüter (vor allem Personautos), im Wohnungsbau und bei den Investitionsausgaben des öffentlichen Sektors. Die Vorratsbildung war vom zweiten Quartal an rückläufig; hingegen dehnten sich die Anlageinvestitionen der privaten Wirtschaft trotz Streiks und außergewöhnlich hohen Zinskosten weiter aus. Nach den Investitionsplänen für 1970 würden die Investitionen in diesem Jahr den geschätzten Umfang der im Jahre 1969 durchgeführten Investitionen um 11,7 Prozent übertreffen.

Die Beschäftigung folgte dem Trend der Produktion ziemlich genau: saisonbereinigt nahm sie von der Jahresmitte an nicht mehr zu. Die Quote der gemeldeten Arbeitslosen erhöhte sich aber nicht; vielmehr verlangsamte sich der Anstieg der Erwerbspersonenzahl, und die wöchentliche Arbeitszeit wurde kürzer. Angesichts der Verteuerung der Lebenshaltung und unter dem Einfluß der Lohnentwicklung in den Vereinigten Staaten brachte die Abschwächung der Nachfrage nach Arbeitsleistungen jedoch keine Mäßigung der Lohn- und Gehaltsforderungen. Insbesondere im zweiten und dritten Quartal 1969 hatte die kanadische Wirtschaft unter gravierenden Streiks zu leiden. Im gewogenen Durchschnitt des Jahres 1969 stiegen die kollektivvertraglichen Basislohnsätze (ohne Bau) um 7,9 Prozent und damit etwa ebenso sehr wie 1968, während die Lohnvereinbarungen des vierten Quartals Anhebungen um fast 9 Prozent brachten. Da die Produktivitätskurve sich parallel zur allgemeinen Konjunktorentwicklung abflachte, waren die Arbeitskosten je Produkteinheit im zweiten Halbjahr 1969 um 7,5 Prozent größer als ein Jahr vorher. Die Gewinne je Produkteinheit, die im letzten Quartal 1968 und im ersten Halbjahr 1969 vergleichsweise hoch gewesen waren, gingen den Rest des Jahres hindurch beträchtlich zurück.

Vergleicht man jeweils die Dezemberergebnisse zweier Jahre, so beschleunigte sich die Teuerung auf der Großhandelsstufe von 2,8 Prozent 1968 auf 4,1 Prozent 1969 und auf der Verbraucherebene von 4,1 auf 4,6 Prozent. Die Konsumdienstleistungen verteuerten sich sprunghaft um 7,1 Prozent. Die Preise der Gebrauchsgüter erhöhten sich zwar nur um 1,6 Prozent; doch war dies dreimal soviel wie 1968.

1970 hat sich das Wirtschaftsklima bisher nicht wesentlich geändert. Die Expansion blieb nach wie vor weit hinter den Wachstumsmöglichkeiten zurück, aber von einer Verlangsamung des Lohn- und Preisauftriebs war nicht viel zu merken. Der Absatz von Gebrauchsgütern und die Inangriffnahme neuer Wohnungsbauvorhaben setzten ihre Abschwächung fort. Dagegen blieben die Anlageinvestitionen der Wirtschaft lebhaft, und die Exporttätigkeit, die 1969 von den Streiks in Mitleidenschaft gezogen worden war, wurde wieder dynamischer.

Es war offensichtlich, daß der Lohnauftrieb eine Art Eigenleben gewonnen hatte, das mit der aufgelockerten Verfassung des Arbeitsmarktes nicht viel zu tun

hatte. Aber ein allzusehr in die Länge gezogener Kampf gegen die Lohn-Preis-Inflation mit allgemeinen fiskal- und kreditpolitischen Maßnahmen würde bei einer Zunahme der Erwerbsbevölkerung um jährlich rund 3 Prozent vermutlich steigende Kosten durch Unterbeschäftigung des Produktionspotentials zur Folge haben.

Ende 1968 kündigte die Regierung die Bildung einer Preis- und Einkommenskommission an, die dafür sorgen soll, daß die Lohn- und Preisentwicklung rascher auf Beschränkungen reagiert. Diese Kommission hat sich bisher die Unterstützung der Wirtschaft und der öffentlichen Stellen sichern können. Aber um der Inflationsmentalität wirklich Herr zu werden, benötigt sie vor allem die Mitarbeit der Gewerkschaften. Daneben hängt eine annehmbare Stabilisierung der Preise natürlich auch wesentlich von einer Dämpfung der inflatorischen Entwicklung in den Vereinigten Staaten ab.

Belgien

In den letzten Monaten des Jahres 1968 und in den ersten drei Quartalen des vergangenen Jahres war die belgische Wirtschaft den Stürmen ausgesetzt, die über die internationalen Devisen- und Geldmärkte hereinbrachen. Dazu erhitzte sich auch die Inlandskonjunktur, und ziemlich unerwartet wurde das Stadium einer Überforderung der Produktivkräfte erreicht. Dieses Zusammentreffen außen- und binnenwirtschaftlicher Probleme verlangte von den wirtschaftspolitischen Stellen ein ständiges Eingreifen. Glücklicherweise war ihren Maßnahmen ein angemessener Erfolg beschieden.

Was die außenwirtschaftliche Entwicklung betrifft, so wurde der belgische Franken zunächst von den Ungewißheiten betroffen, die in bezug auf die Deutsche Mark und den französischen Franken bestanden. Schon im November 1968, zur Zeit der DM-Krise, brachte die vorsorgliche Abdeckung von DM-Verpflichtungen durch belgische Unternehmen und Finanzinstitute dem belgischen Franken an den Devisenmärkten eine Abschwächung ein. In den darauffolgenden Monaten des Jahres 1969 gab es zwar Perioden relativer Ruhe, aber ein Rückfluß von Geldern aus Deutschland stellte sich nicht ein. Vielmehr geriet der Franken zur Zeit der DM-Krisen von Mai und September abermals unter Druck. Außerdem beeinträchtigte die plötzliche Abwertung des französischen Frankens im August auch das Vertrauen in die belgische Währung. Die allgemeine Unsicherheit drückte sich darin aus, daß der belgische Franken ab November 1968 am freien Markt mit einem Abschlag gehandelt wurde; die Schere zwischen den Notierungen am kontrollierten und am freien Markt öffnete sich weit — bis auf 7 Prozent in den Monaten Mai und September. Die Marktlage normalisierte sich erst nach der Aufwertung der Deutschen Mark.

Ein noch größerer außenwirtschaftlicher Störungsfaktor dürfte aber das Zinsgefälle gewesen sein, das sich sowohl bei den kurzfristigen als auch bei den langfristigen Zinssätzen zwischen den belgischen und den internationalen Märkten herausgebildet hatte. Bis Dezember 1968 hatten die Behörden, um die Binnenkonjunktur in Schwung zu halten, die Kreditpolitik auf expansivem Kurs belassen,

wie an dem Diskontsatz von $3\frac{3}{4}$ Prozent abzulesen ist. Der massive Anstieg der internationalen Sätze in den anschließenden Monaten erwies sich dann für belgisches Kapital als mächtige Attraktion; einfach ausgedrückt, kauften die Anleger Dollar und Dollarpapiere anstelle belgischer Staatspapiere — was ihnen ja freistand. Ein entschiedenes Eingreifen war erforderlich, um den Kapitalabfluß einzudämmen.

Was die Binnenwirtschaft betrifft, so hatte sie 1968 in gemäßigtem Tempo expandiert; zwar dehnten sich die Exporte ziemlich rasch aus, aber die private Wirtschaft hielt trotz der aufgelockerten Kreditlage mit Investitionen zurück, so daß der öffentliche Sektor sich konjunkturfördernd verhielt. Unter diesen Umständen blieben die Preise einigermaßen stabil, die Nachfrage war nicht überhitzt, und die Arbeitslosigkeit begann erst im vierten Quartal zu sinken. Selbst nachdem der belgische Franken 1969 mehrere Monate unter Druck gewesen war, gab es keine Anzeichen für einen entscheidenden Wandel der Binnenkonjunktur.

Die internationale inflatorische Nachfrage ließ dann aber die Exporte immer dynamischer werden; im Dezember 1969 waren sie um 20 Prozent höher als ein Jahr vorher, verglichen mit einer Vorjahressteigerung von 10 Prozent. Außerdem erweiterten sich die Anlageinvestitionen, die 1968 geringfügig abgenommen hatten, 1969 wieder um 9,5 Prozent. Obgleich der öffentliche Verbrauch verlangsamt wuchs, erhöhte sich daher das gesamte reale Bruttosozialprodukt um 6 Prozent (1968: 3,8 Prozent). Die Konjunktur trat zweifellos in das Überhitzungsstadium ein, und es überrascht nicht, daß die Preise und die Löhne stärker stiegen als ein Jahr vorher. Es ist jedoch fraglich, ob die wesentliche Ursache der inflatorischen Entwicklung nur in den binnenwirtschaftlichen Anspannungen zu finden ist, insbesondere angesichts der bedeutenden Rolle des Exports in der gesamten Nachfragekonstellation. Vielmehr scheint es, daß die Preis- und Lohnentwicklung in Belgien bis zu einem gewissen Grade zwangsläufig auch von den großen Steigerungen in den Nachbarländern beeinflusst worden ist.

Bei diesen außen- und binnenwirtschaftlichen Gegebenheiten lag die Taktik, zu restriktiven Maßnahmen überzugehen, auf der Hand. In den Monaten Dezember 1968–September 1969 wurde der Diskontsatz sechsmal von ursprünglich $3\frac{3}{4}$ auf $7\frac{1}{2}$ Prozent erhöht; die Ausweitung des Bankkreditvolumens und der Rediskontspielraum der Kreditinstitute bei der Zentralbank wurden begrenzt; auch für einen Teil der Devisenpositionen der Banken wurde ein Plafond festgesetzt, und die Devisenbestimmungen sowie die für Teilzahlungs- und Personalkredite geltenden Regelungen wurden verschärft. Die Regierung ihrerseits stellte die Eventualtranche des außerordentlichen Haushalts zurück und kürzte auch im ordentlichen Haushalt die Ausgaben. Diese Maßnahmen bildeten kein einheitliches Programm; sie verteilten sich vielmehr über die gesamte Periode und wurden nach Bedarf erweitert. Die für den 1. Januar 1970 geplante Einführung der Mehrwertsteuer wurde, vielleicht im Hinblick auf die diesbezüglichen Erfahrungen in den Niederlanden, auf einen späteren Zeitpunkt verschoben.

Der Anstieg der inländischen Zinssätze und die Liquiditätsverknappung dämmten zwar den Abfluß belgischer Gelder ins Ausland wirksam ein, doch die entscheidende Verbesserung der Zahlungsbilanz kam erst nach der Aufwertung

der Deutschen Mark. Das ist am deutlichsten am Umschwung der Bilanz der laufenden Transaktionen (auf Zahlungsbasis) zu sehen: der Jahresüberschuß von etwa 80 Millionen Dollar beruhte auf einem Defizit von etwa 225 Millionen Dollar in den ersten drei Quartalen und einem Überschuß von 305 Millionen Dollar im letzten Quartal. Zu einem wesentlichen Teil hing dieser Umschwung mit günstigeren Terms of payment zusammen. In der Gesamtbilanz wurde 1969 ein Aktivsaldo von 170 Millionen Dollar verzeichnet. Er beruhte auf einem massiven Zufluß ausländischen Kapitals (hauptsächlich Kreditaufnahmen von öffentlichen Nichtbanken-Instituten).

Eine gewisse Entspannung der Binnenkonjunktur zeichnete sich im vierten Quartal ab, und in den ersten Monaten des Jahres 1970 flachte sich das Wachstum der Industrieproduktion sowie der Exporte und Importe ab. Die Preise haben sich in diesem Jahr bisher etwa in gleichem Tempo erhöht wie 1969, und auch der Lohnauftrieb war nach wie vor übersteigert. Somit blieb die Grundhaltung der Wirtschaftspolitik restriktiv. Die Wiederherstellung des äußeren Gleichgewichts ermöglichte jedoch die Lockerung einiger Kontrollvorschriften.

Niederlande

Den wirtschaftspolitischen Instanzen der Niederlande machten im vergangenen Jahr zwar auch die kräftige Zinshausse und die spekulativen Störungen an den Devisenmärkten Sorgen, aber ihr Hauptproblem war doch die tatsächliche und potentielle Preisinflation im Inland.

Gegen Ende 1968 wurde die bereits übermäßige Beanspruchung der Produktivkräfte, die sich nach achtzehnmonatiger Produktionsausweitung bemerkbar machte, weiter durch die antizipatorischen Käufe vor der für 1. Januar 1969 geplanten Einführung der Mehrwertsteuer verstärkt. Die Arbeitslosigkeit sank von 2,2 Prozent im Juni 1968 auf 1,5 Prozent im Januar 1969, und an der Jahreswende waren die Stundenlohnsätze um 8 Prozent höher als ein Jahr vorher. Zur Eindämmung der drohenden Übernachfrage wurde die Kreditpolitik auf restriktiven Kurs gebracht.

Im Zuge der Anpassung an das Mehrwertsteuersystem nahm die Wirtschaft auch Preiserhöhungen zum Ausgleich bereits eingetretener und erwarteter Kostensteigerungen vor. Dementsprechend zogen die Verbraucherpreise in den ersten vier Monaten des Jahres 1969 um rund 6 Prozent an; nur ein Viertel davon war wirklich mehrwertsteuerbedingt. Diese Teuerungswelle veranlaßte die Regierung, die Preise zu blockieren, und in den anschließenden vier Monaten verlief die Preisentwicklung praktisch flach. Im September wurde der Preisstop gelockert; die Erhöhungen bis zum Jahresende waren nicht sehr groß.

Obwohl die Preispolitik in den letzten Monaten des Jahres recht erfolgreich war, ist die Preisstabilität nach wie vor gefährdet. Die Differenz zwischen der Erhöhung der Arbeitskosten je Beschäftigten und dem Produktivitätsanstieg vergrößerte sich von 2 Prozent 1968 auf 6 Prozent 1969. Dabei war aber der reale Einkommensgewinn bescheiden, da die Lohnerhöhungen zu einem guten Teil durch die Teuerung zunichte gemacht und in geringerem Umfang auch durch Steuern und Sozialversicherungsbeiträge geschmälert wurden. Die Arbeitnehmerseite

drängte daher mit Erfolg darauf, daß in die meisten der neuen Tarifverträge eine Teuerungsindexklausel aufgenommen wurde. Im Zeitraum der Monate Dezember 1969–April 1970 war die Teuerung mit 2,7 Prozent ziemlich stark, und mit einem weiteren Anstieg ist zu rechnen, sobald die Löhne nach oben angepaßt werden. Mit der Einführung der Gleitskala ist die Preisstabilität zu einer noch dringlicheren wirtschaftspolitischen Aufgabe geworden.

Die Regierung beschränkte sich nicht auf ihre direkten Preiseingriffe, sondern suchte auch durch ihre Fiskalpolitik antiinflatörisch zu wirken. Trotz einem unerwarteten Einnahmefall während des Übergangs zum Mehrwertsteuersystem gelang es ihr, das Haushaltsdefizit 1969 annähernd auf den Vorjahresumfang zu begrenzen. 1970 sollen die Ausgaben wiederum weniger rasch steigen als das Bruttosozialprodukt, und im Haushaltsvoranschlag ist eine Verringerung des Defizits geplant. Wie 1969 will die Regierung das Defizit grobenteils über den Kapitalmarkt finanzieren.

Unter diesen Umständen war die Politik der Zentralbank restriktiv. Der Diskontsatz wurde von 4½ Prozent im Dezember 1968 in mehreren Stufen auf 6 Prozent im August angehoben. Die Ausweitung des Volumens der kurzfristigen Bankkredite an den privaten Sektor wurde für 1969 auf 10 Prozent begrenzt, und für 1970 wird eine noch etwas geringere Zuwachsrate angestrebt — vorbehaltlich eventueller Änderungen, die durch die Konjunktorentwicklung erforderlich werden könnten. Obwohl die Unternehmen in gewissem Umfang auf längerfristige Bankkredite auswichen, war die private Investitionstätigkeit 1969 recht mäßig. Da sich das Volumen der Konsumkredite vergleichsweise wenig ausweitete und die Teilzahlungsbestimmungen verschärft wurden, dehnte sich der private Verbrauch nicht mehr so rasch aus. Die Exporttätigkeit war jedoch sehr lebhaft, und das Bruttosozialprodukt wuchs real immer noch um über 5 Prozent.

Was die Zahlungsbilanz betrifft, so hat sich die Handelsbilanz (Transaktionsbasis) etwas verschlechtert, während die Ergebnisse im Dienstleistungsverkehr fast unverändert blieben. Auf Zahlungsbasis hingegen hat sich die laufende Rechnung verbessert, da die Terms of payment sich zugunsten der Niederlande wandelten. Bezieht man auch die langfristigen und die nicht zur Zahlungsbilanzfinanzierung zählenden kurzfristigen Kapitaleistungen ein, so schloß die Zahlungsbilanz 1969 mit einem Überschuß von 150 Millionen Dollar, und in diesem Jahr scheint die Position bisher weitgehend gleich geblieben zu sein.

Schweden

In Schweden verlief die Konjunktur im letzten Jahr nach einem Muster, das schon von anderen Fällen her bekannt ist: die Ausweitung der Gesamtnachfrage führte zu einer Überbeanspruchung des verfügbaren Produktionspotentials und war mitverantwortlich für einen starken Verlust von Devisenreserven, der daneben auch durch eine Veränderung der Kapitalströme verursacht wurde.

Der Aufschwung, der 1968 begonnen hatte, verstärkte sich während des letzten Jahres zusehends. Die Exporte setzten ihren Anstieg in raschem Tempo fort; die Anlageinvestitionen der Unternehmen, die in den beiden vorangegangenen

Jahren gesunken waren, erholten sich, und die Vorratsinvestitionen, insbesondere an Rohstoffen und Halbwaren, belebten sich wieder. Das Produktionswachstum hielt bis zum Spätsommer 1969 an, wobei gute Produktivitätsfortschritte erzielt wurden. Die Anspannung der Kapazitäten und die geringe Zunahme des Arbeitskräftepotentials setzten der Expansion dann aber Grenzen, da die Arbeitslosigkeit auf ein äußerstes Minimum reduziert war. Das reale Bruttosozialprodukt nahm 1969 um 5,2 Prozent zu, verglichen mit 4 Prozent im Jahre 1968; dagegen erhöhte sich das Importvolumen infolge der Kapazitätsanspannungen und der Wiederaufstockung der Lagerbestände um 13 Prozent.

Am Jahresende 1969 waren die Stundenverdienste in der Industrie um 11,2 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Zentral ausgehandelte Vereinbarungen sahen im Verlauf des Jahres beträchtliche Lohnerhöhungen in den unteren Einkommensklassen vor. Daß die Forderungen anderer Gruppen nicht voll erfüllt wurden, war einer der Gründe dafür, daß es in Schweden erstmals zu wilden Streiks kam. Die Beilegung der Streiks hatte jedoch relativ geringe Auswirkungen auf die Lohnkosten; die beschleunigte Erweiterung der Spanne zwischen Tarif- und Effektivlöhnen war vor allem eine Folge des angespannten Arbeitsmarktes. Der Index der Verbraucherpreise stieg, teilweise wegen höherer Importpreise, in den zwölf Monaten April 1969–März 1970 um 6,7 Prozent, verglichen mit 1,9 Prozent in den vorangegangenen zwölf Monaten.

Die schwedischen Ausfuhren expandierten sowohl 1968 als auch 1969 kräftig, doch wurde der Anstieg durch die Importzunahme noch etwas übertroffen. Außerdem behielt der Saldo der übrigen laufenden Posten der Zahlungsbilanz, der schon während der ganzen sechziger Jahre einen ständigen Rückgang aufgewiesen hatte, diesen Trend bei. Wie in früheren Jahren stiegen die Nettoausgaben im Reiseverkehr und die unentgeltlichen Übertragungen (vor allem an Entwicklungsländer) am stärksten. Sie trugen damit am meisten zu der Verschlechterung bei. Im Ergebnis schloß die Bilanz der laufenden Posten 1969 mit einem Defizit von 1,1 Milliarden schwedischen Kronen, verglichen mit 0,6 Milliarden Kronen 1968. Gleichzeitig wurde der Saldo des statistisch erfaßten Kapitalverkehrs, der in den letzten Jahren normalerweise positiv gewesen war, negativ; die Veränderung von 1968 auf 1969 betrug rund 0,8 Milliarden Kronen. Obwohl der zeitliche Ablauf der Kapitalbewegungen darauf hindeutet, daß das Zinsgefälle gegenüber dem Ausland und DM-Deckungskäufe im Verlauf des Jahres eine Rolle spielten, waren die Abflüsse langfristigen Kapitals, besonders in Form von Direktinvestitionen, im Jahresergebnis recht beträchtlich.

Die zentralen Währungsreserven nahmen in den Monaten November 1968–September 1969 rasch ab. Nach der DM-Aufwertung erhöhten sie sich etwas. Aber während des ersten Quartals 1970 trat abermals ein Rückgang ein. Es scheint, daß eine wesentliche Verbesserung der Grundbilanz erforderlich sein wird, um die Position wiederherzustellen.

Diesen Problemen des außen- und binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichts traten die staatlichen Instanzen in der Hauptsache mit Kreditrestriktionen entgegen. Die Diskonterhöhungen der Riksbank von 5 auf 6 Prozent im Februar 1969 und auf 7 Prozent im Juli verursachten einen allgemeinen Anstieg des

inländischen Zinsniveaus. Das Kreditpotential der Banken wurde im Verlauf des Jahres 1969 zunehmend begrenzt, vor allem durch strengere Mindestreservenvorschriften und Beschränkung des Refinanzierungsspielraums bei der Zentralbank. Zur Eindämmung der Kapitalabflüsse wurde ferner die Devisenkontrolle verschärft, insbesondere durch eine restriktivere Praxis bei der Genehmigung von Direktinvestitionen im Ausland durch Inländer.

Im staatlichen Bereich wurden gewisse Ausgabenposten im Jahre 1969 zurückgestellt und strengere Vorschriften für die Bautätigkeit erlassen. Im Februar 1970 wurden bestimmte Steuern erhöht, insbesondere die Mehrwertsteuer auf langlebige Konsumgüter, und zusätzliche Ausgabeneinsparungen vorgesehen. Weitere Fiskalmaßnahmen wurden im April bekanntgegeben, unter anderem eine 25prozentige Investitionssteuer auf nichtvorrangige Bauten. Im Mai wurden die Bankkredite plafoniert. Da Preise und Löhne weiter steigen, die Zahlungsbilanz defizitär bleibt und nur wenige Anzeichen für eine Reaktion der Gesamtnachfrage bestehen, scheint es, daß eine entschiedener Fiskalpolitik erforderlich sein könnte.

Schweiz

In der Schweiz beschleunigte sich das Tempo der Wirtschaftsexpansion im letzten Jahr ebenfalls, und die Gesamtnachfrage sorgte für volle Beanspruchung der Produktionskapazitäten. Arbeitslosigkeit war praktisch nicht vorhanden, und die Beschäftigung ausländischer Arbeitskräfte war stärker begrenzt worden. Doch trotz inflationären Preis- und Lohntendenzen in den Nachbarländern hielten sich die Erhöhungen in der Schweiz in erträglichen Grenzen. Vom Beginn des gegenwärtigen Aufschwungs an war die Auslandsnachfrage der Hauptantriebsfaktor der Expansion gewesen; das Volumen der Exporte von Waren und Dienstleistungen nahm 1969 um mehr als 12 Prozent zu, nachdem es bereits im Jahr zuvor um knapp 11 Prozent gestiegen war. Aber auch die Komponenten der Inlandsnachfrage entwickelten sich 1969 rascher als vorher. Der Wohnungsbau und die Investitionstätigkeit in der Industrie waren besonders dynamisch und trugen neben der stärkeren Verbrauchsexpansion zu einer beträchtlichen Ausweitung der Importe bei, die das Exportwachstum noch übertraf.

Die Zunahme des Staatsverbrauchs war ebenfalls größer als im Jahr 1968. In der eidgenössischen Staatsrechnung stiegen die Einnahmen dank der Hochkonjunktur schneller als erwartet an, so daß sich anstelle des ursprünglich veranschlagten Defizits ein kleiner Überschuß ergab.

Obwohl das wirtschaftliche Bild im Jahresergebnis sehr ausgeglichen erscheint, begannen um die Jahresmitte die ersten Spannungen aufzutreten, und in der zweiten Jahreshälfte wuchsen Produktion und Nachfrage stärker als in der ersten. Schon seit Mitte 1968 hatte die Erzeugung nicht mehr mit dem Auftragszugang Schritt halten können; aber im zweiten Halbjahr 1969 vergrößerten sich die Auftragsbestände in ungewöhnlichem Ausmaß, obwohl der Produktionsindex am Ende des Jahres 1969 um 11 Prozent höher lag als zu seinem Beginn. Die Preise wurden nur auf der Großhandelsstufe stärker berührt, und hier hing der

Auftrieb zum größten Teil mit dem Anstieg der Importpreise zusammen, der sich später noch durch die DM-Aufwertung akzentuierte.

Angesichts der bevorstehenden restriktiveren Neuregelung der Arbeitsmöglichkeiten von Ausländern in der Schweiz wurden die Anlageinvestitionen in den letzten Monaten des vergangenen Jahres kräftig erhöht. Die Neuregelung erfolgte im März 1970. Die Zuwanderung ausländischer Arbeitskräfte wurde generell verboten, doch dürfen abwandernde Kräfte in ziemlich begrenztem Umfang durch neueinreisende ersetzt werden. Während die Kontingente bis dahin von den einzelnen Kantonsverwaltungen jedem Unternehmen zugeteilt worden waren, gilt das neue Kontingent für die gesamte Eidgenossenschaft, wodurch die Mobilität der ausländischen Arbeitskräfte erhöht werden soll.

Der Investitionsboom ist eine erste Bewährungsprobe für neue wirtschaftspolitische Maßnahmen, die in der letzten Zeit getroffen wurden. Zwischen der Nationalbank und den meisten Schweizer Geschäftsbanken wurde Anfang September 1969 ein Rahmenabkommen geschlossen, nach dem die Nationalbank berechtigt ist, Mindestguthaben einzufordern und die inländische Kreditexpansion zu begrenzen, falls andere Maßnahmen zur Regulierung des Geldvolumens nicht ausreichen. Angesichts dieses Abkommens trat das Parlament auf eine Vorlage zur Revision des Nationalbankgesetzes, die ähnliche Bestimmungen vorsah, nicht ein. Als erste Maßnahme aufgrund der neuen Vereinbarung begrenzte die Nationalbank die Kreditausweitung, die sich im Verlauf des Jahres 1969 kräftig verstärkt hatte.

Nachdem die Anspannungen gegen Ende des vergangenen Jahres zutage getreten waren, wurde der Kreditplafond im Januar 1970 herabgesetzt. Gleichzeitig setzte die Regierung mehrere Stabilisierungsmaßnahmen in Kraft: die in der Kennedy-Runde vereinbarten Zollsenkungen wurden vorzeitig vorgenommen, die Bedingungen für Abzahlungsgeschäfte wurden verschärft, und öffentliche Verwaltungen und Versorgungsbetriebe nahmen Ausgabenkürzungen vor. Zur Dämpfung der Exportkonjunktur wurden die Exportrisikogarantien herabgesetzt; das Projekt eines vorübergehenden Exportdepots von 5 Prozent ist dagegen vom Parlament noch nicht gebilligt worden. Inzwischen deutet manches darauf hin, daß das Exportwachstum seinen Höhepunkt erreicht hat und die Importe sich rascher auszudehnen beginnen.

Ogleich sich die Dienstleistungsbilanz verbessern dürfte, wird eine Verminderung des Überschusses in der Ertragsbilanz erwartet, der 1969 mit 2,2 Milliarden Schweizer Franken recht groß war. Bei einem nach wie vor bestehenden Zinsgefälle von 2-3 Prozent gegenüber den ausländischen Märkten wird wahrscheinlich auch weiterhin langfristiges Kapital per Saldo in beträchtlichem Umfang abfließen.

Osteuropa

In den osteuropäischen Ländern war das Wirtschaftswachstum nach wie vor verhältnismäßig rasch, aber doch etwas langsamer als im Durchschnitt der vorangegangenen Jahre. In der Sowjetunion, Polen, der DDR und der Tschechoslowakei

wurde die Gesamtproduktion durch ungünstige Bedingungen in der Landwirtschaft beeinträchtigt. In der Industrie aller osteuropäischen Länder zusammen genommen erhöhte sich die Zahl der Beschäftigten um über 2 Prozent und die Produktivität um fast 5 Prozent. Da andere Sektoren, insbesondere der Sektor der Dienstleistungen, immer mehr Arbeitskräfte an sich ziehen, gewannen qualitative Faktoren des Wirtschaftswachstums zunehmend an Bedeutung. Durch die Wirtschaftsreformen, die nun schon seit einigen Jahren in Gang sind, soll vor allem die Leistungsfähigkeit gesteigert und der Innovationsvorgang beschleunigt werden. Mehrere osteuropäische Länder haben laufende Investitionsprojekte unter Zurückstellung neuer Vorhaben forciert, um zu einer besseren Grenzproduktivität des Kapitals zu gelangen. Die neuen Investitionen wurden den Bereichen zugeführt, in denen der technische Fortschritt am größten ist. Die Bemühungen um Multilateralisierung des Außenhandels gehen weiter. Sowohl innerhalb Osteuropas als auch im Verkehr mit anderen Ländern weitete sich der Außenhandel absolut und im Verhältnis zur Gesamtproduktion im vergangenen Jahr beträchtlich aus.

Osteuropäische Volkswirtschaften:
Sozialprodukt, Industrie- und Agrarproduktion

	Materielles Nettoprodukt			Industrielle Gesamterzeugung			Landwirtschaftliche Gesamterzeugung		
	1967	1968	1969	1967	1968	1969	1967	1968	1969
	Prozentualer realer Jahreszuwachs								
Albanien	7,5	11,0	11,0	12,8	19,0	11,0	12,0	2,5	10,0
Bulgarien	9,0	6,4	7,7	13,5	10,4	10,0	3,5	- 8,7	2,4
DDR	5,4	5,3	5,0	6,5 ¹	6,1 ¹	7,0 ¹	6,2 ²	1,0 ²	- 6,6
Polen	5,6	9,0	3,5	7,7	9,4	6,9	2,5	4,5	- 4,7
Rumänien	7,3	6,8	7,3	13,5	11,6	10,7	1,8	- 3,7	4,8
Sowjetunion	7,0 ³	7,2 ³	6,0 ³	10,0	8,1	7,0	1,6	3,2	- 3,2
Tschechoslowakei	5,2	7,5	6,5	7,1	5,5	5,2	5,5	5,6	0,9
Ungarn	8,7	5,0	6,0	8,9	5,0	3,0	4,0	1,0	5-6

¹ Ohne Veränderung des Bestandes an unvollendeten Erzeugnissen. ² Nettoprodukt. ³ Im Inland verteiltes Nationaleinkommen.
Quelle: UN Economic Commission for Europe, „Economic Survey of Europe in 1969“.

Die wirtschaftlichen Verhältnisse in der *Sowjetunion* waren einigermaßen repräsentativ für den gesamten osteuropäischen Raum. Die Zunahme des Volkseinkommens verlangsamte sich von 7,2 Prozent 1968 auf 6 Prozent 1969. Zum größten Teil lag das an dem absoluten Rückgang der Agrarproduktion um 3,2 Prozent. Aber auch die industrielle Erzeugung wuchs etwas weniger rasch. Zwar verbesserte sich in der Industrie die Produktivität um 4,8 Prozent, aber das war nicht genug, um die Verringerung des Anstiegs der Beschäftigtenzahl ganz auszugleichen. So verminderte sich der Zuwachs der Industrieproduktion von 8,1 Prozent 1968 auf 7 Prozent im vergangenen Jahr. Die Erzeugung von Konsumgütern dehnte sich wie schon im Vorjahr rascher aus als die von Investitionsgütern. Die Anlageinvestitionen weiteten sich um 4 Prozent und damit nur halb so stark aus wie 1968; für 1970 ist jedoch wieder eine kräftigere Steigerung geplant. Mitte 1969 wurde ein neues System der Investitionsplanung eingeführt, in dessen Rahmen die Investitionstätigkeit

besser koordiniert und die Kreditfinanzierung flexibler gehalten werden soll. Entsprechend dem Wandel der Konsumnachfrage werden immer mehr Arbeitskräfte vom Dienstleistungssektor absorbiert. Die Konsumdienstleistungen wuchsen 1969 um 18 Prozent, während die Einzelhandelsumsätze um 7,4 Prozent stiegen. Gleichzeitig erhöhten sich die Nominallöhne um 3,9 Prozent (im Vorjahr: 7,5 Prozent). Der Zuwachs des realen Pro-Kopf-Einkommens verringerte sich in den beiden letzten Jahren um je 1 Prozentpunkt auf 5 Prozent. Dies hat zusammen mit dem Produktionsanstieg den am Konsumgütermarkt bestehenden Nachfrageüberhang gemildert.

In *Polen* wurden das Volkseinkommen und der Export noch mehr als in der Sowjetunion von einem Rückgang der landwirtschaftlichen Erzeugung (-4,7 Prozent) in Mitleidenschaft gezogen. Trotz der Steigerung der Industrieproduktion um 8,9 Prozent verringerte sich die Zunahme des Volkseinkommens von 9 Prozent 1968 auf 3,5 Prozent 1969. Die Ausfuhr von Nahrungsmitteln ging parallel zum Produktionsabfall in der Landwirtschaft zurück, und die Gesamtausfuhr erweiterte sich nur noch um 10 Prozent (1968: 13 Prozent). Gleichzeitig dehnten sich die Importe um 12,5 Prozent und damit etwas schneller aus als im Jahr vorher. Trotz einer beträchtlichen Erhöhung der Pensionen nahmen die Geldeinkommen etwas langsamer zu als im Vorjahr, da der Anstieg der Löhne auf 3 Prozent begrenzt war. Jedoch blieb die Versorgung des Marktes mit Konsumgütern ungenügend, und gegen Ende des Jahres hat sich die Situation noch mehr verschlechtert.

In der *DDR* setzte sich die Dynamik der industriellen Entwicklung fort. Die Anlageinvestitionen wurden um 13 Prozent gesteigert, nachdem sie bereits 1968 um 10 Prozent zugenommen hatten. Die Investitionstätigkeit konzentrierte sich besonders auf diejenigen Industriesektoren, die auf eine fortgeschrittene Technik angewiesen sind. Die Industrieproduktion erhöhte sich um 7 Prozent (1968: 6,1 Prozent). Obwohl die landwirtschaftliche Erzeugung wegen der Sommertrockenheit um 6,6 Prozent schrumpfte, blieb das Wachstum des Nationaleinkommens mit 5 Prozent nur geringfügig hinter dem Ergebnis von 1968 zurück. Die Reallöhne stiegen etwa im Maße des Volkseinkommens. Die raschere Zunahme des Einzelhandelsumsatzes, die sich 1969 auf 6,1 Prozent stellte (1968: 4,9 Prozent), läßt auf eine einigermaßen parallele Erhöhung des Lebensstandards schließen.

In der *Tschechoslowakei* haben sich die Disproportionen zwischen Nachfrage und Angebot, die sich 1968 herausgebildet hatten, 1969 eher noch verstärkt. Die Geldeinkommen stiegen um 11,4 Prozent und die Ausgaben um 12,3 Prozent. Real wuchs das Volkseinkommen aber nur um 6,5 Prozent. Trotz dieser Entwicklung der Inlandsnachfrage wurden die Importe beschränkt, so daß sie sich nur noch um 5,3 Prozent ausweiteten (1968: knapp 15 Prozent). Auf der anderen Seite war der Exportzuwachs mit 9,5 Prozent fast doppelt so groß wie im Jahr vorher, wodurch die Zahlungsbilanz ins Gleichgewicht kam. Mitte 1969 wurden Maßnahmen gegen die inflatorische Entwicklung ergriffen, und im Staatshaushalt ist für 1970 ein Überschuß vorgesehen.

In *Ungarn* war der Anstieg der Geldeinkommen mit 10 Prozent nicht sehr viel geringer als in der Tschechoslowakei. Da jedoch die Unternehmen seit der Wirtschaftsreform von 1968 stärker marktorientiert sind und außerdem der Handel auf Lagerbestände zurückgriff, war der Überhang an Konsumnachfrage nicht so groß. Die Erzeugung erhöhte sich nur um 3 Prozent, da die Industrie sich noch im Stadium der Anpassung an die Wirtschaftsreform befand, und die Pro-Kopf-Produktion nahm überhaupt nicht zu, was zum Teil mit der Verkürzung der Arbeitszeit zusammenhing. Aber dank einer überdurchschnittlichen Steigerung der landwirtschaftlichen Erzeugung wuchs das Volkseinkommen um 6 Prozent und damit um 1 Prozentpunkt mehr als im Jahr vorher. Die Exporte profitierten von den guten Ergebnissen in der Landwirtschaft sowie von der Hochkonjunktur im westlichen Europa; sie erhöhten sich um 16 Prozent. Obwohl sich auch bei den Importen das Wachstum von 1,5 auf 7 Prozent beschleunigte, wurde im Außenhandel 1969 das kleine Defizit von 1968 durch einen Überschuß von fast 150 Millionen Dollar abgelöst.

In *Rumänien* stiegen die Anlageinvestitionen, die in jedem der Jahre 1966 bis 1968 um über 10 Prozent zugenommen hatten, 1969 nur noch um 5 Prozent. Die industrielle Erzeugung weitete sich um 10,7 Prozent und damit fast ebenso schnell aus wie im Vorjahr. Die Wachstumsrate der Importe, 1967 bei nicht weniger als 27 Prozent, betrug 1968 und 1969 nur 4 bzw. 6 Prozent. Die Verdoppelung des Exportwachstums auf 10,4 Prozent konnte die Außenhandelslücke nur verkleinern, aber nicht schließen. Ähnlich verlief die Entwicklung in *Bulgarien*, wo die Anlageinvestitionen und die Importe sogar zurückgingen, während die Industrieproduktion und die Exporte sich um 10 bzw. 11,5 Prozent und damit etwa in gleichem Tempo ausdehnten wie im Jahr vorher. Die Wachstumsrate des materiellen Nettoprodukts nahm 1969 in beiden Ländern wieder zu, nämlich in Rumänien von 6,8 auf 7,3 Prozent und in Bulgarien von 6,4 auf 7,7 Prozent. In *Albanien* erhöhte sich das Volkseinkommen um 11 Prozent und damit ebenso stark wie 1968. Im einzelnen wuchs dabei die landwirtschaftliche Erzeugung stark beschleunigt, während die Industrieproduktion, die 1968 um 19 Prozent zugenommen hatte, 1969 nur noch um 11 Prozent stieg.

In *Jugoslawien* stand die Wirtschaftstätigkeit 1969 unter dem stimulierenden Einfluß der Geld- und Kreditexpansion von 1968. Das Bruttosozialprodukt in konstanten Preisen erhöhte sich um 10 Prozent (1968: 4 Prozent). Jedoch war der Aufschwung von einer kräftigen Teuerung begleitet; im Dezember 1969 waren die Verbraucherpreise um 12 Prozent höher als ein Jahr vorher. Auch der Außenhandel, besonders mit westeuropäischen Ländern, weitete sich außerordentlich stark aus. Das Handelsbilanzdefizit vergrößerte sich um 120 Millionen auf 660 Millionen Dollar, wobei die Importe um 19 Prozent und die Exporte um 17 Prozent stiegen. Dank hohen Einnahmen im Fremdenverkehr und einer kräftigen Zunahme der Geldüberweisungen von im Ausland arbeitenden Jugoslawen war aber das Defizit in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz mit rund 130 Millionen Dollar nur geringfügig größer als im Vorjahr. Das oberste Ziel bleibt die Herstellung der Preisstabilität, was auch zur Verbesserung der Zahlungsbilanzposition beitragen würde.

II. GELD, KREDIT UND KAPITALMÄRKTE

Während der letzten eineinhalb Jahre kehrte man in den westlichen Industrieländern und in Japan in weitverbreitetem Umfang zu einer restriktiven Geld- und Kreditpolitik zurück. In den Vereinigten Staaten und in Kanada wurde die Neuorientierung gegen Ende des Jahres 1968 vorgenommen, während die Restriktionen im Vereinigten Königreich schon einige Zeit vorher in Kraft getreten waren. Auf dem Kontinent bestanden von Land zu Land zeitliche Unterschiede hinsichtlich des Kurswechsels; in einigen Fällen wurde er erst in den letzten Monaten des vergangenen Jahres eingeleitet.

Angesichts der starken Kreditnachfrage und der Inflationserwartungen trieben die monetären Beschränkungsmaßnahmen die Zinssätze auf ein sehr hohes Niveau hinauf. Der Hauptdruck ging von den Vereinigten Staaten aus, aber auch die Konjunkturpolitik in Großbritannien sowie bis zu einem gewissen Grad die Geldzuflüsse nach Deutschland vor der Aufwertung trugen zu der Zinsaufwärtsbewegung bei. Andere Länder paßten sich den hohen internationalen Zinssätzen an, obwohl sie es in manchen Fällen möglicherweise vorgezogen hätten, ihre binnenwirtschaftlichen Probleme eher auf andere Weise zu lösen.

Seit dem letzten Herbst ist das Zinsgefälle sehr gering geworden, vor allem als Ergebnis der Entwicklung in Deutschland, Italien, Großbritannien und den Vereinigten Staaten. Aber da die inflationären Kräfte noch weit verbreitet sind, ist es nicht möglich, irgendeine Tendenz zu niedrigeren Zinssätzen festzustellen oder auch nur eine eindeutig unterschiedliche Entwicklung zwischen einzelnen Ländern zu erkennen.

Liquiditätsbildung und Bankkredit

In den letzten Jahren war eine lebhafte Diskussion über die Rolle der Kreditpolitik und den Einfluß der Geldversorgung auf die Wirtschaftstätigkeit im Gange. Dabei wird oft übersehen, daß Veränderungen der Geldmenge praktisch der wirksamen Kontrolle der Zentralbank häufig entzogen sind. Oder um es anders auszudrücken: die Entwicklung des Geldvolumens hängt vom gesamten „policy mix“ ab — nicht nur von der Geld- und Schuldenpolitik, sondern ebenfalls von der Devisen-, Einkommens- und Budgetpolitik. Verzerrungen in Bereichen, die hauptsächlich durch diese anderen wirtschaftspolitischen Maßnahmen beeinflusbar sind, zum Beispiel ein ungeeigneter Wechselkurs, eine Lohnexplosion oder ein großes Budgetungleichgewicht, können es den für die Kreditpolitik verantwortlichen Instanzen erschweren, wenn nicht gar unmöglich machen, unabhängig davon ihr Ziel in bezug auf die Geldversorgung der Wirtschaft zu verfolgen. Kurz gesagt, die Regulierung des Geldvolumens unterliegt im allgemeinen allen für die Wirtschaftspolitik verantwortlichen Stellen, wie sie auch die Folge sämtlicher getroffenen Maßnahmen darstellt. Die Kreditpolitik selbst kann nur dann

Aktiva und Passiva des Bankensystems

	Jahr	Forderungen			Verbindlichkeiten		Brutto-sozial-produkt zu Marktpreisen	Geld und Quasi-geld ¹ in Prozent des Brutto-sozial-produkts
		Netto-aus-lands-forderungen	Kredite an den öffentlichen Sektor	Kredite an den privaten Sektor	Geld	Quasi-geld		
		Jährliche Veränderung						
Milliarden Einheiten der Landeswährung								
Belgien	1967	7,90	6,60	25,40	10,90	21,50	975	46,3
	1968	-11,00	31,30	26,60	26,10	18,30	1 036	47,7
	1969	8,60	28,30	15,50	9,80	29,50	1 139	47,0
Dänemark	1967	0,00	1,21	2,96	1,78	1,84	85,0	48,6
	1968	- 0,12	3,06	3,71	3,54	2,34	92,7	49,4
	1969	- 0,52	0,75	6,33	3,00	2,04	105,2	49,0
Deutschland (BR)	1967	5,12	13,89	18,33	11,53	22,61	495	45,7
	1968	11,25	11,17	30,90	7,22	32,87	539	48,3
	1969	- 3,05	1,59	51,15	11,20	28,52	601	50,1
Finnland ²	1967	- 250	10	1 752	- 39	1 053	29 900	42,6
	1968	1 006	- 419	902	488	1 176	33 700	41,9
	1969	203	- 50	2 105	470	1 478	37 100	42,6
Frankreich	1967	1,18	5,26	24,90	9,04	20,53	572	42,0
	1968	-15,72	3,26	34,63	15,84	13,77	625	43,4
	1969	- 9,35	3,51	23,43	0,94	17,10	724	40,8
Italien	1967	225	259	3 569	2 534	1 595	43 800	69,8
	1968	346	1 484	2 924	2 284	1 736	47 100	73,1
	1969	- 750	1 125	4 256	3 327	1 128	51 500	73,4
Japan	1967	- 214	882	5 154	1 653	2 923	43 100	73,1
	1968	403	759	5 094	1 786	3 270	51 080	71,0
	1969	801	499	7 336	3 127	4 118	60 030	70,8
Kanada	1967	0,01 ³	1,28	2,08	1,59	1,51	65,6	34,6
	1968	0,33 ³	0,75	2,06	1,64	1,86	71,5	36,1
	1969	0,07 ³	- 0,96	2,05	- 0,69	1,41	78,1	35,7
Niederlande	1967	0,31	0,42	2,51	1,16	2,26	83,0	34,4
	1968	- 0,31	1,25	2,40	2,17	2,00	91,3	35,8
	1969	0,86	0,58	2,67	1,57	2,19	102,2	35,8
Norwegen	1967	1,17	- 0,27	1,84	0,83	2,08	60,2	51,4
	1968	1,03	1,18	1,96	1,86	2,14	64,6	52,9
	1969	- 0,38	1,09	3,17	1,15	2,57	69,4	55,3
Österreich	1967	4,92	3,41	8,94	3,45	10,58	279	55,8
	1968	4,54	3,45	11,16	3,87	12,13	295	57,7
	1969	3,51	3,96	19,47	4,69	16,62	323	58,9
Schweden	1967	- 0,16	1,15	4,92	1,30	3,67	127	33,3
	1968	- 0,07	1,83	5,26	2,30	4,55	136	35,7
	1969	- 1,77	2,37	1,48	- 0,64	1,26	147	35,6
Schweiz	1967	0,66 ⁴	0,80	6,23	2,26	3,45	68,8	100,5
	1968	2,55 ⁴	0,95	8,10	4,08	5,64	74,0	104,5
	1969	0,57 ⁴	1,41	11,50	4,30	11,53	79,9	112,8
Spanien	1967	3,40	48,20	131,50	74,30	100,20	1 617	70,7
	1968	4,30	56,70	184,40	65,90	159,90	1 764	76,1
	1969	-18,40	60,20	233,00	98,00	183,80	1 945	82,3
Vereinigtes Königreich ¹	1967	- 355	1 332	512	1 497	-	40 000	34,3
	1968	-1 088	1 406	686	964	-	42 800	35,0
	1969	597	- 729	574	456	-	45 700	34,0
Vereinigte Staaten	1967	- 0,10 ³	24,30	16,40	13,30	22,00	794	43,5
	1968	0,90 ³	13,80	30,40	11,90	20,60	866	43,2
	1969	1,30 ³	- 5,70	19,30	7,80	-12,40	932	41,3

¹ Jahresdurchschnitte aus Quartalswerten. ² Alle Beträge in Millionen Einheiten der Landeswährung. ³ Nur Nationalbank. ⁴ Nur Nationalbank.
 Quelle: IWF, *International Financial Statistics*. Für Deutschland und Frankreich nationale Statistiken.

erfolgreich sein, wenn sie auf der Grundlage zufriedenstellender Leistungen in anderen wirtschaftspolitischen Bereichen durchgeführt wird.

Dies kann anhand der nebenstehenden Tabelle erläutert werden, in der die Veränderungen der Geld- und Quasigeldverbindlichkeiten des Bankensystems den entsprechenden Veränderungen 1. der Nettoforderungen an das Ausland, 2. der Kredite an den öffentlichen Sektor und 3. der Kredite an den privaten Sektor gegenübergestellt sind.

Die restriktive Kreditpolitik schlug sich — wie gewöhnlich — in einer langsameren Zunahme des Geld- und Quasigeldvolumens im Verhältnis zum Brutto-sozialprodukt nieder. Die Verlangsamung war besonders ausgeprägt in den Vereinigten Staaten, Großbritannien und Frankreich und ebenfalls nachweisbar in Belgien, Kanada, Japan und Schweden. Da jedoch diese Relationen auf jährlichen Durchschnitten basieren und die Restriktionen in manchen Fällen entweder relativ unwirksam oder erst in den letzten Monaten des Jahres eingeführt worden waren, entsprach das Wachstum der liquiden Mittel in manchen Ländern weiterhin dem des Brutto-sozialprodukts oder ging sogar darüber hinaus. Die relativen Steigerungen waren beträchtlich in der Schweiz, in Spanien, Norwegen, Italien, Deutschland und Österreich. Stellt man außerdem das Geld- und Quasigeldvolumen dem Wachstum des realen anstatt des nominalen Brutto-sozialprodukts gegenüber, dann war der Anstieg in allen Ländern noch relativ stark.

In einer Reihe von Ländern war die langsamere Zunahme des Geldvolumens weitgehend auf eine Reduktion der Kreditgewährung des Bankensystems an den öffentlichen Sektor zurückzuführen. In den Vereinigten Staaten, Großbritannien und Kanada waren die Veränderungen in der Tat sehr beachtlich. In den Vereinigten Staaten schlug der Saldo des Bundeshaushalts von einem erheblichen Defizit in den Jahren 1967 und 1968 in einen Überschuß im Jahre 1969 um, während die Banken ihre Bestände an Staatspapieren verringerten, um ihr Kreditgeschäft nicht zu beeinträchtigen. In ähnlicher Weise schloß in Großbritannien der gesamte öffentliche Sektor mit einem Überschuß ab, und die Währungsbehörden verkauften in großem Umfang Staatsanleihen außerhalb des Bankensystems. Auch in Kanada schlug das Defizit des Staatshaushalts in einen kleinen Überschuß um, während die Banken zur gleichen Zeit Staatspapiere an den Markt abstießen. In Japan war die Verringerung der Käufe von Staatspapieren durch das Bankensystem in erster Linie dem verminderten Finanzierungsbedarf des Staates zuzuschreiben.

Auf dem europäischen Kontinent waren die Veränderungen der Staatshaushalte allgemein weniger ausgeprägt, aber eine Reihe von Ländern erzielte bessere Ergebnisse als im Jahr zuvor. In Belgien verringerte sich das Defizit im Staatshaushalt, obwohl durch die Enge des Kapitalmarktes noch ein recht hoher Bedarf an Bankkrediten bestand. In Frankreich wurde das Haushaltsdefizit der Regierung ebenfalls beträchtlich vermindert. In Dänemark benutzte die Regierung ihren umfangreichen Kassenüberschuß zur Verbesserung ihrer Position bei der Zentralbank. In Deutschland schlug der Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte vom Defizit in einen Überschuß um, der es dem öffentlichen Sektor ermöglichte,

kurzfristige Bankkredite zurückzuzahlen und die Auflage von neuen Emissionen einzustellen. In Spanien war die Reduktion der Nettokreditgewährung an den öffentlichen Sektor in der Hauptsache auf eine Verbesserung des Staatshaushalts zurückzuführen. In den Niederlanden war das Kassendefizit geringfügig kleiner als vorher, und die Regierung finanzierte einen viel höheren Anteil ihres Bedarfs über den Kapitalmarkt. In Italien ging die Kreditaufnahme des Staates etwas zurück; als aber im Sommer der Umschwung zur restriktiven Kreditpolitik einsetzte, begannen die Banken Staatspapiere zu verkaufen, und die Zentralbank mußte in die Bresche springen. In Schweden war der Finanzbedarf der Regierung gewachsen, was sich jedoch allein schon durch einen noch stärkeren Anstieg ihrer Darlehensgewährung für den Wohnungsbau erklärt.

Die Bewegungen der Auslandsforderungen des Bankensystems und deren Verteilung zwischen der Zentralbank und den Geschäftsbanken hatten 1969 einen wesentlichen Einfluß auf die Expansionsraten des Geld- und Quasigeldvolumens. In Großbritannien trug der Überschuß in der Zahlungsbilanz zur Aufrechterhaltung der Geldausweitung bei, und in den Vereinigten Staaten wurde das gleiche Ergebnis durch den großen Zustrom von Eurodollar erzielt, obwohl diese nicht als Einlagen in Erscheinung traten. In Japan, wo der gesamte außenwirtschaftliche Überschuß weiter zunahm, wurde die Geld- und Quasigeldbildung zum Teil dadurch niedriggehalten, daß die Banken angehalten wurden, ihre Netto-devisenposition zu verbessern. Dagegen war in Kanada der Überschuß der Grundbilanz etwas geringer, und die hohen Zinssätze im Ausland regten zu Nettokapitalabflüssen durch das Bankensystem an.

Auf dem europäischen Kontinent bereitete in Deutschland der große Zahlungsbilanzüberschuß in den Jahren 1968 und — bis zur Aufwertung — 1969 große Schwierigkeiten bei der Kontrolle der Liquiditätsbildung; das Problem bestand nach der Aufwertung trotz der Nettokapitalabflüsse weiter, bis die Bankenliquidität sehr niedrig geworden war. Die Nettoauslandsforderungen nahmen im letzten Jahr in Frankreich, Italien, Spanien und Schweden beträchtlich ab, und in Norwegen, Österreich, Finnland und der Schweiz gingen sie entweder in geringem Umfang zurück oder erhöhten sich weniger schnell. In den ersten Monaten des Jahres war der Druck auf die Zahlungsbilanz auch in Belgien, Dänemark und den Niederlanden stark, doch die Lage änderte sich später hauptsächlich infolge des Mittelrückstroms nach der DM-Aufwertung. In manchen Ländern, besonders in Deutschland und Italien, wurde die Liquiditätsbildung tendenziell durch den Export langfristigen Kapitals gehemmt, das von hohen Zinssätzen angelockt wurde. Eine ähnliche Wirkung übte der Nettogeldexport der Banken aus, da dies normalerweise einen Umtausch einheimischer Währung in Devisen über die Zentralbank bedeutete.

Die Ausweitung der Bankkredite an den privaten Sektor schwächte sich in den Vereinigten Staaten früher ab als in Kanada, während sie im Vereinigten Königreich weiterhin durch eine Kreditplafondierung unter Kontrolle gehalten wurde. Dagegen konnte in Japan der Rückgriff auf Kreditrestriktionen seit dem letzten Sommer kaum einen kräftigen Anstieg der Kreditgewährung an den privaten Sektor verhindern.

Änderungen der amtlichen Diskontsätze seit 1967

Land und Zeitpunkt der Änderung	Amtlicher Diskont- satz	Land und Zeitpunkt der Änderung	Amtlicher Diskont- satz	Land und Zeitpunkt der Änderung	Amtlicher Diskont- satz
	Prozent		Prozent		Prozent
Belgien		Italien		Portugal	
2. Juni 1966	5½	7. Juni 1958	3½	1. September 1965 . .	3
2. Februar 1967	5	14. August 1969	4	25. April 1970	3½
23. März 1967	4½	9. März 1970	5½		
11. Mai 1967	4½			Schweden	
14. September 1967	4½	Japan		10. Juni 1966	6
26. Oktober 1967	4	26. Juni 1965	5,475	3. Februar 1967	5½
7. März 1968	3¾	1. September 1967	5,84	10. März 1967	5
19. Dezember 1968	4½	6. Januar 1968	6,205	15. Dezember 1967	6
6. März 1969	5	7. August 1968	5,84	9. Februar 1968	5½
10. April 1969	5½	1. September 1969	6,25	11. Oktober 1988	5
29. Mai 1969	6			28. Februar 1969	6
3. Juli 1969	7	Kanada		11. Juli 1969	7
18. September 1969	7½	14. März 1966	5¼	Schweiz	
Dänemark		30. Januar 1967	5	6. Juli 1966	3½
11. Juni 1964	6½	7. April 1967	4½	10. Juli 1967	3
19. Dezember 1967	7½	27. September 1967	5	15. September 1969	3¾
19. März 1968	7	20. November 1967	6		
13. Juni 1968	6½	22. Januar 1968	7	Spanien	
29. August 1968	6	15. März 1968	7½	9. Juni 1961	5
31. März 1969	7	2. Juli 1968	7	27. November 1967	5½
12. Mai 1969	9	29. Juli 1968	6½	22. Juli 1969	6½
		3. September 1968	6	23. März 1970	8½
Deutschland (BR)		18. Dezember 1968	6½		
27. Mai 1966	5	3. März 1969	7	Vereinigtes Königreich	
6. Januar 1967	4½	11. Juni 1969	7½	14. Juli 1966	7
17. Februar 1967	4	16. Juli 1969	8	26. Januar 1967	6½
14. April 1967	3¾	12. Mai 1970	7½	16. März 1967	6
12. Mai 1967	3			4. Mai 1967	5½
18. April 1969	4	Niederlande		19. Oktober 1967	6
20. Juni 1969	5	2. Mai 1966	5	9. November 1967	6½
11. September 1969	6	15. März 1967	4½	20. November 1967	8
9. März 1970	7½	20. Dezember 1968	5	21. März 1968	7½
		9. April 1969	5½	19. September 1968	7
Frankreich		4. August 1969	6	27. Februar 1969	8
8. April 1965	3¾			5. März 1970	7½
3. Juli 1968	5	Norwegen		15. April 1970	7
13. November 1968	6	14. Februar 1955	3½	Vereinigte Staaten	
14. Juni 1969	7	27. September 1969	4½	6. Dezember 1965	4½
9. Oktober 1969	8			7. April 1967	4
		Österreich		20. November 1967	4½
Griechenland		27. Juni 1963	4½	22. März 1968	5
17. Januar 1963	5½	18. April 1967	4¼	19. April 1968	5½
25. Juli 1967	4½	26. Oktober 1967	3¾	30. August 1968	5¼
25. Juni 1968	5	11. September 1969	4¼	18. Dezember 1968	5½
1. Februar 1969	5¼	22. Januar 1970	5	4. April 1969	6
1. Juli 1969	6				
15. September 1969	6½				

Auf dem europäischen Kontinent nahm die Gewährung von Bankkrediten an den privaten Sektor in den meisten Ländern in beträchtlichem Ausmaß zu, im allgemeinen deshalb, weil bis spät in das Jahr hinein noch keine restriktiven Maßnahmen ergriffen worden waren. So beschleunigte sich die Ausweitung der Bankkredite im Vergleich zu 1968 in Dänemark, Finnland, Italien, Norwegen, Österreich, der Schweiz und Spanien. In Deutschland wurde die schon hohe Expansionsrate durch den Kreditbedarf der Unternehmen nach der Aufwertung verstärkt, der durch den raschen Abfluß von Auslandsgeldern ausgelöst wurde. Durch quantitative Beschränkungen wurde das Wachstum der Bankkredite in den

Niederlanden niedriggehalten und in Frankreich und Schweden recht kräftig reduziert. In Belgien setzte während des größten Teils des Jahres ein Plafond der Kreditexpansion Grenzen, aber auch die Kreditnachfrage schwächte sich in Verbindung mit den ungewöhnlich großen Mittelrückflüssen nach der DM-Aufwertung ab.

Nationale Kapitalmärkte

Die Kapitalmärkte standen letztes Jahr im allgemeinen im Zeichen beträchtlicher Anspannung. Ein Hauptgrund hierfür war die restriktive Geld- und Kreditpolitik, die die Banken unter Druck setzte und sie veranlaßte, ihre Wertpapierbestände zu verringern oder den Wertpapiererwerb einzuschränken. Außerdem war das private Publikum angesichts des steigenden Zinsniveaus und der anhaltenden Inflationserwartungen zurückhaltend in der Übernahme langfristiger Titel. Diese Haltung begann sich allerdings in manchen Ländern zu ändern, als man glaubte, daß die Zinsentwicklung ihren Höhepunkt erreicht hatte. Auf der Nachfrageseite ging der Nettoabsatz von Wertpapieren der öffentlichen Hand in den meisten Ländern zurück, was zum Teil damit zusammenhing, daß sich die Haushaltslage der Regierungen verbesserte. Im privaten Sektor blieb der Kapitalbedarf hoch, so daß das Volumen der Anleiheemissionen relativ wenig sank oder sogar zunahm, während die Aktienemissionen in einer Anzahl von Ländern spürbar höher waren.

Der Rückgang des gesamten Emissionsvolumens in den Vereinigten Staaten im Kalenderjahr 1969 war vor allem auf den Umschlag des Saldos im Bundeshaushalt vom Defizit zum Überschuß zurückzuführen, obwohl die von Regierungsstellen außerhalb des eigentlichen Budgets aufgelegten neuen Anleihen — hauptsächlich zur Unterstützung des Hypothekenmarktes — von gut 3 Milliarden Dollar 1968 auf fast 9 Milliarden Dollar im Jahre 1969 zunahmen. Die Abnahme der Emissionen der nichtzentralen öffentlichen Haushalte und des Auslandes wurde durch eine Erhöhung der Aktienemissionen mehr als wettgemacht. Die Ausgabe von Unternehmensobligationen bewegte sich auf dem Niveau des Vorjahres. Etwa nach dem gleichen Muster verlief die Entwicklung in Kanada; hier kam allerdings hinzu, daß sich durch die Enge des Kapitalmarktes sowohl nichtzentrale öffentliche Haushalte als auch Unternehmen zur vermehrten Kapitalaufnahme im Ausland veranlaßt sahen.

Die Regierungsbehörden in Großbritannien placierten ein beträchtliches Volumen von Staatsanleihen im Nichtbankensektor, obwohl die Einnahmen und Ausgaben des öffentlichen Sektors insgesamt mit einem Überschuß anstatt wie im Vorjahr mit einem Defizit abgeschlossen hatten. Die Unternehmen waren in der zweiten Jahreshälfte am Kapitalmarkt praktisch nicht mehr unter den Emittenten vertreten.

In Deutschland gingen die Nettoemissionen beträchtlich zurück, einmal wegen des geringeren Finanzierungsbedarfs der öffentlichen Hand und zum anderen wegen der verminderten Aufnahmebereitschaft der Banken. Die Begebung von Auslandsanleihen erreichte jedoch ein Rekordausmaß. In Japan war die Abnahme der Nettoemissionen hauptsächlich die Folge des niedrigeren Budgetdefizits.

In Italien trug das grössere Volumen sowohl der Anleiheemissionen des öffentlichen Sektors als auch der privaten Aktienemissionen zum Anstieg des gesamten Nettoabsatzes an Wertpapieren bei. Eine Änderung der Geld- und Kreditpolitik brachte es jedoch mit sich, daß der Wertpapiererwerb der Kreditinstitute zurückging und die Banca d'Italia Wertpapiere in einem Umfang kaufte, der die Zunahme der gesamten Nettoemissionen beträchtlich übertraf. Auch in

Nettoabsatz von Wertpapieren an nationalen Kapitalmärkten

	Jahr	Öffentlicher Sektor		Privater Sektor ¹		Ausländische Anleiheemissionen	Insgesamt	Private und ausländische Emissionen	Nettoabsatz insgesamt
		Staat	Sonstige Stellen	Aktien	Obligationen				
		Milliarden Einheiten der Landeswährung								Prozent des Brutto-sozialprodukts
Belgien	1967	12,17	24,98	14,77	21,12	0,17	73,21	3,7	7,5
	1968	18,56	24,75	22,17	30,38	0,93	96,79	5,2	9,3
	1969	17,40	24,38	20,92	14,93	.	77,63	3,1	6,8
Dänemark	1967	-0,16	.	0,28	4,37	—	4,50	5,5	5,3
	1968	-0,12	.	0,13	6,85	—	6,86	7,5	7,4
	1969	-0,14	.	0,32	8,20	—	8,38	8,1	8,0
Deutschland (BR)	1967	2,03 ²	3,06	1,91	10,23	0,86 ³	18,09	2,6	3,7
	1968	1,24 ²	2,46	3,15	13,97	5,15 ³	25,97	4,1	4,8
	1969	0,34 ²	0,27	2,80	11,77	6,17 ³	21,35	3,5	3,6
Frankreich	1967	0,21	0,87	3,15	7,00	0,20	11,43	1,8	2,0
	1968	-0,94	0,81	3,63	5,80	—	9,30	1,5	1,5
	1969	-0,95	0,43	7,54	6,95	—	13,97	2,0	1,9
Italien	1967	457	562 ⁴	396	1 389	22	2 826	4,1	6,5
	1968	831	513 ⁴	473	1 705	44	3 566	4,8	7,6
	1969	538	1 024 ⁴	681	1 774	9	4 026	4,8	7,9
Japan	1967	645	245	384	1 702	—	2 976	4,8	6,9
	1968	581	163	478	1 536	—	2 759	3,9	5,4
	1969	372	179	475	1 475	—	2 501	3,2	4,2
Kanada	1967	0,82	1,68	0,50	0,83	—	3,83	2,0	5,8
	1968	0,91	1,32	0,55	0,53	0,01 ⁵	3,31	1,5	4,6
	1969	0,25	1,16	0,78	0,43	—	2,62	1,6	3,4
Niederlande	1967	0,32	0,76	0,08	0,35	0,05 ⁵	1,56	0,6	1,9
	1968	0,26	0,71	0,09	0,39	0,11 ⁵	1,57	0,6	1,7
	1969	0,83	0,64	0,15	0,30	—	1,92	0,4	1,9
Schweden	1967	1,20	0,53	0,55	5,61	—	7,89	4,8	6,2
	1968	2,15	0,38	0,48	6,27	—	9,30	5,0	6,8
	1969	1,71	0,35	0,84	7,83	—	10,73	5,9	7,3
Schweiz ⁶	1967	0,06	0,89	1,33	1,60	0,71 ⁵	4,59	5,3	6,7
	1968	0,16	0,60	1,92	2,05	0,82 ⁵	5,55	6,5	7,5
	1969	0,19	0,44	2,44	1,91	0,74 ⁵	5,72	6,4	7,2
Vereinigtes Königreich	1967	0,53 ⁷	0,22	0,07	0,41	0,11	1,33	1,5	3,3
	1968	-0,51 ⁷	0,12	0,36	0,27	0,23	0,49	2,0	1,1
	1969	0,18 ⁷	0,07	0,20	0,41	0,19	1,06	1,8	2,3
Vereinigte Staaten ⁸	1967	12,60 ⁹	7,80	4,80	16,00	1,90 ⁹	43,10	2,9	5,4
	1968	16,70 ⁹	10,00	3,80	14,00	1,90 ⁹	46,40	2,3	5,4
	1969	3,60 ⁹	8,80	7,60	14,00	1,30 ⁹	35,30	2,5	3,8

¹ Auch Emissionen halböffentlicher Kreditinstitute und verstaatlichter Unternehmen. ² Veränderung der Bestände des Marktes an Anleihen und Kassenobligationen. ³ Auch die im Inland placierten Teile von internationalen Anleihen. ⁴ Einschließlich der indirekten Kapitalaufnahme der Staatskasse. ⁵ Brutto. ⁶ Auch nichtöffentlich begebene Emissionen. ⁷ Veränderung der umlaufenden Staatsschuld (ohne Schatzwechsel). ⁸ Aufgrund von Angaben der volkswirtschaftlichen Finanzierungsrechnung des Federal Reserve System, ohne Hypothekenanleihen. ⁹ Direktemissionen einschließlich Emissionen von Bundesstellen und Beteiligungszertifikaten.

Dänemark erleichterten Wertpapierkäufe der Zentralbank, die 1968 besonders umfangreich waren und in den ersten Monaten von 1969 ebenfalls hoch blieben, einen größeren Absatz von Neuemissionen.

In Frankreich und der Schweiz war der Nettoabsatz von Wertpapieren 1969 höher als im Vorjahr. In beiden Ländern verbesserte sich der Saldo des Staatshaushalts, und die Kapitalaufnahme der nichtzentralen öffentlichen Haushalte war niedriger. Auf beiden nationalen Kapitalmärkten nahmen die Aktienemissionen beträchtlich zu, aber das Volumen der Anleiheemissionen erhöhte sich nur in Frankreich. In der Schweiz blieb die Ausgabe von Inlands- und Auslandsanleihen, die weiterhin der Genehmigung bedurften, etwas hinter dem Vorjahresstand zurück.

In Schweden trug in der Hauptsache die Emissionstätigkeit der Institute für Wohnungsbauhypotheken zur Ausweitung des Nettoabsatzes von Anleihen bei, aber die Wirtschaftsunternehmen wurden auf dem Aktienmarkt aktiver. Der Markt wurde durch Wertpapierkäufe der Geschäftsbanken gestützt, die wahrscheinlich mit der Einführung von obligatorischen Mindestreserveverordnungen im letzten Jahr zusammenhingen.

In den Niederlanden nahm die Regierung, deren Budget wiederum ein beträchtliches Defizit aufwies, den Kapitalmarkt in besonders aktiver Weise in Anspruch. Dies zwang die nichtzentralen öffentlichen Haushalte, einen großen Anteil ihres Mittelbedarfs durch kurzfristige Kredite zu decken, und veranlaßte die Unternehmen zu erhöhter Aufnahme von mittel- und langfristigen Krediten bei den Banken.

Auslandsanleihen und internationale Anleihen

Die gesamten Emissionen von Auslandsanleihen und internationalen Anleihen, die 1968 sprunghaft auf einen neuen Rekordstand von 6,4 Milliarden Dollar gestiegen waren, fielen im letzten Jahr auf ein Volumen von 5,3 Milliarden Dollar zurück. Die Begebung konventioneller, d. h. auf einzelnen nationalen Märkten aufgelegter Auslandsanleihen ging um mehr als ein Viertel auf einen Betrag von 2,2 Milliarden Dollar zurück, während das Volumen der internationalen („Euro“-)Anleihen um knapp 10 Prozent auf etwa 3,1 Milliarden Dollar abnahm. Die Bedeutung Europas als internationaler Kapitalgeber im Vergleich zu den Vereinigten Staaten nahm weiterhin zu.

Auslandsanleihen. Zwei Drittel des Rückgangs an konventionellen Auslandsanleihen waren auf die verminderte Emissionstätigkeit in den Vereinigten Staaten zurückzuführen, wo der Gesamtbetrag von rund 1,9 Milliarden Dollar 1968 auf weniger als 1,4 Milliarden Dollar im Jahre 1969 absank. Die internationalen Institutionen legten überhaupt keine Anleihen in den USA auf, sondern deckten ihren Kreditbedarf mehr als bisher in Europa, und zwar weniger durch Neuemissionen als vielmehr durch andere Formen der Kreditaufnahme bei Finanzinstituten. Außerdem wandte sich Kanada, der größte Kreditnehmer auf dem US-Kapitalmarkt, stärker europäischen Geldquellen zu.

Auslandsanleihen und internationale Anleihen:
Öffentlich und nichtöffentlich begebene Emissionen 1967-1969¹

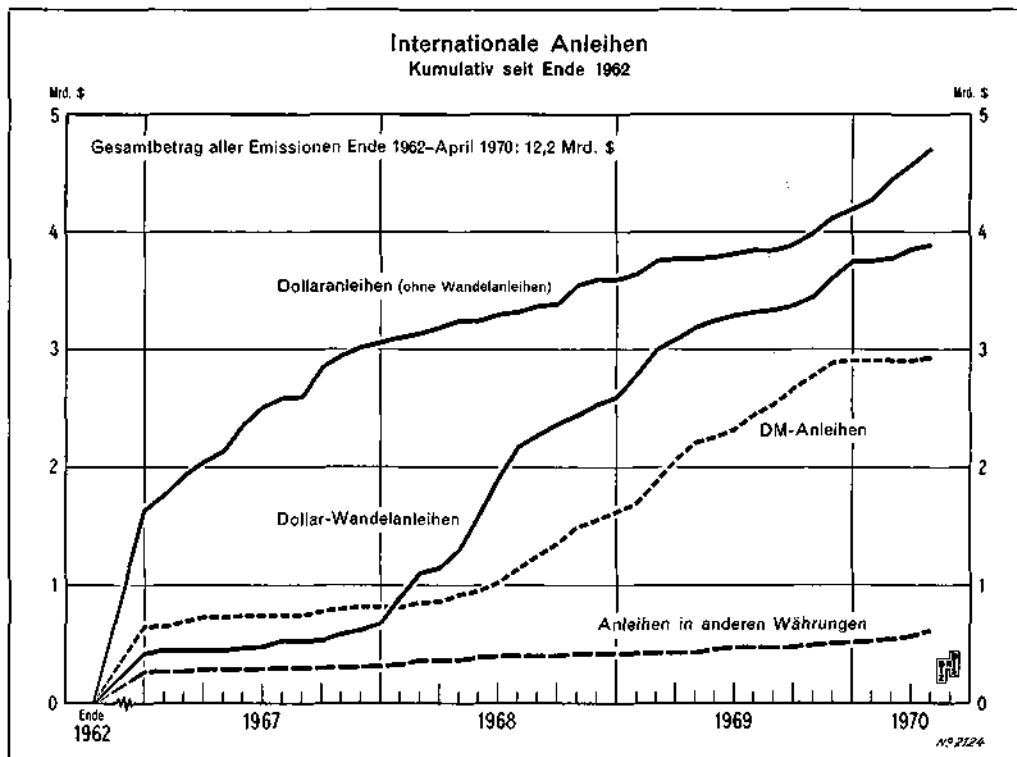
Emittierendes Land bzw. Gebiet	Jahr	Auslandsanleihen: Emissionsmarkt						Internationale Anleihen ²	Anleihen im Ausland insgesamt
		Europa				Vereinigte Staaten	Insgesamt		
		Deutschland (BR) ²	Schweiz	Übrige Länder	Zusammen				
Millionen US-Dollar									
Kontinentaleuropa .	1967	—	54	5	59	—	59	886	945
	1968	99	99	14	202	—	202	658	860
	1969	56	93	—	149	3	152	1 082	1 234
Vereinigtes Königreich . . .	1967	—	23	—	23	—	23	51	74
	1968	—	15	—	15	—	15	134	149
	1969	13	30	6	49	—	49	235	284
Kanada	1967	—	—	—	—	1 172	1 172	—	1 172
	1968	63	—	—	63	1 155	1 217	38	1 255
	1969	81	—	—	81	1 104	1 185	228	1 412
Vereinigte Staaten	1967	22	49	—	71	—	71	527	598
	1968	35	139	—	174	—	174	2 059	2 232
	1969	25	134	66	225	—	225	1 032	1 257
Japan	1967	—	—	—	—	15	15	—	15
	1968	—	14	—	14	—	14	180	194
	1969	—	—	—	—	9	9	246	255
Übrige Welt . . .	1967	—	17	116	133	297	370	305	675
	1968	101	25	31	158	280	438	259	698
	1969	37	28	—	65	239	304	247	551
Internationale Institutionen . .	1967	—	14	100	114	510	624	120	744
	1968	218	50	138	405	470	931 ³	40	971
	1969	207	14	30	251	—	251	40	291
Placierte Anleihen insgesamt . . .	1967	22	157	221	400	1 933	2 333	1 889	4 222
	1968	515	331	184	1 030	1 905	2 991 ³	3 368	6 359
	1969	419	298	102	819	1 355	2 174	3 110	5 284

¹ Mit einer durchschnittlichen Laufzeit von fünf Jahren oder mehr. Anleihen, die Unternehmen über ihre Tochtergesellschaften begeben, werden normalerweise als Anleihen des Landes behandelt, in dem die Muttergesellschaft ihren Sitz hat. ² Anleihen von Gebietsfremden, die in der Bundesrepublik Deutschland in der Zeit von März 1964 bis Ende 1967 begeben wurden, werden im allgemeinen als internationale Anleihen behandelt. Im März 1964 wurde die 25prozentige Kuponsteuer auf Zinszahlungen für deutsche Anleihen im Besitz von Gebietsfremden angekündigt; in der Folge wurden Anleihen von Gebietsfremden, da sie dieser Steuer nicht unterstellt sind, während der genannten Zeit hauptsächlich an Gebietsfremde verkauft und mit Zinssätzen ausgestattet, die unter denen des deutschen Marktes lagen. Nicht in die Auslandsanleihen in Deutschland einbezogen sind die nichtöffentlich aufgenommenen Schulscheindarlehen. ³ Einschließlich kleiner in anderen Ländern placierter Beträge.

In Europa, wo Auslandsanleihen im allgemeinen weiterhin genehmigungspflichtig oder freiwilligen Kontrollen unterworfen waren, verringerte sich das Emissionsvolumen im letzten Jahr um 210 Millionen Dollar auf 820 Millionen Dollar. Mit Abstand die wichtigsten Kapitalgeber waren die Schweiz, wo die Genehmigungspraxis für Auslandsanleihen etwas weniger großzügig als 1968 gehandhabt wurde, und Deutschland, wo ab Frühjahr 1969 die Emissionen nach einer freiwilligen Vereinbarung der Banken auf einen monatlichen Höchstbetrag begrenzt wurden. Die Angaben für die Bundesrepublik weisen die gesamten vom Ausland in Anspruch genommenen Mittel, die außerhalb des Anleihemarktes einen erheblichen Anstieg verzeichneten, viel zu niedrig aus.

Internationale Anleihen. Das Volumen der neuemittierten internationalen („Euro“-)Anleihen verringerte sich 1969 um 260 Millionen auf 3,1 Milliarden Dollar; dieser Betrag lag aber noch weit über dem Emissionsvolumen von 1967, das 1,9 Milliarden Dollar betragen hatte. Die Kapitalaufnahme von US-Unternehmen und ihren finanziellen Tochtergesellschaften erreichte mit über 1 Milliarde Dollar nur die Hälfte des Betrages vom Jahr 1968, in dem die drastische Verschärfung des amerikanischen Zahlungsbilanzprogramms ein außergewöhnlich hohes Emissionsvolumen — zum Teil im Vorgriff auf tatsächliche Erfordernisse — hervorgerufen hatte.

Eine bemerkenswerte Entwicklung war im Jahr 1969 die Zunahme der Emissionstätigkeit westeuropäischer Kreditnehmer, deren Anleihevolumen um zwei Drittel auf 1 315 Millionen Dollar anstieg. Die größten Emittenten waren führende Industrieländer: Großbritannien, Deutschland, Frankreich, Italien und die Niederlande. Wie im Fall der Vereinigten Staaten wurde die Kapitalaufnahme der europäischen Länder weitgehend von Zahlungsbilanzüberlegungen mitbestimmt. Besonders in Großbritannien, Frankreich und Italien wurde den Emittenten aus Zahlungsbilanzgründen amtliche Unterstützung für die Inanspruchnahme des internationalen Anleihemarktes zuteil. Außerdem nahmen die Direktinvestitionen holländischer Firmen im Ausland zu und wurden größtenteils durch private Placierungen von Anleihen und Aktien im Ausland finanziert. Dänemark griff ebenfalls bedeutend stärker auf den internationalen Kapitalmarkt zurück. Die deutschen Kreditnehmer, die dem Markt 1968 vollständig ferngeblieben waren, legten im letzten Jahr wieder einige Anleihen auf, und zum erstenmal trat

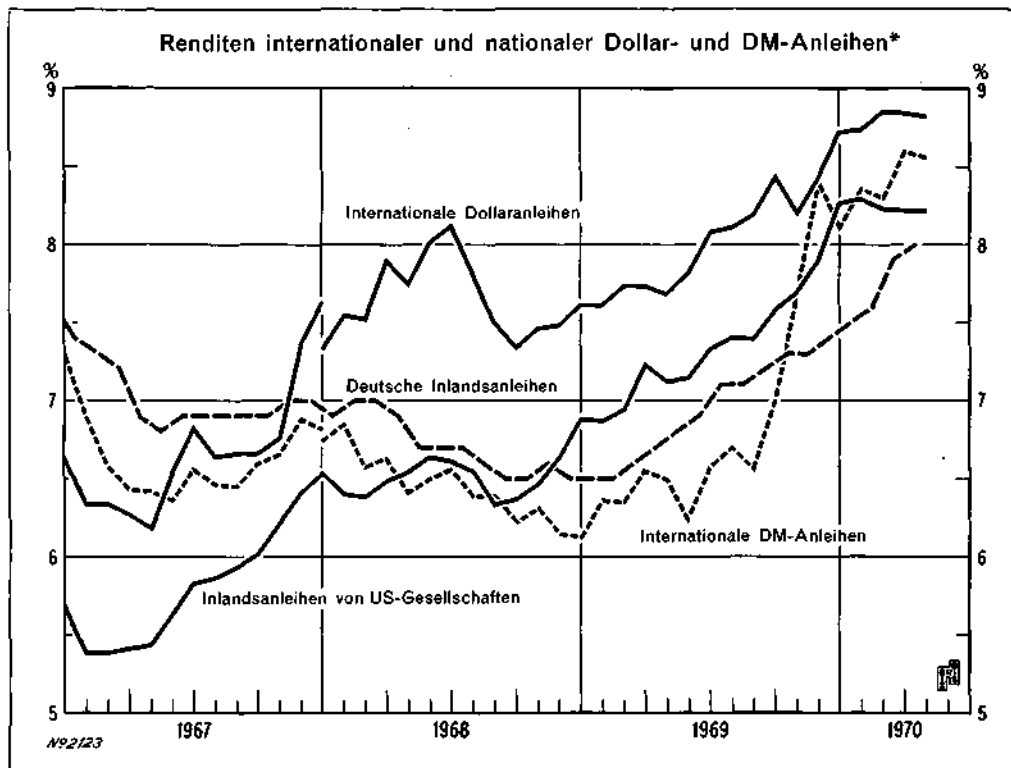


die Schweiz mit einer ansehnlichen Emission am internationalen Anleihemarkt in Erscheinung. Auf der anderen Seite nahmen die Placierungen der Emittenten aus Österreich, Finnland und Norwegen ab.

Kanadische Emittenten, die erstmals 1968 am internationalen Anleihemarkt aufgetreten waren, wurden sehr rege Kreditnehmer. Japan erhöhte trotz des großen Zahlungsbilanzüberschusses noch etwas seine Inanspruchnahme des Marktes. Die Emissionen Australiens nahmen beträchtlich zu, aber die Begebungen von Neuseeland, Südafrika und Lateinamerika gingen zurück.

In erster Linie stammte das Mittelaufkommen am internationalen Anleihemarkt — direkt oder indirekt — weiterhin aus europäischen Ländern. Abgesehen von den Emissionen von Auslandsanleihen am deutschen Markt wurden in der Bundesrepublik Deutschland etwa 1,1 Milliarden Dollar internationaler Anleihen untergebracht, drei Viertel mehr als im Jahre 1968. Angaben für andere Länder sind nur indirekt zu erhalten. Ein nennenswerter Anteil des Kapitalexports aus Italien, der sich auf über 3,8 Milliarden Dollar belief, dürfte seinen Weg auf den Euroanleihemarkt gefunden haben. Selbstverständlich behauptete die Schweiz ihren Platz als wichtiger Kapitalgeber, und zwar überwiegend für Rechnung von Devisenausländern. Auch belgische Kapitalanleger erwarben Euroanleihen.

Was die Art der Emissionen anbelangt, so nahmen die normalen Dollaranleihen und noch mehr die Dollar-Wandelanleihen nach dem ersten Vierteljahr



* US-Inlandsanleihen: Renditen bezogen auf die Gesamtlaufzeit; übrige Anleihen: Renditen bezogen auf die durchschnittliche Laufzeit.

1969 ab. Die Ursachen für diese Entwicklung waren unter anderem die hohen und noch steigenden Zinssätze für normale Anleihen und der rückläufige Trend am US-Aktienmarkt. Ein weiterer Faktor war die zunehmende Anziehungskraft von DM-Anleihen für die Kapitalanleger, die mit dem Erwerb dieser Anleihen Aufwertungsgewinne zu erzielen hofften. Der Anteil der DM-Emissionen an sämtlichen Begebungen des internationalen Anleihemarktes stieg von einem Zehntel im Jahre 1967 auf zwei Drittel im dritten Quartal von 1969, fiel aber nach der Aufwertung auf ein Viertel im letzten Quartal (und auf Null im ersten Quartal von 1970) zurück. Dagegen verzeichneten die normalen Dollaranleihen und die Dollar-Wandelanleihen nach der DM-Aufwertung eine gewisse Erholung.

Die Renditen der internationalen Dollaranleihen stiegen während des ganzen Jahres an, im wesentlichen parallel zu der Entwicklung der Renditen für Inlandsanleihen von US-Unternehmen. Die Durchschnittsrendite der internationalen DM-Anleihen lag merklich unter der der deutschen Inlandsanleihen, bis sie durch Gewinnmitnahmen nach der Aufwertung spürbar über das einheimische Zinsniveau hinausging. Gleichzeitig ermäßigte sich vorübergehend — wahrscheinlich infolge von Nachfrageverschiebungen — die Rendite der internationalen Dollaranleihen im Verhältnis zu den Dollarinlandsanleihen.

In den ersten vier Monaten von 1970 betrug das Emissionsvolumen an Auslandsanleihen und internationalen Anleihen nach vorläufigen Schätzungen 1,4 Milliarden Dollar, gegenüber 1,7 Milliarden Dollar in den vorangegangenen vier Monaten und 2,1 Milliarden Dollar in der vergleichbaren Periode von 1969. Das Volumen der Auslandsanleihen war merklich niedriger als ein Jahr zuvor, und mit zwei Ausnahmen wurden sie lediglich in den Vereinigten Staaten und in der Schweiz aufgelegt. In Deutschland unterband der Zentrale Kapitalmarktausschuß im ersten Vierteljahr die Teilnahme deutscher Banken an internationalen Konsortien zur Emission von Auslands- und internationalen DM-Anleihen. Nahezu alle internationalen Anleihen wurden in Dollar aufgelegt. Normale Dollaranleihen mit einem Nominalzins von 9 Prozent oder mehr wurden allgemein üblich, während relativ wenige Wandelanleihen auf den Markt kamen. Neben US-Unternehmen, die 225 Millionen Dollar aufnahmen, kamen die aktivsten Emittenten aus Italien, Frankreich, Kanada und dem Vereinigten Königreich (in dieser Reihenfolge). Bis jetzt ist die Kapitalnachfrage am internationalen Anleihemarkt hoch geblieben, wobei bemerkenswert ist, daß unter den großen Kapitalnehmern nun auch Italien zu finden ist. Nachdem der italienische staatliche Elektrizitätskonzern (ENEL) einen privat placierten mittelfristigen Kredit über 300 Millionen Dollar von ausländischen Banken erhalten hatte, dessen Zinssatz alle sechs Monate entsprechend den Zinsen auf dem Eurodollarmarkt angepaßt wird, legte er im Mai eine öffentlich angebotene internationale Anleihe in Höhe von 125 Millionen Dollar mit einer Laufzeit von 10 Jahren auf. Diese Anleihe war mit einem flexiblen Zinssatz ausgestattet, der jeweils nach Ablauf eines halben Jahres auf $\frac{3}{4}$ Prozentpunkte über dem Satz für auf sechs Monate befristete Eurodollaranlagen festzusetzen ist, jedoch mindestens $7\frac{1}{2}$ Prozent beträgt. In der Schweiz wurde die Auflage von Auslandsanleihen mit Wirkung ab Mai 1970 zeitweilig eingestellt.

Die Kreditentwicklung in einzelnen Ländern

Vereinigte Staaten. Die seit Ende 1968 verfolgte restriktive Geld- und Kreditpolitik zeigte nur langsam Wirkungen. Einmal fanden die Finanzinstitute und Kreditnehmer neue Wege, um dem Zugriff der Kreditrestriktionen zu entgehen, indem sie andere Kreditquellen zu immer höheren Zinssätzen erschlossen. Zum anderen hatte sich die Wirtschaft beträchtliche Liquiditätspolster zugelegt. Im zweiten Halbjahr 1968 war das Geld- und Quasigeldvolumen saisonbereinigt mit einer Jahresrate von 12 Prozent gestiegen, während das nominale Bruttosozialprodukt in der gleichen Zeit mit einer Jahresrate von rund $7\frac{1}{2}$ Prozent zunahm. Gleichzeitig erwarben die Geschäftsbanken Staatspapiere (einschließlich der Emissionen von Bundesstellen) in Höhe von 9 Milliarden Dollar — auf Jahresrate umgerechnet.

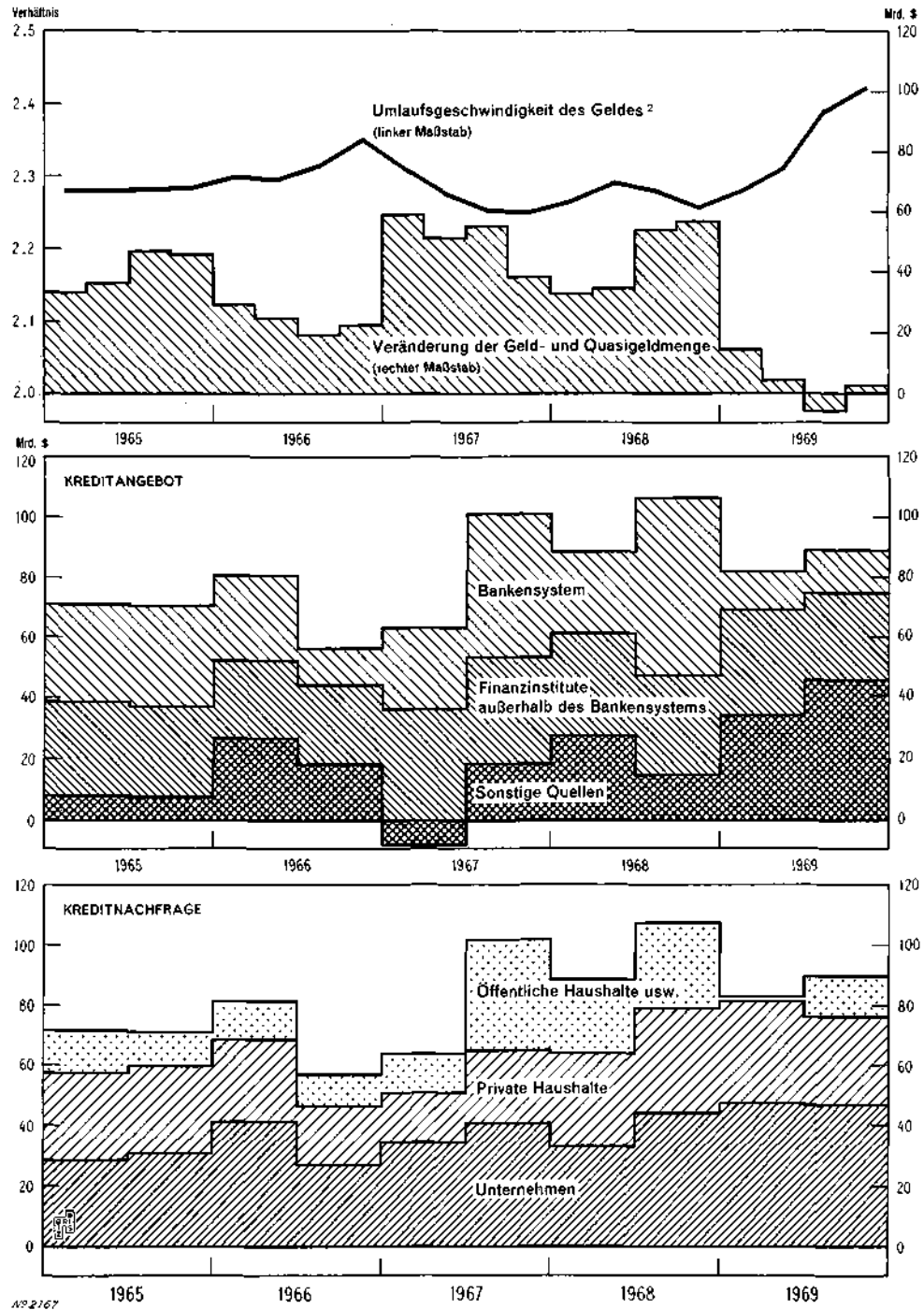
Nach der Erhöhung des amtlichen Diskontsatzes von $5\frac{1}{4}$ Prozent auf $5\frac{1}{2}$ Prozent im Dezember 1968 wurde den Banken durch Offenmarktoperationen Liquidität auf weniger großzügiger Grundlage zur Verfügung gestellt. Die Zinsen am kurz- und langfristigen Markt stiegen tendenziell an und erlebten einen neuen Auftrieb nach der Diskonterhöhung im April auf 6 Prozent. Bei der gleichen Gelegenheit wurden auch die Mindestreservesätze für Sichteinlagen um $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt heraufgesetzt. Die Prime rate der Banken, die im Dezember 1968 $6\frac{3}{4}$ Prozent betrug, wurde in drei Stufen angehoben und erreichte Anfang Juni $8\frac{1}{2}$ Prozent.

Um die Restriktion auf die Kreditgewährung der großen Banken an die Unternehmen zu konzentrieren, wurden die in der Regulation Q festgesetzten Obergrenzen für die Verzinsung von Termineinlagen nicht geändert. Da die Diskrepanz zwischen den Marktzinssätzen und den Regulation-Q-Sätzen sich fortwährend erweiterte, gingen den Banken ständig Termineinlagen verloren. Der Betrag ausstehender großer Depositenzertifikate ging von etwa 24 Milliarden Dollar im November 1968 auf ungefähr 11 Milliarden Dollar Ende 1969 zurück. Außerdem nahmen die gesamten Reserven der Geschäftsbanken im ersten Halbjahr 1969 kaum noch zu und verringerten sich auf das ganze Jahr gesehen um 1,6 Prozent, nachdem sie 1968 um 7,7 Prozent gestiegen waren. Die Verschuldung bei der Federal Reserve, die im Dezember 1968 765 Millionen Dollar betragen hatte, erreichte im Mai 1969 ihren Höhepunkt und belief sich im Durchschnitt des zweiten Halbjahres auf rund 1,2 Milliarden Dollar.

Symptomatisch für die Restriktionen war die Verlangsamung der Expansion des Geldvolumens von 7,2 Prozent 1968 auf 2,5 Prozent 1969. Nimmt man die Termineinlagen hinzu, dann war der Umschwung sogar noch ausgeprägter: der Anstieg um 9,4 Prozent im Jahre 1968 schlug im letzten Jahr in einen Rückgang von 1,5 Prozent um. Entsprechend erhöhten sich die gesamten Kredite und Wertpapieranlagen der Geschäftsbanken im ersten Halbjahr 1969 saisonbereinigt mit einer Jahresrate von 4,1 Prozent und in der zweiten Jahreshälfte überhaupt nicht, während sie 1968 noch um 11 Prozent gestiegen waren.

Da die Geschäftsbanken sich starker Kreditnachfrage gegenübersehen, insbesondere von seiten der Unternehmen, sahen sich die Geschäftsbanken nach verschiedenen alternativen Geldquellen um. Neben aktiver Inanspruchnahme des Marktes für Federal Funds wandten sie sich in sehr großem Umfang dem Eurodollarmarkt zu, an dem sie in den zwölf Monaten bis Mitte Dezember 1969 weitere

Vereinigte Staaten:
Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, Kreditangebot und Kreditnachfrage¹



¹ Bereinigte Quartals- bzw. Semesterwerte auf Jahresbasis.

² Bruttosozialprodukt dividiert durch Geld und Quasigeld (Termin- und Spareinlagen).

7,4 Milliarden Dollar aufnahmen. Die Hereinnahme von Eurodollar erreichte im Sommer ihren Höhepunkt, als Maßnahmen zur Eindämmung dieser Kredite eingeleitet wurden. Erstens wurden mit Wirkung von Ende Juli ausstehende Schecks und Wechsel aus Eurodollartransaktionen in die Mindestreserveregelung für Sichteinlagen einbezogen, und zweitens wurde mit Wirkung vom Oktober eine Mindestreserve in Höhe von 10 Prozent auf den Zuwachs der Nettoverbindlichkeiten gegenüber ausländischen Banken über einen früheren Stand hinaus eingeführt. 1969 verminderten die Geschäftsbanken auch ihre Bestände an Staatspapieren (einschließlich Papieren von Bundesstellen) um 11,5 Milliarden Dollar, das heißt über dreimal mehr als während der Kreditrestriktionen im Jahre 1966. Auf diese Weise weiteten sich die Kredite der Geschäftsbanken, die 1968 um 12 Prozent gestiegen waren, auf Jahresbasis im ersten Halbjahr 1969 um 10 ½ Prozent und in der zweiten Jahreshälfte um 5 ½ Prozent aus. Außerdem sind in diesen Angaben die von Tochterunternehmen gewährten Kredite nicht enthalten, die in der Hauptsache durch Ausgabe von Wechseln finanziert wurden. Das Volumen dieser Papiere nahm von rund 800 Millionen Dollar im Mai 1969 auf 4,2 Milliarden Dollar am Jahresende zu und erhöhte sich auch 1970 rasch.

Obwohl die Expansion der gesamten Kredit- und Wertpapieranlagen der Banken gedämpft wurde, schwächte sich das Wachstum aller Kredite von 97 Milliarden Dollar 1968 nur auf 86 Milliarden Dollar im Jahr 1969 ab. Diese Verlangsamung ging außerdem auf das Ergebnis des Staatshaushalts zurück, da die amerikanische Regierung nach einer Nettokreditaufnahme von 13 Milliarden Dollar 1968 netto 5 Milliarden Dollar Schulden im letzten Jahr zurückzahlen konnte. Die gesamte Nettokreditgewährung an andere Sektoren stieg von 84 Milliarden Dollar im Jahr 1968 auf 91 Milliarden Dollar im vergangenen Jahr an, wobei sie sich allerdings im vierten Quartal auf eine saisonbereinigte Jahresrate von 85 Milliarden Dollar verringerte.

Der Grund dafür, daß das gesamte Kreditangebot sich auf so hohem Niveau behaupten konnte, war eine außerordentlich kräftige Expansion der Direktkredite, die außerhalb des finanziellen Sektors gewährt wurden. Wie aus dem Diagramm zu ersehen ist, stellte das Bankensystem (einschließlich der Zentralbank) 1969 nur 16 Prozent der gesamten Nettokreditmittel zur Verfügung, gegenüber 44 Prozent 1968 und 30 Prozent während der harten Kreditrestriktion von 1966. Ferner erhöhte sich der Anteil der Finanzinstitute außerhalb des Bankensystems an der Kreditgewährung nur wenig und in erster Linie aufgrund der anhaltenden Zunahme der Mittel der Versicherungen und Pensionskassen. Dagegen hatte 1969 die direkte Anlage von Mitteln in Kreditmarktstiteln durch Kapitalanleger außerhalb der finanziellen Sektoren einen Anteil von 47 Prozent an der gesamten Nettokreditgewährung, gegen nur 21 Prozent im Jahr 1968. Diese Anlagen bestehen zum überwiegenden Teil aus dem Erwerb von Handelswechseln, Hypothekenforderungen und Wertpapieren aller Art einschließlich der Staatspapiere, die von den Finanzinstituten aus Liquiditätsgründen abgegeben werden.

Aufgrund der weiteren Expansion des nominalen Bruttosozialprodukts bedeutete die Verminderung der Zuwachsrate des Geld- und Quasigeldvolumens während des Jahres 1969 eine spürbare Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. In einem beträchtlichen Umfang ist dieser Anstieg lediglich eine Folge

der Tatsache, daß bei den hohen Marktzinssätzen die Nachfrageexpansion zunehmend mit Hilfe von Kredittransaktionen finanziert wurde, durch die andere finanzielle Forderungen als Bankeinlagen erworben wurden. Zum Teil war die höhere Umlaufgeschwindigkeit aber auch auf die Inanspruchnahme vorhandener Geldforderungen für Ausgabenzwecke zurückzuführen.

Die stärksten Auftriebskräfte der Kreditnachfrage gingen vom Unternehmenssektor aus, dessen Kreditbedarf sich von 39 Milliarden Dollar im Jahre 1968 auf 47 Milliarden Dollar 1969 erhöhte und während des ganzen Jahres auf dem gleichen hohen Niveau verharrte. Obwohl die Unternehmen im Verlauf des Jahres nicht mehr so viel Bankkredit in Anspruch nahmen, glichen sie dies durch die Ausgabe von Handelswechseln weitgehend aus. Außerdem begaben sie Anleihen und Aktien in etwas größerem Umfange als 1968.

Im Sektor der privaten Haushalte waren die Wirkungen der Kreditrestriktionen recht deutlich zu erkennen. Die Zunahme der Wohnungsbauhypotheken schwächte sich etwas ab, nachdem im zweiten Vierteljahr 1969 ein Höhepunkt erreicht worden war. Ein schärferer Einbruch wurde vor allem durch die Tätigkeit von Bundesstellen (nämlich der Federal National Mortgage Association und des Federal Home Loan Board) verhindert, die größere Anleihen auflegten und den Erlös zur Unterstützung des Hypothekenmarktes verwendeten, entweder in Form des direkten Hypothekenerwerbs oder durch Kredite an Sparinstitute. Da die von den Sparinstituten gezahlten Einlagezinsen der Regulation Q unterstellt sind, schwächte sich das Einlagenwachstum im zweiten Halbjahr 1969 kräftig ab. Teilzahlungskredite und Bankkredite an private Haushalte nahmen ebenfalls nach dem zweiten Vierteljahr ab.

Die nichtzentralen öffentlichen Haushalte, die den Druck der Kreditrestriktion ebenfalls zu spüren bekamen, nahmen etwa 9 Milliarden Dollar, d. h. etwas weniger als 1968, auf den Kreditmärkten auf. In bestimmten Fällen wurde ihre Kreditaufnahme durch die gesetzlichen Zinsobergrenzen für steuerfreie Anleihen eingeschränkt. Außerdem verschärfte im letzten Jahr die Unsicherheit über die zukünftige steuerliche Behandlung der Erträge aus diesen Anleihen die schwache Marktverfassung; eine Anzahl von Emissionen wurde zurückgestellt.

Im Frühjahr 1970 entspannte sich die Lage auf den Geld- und Kreditmärkten etwas. Im Januar beschloß der Offenmarkt-Ausschuß des Federal Reserve System, daß „das Ziel eines bescheidenen Wachstums der monetären Gesamtgrößen, und zwar der Bankkredite und des Geldvolumens etwa in gleicher Weise, vermehrte Bedeutung erhalten sollte“. Etwa zur gleichen Zeit erhöhten die Währungsbehörden die Zinsobergrenzen der Regulation Q; der Zinssatz für Großeinlagen mit einheitlicher Fälligkeit von drei bis sechs Monaten wurde von 6 auf $6\frac{3}{4}$ Prozent heraufgesetzt. Später, als sich erste Anzeichen einer Abschwächung der Nachfrage nach Bankkrediten bemerkbar machten, sanken die kurzfristigen Zinssätze erheblich unter ihren Dezemberhöchststand. Für eine gewisse Zeit — Ende März und Anfang April — erhöhten sich die Depositenzertifikate der großen Geschäftsbanken, obwohl ihre Verzinsung im allgemeinen immer noch nicht mit den Zinssätzen der Geldmarktpapiere mit Laufzeiten unter einem Jahr konkurrieren konnte. Ein Symptom für die leichtere Marktverfassung dürfte auch die

Tatsache gewesen sein, daß die Wertpapieranlagen der wöchentlich berichtenden Federal-Reserve-Mitgliedsbanken von Ende Dezember bis Ende April 1970 einen kumulativen Anstieg von fast 1 Milliarde Dollar aufwiesen, während sie in der vergleichbaren Vorjahreszeit um 5,4 Milliarden Dollar abgenommen hatten. Ein weiteres Anzeichen bildete die Herabsetzung der Prime rate der Banken von $8\frac{1}{2}$ auf 8 Prozent gegen Ende März. Etwa ab Mitte April bewegten sich die Zinssätze wieder nach oben, unter anderem deshalb, weil der Markt erkannte, daß das Ausmaß der Lockerung der Restriktionen tatsächlich recht begrenzt gewesen ist.

Vereinigtes Königreich. Die monetären Wirkungen einer entschlossenen Kombination von Fiskal-, Schulden- und Kreditpolitik im vergangenen Jahr sind an der Entwicklung der heimischen Kreditexpansion über das Bankensystem abzulesen. Das Volumen der Inlandskredite der Banken, das 1967 und 1968 um 1 760 bzw. 1 905 Millionen Pfund zugenommen hatte, ging im letzten Jahr um 215 Millionen Pfund zurück. Der Hauptgrund hierfür war der Nettoüberschuß im gesamten öffentlichen Sektor in Höhe von 475 Millionen Pfund, gegenüber einem Nettofinanzierungsbedarf von 1 805 bzw. 1 315 Millionen Pfund 1967 und 1968. Ferner wurden per Saldo beträchtliche Beträge an Staatspapieren an Nichtbanken verkauft. Auch die Bankkredite an den privaten Sektor wurden während des ganzen Jahres stark im Umfang begrenzt. Hingegen trug die Aktivierung der Zahlungsbilanz tendenziell zur Aufrechterhaltung der Expansion des Geldvolumens bei, die sich 1969 auf 3 Prozent belief, verglichen mit $6\frac{1}{2}$ Prozent 1968.

Was die Kreditnachfrage der öffentlichen Haushalte anbetrifft, so blieb der Markt für Staatsanleihen bis gegen Ende des Frühjahrs 1969 gedrückt, und die Behörden ließen im allgemeinen zu, daß sich die Marktverfassung in den Kursen auswirkte. Die Renditen von langfristigen Staatspapieren stiegen Anfang Juni bis auf $9\frac{3}{4}$ Prozent an. Die danach einsetzende Erholung des Marktes war auf die günstige Entwicklung der Zahlungsbilanz, daneben aber auch auf die im Budget von April enthaltene Abschaffung der Kapitalgewinnsteuer auf Staatsanleihen zurückzuführen. Im zweiten Halbjahr 1969 stellte sich der Nettoabsatz von Staatsanleihen an Nichtbanken auf etwa 450 Millionen Pfund. Unter diesen Umständen war der Zinsrückgang begrenzt; die Renditen langfristiger Papiere lagen im Dezember immer noch geringfügig über 9 Prozent.

Im Frühjahr 1969 wurde den Anstrengungen der Banken, ihre Kreditgewährung an den privaten Sektor auf das Niveau des im November 1968 festgelegten Kreditplafonds herabzudrücken, erhebliche Aufmerksamkeit gewidmet. Früher waren die Londoner Clearingbanken und die schottischen Banken aufgefordert worden, ihre Ausleihungen in Pfund Sterling, ausgenommen Exportkredite mit Regierungsgarantie und Schiffsbaukredite, auf 98 Prozent des Standes vom November 1967 zu reduzieren. Der Gesamtplafond für die übrigen Banken betrug 102 Prozent. Den Banken gelang es jedoch nicht, dieses Ziel bis zum vorgeschriebenen Zeitpunkt (März 1969) zu erreichen; im Mai lag die Kreditgewährung der Clearingbanken und der schottischen Banken um etwa $2\frac{3}{4}$ Prozent über dem festgelegten Stand. Die Bank von England beschloß daher, den Zinssatz für die bei ihr unterhaltenen Sonderdepositen zu halbieren, bis der Plafond erreicht war.

Vereinigtes Königreich: Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung, nach Sektoren

	Jahr	Öffentliche Haushalte	Private Haushalte	Unternehmen	Banken	Andere Finanzinstitute	Ausland ¹
		Millionen Pfund Sterling					
Ersparnis und Nettovermögensübertragungen	1967	2 060	2 070	2 825		250	
	1968	2 815	2 005	3 385		230	
	1969	4 065	1 985	3 505		270	
Bruttoinlandsinvestitionen (—)	1967	— 3 730	— 1 130	— 2 490		— 275	
	1968	— 3 850	— 1 335	— 3 150		— 360	
	1969	— 3 745	— 1 240	— 3 670		— 465	
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit	1967	— 1 670	935	335		— 30	— 330 ²
	1968	— 1 040	670	235		— 125	— 305 ²
	1969	325	745	— 160		— 195	365 ²
<i>Entsprechende Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten³</i>							
Bankkredite	1967	25	— 140	— 295	1 280	— 80	790
	1968	— 80	— 45	— 525	3 545	— 40	2 855
	1969	155	75	— 630	5 230	20	4 845
Bargeld und Bankguthaben	1967	— 140	775	365	— 1 900	155	— 740
	1968	— 220	730	220	— 3 425	70	— 2 625
	1969	— 130	470	— 250	— 4 990	175	— 4 725
Gold- und Devisenreserven	1967	— 320					— 320
	1968	— 115					— 115
	1969	45					45
Auslandskredite und -anlagen ⁴	1967	330		120		10	460
	1968	— 320		135		30	— 155
	1969	110		— 35		—	70
Staatsanleihen und Schatzwechsel	1967	— 915	— 235	—	235	510	— 410
	1968	— 45	— 260	— 40	— 395	40	— 695
	1969	810	85	— 10	— 590	275	565
Sonstige Staatsschuld	1967	5	— 35	30	— 10	10	—
	1968	— 5	— 40	55	— 10	— 5	—
	1969	— 215	— 235	380	15	—	— 60
Verschuldung der nichtzentralen öffentlichen Haushalte	1967	— 670	115	40	345	165	— 5
	1968	— 580	245	— 30	260	165	— 55
	1969	— 595	210	— 85	375	120	— 30
Forderungen an andere Finanzinstitute ⁵	1967		2 720	—		— 2 650	75
	1968		2 535	25		— 2 455	105
	1969		2 625	55		— 2 695	— 20
Wertpapiere ⁶	1967	5	— 595	— 10	60	595	55
	1968	55	— 490	— 120	70	605	120
	1969	15	— 415	— 145	35	370	— 145
Sonstige Inlandskredite ⁷	1967	70	— 980	— 20	40	890	
	1968	225	— 995	— 300	20	1 050	
	1969	130	— 855	— 295	— 10	1 030	
Nicht aufklärbarer Rest	1967	— 60	— 690	95		320	— 225
	1968	45	— 1 010	805		350	145
	1969	10	— 1 210	855		510	— 180

¹ Positive Zahl: Zunahme der Forderungen (bzw. Abnahme der Verbindlichkeiten) des Vereinigten Königreichs gegenüber dem Ausland. ² Nettoauslandsanlagen (= Saldo der Leistungsbilanz). ³ Negative Zahl: Abnahme der Forderungen bzw. Zunahme der Verbindlichkeiten. ⁴ Einschließlich des britischen IWF-Kontos. ⁵ Nettoerwerb von Forderungen gegen Lebensversicherungen und Pensionskassen und Einlagen bei anderen Finanzinstituten. ⁶ Einschließlich Käufen und Verkäufen von Investmentanteilen. ⁷ Hauptsächlich Kredite für den Hauserwerb.

Quelle: Bank von England.

Die Schwierigkeiten, die die Londoner Clearingbanken und die schottischen Banken bei der Zurückführung ihrer Kreditgewährung hatten, waren teilweise auf zugesagte Überziehungskredite und zum anderen auf den wachsenden Liquiditätsdruck bei den Kreditnehmern zurückzuführen. Im August waren die Kredite um $4\frac{1}{2}$ Prozent über den Plafond hinaus gestiegen. Anfang Oktober erhöhten diese Banken die Sollzinsen — unabhängig von einer Veränderung des Diskontsatzes — um einen halben Prozentpunkt, um die eingetretene Diskrepanz zwischen den Bankzinsen und anderen Marktsätzen zu verringern. Kurz danach gab die Bank von England den Banken zu verstehen, daß sie auf eine Erfüllung des Kreditplafonds nicht drängen würde, vorausgesetzt, daß die Ausleihungen sich in seiner Nähe bewegen würden. Diese neue Haltung entsprang mehreren Überlegungen: Die Importdepots waren beibehalten worden; die großen Verkäufe von Staatsanleihen durch die Behörden seit Ende Juni hatten die Schwierigkeiten der Banken erhöht; und schließlich erwartete man für das „Steuer“-Quartal Januar-März Liquiditätsanspannungen. Später — im November und Dezember — gingen die Kredite der Banken im Zusammenhang mit dem Mittelzufluß aus dem Ausland tatsächlich zurück.

Die Industrie- und Handelsunternehmen, deren Bruttoinvestitionen im Verhältnis zu ihrer eigenen Ersparnisbildung zunahmen, fanden das Klima an den einheimischen Kreditmärkten 1969 zunehmend unfreundlicher. Im ersten Halbjahr mußten sie außerdem Importdepots im Betrage von 435 Millionen Pfund hinterlegen, von denen ein Teil vom Ausland finanziert wurde. Ihre Kreditaufnahme bei Banken — einschließlich der nicht begrenzten Kategorien — stellte sich auf 630 Millionen Pfund, verglichen mit etwa 525 Millionen Pfund 1968. Ihr Rückgriff auf Emissionen am Kapitalmarkt, der zwar etwas größer war als 1968, nahm im zweiten Halbjahr aufgrund der hohen Zinssätze und der schlechten Verfassung des Aktienmarktes beträchtlich ab. Eine andere Finanzierungsmöglichkeit — die Aufnahme von Darlehen und Hypotheken bei Finanzinstituten außerhalb des Bankensystems — wurde dadurch versperrt, daß sich manche Darlehensgeber zur Kapitalanlage in Staatspapieren entschlossen. Unter diesen Umständen und angesichts der zunehmenden Stärke des Pfundes wandten sich die Unternehmen immer mehr ausländischen Kreditquellen zu, insbesondere in den letzten Monaten von 1969.

Im Sektor der privaten Haushalte waren die Bedingungen für Teilzahlungsgeschäfte im November 1968 verschärft und die Finanzhäuser aufgefordert worden, ihre Kreditgewährung bis März 1969 auf 98 Prozent des Standes von Ende Oktober 1968 zu reduzieren. Infolgedessen nahm das Volumen der Teilzahlungs-Konsumkredite im letzten Jahr nur um 25 Millionen Pfund zu. Ferner gingen die Nettokredite der Baufinanzierungsgesellschaften zum Zwecke des Hauserwerbs — teilweise als Folge der unbeweglichen Einlagenzinsen und des vorangegangenen langsameren Mittelzuflusses — 1969 um etwa 100 Millionen Pfund zurück. Auf der Seite der Kreditgeber verringerte der Sektor der privaten Haushalte seine Forderungen in Form von „National Savings“, erhöhte seine Einlagen nur wenig und verminderte den Erwerb von Investmentanteilen. Andererseits verkaufte er per Saldo weniger Wertpapiere von Gesellschaften und erhöhte nach dem ersten Vierteljahr seine Bestände an Staatspapieren in nennenswertem Umfang.

Im Fiskaljahr 1969/70 betrug der zur Schuldentrückzahlung verfügbare Kassenüberschuß des Staates 1 130 Millionen Pfund, was eine Verbesserung von nahezu 2 500 Millionen Pfund innerhalb von zwei Jahren bedeutete. In Erwartung eines solchen Überschusses, der aus saisonalen Gründen in sehr großem Umfang auf das erste Vierteljahr 1970 entfiel, war ein scharfer Liquiditätsdruck befürchtet worden. Diese Befürchtungen stellten sich schließlich als unbegründet heraus. Einmal brachte der Übergang zu neuen Buchungsverfahren im Zusammenhang mit neuen Vorschriften über die Offenlegung der Bankgewinne eine tatsächliche Verbesserung der Bankenliquidität von etwas mehr als 2 Prozent. Die Behörden verzichteten bewußt darauf, diese Verbesserung auszugleichen. Ein anderer Faktor war der ungewöhnlich hohe Mittelzufluß aus dem Ausland, von dem man annahm, daß er hauptsächlich durch Kreditaufnahmen der Unternehmen im Ausland entstanden und teilweise durch die heimischen Kreditrestriktionen hervorgerufen worden war. Drittens nahm die offiziell begrenzte Kreditgewährung der Banken allmählich zu, nachdem sie gegen Ende 1969 gesunken war; die Clearingbanken und die schottischen Banken lagen Mitte März um $5\frac{1}{2}$ Prozent über ihrem Plafond.

Der Staatsanleihemarkt war im ersten Vierteljahr 1970 weiter fest, und die Unterbringung von Staatsanleihen bei den Nichtbanken dürfte im gesamten Fiskaljahr 1969/70 merklich über den Betrag von netto 550 Millionen Pfund hinausgegangen sein, der in dessen ersten drei Quartalen erreicht worden ist. Zu Beginn des Jahres 1970 scheint jedoch der Absatz von Staatsanleihen weniger forciert worden zu sein, um mehr Raum für neue Industrieemissionen zu lassen. Die Rendite der Industrieobligationen ging von $10\frac{3}{4}$ Prozent im Dezember auf knapp unter 10 Prozent im März zurück.

Für das Fiskaljahr 1970/71 wird eine Ausweitung der Inlandskredite um 900 Millionen Pfund angestrebt, im Gegensatz zu einer Nettoverringering von wahrscheinlich mehr als 500 Millionen Pfund 1969/70. Der Überschuß des öffentlichen Sektors wird sich vermindern, und es wird erwartet, daß die Nettokreditaufnahme bei den Nichtbanken niedriger sein wird. Ferner will man eine größere Ausweitung der Kredite an den privaten Sektor als 1969/70 zulassen, um eine übermäßige finanzielle Beengung der Unternehmen zu vermeiden und dadurch die Inlandsinvestitionen nicht zu behindern. Anstatt auf den Plafond für Bankkredite wollen sich die Behörden in Zukunft bei den Clearingbanken und den schottischen Banken mehr auf Veränderungen der Sonderdepositen bzw. bei den anderen Banken auf die Bareinlagenregelung stützen, um die Bankenliquidität und die Kreditgewährung zu regulieren. Als Richtsatz schlug der Schatzkanzler in seiner Budgetrede jedoch einen allmählichen und maßvollen Anstieg der Kredite, die bis dahin in die Plafondierung einbezogen gewesen waren, um rund 5 Prozent in dem Jahr bis März 1971 vor. Von den Finanzhäusern wird erwartet, daß sie die gleichen Richtlinien beachten.

Der Schatzkanzler deutete ferner an, daß er eine etwas geringere Zunahme des Geldvolumens im Vergleich zur inländischen Kreditexpansion erwartet. Außerdem sind die Behörden nicht daran interessiert, weitere kurzfristige Mittelzuflüsse zu fördern. Die in zwei Stufen vorgenommene Herabsetzung des Diskontsatzes

von 8 auf 7 Prozent — im März und April — brachte diese veränderte Haltung zum Ausdruck.

Kanada. Zur Bekämpfung der Inflation wurde die Kreditpolitik vom vierten Vierteljahr 1968 an wieder zunehmend restriktiver gestaltet. Der Diskontsatz wurde im Dezember 1968 von 6 auf $6\frac{1}{2}$ Prozent und im März 1969 abermals, und zwar auf 7 Prozent, erhöht. Schritte zur Verstärkung des Drucks auf die Bankenliquidität wurden eingeleitet; da gleichzeitig eine restriktive Fiskalpolitik betrieben wurde, schwächte sich das Wachstum der Einlagen bei den Geschäftsbanken ab.

Die kräftige Nachfrage nach Bankkrediten hielt dagegen an, da ein weiteres Ansteigen der Zinssätze erwartet wurde. Im ersten Halbjahr 1969 weiteten die Banken ihre Kredite, saisonbereinigt und auf Jahresrate umgerechnet, um 23 Prozent aus, indem sie in der Hauptsache ihre beträchtlichen Liquiditätsreserven zunehmend verminderten, die sie im Jahre 1968 aufgebaut hatten. Daher kündigte die Bank von Kanada im April 1969 eine Erhöhung des für die liquiden Mittel zweiten Grades geltenden Mindestsatzes von 7 auf 8 Prozent mit Wirkung ab 1. Juni an. Die Banken traten dieser Maßnahme teilweise durch weitere Verkäufe von Staatspapieren entgegen; ihre liquiden Forderungen sanken in den ersten Monaten von 1970 auf ein im Verhältnis zu den gesamten Aktiva unerreicht niedriges Niveau. Ihre Kreditgewährung an Unternehmen und Verbraucher stieg in der zweiten Jahreshälfte 1969 nur noch mit einer Jahresrate von 3,4 Prozent.

Im Rahmen ihrer restriktiven Politik suchten die Behörden eventuelle Verzerrungen aus einer übertriebenen Zinskonkurrenz bei der Hereinnahme von Einlagen zu vermeiden. Der Diskontsatz wurde weiter, und zwar in zwei Schritten im Juni und Juli, auf 8 Prozent erhöht. Die größeren Banken wurden aufgefordert, von einem aggressiven Zinswettbewerb bei kurzfristigen Depositenzertifikaten in kanadischen Dollar Abstand zu nehmen. Dadurch wurde erreicht, daß die Termineinlagen in Landeswährung zurückgingen, was zu einer Abschwächung des Wachstums der gesamten Einlagen in kanadischen Dollar von 8,7 Prozent Jahresrate im ersten Halbjahr 1969 auf 1,5 Prozent in der zweiten Jahreshälfte beitrug. Bis zum Sommer machten es die hohen Zinssätze im Ausland den Banken möglich, ein beträchtliches Volumen an Inlandsgeldern durch die Gewährung hoher Zinsen für Swapeinlagen in Fremdwährung hereinzunehmen, deren Gegenwert hauptsächlich in den Vereinigten Staaten angelegt wurde. Um diese Transaktionen einzuschränken, forderte die Bank von Kanada die Banken im Juli auf, den gegebenen Bestand an Swapeinlagen als vorläufige Obergrenze zu betrachten.

Die Kreditpolitik wurde 1969 durch einen ausgeprägten Umschwung im Saldo des Staatshaushalts stark unterstützt; der Nettokreditbedarf von etwa 1 Milliarde Dollar im Jahre 1968 wurde 1969 von einem kleinen Kassenüberschuß abgelöst. Jedoch geriet der Anleihemarkt insbesondere infolge der veränderten Haltung der Geschäftsbanken zunehmend unter Druck; sie verkauften im gesamten Jahr 1969 festverzinsliche Wertpapiere im Betrag von netto 481 Millionen Dollar, während sie im Jahr 1968 für netto 1 098 Millionen Dollar Anleihen erworben hatten. Im Verlauf des Jahres stieg die durchschnittliche Rendite der langfristigen Staatsanleihen um einen ganzen Prozentpunkt auf über 8,3 Prozent. Unter

diesen Umständen reduzierten die nichtzentralen öffentlichen Haushalte einschließlich der öffentlich-rechtlichen Körperschaften und Unternehmen ihre Anleiheemissionen in kanadischen Dollar 1969 auf netto 1,6 Milliarden Dollar, verglichen mit 1,8 Milliarden Dollar 1968. Auf der anderen Seite erhöhten sie ihre Kreditaufnahme in Form von Fremdwährungsanleihen auf 1,5 Milliarden Dollar — nach 1,3 Milliarden Dollar 1968 — und emittierten auch mehr Aktien und kurzfristige Papiere.

Die relative Verlagerung der Finanzierungsströme von den Banken hinweg versetzte andere Finanzinstitute, besonders die Absatzfinanzierungs- und Teilzahlungskreditinstitute, in die Lage, ihre Darlehensgewährung auszuweiten. Die Treuhand- und Hypothekenkreditgesellschaften stellten ebenfalls mehr Kredite zur Verfügung, und die dem Wohnungsbau zufließenden Mittel blieben bis gegen Ende des Jahres 1969 recht hoch. Die Ursachen hierfür waren einmal in der zunehmenden Unterstützung der öffentlichen Hand für den Wohnungsbau zu suchen, zum anderen erwiesen sich aber die Hypothekenzinsen flexibler als in der Vergangenheit, und die Kreditnehmer waren angesichts des inflationären Klimas offenbar bereit, sehr hohe Zinssätze zu akzeptieren. Am Ende des Jahres war die Hypothekenkreditgewährung jedoch erheblich zurückgegangen, und die Ausweitung der Verbraucherkredite hatte sich abgeschwächt.

Die eingeleiteten wirtschaftspolitischen Maßnahmen trugen zu einer gegenüber den Vereinigten Staaten viel früheren Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit bei. Die Inflationstendenzen konnten jedoch nicht wirksam unter Kontrolle gebracht werden, so daß in den ersten Monaten von 1970 die restriktive Kreditpolitik beibehalten wurde. Trotzdem ermäßigten sich unter dem Einfluß der Entwicklung im Ausland sowohl die kurz- wie die langfristigen Zinsen geringfügig, und Ende März hob die Bank von Kanada den Plafond für Swapeinlagen auf. Der Staatshaushalt sieht für das Fiskaljahr 1970/71 wiederum einen Überschuß vor; im März wurde die Einführung direkter Kontrollen für Teilzahlungsgeschäfte vorgeschlagen. Im Mai wurde der Diskontsatz auf $7\frac{1}{2}$ Prozent gesenkt, damit die Kreditrestriktion nicht durch Mittelzuflüsse aus dem Ausland untergraben wird, und der Mindestsatz für liquide Mittel zweiten Grades der Banken wurde mit Wirkung ab Juli von 8 auf 9 Prozent heraufgesetzt.

Japan. 1969 war nicht nur das vierte volle Jahr einer stürmischen wirtschaftlichen Aufwärtsentwicklung und das zweite Jahr mit einem hohen Zahlungsbilanzüberschuß, sondern auch ein Jahr der konjunkturellen Überhitzung im Inland und des verstärkten Preisauftriebs. Bis zum Sommer wurde eine relativ leichte Kreditpolitik betrieben. Im Herbst 1968 waren die Kreditplafonds der Banken abgeschafft worden, und statt dessen gingen die Behörden zu einer Lenkung der Nettoliquiditätspositionen der Großbanken über. Im Rahmen dieser Lenkung suchte die Bank von Japan ab April 1969 den Mittelabfluß dadurch zu fördern, daß sie jede Verschlechterung der Bankenliquidität berücksichtigte, die auf der Aufnahme von Yen-Tagesgeld zum Zwecke der Rückzahlung von Eurodollar- oder anderen Auslandskrediten beruhte.

Im September 1969 wurde der Diskontsatz der Bank von Japan von 5,84 auf 6,25 Prozent erhöht. Ferner wurden die Mindestreservesätze für Sichteinlagen

heraufgesetzt, für die größeren Banken von 1 auf 1 ½ Prozent. Im gleichen Monat wurde die Kontrolle der Bankenliquidität verschärft. Als weiteren Schritt zur Förderung des Abflusses kurzfristigen Kapitals stellte die Bank von Japan ab Oktober 1969 bis zum Januar 1970 den Devisenbanken Yen zur Anlage im Ausland zur Verfügung.

Alles in allem verbesserten die Banken ihre Nettodevisenposition im letzten Jahr um etwa 530 Milliarden Yen. Da die durch den Anstieg der amtlichen Währungsreserven entstandene Liquidisierung des Bankensystems beträchtlich niedriger war, führte die Bank von Japan den Banken weitere Reserven durch ihre Nettokreditgewährungen und Wertpapierkäufe zu, die auf 885 Milliarden Yen im Jahre 1969 anstiegen, gegenüber 510 Milliarden Yen 1968. Trotzdem gerieten die

Japan: Volkswirtschaftliche Finanzierungsrechnung, nach Sektoren

	Jahr	Unter- nehmen	Private Haus- halte	Staat	Staats- unter- nehmen und nicht- zentrale öffent- liche Haus- halte	Banken- system	Andere Finanz- institute	Aus- land ¹
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit	1967	-2 830	4 110	- 290	-1 055			- 70 ²
	1968	-2 910	4 670	75	-1 455			375 ²
	1969	-3 435	5 180	380	-1 340			785 ²
<i>Entsprechende Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten³</i>								
Geld und Termineinlagen . . .	1967	1 725	4 335	- 805	210	-3 280	-2 185	
	1968	1 990	4 970	- 995	155	-4 325	-1 700	
	1969	3 065	6 525	-1 190	220	-5 235	-3 385	
Versicherungs- und Trust- forderungen	1967	75	1 275	- 165	5	- 30	-1 165	
	1968	130	1 515	- 235	5	-	-1 415	
	1969	165	1 815	- 280	5	10	-1 710	
Wertpapiere (netto)	1967	- 420	475	- 480	- 925	700	605	
	1968	- 370	620	- 380	- 890	600	565	
	1969	- 445	1 045	- 75	- 880	255	335	
Kredite	1967	-5 135	-1 835	1 130	- 315	3 235	2 925	
	1968	-5 610	-1 865	1 505	- 635	3 650	2 960	
	1969	-7 865	-2 715	1 705	- 650	4 650	4 875	
Zentrale Reserven	1967							- 25
	1968							320
	1969							220
Sonstige Auslandsforderungen (netto)	1967	- 115	-	105	- 30	- 40	-	- 70
	1968	- 55	-	90	- 50	115	-	90
	1969	- 205	-	225	- 20	525	-	600
Verschiedene Transaktionen ⁴	1967	1 045	- 140	- 80	-	- 590	- 185	25
	1968	1 005	- 470	90	- 40	- 40	- 410	30
	1969	1 845	-1 485	- 5	- 20	- 200	- 115	30

¹ Positive Zahl: Zunahme der Forderungen (bzw. Abnahme der Verbindlichkeiten) Japans gegenüber dem Ausland.
² Nettoauslandsanlagen (= Saldo der Leistungsbilanz). ³ Minuszeichen: Abnahme der Forderungen bzw. Zunahme der Verbindlichkeiten. ⁴ Einschließlich Handelskrediten und statistischen Abweichungen.

Banken aufgrund der starken Kreditnachfrage unter Liquiditätsdruck. Nachdem sie 1968 ihre Nettoinanspruchnahme von Tagesgeld um 120 Milliarden Yen verringert hatten, nahmen sie 1969 um 370 Milliarden Yen mehr Tagesgeld auf als im Vorjahr. Der Tagesgeldsatz erhöhte sich von etwa 7 Prozent im Sommer bis auf 8½ Prozent am Ende des Jahres.

Infolge der kräftigen Nachfrage der Unternehmen nach Krediten verstärkte sich die Darlehensgewährung und das Diskontgeschäft der Banken im Verlauf des Jahres und erreichte im gesamten Jahr 1969 eine Expansionsrate von 16,3 Prozent, verglichen mit 14,6 Prozent im Jahre 1968. Dagegen war der Einlagenzuwachs bei den Banken mit 16,4 Prozent zwar etwa ebenso hoch wie die Kreditexpansion, aber etwas niedriger als im Jahre 1968, in dem er 17,1 Prozent betragen hatte.

Eine bemerkenswerte finanzielle Entwicklung war im letzten Jahr die relative Zunahme der Mittel, die über die nicht zum Bankensektor gehörenden Finanzinstitute geleitet wurden. Das Einlagenwachstum bei diesen Instituten verstärkte sich sprunghaft und trug zu dem Anstieg ihrer Kreditgewährung um 24 Prozent bei, gegenüber 21 Prozent 1968. Faßt man alle Finanzinstitute einschließlich der Banken zusammen, dann beschleunigte sich die Expansion des Geldvolumens zuzüglich der Termineinlagen von 15 Prozent im Jahre 1968 auf 18 Prozent im Jahre 1969. Dagegen schwächte sich das nominale Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Ausgaben von etwa 18½ Prozent 1968 auf 17½ Prozent und das entsprechende reale Wachstum von 14,3 Prozent auf 13 Prozent im letzten Jahr ab. Wie in manchen anderen Ländern scheint daher die monetäre Restriktion nicht zu einer nennenswerten Anspannung der gesamten Kreditmärkte geführt zu haben. Der beträchtliche Anstieg der Investitionen der Unternehmen wurde zum großen Teil durch höhere eigene Ersparnisse finanziert; im übrigen nahmen die Unternehmen massiv Kredite auf und verwandten die aufgenommenen Beträge teilweise zum Aufbau von liquiden Reserven und zur Gewährung von Handels- und Verbraucherkrediten an die privaten Haushalte.

In den ersten Monaten von 1970 hielt der Zinsanstieg an, und die größeren Konzerne schienen bei ihrer Kreditbeschaffung auf mehr Schwierigkeiten zu stoßen. Eine Revision der Ausgabenpläne war jedoch nicht zu erkennen. Im Staatshaushalt für 1970/71 schlug die Regierung eine Anhebung des Körperschaftssteuersatzes von 35 auf 36,75 Prozent vor und plante einen verminderten Kreditbedarf ein. Der Konflikt zwischen der restriktiven Kreditpolitik und der Notwendigkeit, den Zahlungsbilanzüberschuß zu verringern, bleibt ein schwieriges Problem.

Bundesrepublik Deutschland. Im Jahre 1969 wirkte die Aufwertung auf die heimischen Kreditmärkte in vieler Hinsicht wie eine Wasserscheide. Aber bis zum September und in das letzte Quartal des Jahres hinein war eine wirksame Beschränkung der Kreditexpansion nicht möglich. Gegen Ende 1968 hatten sich die freien Liquiditätsreserven der Banken infolge der vorangegangenen leichten Kreditpolitik und eines großen Zahlungsbilanzüberschusses auf fast 40 Milliarden DM oder 15 Prozent des Einlagevolumens belaufen, verglichen mit einem Tiefstand von 6 Prozent um die Jahresmitte 1966. Als daher in den ersten neun Monaten des

Jahres 1969 weitere 19 Milliarden DM an kurzfristigen Mitteln hereinströmten, galten die Bemühungen der Kreditpolitik in erster Linie der Reduzierung oder Neutralisierung der Bankenliquidität.

Neue kreditpolitische Maßnahmen wurden vor allem von März bis September beschlossen. Der amtliche Diskontsatz wurde in drei Stufen von 3 auf 6 Prozent und der Lombardsatz von $3\frac{1}{2}$ auf $7\frac{1}{2}$ Prozent erhöht. Ferner fuhr die Bundesbank fort, Vorzugssätze für die Kurssicherung anzubieten, um den Banken einen Anreiz zu geben, weiterhin Gelder im Ausland anzulegen. In den ersten neun Monaten wurden außerdem $7\frac{1}{2}$ Milliarden DM an Bankenliquidität durch andere kreditpolitische Maßnahmen einschließlich Offenmarktoperationen gebunden. Schon im Dezember 1968 war eine 100-Prozent-Zuwachsreserve auf Auslandsverbindlichkeiten in Kraft getreten. Im März 1969 kündigte die Bundesbank eine Kürzung der Rediskontkontingente der Kreditinstitute um 20 Prozent mit Wirkung ab Juli an. Später wurden die Mindestreservesätze in zwei Stufen heraufgesetzt: im Juni um 15 Prozent für Inländerverbindlichkeiten und um 50 Prozent für Ausländerverbindlichkeiten und im August um linear 10 Prozent. Eine weitere Verringerung der Bankenliquidität um 8 Milliarden DM wurde in den Monaten Januar–September durch das Defizit der Grundbilanz verursacht; zusätzlich wurden 8 Milliarden DM durch eine Verbesserung der Finanzlage der öffentlichen Haushalte absorbiert, die es diesen ermöglichte, Mittel bei der Zentralbank stillzulegen und ihre Geldmarktverschuldung gegenüber den Kreditinstituten zu verringern. Trotzdem belief sich die Liquiditätsquote der Banken Ende September immer noch auf fast 12 Prozent ihres Einlagenvolumens.

Im letzten Quartal von 1969 trat ein dramatischer Umschwung der die Bankenliquidität beeinflussenden Faktoren ein. Der Rückfluß der Auslandsgelder, zusammen mit einer Erhöhung des Defizits der Grundbilanz, entzog den Kreditinstituten Mittel in Höhe von mehr als 23 Milliarden DM. Allerdings konnte durch entlastende Maßnahmen der Währungsbehörden sowie durch den Abbau der Guthaben der öffentlichen Haushalte bei der Bundesbank der Liquiditätsentzug auf knapp über 13 Milliarden DM beschränkt werden. Im November schaffte die Bundesbank die 100-Prozent-Zuwachsreserve auf Auslandsverbindlichkeiten ab, glich die durchschnittlichen Mindestreservesätze für diese Auslandsverbindlichkeiten denen für Inlandsverbindlichkeiten an und senkte alle Reservesätze um 10 Prozent. Außerdem versuchte sie im Dezember — zu einem Zeitpunkt, als die Rediskontkontingente sehr weit ausgenutzt waren — die Banken zur Repatriierung kurzfristiger Auslandsguthaben zu veranlassen, indem sie den Lombardsatz von $7\frac{1}{2}$ auf 9 Prozent erhöhte. Ende des Jahres war die Liquiditätsquote der Banken auf 6,8 Prozent abgesunken.

Die Kreditnachfrage stieg 1969 sprunghaft an. Das Finanzierungsdefizit des gesamten Unternehmenssektors einschließlich der Wohnungswirtschaft verdoppelte sich von 23 Milliarden DM im Jahre 1968 auf 46 Milliarden DM im vergangenen Jahr. Der Unternehmenssektor allein (ohne Wohnungswirtschaft) vergrößerte seinen Nettorückgriff auf Darlehen der Kreditinstitute von 14,6 auf 38,1 Milliarden DM; ein großer Teil davon wurde nach der Aufwertung aufgenommen, als der massive Abfluß der Auslandsgelder einsetzte. Gleichzeitig wurde der Unternehmenssektor auf dem Wertpapiermarkt 1969 aus einem Nettokreditnehmer

zum Nettokreditgeber und erhöhte seine Bankeinlagen etwa im gleichen Maß wie zuvor. Ein stabilisierender Faktor war dagegen der Umschlag des Finanzierungssaldos der öffentlichen Hand vom Defizit zum Überschuß um insgesamt

Bundesrepublik Deutschland: Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung, nach Sektoren

	Jahr	Private Haushalte	Wohnungswirtschaft	Unternehmen	Öffentliche Haushalte	Bankensystem ¹	Andere Finanzinstitute ²	Ausland ³
		Milliarden DM						
Nettoersparnis und Vermögensübertragungen . . .	1967	30,60	7,35	17,95	9,55	3,05	0,45	
	1968	35,20	8,10	27,60	13,95	3,30	0,55	
	1969	41,50	5,15	23,15	29,15	- 0,20 ⁴	0,40	
Nettoinvestitionen (—)	1967	—	-21,35	-20,70	-16,00	- 0,70	- 0,65	
	1968	—	-21,90	-36,85	-18,00	- 1,05	- 0,55	
	1969	—	-22,85	-51,55	-20,15	- 1,35	- 0,75	
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit . .	1967	30,60	-13,95	- 2,75	- 6,40	2,35	- 0,15	9,70 ⁵
	1968	35,20	-13,80	- 9,25	- 4,00	2,20	—	10,35 ⁵
	1969	41,50	-17,70	-28,35	9,00	- 1,55 ⁴	- 0,35	2,55 ⁵
<i>Entsprechende Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten⁴</i>								
Bargeld, Sicht-, Termin- und Spareinlagen	1967	18,95	0,20	11,50	4,85	-38,40	1,60	- 1,35
	1968	24,45	0,15	12,75	5,30	-50,65	1,70	- 6,20
	1969	26,20	0,10	12,65	7,95	-55,40	1,20	- 7,25
Geldanlagen bei anderen Finanzinstituten ²	1967	8,65	—	0,70	0,15	0,10	- 9,65	—
	1968	9,10	—	1,20	0,15	0,10	-10,55	- 0,05
	1969	10,95	—	1,30	0,10	0,10	-12,45	- 0,05
Geldmarktpapiere	1967	—	—	0,70	- 4,30	4,10	—	0,55
	1968	—	—	0,10	- 0,75	- 0,45	- 0,15	- 1,20
	1969	—	—	1,15	6,25	- 5,20	—	- 0,10
Festverzinsliche Wertpapiere und Aktien: Erwerb	1967	4,00	—	1,55	- 0,75	12,60	2,15	0,05
	1968	4,65	—	2,65	0,50	15,70	3,70	- 0,70
	1969	8,75	—	4,10	0,30	10,85	3,10	0,75
Absatz	1967	—	- 0,05	- 3,95	- 4,10	- 9,50	- 0,05	1,85
	1968	—	- 0,10	- 3,80	- 2,50	-14,70	- 0,05	6,75
	1969	—	- 0,05	- 2,95	0,45	-12,95	- 0,10	10,75
Bankkredite	1967	- 0,90	- 8,85	-10,70	- 6,00	33,20	0,05	6,80
	1968	- 2,75	- 9,85	-14,55	- 8,15	44,65	—	9,35
	1969	- 3,80	-11,20	-38,10	- 8,65	75,45	- 0,25	13,45
Andere Darlehen	1967	- 0,15	- 3,65	- 1,20	- 0,75	—	5,75	—
	1968	- 0,10	- 3,20	- 1,55	- 0,45	—	5,35	—
	1969	- 0,15	- 5,70	- 1,75	- 0,60	—	8,15	—
Übrige Forderungen und Verbindlichkeiten	1967	—	- 1,60	- 1,35	4,50	—	—	1,50
	1968	- 0,20	- 0,80	- 6,10	1,95	—	—	- 5,20
	1969	- 0,50	- 0,85	- 2,50	3,20	—	—	- 0,65
Gold- und Devisenbestand	1967	—	—	—	—	0,30	—	0,30
	1968	—	—	—	—	7,55	—	7,55
	1969	—	—	—	—	-14,40 ⁴	—	-14,40

¹ Einschließlich Bundesbank. ² Bausparkassen, Versicherungen, Pensionskassen. ³ Positive Zahl: Zunahme der Forderungen (bzw. Abnahme der Verbindlichkeiten) Deutschlands gegenüber dem Ausland. Unter Berücksichtigung des Aufwertungsverlustes der Deutschen Bundesbank (der Gegenposten erscheint unter „Ausland“). ⁴ Nettoauslandsanlagen (= Saldo der Leistungsbilanz). ⁵ Negative Zahl: Abnahme der Forderungen bzw. Zunahme der Verbindlichkeiten.

13 Milliarden DM; der Umschwung war von einer ausgeprägten Verringerung der Inanspruchnahme des Kapitalmarktes und einer Verbesserung der Position gegenüber dem Bankensystem begleitet. Was die Kreditinstitute anbetrifft, so nahmen ihre Einlagen kräftig zu, aber der Anstieg der Kredite ging noch darüber hinaus und führte zu einer Einschränkung des Wertpapiererwerbs. Die Zunahme des Geldvolumens beschleunigte sich von 7,5 Prozent 1968 auf 10,9 Prozent im letzten Jahr.

Der Nettoabsatz von neu emittierten Wertpapieren nahm von 26 Milliarden DM 1968 auf 21,4 Milliarden DM im Jahre 1969 ab. Von den Industrieunternehmen wurden hauptsächlich Aktien emittiert. Auf dem Anleihemarkt waren die öffentlichen Haushalte kaum vertreten, während die Kreditinstitute weniger als 1968 auflegten. Dagegen nahm die deutsche Beteiligung an internationalen Anleihen zusammen mit der Auflage von konventionellen Auslandsanleihen auf dem Inlandsmarkt von 5,2 Milliarden DM 1968 auf 6,2 Milliarden DM 1969 zu, oder von 20 auf 27 Prozent der gesamten Emissionen. Im Mai 1969 beschloß der inoffizielle Zentrale Kapitalmarktausschuß der Banken eine Begrenzung der DM-Anleihen ausländischer Kreditnehmer, indem er zunächst empfahl, den Höchstbetrag an DM-Auslandsanleihen auf monatlich 500 Millionen DM festzusetzen; dieser Betrag wurde später auf 300 Millionen DM reduziert. Gemessen an den Emissionen von Inlandsanleihen und den Nettotransaktionen in Wertpapieren mit dem Ausland, die sich zusammen auf 26 Milliarden DM beliefen, betrug der Anteil der Ausländer an der Kapitalaufnahme am deutschen Wertpapiermarkt 45 Prozent.

Im Jahre 1970 verstärkten die Behörden ihre Anstrengungen, den Boom unter Kontrolle zu behalten und den Abfluß von langfristigem Kapital zu begrenzen. Da die Regierung den Beschlüssen vom Januar keine weiteren fiskalpolitischen Maßnahmen folgen ließ, erhöhte die Bundesbank im März den Diskontsatz von 6 auf 7½ Prozent und den Lombardsatz von 9 auf 9½ Prozent. Gleichzeitig wurde eine Zuwachsreserve von 30 Prozent auf Auslandsverbindlichkeiten eingeführt, um Geldzuflüsse abzuwehren. Die Bankkredite nahmen etwas weniger rasch zu, aber das Geldvolumen war Ende März um 14,6 Prozent höher als ein Jahr zuvor, teilweise wegen einer zinsinduzierten Abkehr von längerfristigen Einlagen. Im ersten Quartal 1970 waren die Nettoemissionen von festverzinslichen Wertpapieren merklich niedriger als in der entsprechenden Zeit von 1969. Zugleich wurde die Inanspruchnahme des deutschen Emissionsmarktes durch das Ausland vorübergehend zum Stillstand gebracht, doch wurde die Emissionstätigkeit im April wieder in bescheidenem Umfang aufgenommen.

Italien. In den ersten sieben Monaten von 1969 verfolgten die Behörden einen Kurs relativ leichter Kreditpolitik. Ein Hauptanliegen der Politik war immer noch die Stabilisierung der langfristigen Zinssätze, um die Anlageinvestitionen und den Mittelzufluß zum Kapitalmarkt anzuregen. Allerdings hatte diese Politik schon in den letzten Monaten von 1968 zu Schwierigkeiten geführt. Da die Zinssätze im Ausland stiegen, verstärkte sich der langfristige Kapitalexport vom Herbst 1968 bis zum Sommer 1969 und führte zu einem ständigen Verlust an

amtlichen Währungsreserven. Der hieraus entstehende Druck auf die Bankenliquidität machte sich nicht so sehr in einem Einlagenverlust als vielmehr vor allem in einer stärkeren Kreditnachfrage bemerkbar.

In der Annahme, daß die außenwirtschaftliche Anspannung vorübergehender Natur sei, ergriffen die Währungsbehörden noch bis Juli Maßnahmen, um sowohl die grundsätzlich leichte Kreditpolitik aufrechtzuerhalten als auch den Nettokapitalabfluß zu bremsen. In dieser Periode wurde die Bankenliquidität nicht nur durch das Zahlungsbilanzdefizit ungünstig beeinflusst, sondern auch durch einen Nettorückgang des Mittelzufflusses aus der Staatskasse, der auf der verringerten Kreditgewährung für öffentliche Investitionen beruhte. Dieser Druck wurde in gewissem Umfange durch Reduktion der Verkäufe von Staatspapieren auf dem Kapitalmarkt gegenüber der entsprechenden Vorjahreszeit gemildert. Ferner wurden die Banken gegen Ende März aufgefordert, bis Mitte des Jahres allmählich ihre positive Devisenposition — die sich damals auf etwa 750 Millionen Dollar belief — vollständig zum Ausgleich zu bringen. Ferner begrenzten die Banken ihre saisonalen Schuldentilgungen bei der Zentralbank, um mehr Mittel zur Verfügung zu behalten. Da der amtliche Diskontsatz unverändert bei 3 ½ Prozent blieb, wurden vor allem aus außenwirtschaftlichen Gründen Maßnahmen ergriffen, um die übermäßige Inanspruchnahme des Rediskontkredits zu begrenzen. Im März wurde angeordnet, daß eine wiederholte Inanspruchnahme von Lombardkrediten bei der Banca d'Italia mit Strafsätzen bis zu 1 ½ Prozentpunkten über dem Diskontsatz belegt werden kann, und Ende Juni wurden ähnliche Sätze für Rediskontkredite, die über gewisse Grenzen hinausgingen, eingeführt. Im April wurde die Tätigkeit ausländischer Investmentfonds in Italien von der Erfüllung der Auflage abhängig gemacht, daß mindestens die Hälfte des Portefeuilles aus italienischen Wertpapieren besteht. Ferner wurde den Banken bis auf weiteres die Teilnahme an Konsortien zur Placierung von Auslandsanleihen untersagt.

Als die hohen Kapitalexporte anhielten und der Preisaufwärtstrend zu Beruhigung Anlaß gab, schwenkten die Währungsbehörden im August deutlich auf eine restriktivere Kreditpolitik um. Der amtliche Diskontsatz wurde von 3 ½ auf 4 Prozent erhöht, unter Beibehaltung der Strafzinsen von zusätzlich 1 ½ Prozentpunkten für bestimmte Rediskont- und Lombardkredite. Noch wichtiger war die restriktivere Haltung der Banca d'Italia bei der Kreditgewährung an die Banken, da der Zentralbankkredit in Italien im Ermessen der Behörde liegt. Unter diesen Umständen verkauften die Banken Rentenwerte; da die Banca d'Italia den Markt nur in beschränktem Umfang stützte, stieg die Rendite langfristiger Papiere von etwa 6 ½ Prozent im Juli auf rund 8 Prozent am Jahresende an.

Die im Inland gewährten Darlehen der Kreditinstitute nahmen während des ganzen Jahres ziemlich gleichmäßig zu und stiegen um 3 140 Milliarden Lire bzw. rund 15 Prozent, gegen 10 ½ Prozent 1968. Auf der anderen Seite verlangsamte sich der Einlagenzuwachs von 13 ½ Prozent im Jahr 1968 auf 12 Prozent im letzten Jahr. Obwohl sich die Einlagen — in absoluten Beträgen gemessen — um 3 665 Milliarden Lire und damit stärker als die Ausleihungen erhöhten, wurde für den normalen Zuwachs der obligatorischen Reservehaltung mehr als der

Unterschiedsbetrag benötigt. Hingegen ging der Nettowertpapiererwerb der Kreditinstitute von 1 535 Milliarden Lire im Jahr 1968 auf 1 200 Milliarden Lire 1969 zurück.

Der Nettoabsatz von Wertpapieren betrug im Jahr 1969 4 025 Milliarden Lire, verglichen mit 3 565 Milliarden Lire 1968 und 2 825 Milliarden Lire 1967. Die Anleiheemissionen für die Staatskasse und durch Sonderkreditinstitute waren höher als im vorangegangenen Jahr, und auch die privaten Aktienemissionen nahmen zu. Doch während die Banca d'Italia 1968 nur für 220 Milliarden Lire Anleihen erworben hatte, mußte sie im letzten Jahr Papiere für 1 215 Milliarden Lire hereinnehmen, den größten Teil davon in den letzten fünf Monaten des Jahres. Das Volumen der von den Banken und dem Publikum aufgenommenen Emissionen fiel auf 2 810 Milliarden Lire 1969 gegenüber 3 345 Milliarden Lire im Vorjahr.

In den ersten Monaten von 1970, als die Wirtschaft sich langsam von den Streikunruhen des vorangegangenen Herbstes erholte, wurden neue Maßnahmen notwendig, um den Kapitalabfluß aufzuhalten. Zusammen mit einer Verkürzung der Zahlungstermine im Außenhandel wurde im Februar angeordnet, daß aus dem Ausland stammende italienische Banknoten direkt an die Banca d'Italia in Rom gesandt werden müssen. Am 9. März wurde der Diskontsatz nach oben angepaßt, und zwar von 4 auf 5½ Prozent; gleichzeitig wurde die zusätzliche Zinsspanne von 1½ Prozentpunkten für überhöhte Kreditinanspruchnahme beibehalten. Bald danach bewegten sich die langfristigen Zinssätze bis in die Nähe von 9 Prozent (steuerfrei für den Inhaber). Diese Veränderungen brachten Italien näher an das internationale Zinsniveau heran.

Frankreich. Im Frühjahr und Sommer 1969 wurden neue restriktive Maßnahmen hauptsächlich zu Lasten der Kredite an den privaten Sektor eingeführt, um die im November 1968 eingeleiteten fiskal- und kreditpolitischen Restriktionen zu verstärken. Im Mai wurde der Plafond für kurzfristige Bankkredite bis Ende 1969 verlängert, wobei der Plafond für Dezember auf 107 Prozent des Standes vom September 1968 festgesetzt wurde. Zu gleicher Zeit wurde die Mindestanzahlung bei Teilzahlungsgeschäften von 20–25 auf 30 Prozent erhöht und die zulässige Rückzahlungsperiode im allgemeinen von 21 auf 18 Monate verringert. Außerdem wurden die Zinssätze für Termin- und Spareinlagen angehoben. Im Juni setzte die Bank von Frankreich ihren Diskontsatz von 6 auf 7 Prozent herauf. Kurz danach wurden als Maßnahme gegen eine rasche Expansion der nicht unter den Kreditplafond fallenden Kredite Jahreshöchstgrenzen für mittelfristige Ausrüstungs- und Baukredite festgelegt, die rediskontfähig sind oder am Hypothekenmarkt refinanziert werden können. Auf der anderen Seite wirkten die Behörden dem durch das Zahlungsbilanzdefizit entstandenen scharfen Liquiditätsentzug bei den Banken durch eine Herabsetzung der Mindestreservesätze für Termin- und Spareinlagen von 2,5 auf 0,5 Prozent mit Wirkung vom 21. Juni 1969 entgegen.

Die Expansion der Kredite an den privaten Sektor setzte sich im Frühjahr und Sommer fort, obwohl das hohe Zahlungsbilanzdefizit das Wachstum des

Geldvolumens zu verlangsamten tendierte. Im Kreditbereich machte die Abwertung vom August freilich noch stärkere Restriktionsmaßnahmen erforderlich. Bald danach wurden die Teilzahlungsbedingungen abermals verschärft, und zwar wurde die Mindestanzahlung von 40 auf 50 Prozent erhöht und die Rückzahlungsperiode im allgemeinen auf 15 Monate beschränkt. Sowohl für die langfristigen Kredite des Crédit National und des Crédit Agricole als auch für die Kredite des Wirtschafts- und Sozialentwicklungsfonds an staatliche Wirtschaftsunternehmen wurden Kreditplafonds eingeführt. Ferner wurde die Gewährung von mittelfristigen, rediskontfähigen Krediten für Ausrüstungsinvestitionen vorübergehend eingestellt, da das Jahreskontingent für 1969 bereits überschritten worden war. Später, d. h. im Oktober, erhöhte die Bank von Frankreich ihren Diskontsatz auf 8 Prozent. Außerdem wurden die obligatorischen Mindestbestände der Banken an mittelfristigen Papieren von 14 auf 15 Prozent der Einlagenverbindlichkeiten angehoben, und die Rediskontfähigkeit von mittelfristigen Ausrüstungs- und Baukrediten wurde auf Papiere begrenzt, die ab Anfang November ausgegeben und innerhalb von zwei Jahren fällig werden. Im November wurden neue Quoten für Finanzinstitute eingeführt, die deren Gewährung von vorwiegend langfristigen nichtrediskontfähigen Krediten auf einen bestimmten Prozentsatz des Eigenkapitals plus der langfristigen Verbindlichkeiten beschränkte.

Unter dem Einfluß der getroffenen Maßnahmen und des veränderten Währungsklimas nach den Paritätsänderungen des französischen Frankens und der Deutschen Mark schwächte sich die gesamte Kreditgewährung an den privaten Sektor gegen Ende des Jahres beträchtlich ab, und das Wachstum der Termin- und Spareinlagen verstärkte sich. Im ganzen Jahr 1969 nahm das Geld- und Quasigeldvolumen um 6,3 Prozent zu, verglichen mit 11,6 Prozent 1968. Die Sichteinlagen sind netto nach der Erhöhung um 11 Prozent 1968 im letzten Jahr wenig gestiegen. Auf der anderen Seite verursachte eine Beschleunigung in der zweiten Jahreshälfte eine Zunahme der Quasigeldbestände um 24 Prozent oder um ebensoviel wie im Jahre 1968. Die Expansion der Bankkredite an den privaten Sektor schwächte sich von 21,3 Prozent 1968 auf 11,7 Prozent im vergangenen Jahr ab. Die Kredite des Bankensystems an den öffentlichen Sektor (einschließlich bestimmter Wohnungsbaukredite) expandierten ebenfalls weniger; sie erhöhten sich um 3,5 Milliarden Franken 1969, verglichen mit 5,4 Milliarden Franken im Jahr zuvor. Die Nettoauslandsforderungen des Bankensystems gingen um 9,3 Milliarden Franken zurück, nachdem sie im Jahr 1968 um 15,7 Milliarden Franken gefallen waren. Die Abnahme war weitgehend mit dem Verlust von amtlichen Devisenreserven verbunden, doch darüber hinaus brachten die Banken ihre Devisenpositionen in die Passivzone, um den gegen Ende 1968 und im Januar 1969 eingeführten Regelungen nachzukommen.

Das Haushaltsdefizit der Regierung wurde 1969 beträchtlich verringert. Als die Zahlungsbilanz im letzten Vierteljahr von 1969 mit einem Überschuß abschloß, hielten Operationen der Staatskasse die Bankenliquidität unter Druck. Die Rediskontkredite der Banken bei der Bank von Frankreich und den Sonderkreditinstituten erhöhte sich 1969 um 10,5 Milliarden Franken. Auf dem Geldmarkt wurde größerer Nachdruck auf die Zinspolitik gelegt, um die Bankenliquidität zu regulieren, und die Bank von Frankreich paßte bei ihren Interventionen die

Zinssätze eng an die Zinstendenz im Ausland an. Der Zinssatz für täglich fällige Gelder stieg im Verlauf des Jahres um 2 Prozentpunkte.

Vor allem die sprunghafte Zunahme in den ersten Monaten des Jahres führte 1969 zu einer Expansion der mittelfristigen rediskontfähigen Kredite und der langfristigen Darlehen um je rund 18 Prozent; dagegen erhöhten sich die kurzfristigen Kredite, die das ganze Jahr über Beschränkungen unterworfen waren, nur um 4 Prozent. Die Kreditaufnahme der Wirtschaft bei den Sonderkreditinstituten und den Finanzierungsinstituten weitete sich 1969 um 12,3 Prozent aus, d. h. etwas schneller als die Bankkredite.

Der private Sektor nahm 1969 auch beträchtlich mehr Mittel in Form von Wertpapieremissionen in Anspruch. Bei anziehenden Kursen stiegen die Aktienemissionen auf mehr als das Doppelte, nämlich von 3,6 Milliarden Franken 1968 auf 7,5 Milliarden Franken im vergangenen Jahr. Einschließlich der Placierungen der verstaatlichten Industrien erhöhten sich die Anleiheemissionen des privaten Sektors von 5,8 Milliarden Franken auf fast 7,0 Milliarden Franken. Dieser Anstieg wurde durch Nettotilgungen von Staatsanleihen und einen Rückgang der Begebungen des übrigen öffentlichen Sektors erleichtert. Die gesamten Emissionen von Inlandsanleihen stellten sich netto auf 6,4 Milliarden Franken, verglichen mit 5,7 Milliarden Franken im Jahr 1968. Infolge der Zinspolitik bei Neuemissionen stiegen die Umlaufrenditen während des Jahres meist langsam an. Im Dezember waren sie je 1 Prozentpunkt höher als vor Jahresfrist, vor allem aufgrund der Aufwärtsbewegung in den ersten Monaten von 1969 und einer erneuten Auftriebendenz gegen Ende des Jahres.

Der Haushaltsvoranschlag der Regierung für 1970 sieht eine Wiederherstellung des Budgetgleichgewichts vor. Die Kreditplafonds für kurzfristige Bankkredite und rediskontfähige mittelfristige Kredite wurden bis Ende Juni 1970 verlängert. Seit Februar, als die Plafonds gesetzlich verankert wurden, müssen Kreditinstitute, die ihren Plafond überschreiten, zinslose Guthaben bei der Bank von Frankreich mindestens für die Zeit eines Monats unterhalten. Andererseits wurden im März bestimmte Fremdwährungskredite für Auslandsanlagen nicht mehr in die Kreditplafondierung einbezogen und eine Ausweitung der kurzfristigen Exportkredite außerhalb der allgemeinen Kreditbeschränkungen um bis zu 1 ½ Prozent pro Monat zugelassen. Im Januar und erneut im Frühjahr wurden die Bedingungen für Verbraucherkredite geringfügig gelockert. Ende April wurden die Beschränkungen für bestimmte Arten von mittel- und langfristigen Krediten gemildert; insbesondere wurden die Plafonds für die Ausweitung der mittelfristigen rediskontfähigen Kredite für Ausrüstungsinvestitionen im ersten Halbjahr 1970 im allgemeinen von 6 auf 8 Prozent erhöht. Um die liquidisierenden Wirkungen der verbesserten Zahlungsbilanz auszugleichen, wurde jedoch der Koeffizient für die obligatorischen Bestände der Banken an mittelfristigen Papieren von 15 auf 16 Prozent heraufgesetzt.

Belgien. Im Frühjahr und Sommer 1969 ergriffen die Währungsbehörden Maßnahmen, um den Verlust an Devisenreserven einzuschränken und die Kreditexpansion in angemessenen Grenzen zu halten. Der amtliche Diskontsatz wurde

von März bis Mai in drei Stufen von $4\frac{1}{2}$ auf 6 Prozent angehoben, und in den ersten Apriltagen wurden den Banken Obergrenzen für ihre Kassapositionen in Fremdwährungen aus dem amtlichen Markt zuzüglich ihrer Kredite in konvertierbaren Franken vorgeschrieben. Ende April wurde die Ausweitung der Bankkredite an Unternehmen und Private einschließlich der Kredite in belgischen Franken an Ausländer auf 14 Prozent für das gesamte Jahr 1969 begrenzt. Ferner beschloß die Zentralbank einen Rediskontplafond für jede einzelne Bank, und zwar zunächst in Höhe von 16 Prozent der durchschnittlich im Jahr 1968 vorhandenen Mittel (einschließlich der eigenen Mittel, aber ohne Einlagen von Banken); dieser Plafond kann im Falle einer unzulässigen Kreditausweitung gekürzt werden. Ab Oktober fällige Wechsel des Nationalen Straßenbaufonds wurden für nicht-rediskontfähig erklärt. Außerdem wurde mit Wirkung vom 1. Juni für die Dauer eines Jahres den Banken ein Mindestbestand an leicht verwertbaren Aktiva im Verhältnis zu ihren kurzfristigen Frankenverbindlichkeiten vorgeschrieben.

Angesichts der nach wie vor höheren Zinssätze im Ausland sowie der bestehenden Währungsunsicherheiten wurde der amtliche Diskontsatz weiter erhöht, und zwar im Juli auf 7 Prozent und im September auf $7\frac{1}{2}$ Prozent. Da sich herausstellte, daß die Plafonds für die Expansion der Bankkredite im Verhältnis zu den Erfordernissen großzügig bemessen worden waren, wurden sie im Herbst für das zweite Halbjahr so herabgesetzt, daß die Kreditausweitung im gesamten Jahr auf 11,2 Prozent begrenzt war. Zu gleicher Zeit wurde die Kreditplafondierung auf das erste Halbjahr 1970 ausgedehnt, und ähnliche Beschränkungen wurden, wie bisher, der Darlehensgewährung staatlicher Kreditinstitutionen, privater Sparkassen und Versicherungsunternehmen auferlegt. Außerdem wurde im August der individuelle Rediskontplafond bei der Nationalbank auf 14 Prozent herabgesetzt und im September eine sukzessive monatliche Kürzung der Rediskontkontingente bis auf 10 Prozent Ende März 1970 angekündigt.

Als Ergebnis von Ausgabeneinsparungen und dem zyklisch bedingten Anstieg der Steuereinnahmen ging der Nettokreditbedarf des Staates von 34,1 Milliarden belgischen Franken 1968 auf 28,1 Milliarden Franken im Jahre 1969 zurück. Da 4,8 Milliarden Franken im Ausland aufgenommen wurden, während 1968 die Nettoverschuldung an das Ausland um 3,7 Milliarden Franken verringert worden war, nahm die Kreditaufnahme des Staates am Inlandsmarkt um 14,5 Milliarden Franken ab. Die Neuverschuldung des Staates am inländischen Anleihe- markt ging zurück, und seine Nettobeanspruchung der Kreditinstitute im Betrag von 20 Milliarden Franken trug abermals, wenn sie auch geringer war als 1968, in beträchtlichem Ausmaß zur inländischen Liquiditätsbildung bei.

Obwohl der Kapitalabfluß für den größten Teil des Jahres 1969 ein Problem bildete, flossen gegen Jahresende erhebliche Mittel wieder zurück, so daß sich für das gesamte Jahr die Nettoauslandsforderungen des Bankensystems um 8,6 Milliarden Franken erhöhten, nachdem sie sich 1968 um 11,0 Milliarden Franken verringert hatten. Dieser Umschwung in der Zahlungsbilanz begünstigte, zusammen mit höheren Unternehmensgewinnen und der Inanspruchnahme liquider Guthaben, die Dämpfung der Kreditnachfrage des privaten Sektors. Da außerdem die Kreditgewährung der anderen Finanzinstitute 1969 beträchtlich größer war,

stellte das Bankensystem dem privaten Sektor lediglich für 13,5 Milliarden Franken mehr Kredite zur Verfügung, verglichen mit 25,6 Milliarden Franken 1968. Das Geld- und Quasigeldvolumen nahm um 7,7 Prozent zu, nach 9,5 Prozent im Jahre 1968; während die Geldmenge im zweiten Halbjahr abnahm, beschleunigte sich das Wachstum des Quasigeldvolumens von 15,7 Prozent 1968 auf 21,8 Prozent im vergangenen Jahr, zum großen Teil infolge steigender Zinsen für Termineinlagen. Die Beruhigung der einheimischen Wirtschaftstätigkeit und ein Kapitalrückstrom führten gegen Ende des Jahres zu einer ausgeglicheneren Liquiditätslage. Der Tagesgeldsatz ging von seinem Höchststand im September (7,48 Prozent) auf 6,07 Prozent im Dezember zurück, war damit aber noch immer etwa $2\frac{3}{4}$ Prozentpunkte höher als vor Jahresfrist.

Der Haushaltsvoranschlag der Regierung für 1970, der im Oktober vorgelegt wurde, sah ein Gesamtdefizit in ähnlichem Umfang wie 1969 vor, doch wurde im November — nach der DM-Aufwertung — ein Programm von Antiinflationsmaßnahmen verkündet. Es enthielt selektive Kürzungen der Exportsteuerrückvergütung, höhere Sozialversicherungsbeiträge und eine weitere Verschärfung der Teilzahlungsbedingungen. Ferner wurden gewisse Beschränkungen der Wohnungsbaugenehmigungen sowie der staatlichen Hilfe für private Investitionen eingeführt.

Im März 1970, als sich die Kreditgewährung der Banken noch merklich unter dem Plafond bewegte und die Kreditzusagen sich zu verstärken begannen, wurde die bestehende Plafondierung durch ein neues System ersetzt, nach dem für jede Bank die Zunahme der während der ersten neun Monate von 1970 in Anspruch genommenen Kredite 5,5 Prozent nicht überschreiten darf. Die unter den neuen Beschränkungen zulässige Kreditexpansion wird einschließlich der Erhöhung der Exportkredite, die von der Begrenzung ausgenommen sind, etwa ebenso hoch sein wie der tatsächliche Anstieg in der vergleichbaren Zeit des Jahres 1969. Eine Plafondüberschreitung soll eine Kürzung der Rediskontkontingente mindestens im Ausmaß der Überschreitung zur Folge haben. Exportkredite wurden im März aus diesen Plafonds entlassen, dafür sollen die Rediskontkoeffizienten in zwei Stufen — im Juni und im September — auf 9 Prozent herabgesetzt werden.

Niederlande. Nach zwei Jahren relativ leichter Kreditpolitik waren die Behörden gegen Ende des Jahres 1968 zu einer restriktiven Haltung übergegangen. Angesichts der inländischen Preisaufwärtsentwicklung und steigender Zinssätze im Ausland erhöhte die Nederlandsche Bank den Diskontsatz im Dezember 1968 von $4\frac{1}{2}$ auf 5 Prozent. Ferner gelangte sie mit den Banken zu einer Vereinbarung über die Ausweitung der kurzfristigen Kredite, die für das gesamte Jahr 1969 auf 10 Prozent begrenzt wurde. Lang- und mittelfristige Kredite der Banken waren in Übereinstimmung mit dem Wachstum der längerfristigen Mittel zu gewähren.

Im Frühjahr und Sommer 1969 setzte sich der Zinsanstieg im Ausland fort, verbunden mit einer starken Kreditnachfrage im Inland. Dies führte zu zwei weiteren Diskonterhöhungen — auf $5\frac{1}{2}$ Prozent im April und auf 6 Prozent im August. Als aber die Banken bis Mitte des Jahres ihre Nettoauslandsforderungen

beträchtlich erhöht hatten, wobei sie sie in übermäßigem Umfange durch Kreditaufnahmen bei der Nederlandsche Bank finanzierten, wurden sie im Juli aufgefordert, ihre Auslandspositionen bis zum Ende des Jahres um 10 Prozent eines gegebenen Niveaus zu verringern. Nach der DM-Aufwertung, als durch den beträchtlichen Mittelzufluß in die Niederlande sich die finanziellen Spannungen schnell verminderten, wurde jedoch den Banken erlaubt, ihre Nettoauslandspositionen bis auf 125 Prozent des Umfangs der Basisperiode zu erhöhen. Die kurz- und langfristigen Zinssätze stiegen von Ende 1968 bis Oktober 1969 um etwa $1\frac{1}{2}$ Prozentpunkte an, schwächten sich dann aber bis Ende des Jahres etwas ab.

Für das gesamte Jahr 1969 betrug das Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte etwas mehr als 4 Milliarden holländische Gulden, annähernd ebenso viel wie 1968. Daher ging die Expansion der Kreditnachfrage vor allem auf den privaten Sektor zurück, dessen Finanzierungsbedarf sich anhaltend kräftig ausweitete.

Bei steigenden Zinssätzen veränderte sich die Struktur der Finanzierungsströme im letzten Jahr beträchtlich. Das Nettovolumen der auf dem Kapitalmarkt angelegten Mittel war mit 9,8 Milliarden Gulden praktisch ebenso hoch wie 1968. Eine Zunahme der von Kapitalsammelstellen und Privatpersonen auf dem Kapitalmarkt angelegten Mittel um rund 900 Millionen Gulden wurde durch einen Rückgang des Wertpapiererwerbs der Banken annähernd ausgeglichen. Auf der Nachfrageseite erhöhte die Regierung ihre Kreditaufnahme von 1,3 auf 2,2 Milliarden Gulden, während der private Sektor und die nichtzentralen öffentlichen Haushalte relativ mehr als bisher auf Bankkredite und den Geldmarkt zurückgriffen.

In Übereinstimmung mit dem Kreditplafond weiteten sich die kurzfristigen Kredite an den privaten Sektor nur noch um 10 Prozent aus, d. h. um halb soviel wie 1968. Auf der anderen Seite nahmen die mittel- und langfristigen Kredite um 1,4 Milliarden Gulden zu, gegenüber 0,3 Milliarden 1968, so daß sich das Gesamtvolumen der Bankkredite an den privaten Sektor um 17 Prozent erhöhte oder um gerade 1 Prozentpunkt weniger als im Jahre 1968. Da der Staat sich vermehrt dem Kapitalmarkt zuwandte, vergrößerte sich das Volumen der Bankkredite an die öffentlichen Haushalte nur um 8 Prozent, gegenüber 12 Prozent im vorangegangenen Jahr.

Die Expansion des Geldvolumens einschließlich des Quasigeldvolumens bei den Kreditinstituten verlangsamte sich von 14 Prozent 1968 auf 10,5 Prozent im letzten Jahr, obwohl die längerfristigen Mittel der Banken ihren relativ schnellen Anstieg fortsetzten. In dem Zwölfmonatszeitraum bis Januar 1970 erhöhte sich die Zentralbankverschuldung der Banken um etwa 0,5 Milliarden Gulden; diese Zunahme übertraf die Verbesserung ihrer Nettoauslandsposition merklich.

Für 1970 wurde der Plafond für kurzfristige Bankkredite praktisch auf der gleichen Basis wie 1969 verlängert. In den ersten Monaten dieses Jahres begann sich der inländische Kapitalmarkt wieder zu versteifen, und die langfristigen Zinssätze erhöhten sich etwa parallel zu den Sätzen auf dem internationalen Kapitalmarkt.

Schweiz. In den ersten acht Monaten von 1969 sahen sich die Behörden einer ausgeprägten Beschleunigung der inländischen Kreditexpansion gegenüber, ohne angemessene Instrumente zu ihrer Bekämpfung zu besitzen. Obwohl die eidgenössische Staatsrechnung wiederum mit einem Überschuß abschloß, hing die Minderung der Bankenliquidität in der Hauptsache davon ab, daß ein relativ niedriges Zinsniveau beibehalten wurde und infolgedessen Kapital abfloß. Die rasche Zunahme der Einlagen versetzte dann jedoch die Banken in die Lage, auch die heimische Kreditnachfrage großzügig zu befriedigen.

Anfang September wurde zwischen der Nationalbank und den großen Banken ein Rahmenabkommen in Kraft gesetzt, aufgrund dessen die Begrenzung der Kreditausweitung sowie die Einforderung von Mindestguthaben, falls notwendig, vereinbart werden kann. Gleichzeitig wurde ein Plafond für die gesamte inländische Kreditgewährung eingeführt, und zwar wurde die Zuwachsrate für die beginnende Zwölfmonatsperiode auf einen Prozentsatz begrenzt, der je nach der vorangegangenen Kreditzuwachsrate des betreffenden Instituts zwischen 9 und 11½ Prozent lag. Auf dem Zustandekommen dieser Vereinbarungen beruhte dann der Beschluß, auf die Gesetzesvorlage zum Ausbau des notenbankpolitischen Instrumentariums nicht einzutreten.

Mitte September erhöhte die Nationalbank in Anpassung an die Geldmarktentwicklung ihren Diskontsatz von 3 auf 3¾ Prozent. Bei der Anziehungskraft der Zinssätze am Eurodollarmarkt hielten die Banken jedoch ihre inländischen Liquiditätsreserven auf dem absolut erforderlichen Mindeststand, und zugleich verstärkten sie in beträchtlichem Umfang die Kreditaufnahme bei der Nationalbank. Obwohl die Kapitalabflüsse, die mit der Dämpfung der inländischen Kreditgewährung einhergingen, willkommen waren und auf die Bilanztermine reichlich Swapfazilitäten zur Verfügung gestellt wurden, mißbilligte die Nationalbank die übermäßige Inanspruchnahme ihrer Fazilitäten für Zinsarbitragegeschäfte. Sie machte auf die kurzfristige Natur und den Ausnahmecharakter dieser Fazilitäten aufmerksam und vereinbarte mit den Großbanken auf die Bilanztermine der zweiten Jahreshälfte hin eine Obergrenze für die Benützung des Notenbankkredits.

Das Volumen der inländischen Kreditgewährung, das 1968 um 8,4 Prozent zugenommen hatte, übertraf Ende August 1969 den entsprechenden Vorjahresstand um 12,7 Prozent. Unter der Wirkung des Kreditplafonds betrug das Wachstum im gesamten Jahr jedoch nur 12,3 Prozent. Der überwiegende Teil des Anstiegs entfiel auf Unternehmenskredite; die Expansion der Hypothekenkredite war relativ gedämpft und betrug 8 Prozent. Die Einlagen nahmen abermals um rund 20 Prozent zu, wofür hauptsächlich die starke Ausweitung der Termineinlagen von In- und Ausländern bestimmend war.

Der Nettoabsatz von Wertpapieren betrug 5,7 Milliarden Schweizer Franken — 0,2 Milliarden Franken mehr als im Jahr zuvor —, wobei sich die Aktienemissionen um 0,5 Milliarden Franken erhöhten. Die Nettoanleiheemissionen gingen um 0,4 auf 3,3 Milliarden Franken zurück. Der Anteil der von Ausländern aufgelegten Anleihen blieb mit knapp einem Viertel nahezu unverändert. Obwohl sich die Renditen im Verlauf des Jahres um etwa 1 Prozentpunkt erhöhten (die Rendite der schweizerischen Staatswerte erreichte am Jahresende 5,4 Prozent), war

das Zeichnungsergebnis nicht immer zufriedenstellend. Bis zum September genehmigte die mit der Aufstellung des Emissionsprogramms betraute Kommission im allgemeinen alle Emissionsanträge, danach ging sie aber zu einer restriktiveren Genehmigungspraxis über.

Als Teil eines umfassenderen Stabilisierungsprogramms wurde im Januar 1970 der Satz der zulässigen Kreditausweitung um 15 Prozent reduziert, d.h. auf 7,65–9,75 Prozent im Jahr. Da das Volumen der inländischen Kreditgewährung Ende Februar 1970 um 13,3 Prozent über dem vergleichbaren Vorjahresstand lag, war eine beträchtliche Verlangsamung erforderlich. Die Genehmigungen von neuen Anleiheemissionen bewegten sich im ersten Vierteljahr 1970 auf etwa demselben Niveau wie in der entsprechenden Zeit des Jahres 1969; jedoch sank der Anteil der Auslandsanleihen beträchtlich ab, und im Mai wurde die Emission solcher Anleihen auf unbestimmte Zeit eingestellt. Die Zinssätze stiegen weiter an; der Privatdiskontsatz der Banken und die Zinsen für Termineinlagen wurden um einen halben Prozentpunkt auf $5\frac{1}{4}$ bzw. $5\frac{1}{2}$ Prozent erhöht, während die Zinsen für Kassenobligationen allgemein um $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt heraufgesetzt wurden. Das Zinsniveau der Schweiz liegt noch immer erheblich unter dem des Auslandes, und der Kreditplafond hält die Banken davon ab, Auslandsanlagen zu repatriieren. Eine Fortsetzung der lebhaften Wirtschaftsexpansion könnte allerdings zu einer unerwünschten Repatriierung von Geldern durch Industrieunternehmen führen.

Österreich. Das Tempo der wirtschaftlichen Entwicklung hat sich im Verlauf von 1969 beträchtlich beschleunigt, die Kapazitätsgrenzen wurden aber erst gegen Jahresende erreicht. Die Expansion, deren Hauptantriebsfaktor die Exporte waren, erhielt mit der Zeit auch durch die Inlandsnachfrage Auftrieb. Die Industrieproduktion war im Durchschnitt um 11,4 Prozent höher als 1968, und das reale Bruttosozialprodukt nahm um 6,4 Prozent zu. Der Lohnanstieg entsprach mehr oder weniger dem Produktivitätsfortschritt, beschleunigte sich aber nach der Jahreswende etwas.

Da die Bankenliquidität wiederum durch einen — wenn auch niedrigeren — Zahlungsbilanzüberschuß günstig beeinflußt wurde, nahmen die Ausleihungen der Kreditinstitute um 23,3 Milliarden Schilling zu, verglichen mit 14,3 Milliarden Schilling 1968. Diese Ausweitung war jedoch von einer größeren Veränderung bei den Kreditaufnahmen im Ausland begleitet; diese hatten sich 1968 um 5,7 Milliarden Schilling erhöht, während sie 1969 überhaupt nicht stiegen. Die Abkehr von den Auslandskrediten, die vor allem langfristiger Natur gewesen waren, wurde durch die Anspannungen auf den ausländischen Kreditmärkten sowie die Unsicherheit im internationalen Währungsbereich hervorgerufen.

Die Expansion der Inlandskredite der österreichischen Kreditinstitute fiel mit 16,7 Prozent um 6 Prozentpunkte größer aus als 1968 und übertraf das Wachstum des gesamten Volumens an Einlagen und Bankschuldverschreibungen, das um 14,4 Prozent und damit um 3 Prozentpunkte mehr als 1968 zunahm. Einlagen mit einer Laufzeit von mehr als $2\frac{1}{2}$ Jahren wurden durch höhere Zinssätze bis zu $5\frac{1}{2}$ Prozent für die Sparer attraktiver gestaltet, und die Emissionen von Bankschuldverschreibungen waren recht hoch. Zur gleichen Zeit erhöhten die Banken

ihre Bestände an Bundesschatzscheinen etwas stärker als 1968; ferner verbesserten sie ihre Nettoauslandsposition. Um diese Veränderungen zu bewältigen, stellten die Banken den Erwerb sonstiger Wertpapiere ein, und von noch größerer Bedeutung war ihre ausgedehnte Inanspruchnahme des Zentralbankkredits.

Das Nettovolumen der Anleiheemissionen betrug 1969 4,3 Milliarden Schilling, verglichen mit 3,1 Milliarden Schilling 1968. Die Renditen von Bundesanleihen stiegen geringfügig an; Ende 1969 erreichten sie 7,6 Prozent. Der Absatz inländischer und ausländischer Investmentzertifikate war beträchtlich; sofern die ausländischen Zertifikate auf fremde Währungen lauteten, wurde ihr Verkauf einer speziellen Genehmigung der Nationalbank unterworfen.

Den größten Teil des Jahres hindurch wurde eine relativ leichte Kreditpolitik betrieben. In der ersten Hälfte des Jahres, als Wechselkursüberlegungen die österreichischen Kreditnehmer veranlaßten, von ausländischen auf heimische Kreditquellen überzugehen, stellte die Nationalbank den Banken reichliche Kreditfazilitäten zur Verfügung; ferner senkte sie die Mindestreservesätze um $1\frac{1}{2}$ Prozentpunkte auf $8\frac{1}{2}$ Prozent für Sichteinlagen und $5\frac{1}{2}$ - $6\frac{1}{2}$ Prozent für Termin- und Spareinlagen. Im September, als die inländische Wirtschaftstätigkeit sich recht kräftig entwickelte, erhöhte die Nationalbank ihren Diskontsatz von $3\frac{3}{4}$ auf $4\frac{3}{4}$ Prozent und den Lombardsatz, der bis dahin gespalten war, auf ein einheitliches Niveau von $5\frac{1}{4}$ Prozent.

Die Aufwertung der Deutschen Mark zwang zu neuen wirtschaftspolitischen Entscheidungen. Vor allem aufgrund der Überlegung, daß sich die österreichische Zahlungsbilanz annähernd im Gleichgewicht befand, wurde von einer Aufwertung des Schilling Abstand genommen. Statt dessen beschlossen die Behörden ein Paket von Stabilisierungsmaßnahmen, darunter selektive Importerleichterungen und eine Anhebung der Mindestreservesätze um 1 Prozentpunkt auf $9\frac{1}{2}$ Prozent für Sichteinlagen und $6\frac{1}{2}$ - $7\frac{1}{2}$ Prozent für andere Einlagen.

Im Januar 1970 erhöhte die Nationalbank ihre Zinssätze um $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt auf 5 Prozent für Rediskontkredite und auf $5\frac{1}{2}$ Prozent für Lombardkredite, um vor einer Überexpansion der Volkswirtschaft zu warnen, und im Februar absorbierte sie Liquidität in Höhe von etwa $1\frac{1}{2}$ Milliarden Schilling durch die Placierung eigener Kassenscheine bei den Banken. In diesen Monaten nahm der Nachfrage- und Kostendruck zu, und die Zahlungsbilanz wurde defizitär.

Schweden. Im Februar 1969 begann mit der Erhöhung des Diskontsatzes der Riksbank von 5 auf 6 Prozent eine Phase restriktiver Kreditpolitik. Weitere Maßnahmen hatten das Ziel, die Bankenliquidität besser unter Kontrolle zu bringen und die Nachfrage nach Anleihen bei gleichzeitiger Einschränkung des Kapitalabflusses zu verstärken. So wurde im März die bis dahin unverbindliche Liquiditätsquote der Banken für obligatorisch erklärt und ein Strafzins von 4 Prozent für jeden Fehlbetrag eingeführt. Die liquiden Mittel wurden — wie bisher — großzügig definiert, d.h. Staatsanleihen und Wohnungsbauanleihen waren eingeschlossen; aber Fremdwährungsguthaben bei ausländischen Banken wurden nur noch in begrenztem Umfange zu den liquiden Mitteln gerechnet. Ferner

verpflichteten sich die Spar- und Versicherungsgesellschaften und die Nationale Pensionskasse in Abkommen mit der Riksbank, ihren Mittelzuwachs im Jahr 1969 zu zwei Dritteln in Bargeld, Staatsanleihen und Wohnungsbaukrediten anzulegen.

Trotz diesen Änderungen und der Verringerung der Bankenliquidität durch ein Zahlungsbilanzdefizit vermochten die Geschäftsbanken ihre Kredite an den Unternehmenssektor in der ersten Jahreshälfte von 1969 um 2,7 Milliarden schwedische Kronen zu erhöhen, verglichen mit 1,9 Milliarden Kronen in der entsprechenden Vorjahreszeit. Ihre Verschuldung bei der Riksbank stieg allerdings bis auf einen eindrucksvollen Höchststand von 3,1 Milliarden Kronen im Juni, gegen 0,6 Milliarden Kronen im Juni 1968.

Unter diesen Umständen wurden weitere Restriktionen eingeleitet. Die Riksbank erhöhte ihren Diskontsatz im Juli auf 7 Prozent und setzte die Banken davon in Kenntnis, daß sie den Gegenwert von 1 Prozent ihrer hauptsächlich Verbindlichkeiten bei der Riksbank auf unverzinsliche Konten einzuzahlen hatten; für Unterschreitungen wurde ein Strafzins in Höhe von 3 Prozent über dem Diskontsatz festgesetzt. Außerdem wurde zum ersten Mal der Zentralbankkredit für jede einzelne Bank kontingentiert. Die Kontingente sind der Entwicklung anzupassen, und zwar nach Maßgabe der Fortschritte jeder Bank in der Kürzung der Kreditgewährung bis auf den Stand vom Jahresbeginn 1969 (hiervon ausgenommen sind Wohnungsbaukredite, für die eine Sonderregelung gilt).

Im zweiten Halbjahr von 1969 schrumpften die Kredite der Geschäftsbanken an den Unternehmenssektor außerordentlich rasch, so daß sich der Anstieg im ganzen Jahr 1969 lediglich auf 0,8 Milliarden Kronen belief, verglichen mit 3,3 Milliarden Kronen im Vorjahr. Die Netto-Wohnungsbaukredite der Geschäftsbanken nahmen im Zusammenhang mit der verstärkten Übernahme von Hypothekendarlehen durch andere Finanzinstitute ab. Die Geschäftsbanken selbst erwarben mehr Wohnungsbauanleihen und Staatspapiere, um die Liquiditätsanforderungen zu erfüllen, insbesondere als sich ihre Nettoauslandsforderungen ab Oktober verringerten.

Das Kassendefizit des Staates wuchs von 3,4 Milliarden Kronen 1968 auf 3,8 Milliarden Kronen 1969; die Zunahme war geringer als allein schon der Anstieg der dem Wohnungsbau zur Verfügung gestellten Mittel. In der gleichen Zeit entzogen die Währungsbehörden durch Offenmarktoperationen in langfristigen Staatstiteln dem Markt Mittel im Gesamtbetrag von etwa 2 Milliarden Kronen, verglichen mit rund 1,5 Milliarden Kronen im Jahr 1968. Den größten Teil des Jahres 1969 blieb die Verschuldung der Banken gegenüber der Riksbank ständig höher als 1968, aber die Repatriierung von Auslandsguthaben versetzte die Banken in die Lage, ihre Kredite bei der Riksbank im Dezember auf 880 Millionen Kronen abzubauen, verglichen mit 850 Millionen Kronen ein Jahr zuvor.

Im Zusammenhang mit einem noch stärkeren Rückgang der gesamten Kreditaufnahme des Unternehmenssektors, und zwar in der Form sowohl von Bankkrediten als auch von Anleiheemissionen, verminderte sich der Zuwachs der gesamten Nettokreditgewährung von 19,9 Milliarden Kronen im Jahr 1968 auf

Schweden: Nettokreditgewährung

Kreditgeber	Jahr	Kreditnehmer				
		Staat	Nicht- zentrale öffentliche Haushalte	Woh- nungs- bau	Unter- nehmen	Insgesamt
		Millionen schwedische Kronen				
Riksbank	1968	1 230	10	110	25	1 375
	1969	1 505	—	— 10	— 15	1 480
Geschäftsbanken	1968	255	95	2 000	3 320	5 670
	1969	1 525	100	1 180	795	3 600
Sonstige Banken	1968	510	650	2 095	975	4 230
	1969	15	510	2 650	535	3 610
Öffentliche Versicherungsinstitute	1968	535	495	2 780	1 885	5 690
	1969	590	605	2 815	1 600	5 610
Private Versicherungsinstitute	1968	190	115	890	600	1 795
	1969	— 280	155	1 350	630	1 850
Sonstige	1968	655	55	5	410	1 125
	1969	435	— 25	—	680	1 095
Insgesamt	1968	3 370	1 415	7 875	7 215	19 885
	1969	3 795	1 345	7 885	4 225	17 245

17,2 Milliarden Kronen 1969. Das Gesamtvolumen der vom Wohnungsbausektor in Anspruch genommenen Mittel veränderte sich von 1968 auf 1969 kaum. Jedoch nahmen die Hypothekendarlehen beträchtlich zu, deren Unterbringung durch die Anlagevorschriften für Finanzinstitute erleichtert wurde. Das gesamte Mittelaufkommen außerhalb des Bankensystems war 1969 nur wenig niedriger als im Vorjahr.

Anfang 1970 hatten sich die liquiden Mittel des privaten Sektors erheblich verringert; aber da der Inflationsdruck anhielt, wurden nunmehr zur Unterstützung der Kreditrestriktion auch verschärfte fiskalpolitische Maßnahmen eingeleitet. Der Staatshaushalt für das im Juli 1970 beginnende Fiskaljahr enthielt vor allem eine ausgeprägte Verlagerung von der direkten zur indirekten Besteuerung, vorwiegend mit Wirkung ab Januar 1971. Doch wurde mit Wirkung vom Februar 1970 die Mehrwertsteuer für die meisten Gebrauchsgüter von 10 auf 14 Prozent erhöht, während im April eine Zurückstellung von Regierungsaufträgen bekanntgegeben und eine Investitionssteuer — ähnlich der von 1967 und 1968 — auf nichtvorrangige Bauvorhaben in der Zeit von Mai 1970 bis Juli 1971 eingeführt wurde. Außerdem verpflichteten sich die Geschäftsbanken in einer freiwilligen Vereinbarung mit der Riksbank, ab Mai ihre gesamte Kreditgewährung (außer für den Wohnungsbau) bis Dezember 1970 auf 104 Prozent des Jahresendstandes von 1969 zu begrenzen. Schließlich wurden die Bedingungen zur Erlangung von Zentralbankkredit und der Zins für die bei der Riksbank unterhaltenen Guthaben von dem Ausmaß der Einhaltung der Liquiditätsquoten, des Kreditplafonds und der Richtlinien für Wohnungsbaukredite abhängig gemacht.

Dänemark. Im Frühjahr 1969, als sich die Exporte gewerblicher Waren, der private Verbrauch sowie die Unternehmens- und Wohnungsbauinvestitionen

stark erhöhten, beschleunigte sich die wirtschaftliche Expansion, und das Defizit in der Bilanz der laufenden Posten vergrößerte sich weiter. Der Diskontsatz der Nationalbank wurde im März von 6 auf 7 Prozent und im Mai — nachdem sich eine größere Währungskrise entwickelt hatte — auf 9 Prozent angehoben. Ferner kündigte die Regierung Ausgabenkürzungen und Verbrauchssteuererhöhungen an, um den Staatshaushalt zu entlasten. Kurz danach kam es zu einer Vereinbarung zwischen der Nationalbank und den Geschäftsbanken sowie Sparkassen, die eine Erhöhung der Mindestreserveverpflichtung von 10 auf 20 Prozent des Einlagenzuwachses aus der Zeit von September 1968 bis Ende April 1969 und auf 30 Prozent der Einlagenerhöhung danach vorsah. Den Banken wurde erlaubt, ihre auf diese Weise gebundenen Gelder in einer erweiterten Auswahl von Anleihen anzulegen, aber der Spielraum für derartige Anlagen im Ausland wurde eingeschränkt. Ferner verpflichteten sich die Banken, ihre gesamte Kreditgewährung nur so weit auszudehnen, wie es mit einem ausgeglichenen Wachstum der Wirtschaft zu vereinbaren war.

Die Devisenbestände wurden durch Kreditaufnahmen im Ausland, durch die Aktivierung von Zentralbank-Swapfazilitäten sowie eine Ziehung auf den Internationalen Währungsfonds aufgestockt. Da aber die Inlandsnachfrage weiter expandierte und die Kreditgewährung sich beschleunigte, wurden die Banken aufgefordert, sich bei der Baufinanzierung zurückzuhalten; im Herbst wurden weitere Schritte zur Einschränkung der Bankenliquidität eingeleitet. Im September stellte die Nationalbank, die bis dahin den Zinsanstieg zu dämpfen versucht hatte, ihre Offenmarktoperationen vollständig ein; es wurde ferner vereinbart, die für November geplante Kürzung der Zuwachsreservesätze der Banken nicht vorzunehmen. Im gesamten Jahr 1969 wurden durch die Erhöhung der Mindestreserven bei den Geschäftsbanken und Sparkassen Mittel in Höhe von 880 Millionen dänischen Kronen gebunden. Außerdem trug der wachsende Haushaltsüberschuß der Regierung zur Stilllegung von Liquidität bei.

Infolge der starken Kreditnachfrage erhöhten sich die Forderungen der Geschäftsbanken und Sparkassen an den privaten Sektor 1969 um 15 Prozent, verglichen mit 9½ Prozent im Jahr 1968. Das Geld- und Quasigeldvolumen nahm 1969 um 10½ Prozent zu, merklich weniger als im Jahr zuvor. Obwohl sich das Wachstum der Einlagen der Geschäftsbanken auf 11 Prozent — nach fast 17½ Prozent 1968 — verlangsamte, verstärkten die Banken ihre Kreditgewährung an die Wirtschaft, indem sie den Erwerb von Wertpapieren einschränkten und ihre Liquiditätsreserven, die sie 1968 aufgestockt hatten, absinken ließen — insbesondere ihre Nettoauslandsforderungen. Außerdem erhöhten sie 1969 ihre Kredite bei der Nationalbank um 684 Millionen Kronen, nachdem sie diese im Jahr 1968 um 206 Millionen Kronen vermindert hatten.

Auf dem Kapitalmarkt nahm der private Sektor, vor allem die Baufinanzierungsinstitute, im Jahre 1969 sehr viel mehr Geld auf. Insgesamt wurden Inlandsanleihen für 8,38 Milliarden Kronen aufgelegt, verglichen mit 6,86 Milliarden 1968 und 4,50 Milliarden 1967. Die Nationalbank kaufte Anleihen hauptsächlich im ersten Vierteljahr 1969, im gesamten Jahr aber weniger als 1968. Die Banken schränkten den Erwerb von festverzinslichen Wertpapieren ebenfalls ein, aber die Placierungen bei anderen Kapitalanlegern nahmen zu, besonders

gegen Ende des Jahres 1969. Ab November ermäßigten sich die Anleiherenditen ein wenig, aber gegen Ende des Jahres betrug die Rendite erstklassiger Hypothekendarlehen rund 10 Prozent. Die im Dezember neu eingeleiteten Maßnahmen zur Stabilisierung des Anleihemarktes hatten in erster Linie das Ziel, die Kreditaufnahme der nichtzentralen öffentlichen Haushalte und des Bausektors zu beschränken.

Die Zunahme der durchschnittlichen Stundenverdienste in der Privatwirtschaft verstärkte sich 1969 auf 11 Prozent, und der die Lohnentwicklung regulierende Preisindex, der nach Abzug der indirekten Steuern berechnet wird, erhöhte sich um 5,4 Prozent, gegen nur 2,7 Prozent im Jahr 1968. Der größte Teil dieses Anstiegs fiel in das zweite Halbjahr, in dem die nach der Abwertung im November 1967 eingeführte allgemeine Preiskontrolle nicht mehr bestand. Die Einkommenssteuersätze für 1970, dem ersten Jahr des Quellenabzugsverfahrens, wurden dergestalt festgesetzt, daß die Einnahmen aus dieser Steuer beträchtlich steigen werden; der Haushaltsvoranschlag der Regierung für das Fiskaljahr 1970/71 sieht einen Kassenüberschuß von 1,5 Milliarden Kronen vor.

Im März ordnete die Regierung an, daß vor Oktober 1970 keine neuen staatlichen Bauvorhaben in Angriff genommen werden sollen. Außerdem verpflichteten sich die Banken in einer Vereinbarung mit der Nationalbank, sechs Monate lang jede Nettoausweitung ihrer Kredite zu vermeiden; von dieser Regelung wurden lediglich Darlehen für den sozialen Wohnungsbau ausgenommen, die bereits speziellen Vorschriften unterworfen sind. Im Mai wurde unter anderem ein Preisstop für Dienstleistungen und eine Heraufsetzung der Mehrwertsteuer von 12½ auf 15 Prozent vorgeschlagen.

Norwegen. Die Steigerung der Exporte führte in den ersten Monaten von 1969 zu einer Wiederbelebung des Wirtschaftswachstums, und der Aufschwung gewann im Frühjahr und Sommer dank einer kräftigen Ausweitung des privaten und öffentlichen Verbrauchs zusehends an Stärke.

Das Ziel der Kreditpolitik war eine Erleichterung der Anleihefinanzierung zur Unterstützung des Wachstumsprozesses, der von breitangelegten Investitionsprojekten getragen werden sollte. Auf der anderen Seite suchte sie den Anstieg der von den Geschäftsbanken und Sparkassen gewährten Kredite 1969 auf 1 800 Millionen norwegische Kronen — d. h. etwa auf den gleichen Betrag wie 1968 — zu beschränken. In der ersten Jahreshälfte expandierten die Ausleihungen der Geschäftsbanken aber sehr stark, und es hatte den Anschein, als ob der empfohlene Plafond beträchtlich überschritten werden würde. Daher wurde die vorgeschriebene Liquiditätsquote der Geschäftsbanken in zwei Stufen — im Juni und im Juli — von 9 auf 11 Prozent erhöht.

Ende September wurde der Diskontsatz der Zentralbank von 3½ Prozent (dieser Satz galt seit vierzehn Jahren) auf 4½ Prozent angehoben. Dieser Schritt wurde teilweise angesichts der steigenden Zinsen im Ausland unternommen und trug andererseits der Anpassungsbedürftigkeit der mit dem Diskontsatz verbundenen Zinssätze Rechnung, zu denen auch die Zinsen für Bankeinlagen und

Staatsbankkredite sowie die Zinsen für die meisten ausstehenden Darlehensverträge gehören. Außerdem erfolgte er zur gleichen Zeit, in der auch die Zinsen für neue Anleiheemissionen um 1 Prozentpunkt stiegen. Da eine kräftige Erhöhung der Aufnahmebereitschaft des Anleihemarktes notwendig erschien — insbesondere angesichts des wachsenden Finanzierungsbedarfs der Staatsbanken und einer vorübergehenden Zunahme des Defizits im Staatshaushalt —, wurden die Geschäftsbanken und Sparkassen aufgefordert, 33 Prozent des Zuwachses ihrer gesamten Mittel von Oktober an in Anleihen anzulegen; eine ähnliche Anlagequote von 40 Prozent wurde mit Wirkung ab Januar 1970 für Lebensversicherungen und Pensionskassen in Kraft gesetzt. Außerdem wurden die vorgeschriebenen Liquiditätsquoten der Geschäftsbanken weiter erhöht, und zwar für die größeren Banken auf 12 Prozent für Dezember und auf 13 Prozent ab Januar 1970.

Das Volumen der Kreditgewährung der Geschäftsbanken und Sparkassen erhöhte sich 1969 um 3 000 Millionen Kronen oder um 13 Prozent und damit beträchtlich mehr, als angestrebt und als im Jahr 1968 (damals: 9 Prozent) verzeichnet worden war. Die Banken stockten auch ihre Wertpapierbestände auf, in erster Linie, um die gestiegenen Reserveanforderungen zu erfüllen. Dies wurde trotz einer Verlangsamung des Einlagenwachstums erreicht, und zwar vor allem durch eine Erhöhung der Auslandsverbindlichkeiten der Banken und ihrer Verschuldung bei der Zentralbank.

Im Januar 1970 wurde die Umsatzsteuer durch eine Mehrwertsteuer in Höhe von 20 Prozent im Konsumbereich und durch eine Steuer von 13 Prozent auf Investitionsgüter ersetzt. Gleichzeitig in Kraft tretende fiskalpolitische Maßnahmen, wobei es sich in der Hauptsache um Einkommenssteuererleichterungen und Sozialleistungen handelte, sollten die durch höhere Preise entstandene Belastung ausgleichen. Ferner wurden für die Zeit von September 1969 bis Januar 1970 Preiskontrollen eingeführt, um vorzeitige bzw. übermäßige Preiserhöhungen zu vermeiden. Der Haushaltsvoranschlag der Regierung für 1970 sah jedoch einen Nettokreditbedarf von insgesamt 3,2 Milliarden Kronen vor, gegen 1,7 Milliarden Kronen im Jahr 1969; der Anstieg ist vor allem auf eine Neuregelung der Steuerzahlungstermine Anfang 1970 zurückzuführen.

Da die Wirtschaftstätigkeit noch immer zunahm, wurde unter diesen Umständen die restriktive Kreditpolitik durch weitere vorübergehende Liquiditätsbeschränkungen ergänzt. In den Monaten Februar bis April mußten die Banken eine Mindestquote für Primärliquidität beachten, während im Falle der größeren Geschäftsbanken die vorgeschriebene Quote ihrer Gesamtliquidität einschließlich der Bestände an Staatsanleihen vorübergehend von 13 auf 15 Prozent heraufgesetzt wurde. Die kreditpolitischen Instanzen beabsichtigen, die Kreditgewährung der Geschäftsbanken und Sparkassen für das gesamte Jahr 1970 auf einen Zuwachs von 2 050 Millionen Kronen oder etwa 8 Prozent zu begrenzen.

Finnland. Der Konjunkturaufschwung, der gegen Ende des Jahres 1968 durch die Ausfuhrentwicklung ausgelöst worden war, wurde im letzten Jahr durch eine Belebung der Inlandsnachfrage, insbesondere der privaten Anlageinvestitionen verstärkt. Der wirtschaftspolitische Kurs war weiterhin durch das Stabilisierungsprogramm vom März 1968 gekennzeichnet, das zur Unterstützung der

Abwertung von 1967 erlassen worden war. Die meisten Preise und Mieten blieben gestoppt, die Lohnerhöhungen wurden bis Ende 1969 auf die Produktivitätsfortschritte begrenzt, und alle Indexklauseln waren abgeschafft worden. Die Fiskalpolitik war darauf ausgerichtet, die Ausgaben niedrigzuhalten, Steuererhöhungen zu vermeiden und die Anleiheemissionen der Regierung im Inland zu verringern. Was die Geld- und Kreditpolitik anbelangt, so durften die Sollzinsen 1969 nicht erhöht werden; in den ersten Monaten von 1969 versuchten die Währungsbehörden in erster Linie, die liquidisierenden Wirkungen des Zahlungsbilanzüberschusses zu mildern.

Der Exportanstieg setzte sich fort, und der private Verbrauch erhöhte sich — zum Teil als Folge der früher beschlossenen Erleichterung der Teilzahlungsbedingungen — schneller als zuvor. Obwohl die Preiskontrolle für bestimmte Güter gelockert wurde, nahmen die Löhne nur in gemäßigttem Umfange zu, so daß die Preise ziemlich stabil gehalten werden konnten. Die Einfuhren beschleunigten sich jedoch, und im Herbst drohte eine Überforderung der Produktivkräfte. Die Situation schien eine Kontrolle der raschen Kreditausweitung an den privaten Sektor zu erfordern. Im September wurde mit der Bank von Finnland eine Vereinbarung getroffen, nach der sich jedes Kreditinstitut verpflichtete, seinen Kreditzuwachs auf 90 Prozent der Zunahme der Einlagenverbindlichkeiten zu beschränken. Außerdem wurden die Rediskontkontingente der Geschäftsbanken bei der Bank von Finnland ab Oktober auf 85 Prozent und ab Januar 1970 auf 75 Prozent ihres früheren Standes reduziert.

Im Zusammenhang mit dem Konjunkturaufschwung expandierten die Bankkredite an den privaten Sektor 1969 um 14 ½ Prozent, gegenüber nur 6 ½ Prozent im Jahr 1968. Demgegenüber blieb das Wachstum des Geld- und Quasigeldvolumens mit 13 Prozent — nach 12 ½ Prozent 1968 — etwas zurück. Andererseits verbesserte sich die Nettosition der Regierung gegenüber dem Bankensystem, und die Banken bauten auch ihre Liquiditätsreserven ab. Dadurch wurden sie in die Lage versetzt, nicht nur ihre Kreditgewährung an den privaten Sektor zu erhöhen, sondern auch ihre Nettoauslandsverbindlichkeiten zu reduzieren. Die Nettoverschuldung der Geschäftsbanken bei der Zentralbank war Ende 1969 etwas niedriger als vor Jahresfrist.

Im September wurden die Bestimmungen des Stabilisierungsabkommens einschließlich der Preiskontrolle und der Lohnbeschränkung bis Ende 1970 verlängert. Gemäß diesem Abkommen wurden keine Steueränderungen im Staatshaushalt für 1970 vorgeschlagen; die Ausgabenbeschränkungen blieben jedoch bestehen. Um die restriktive Fiskalpolitik wirksamer zu gestalten, beschloß die Regierung gegen Ende 1969, einen Reservefonds einzurichten, dergestalt, daß während eines Aufschwungs Haushaltsmittel auf ein Sperrkonto bei der Bank von Finnland eingezahlt werden, die dann später in einer Rezessionsperiode freigegeben werden können. Es wurde vorgeschlagen, im ersten Vierteljahr 1970 mit den Einzahlungen zu beginnen. Ferner wurden mit der Regierung Vereinbarungen getroffen, nach denen sich die Industriebranchen verpflichteten, während des Jahres 1970 und in den ersten Monaten von 1971 nach und nach rund 400 Millionen Finnmark stillzulegen. Der überwiegende Teil dieser Mittel soll als Konjunkturausgleichseinlagen

bei der Bank von Finnland eingezahlt und nach Ermessen der Regierung, aber spätestens in drei Stufen in den Jahren 1972 bis 1974 freigegeben werden. Mit Wirkung vom April 1970 wurden die Rediskontkontingente der Geschäftsbanken auf 65 Prozent ihres Standes vom September 1969 reduziert. Angesichts der durch die antizyklischen wirtschaftspolitischen Maßnahmen ermöglichten wirksameren Ausgabenkontrolle wurde die 90-Prozent-Beschränkung der Kreditgewährung der Banken ausgesetzt.

Spanien. Der Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit nach der Abwertung im Jahre 1967 folgte 1968 ein Wiederaufschwung und 1969 eine Hochkonjunktur auf breiter Front. Das reale Bruttosozialprodukt nahm mit 8 Prozent fast doppelt so rasch zu wie 1968. Die Investitionen stiegen steil an, und der private Verbrauch expandierte kaum weniger schnell; diese Entwicklung führte in der Bilanz der laufenden Posten zu einem beträchtlich größeren Defizit als im vorangegangenen Jahr. Da die staatliche Lohn- und Preiskontrolle beibehalten wurde, erhöhte sich der Preisindex der Lebenshaltung mit 3,5 Prozent nur verhältnismäßig wenig, obwohl sich sein Anstieg gegen Ende des Jahres beschleunigte.

Die Kreditnachfrage war bis zum Sommer sehr stark, während die hohen Zinssätze im Ausland der Tendenz nach kurzfristige Gelder aus Spanien abfließen ließen, vor allem über die Veränderung der Zahlungstermine im Außenhandel. Im Juli wurde daher der amtliche Rediskontsatz von einem gespaltenen Satz in Höhe von 5,1 bzw. 4,5 Prozent für Finanz- bzw. Handelswechsel auf einen einheitlichen Satz von 5,5 Prozent heraufgesetzt. Gleichzeitig wurde eine allgemeine Neuordnung der Zinssätze vorgenommen, und die Soll- und Habenzinsen außer für Sichteinlagen wurden an den amtlichen Rediskontsatz gebunden.

Die Darlehensgewährung der Kreditinstitute an den privaten Sektor (einschließlich des Erwerbs von Industripapieren), die 1968 einen starken Anstieg von 21,3 Prozent verzeichnet hatte, beschleunigte sich weiter, und zwar auf 24,1 Prozent für die mit September 1969 endende Zwölfmonatsperiode. Zu diesem Zeitpunkt wurde ein Plafond für Bankkredite eingeführt, mit dessen Hilfe sich die Ausweitung der Kreditgewährung an den privaten Sektor auf 21,6 Prozent im gesamten Jahr verlangsamte. Außerdem nahm die Kreditgewährung der Banken an den öffentlichen Sektor dank einer Verbesserung des Staatshaushalts nur um 7,6 Prozent zu, gegenüber 20,3 Prozent 1968. Bis zum Spätsommer erhöhte sich das Geld- und Quasigeldvolumen mit einer Jahresrate von rund 20 Prozent. Infolge der Verschlechterung des Zahlungsbilanzsaldos und der ab September beschlossenen Kreditrestriktionen weitete sich allerdings das Geld- und Quasigeldvolumen — auf das ganze Jahr 1969 bezogen — um 18,8 Prozent aus, was der Zuwachsrate des vorangegangenen Jahres entspricht. Während des Jahres gingen die liquiden Mittel der privaten Banken von 10,3 auf 7,4 Prozent ihres gesamten Einlagevolumens zurück, und der freie Spielraum für Rediskontkredite verengte sich merklich.

Nachdem die zunehmenden Importe einen erheblichen Rückgang der Devisenreserven verursacht hatten, führte die Regierung gegen Ende des Jahres 1969 eine Regelung ein, nach der in Höhe von 20 Prozent aller Importe zinslose

Sechsmonatseinlagen gebildet werden mußten. Ferner wurden zur Dämpfung des privaten Verbrauchs die Bedingungen für Teilzahlungskredite verschärft.

In den ersten Monaten von 1970 besserte sich die außenwirtschaftliche Lage, und die Währungsreserven nahmen zu. Ab Jahresbeginn wurden die Lohnkontrollen dahingehend gelockert, daß jetzt nur noch jährliche Lohnvereinbarungen, die über Aufbesserungen von 6,5 Prozent (oder 8 Prozent bei längerfristigen Verträgen) hinausgehen, der Genehmigungspflicht unterliegen. Um dem Preisauftrieb entgegenzuwirken, kündigte die Regierung eine 10prozentige Kürzung der im Budget vorgesehenen Ausgabenermächtigungen für 1970 an. Im März wurde der Diskontsatz um 1 Prozentpunkt auf 6,5 Prozent heraufgesetzt.

Portugal. Die industrielle Erzeugung expandierte im letzten Jahr schneller als 1968, aber ein Rückgang der Agrarproduktion bewirkte, daß die gesamtwirtschaftliche Produktion sich nur in bescheidenem Ausmaße erhöhte. Obwohl die Exporte etwas anstiegen und die öffentlichen Investitionen zunahmen, scheint der Verbrauch der Hauptantriebsfaktor der Expansion gewesen zu sein. Die Importe erhöhten sich sprunghaft, und deren Verteuerung bewirkte zusammen mit einem schnelleren Anstieg der Industrielöhne eine Beschleunigung des inländischen Preisauftriebs.

Der Zuwachs der ordentlichen und außerordentlichen Ausgaben der Regierung wird auf ungefähr 10 Prozent geschätzt und war damit etwa ebenso hoch wie 1968; die Ausgaben im Rahmen des Entwicklungsplans und für andere Investitionen nahmen 1969 aber beträchtlich zu. Nicht zuletzt aufgrund der guten Entwicklung der Steuereinnahmen verbesserte sich das Ergebnis des gesamten Staatshaushalts.

Die Kredite des Bankensystems an den privaten Sektor weiteten sich 1969 um 22 Prozent aus, verglichen mit rund 16 Prozent 1968. Die Kreditgewährung der anderen Finanzinstitute scheint sich ebenfalls beschleunigt erhöht zu haben. Da offenbar keine allgemeine Verstärkung der Anlageinvestitionen eingetreten ist, wurde der neue Kredit vor allem zur Finanzierung von verschiedenen kurzfristigen Bedürfnissen und zur Aufstockung der liquiden Mittel verwandt. Das Geld- und Quasigeldvolumen nahm um mehr als 17 Prozent zu, verglichen mit rund 13 Prozent 1968. Die Zunahme der amtlichen Devisenreserven trug 1969 weniger zur Liquidisierung der Wirtschaft bei; die Geschäftsbanken verbesserten ihre Nettodevisenposition, während sie mehr Kredite bei der Zentralbank in Anspruch nahmen und ihre freien Liquiditätsreserven verringerten.

Der Staatshaushalt für 1970 sieht eine Zunahme der Gesamtausgaben um 13 Prozent vor; darin ist sowohl ein beträchtlicher Anstieg der Investitionsausgaben als auch eine Aufbesserung der Gehälter im öffentlichen Dienst im Januar enthalten. Die Gesamteinnahmen werden hauptsächlich infolge von bestimmten fiskalischen Verbesserungen ausreichend zunehmen, um erneut einen Haushaltsüberschuß zu erzielen. Angesichts der höheren Zinssätze im Ausland wurde der Diskontsatz der Bank von Portugal im April 1970 von 3 auf 3½ Prozent erhöht; mit diesem Schritt sollte in erster Linie die Spartätigkeit gefördert und weniger die Kreditexpansion beschränkt werden.

Jugoslawien. Als zu Beginn des Jahres 1969 erkannt worden war, daß die Beschleunigung der Wirtschaftstätigkeit zu weit gehen könnte, wurde die Kreditpolitik eingesetzt, um die Expansion zu dämpfen. Im ersten Vierteljahr wurden die Mindestreservesätze von 30 auf 32 Prozent erhöht, nachdem sie im November 1968 von 25 auf 30 Prozent heraufgesetzt worden waren. Die von der Nationalbank gewährten Sonderkredite an die anderen Banken wurden um einen Betrag vermindert, der in der Wirkung einer Erhöhung der Reservesätze um 1 Prozentpunkt entsprach. Ferner mußten die Banken die obligatorischen Einlagen, die von den Importeuren dreißig Tage vor der eigentlichen Zahlung bei ihnen zu hinterlegen waren, auf die Nationalbank übertragen. Schließlich wurde eine Mindestanzahlung von 20 Prozent beim Kauf von Verbrauchsgütern eingeführt. Diese Maßnahmen waren im allgemeinen darauf ausgerichtet, den Banken überschüssige Liquidität zu entziehen, sollten aber auch den Spielraum für zusätzliche selektive Diskontkredite der Nationalbank an andere Banken zur Förderung der Ausfuhr und der Landwirtschaft schaffen.

Die Restriktionen zeigten deutliche Wirkungen, so daß die Mindestreservesätze im August wieder auf 30 Prozent herabgesetzt werden konnten. Im gesamten Jahr nahm das Geldvolumen um die angestrebte Rate von 12 Prozent zu, gegenüber einem Anstieg von 24 Prozent 1968. Die Ausweitung der kurzfristigen Kredite war geringfügig höher als der geplante Zuwachs von 16 Prozent; sie hing mit dem Mittelverlust durch die Vergrößerung des Zahlungsbilanzdefizits zusammen. Das Quasigeldvolumen und die anderen liquiden Mittel nahmen 1969 weiter beschleunigt zu, so daß die gesamten liquiden Reserven einschließlich des Geldvolumens um 17 Prozent anstiegen, verglichen mit 19 Prozent im Jahre 1968.

Die Verlangsamung der Expansion des Geldvolumens verminderte die Liquidität der Unternehmen und führte somit zu Zahlungsschwierigkeiten innerhalb des Unternehmenssektors und einer Einschränkung der Investitionsausgaben. Diese Entwicklung trug im letzten Quartal des vergangenen Jahres zu einer Abschwächung des wirtschaftlichen Aufschwungs bei, obwohl die dämpfende Wirkung auf den Anstieg der Preise und der Importe eher gering war.

III. DER INTERNATIONALE HANDELS- UND ZAHLUNGSVERKEHR

Im Jahr 1969 hat sich der Welthandel dem Dollarwert nach wiederum stärker als im Vorjahr ausgeweitet. Die Weltausfuhr erhöhte sich um 30 Milliarden Dollar bzw. 14 Prozent (1968: um 22 Milliarden Dollar bzw. 11,5 Prozent), womit die Expansionsrate alle anderen Jahresergebnisse seit 1951 übertraf. Zieht man jedoch die preisbedingte Steigerung ab, so ergibt sich für das Volumen der Weltausfuhr eine Expansionsrate von nur 10 Prozent (1968: 13,5 Prozent). Das reale Wirtschaftswachstum der Industrieländer hat sich im selben Zeitraum von 6 auf 5 Prozent verringert.

Der Welthandel

	Ausfuhr			Einfuhr			Wertmäßige Veränderung der	
	1967	1968	1969	1967	1968	1969	Ausfuhr	Einfuhr
							1969 gegenüber 1968	
	Milliarden US-Dollar						Prozent	
Industrialisierte Gebiete								
Westliches Europa								
EWG	56,1	64,2	75,8	55,1	62,1	75,7	18,0	22,0
EFTA	29,2	31,5	36,3	35,8	38,1	41,9	15,0	10,0
Sonstige Länder	6,1	6,4	7,5	10,1	10,5	12,4	17,5	18,0
Zusammen	91,4	102,1	119,6	101,0	110,7	130,0	17,0	17,5
Vereinigte Staaten	31,6	34,6	38,0	28,7	35,5	38,5	9,5	8,5
Kanada	11,1	13,2	14,4	11,0	12,5	14,4	9,5	15,0
Japan	10,5	13,0	16,1	11,7	13,0	15,0	23,5	15,5
Sonstige Länder ¹	6,4	6,7	7,6	7,8	8,1	8,9	14,0	8,5
Zusammen	151,0	168,6	195,7	160,2	179,8	206,8	15,5	15,0
Entwicklungsgebiete								
Lateinamerika	11,0	11,6	12,5	10,3	11,2	12,1	8,0	8,0
Sonstige Gebiete	28,6	31,7	34,8	31,4	33,8	35,5	9,5	5,0
Zusammen	39,6	43,3	47,3	41,7	45,0	47,6	9,0	6,0
Insgesamt²	190,6	212,9	243,0	201,8	224,8	254,4	14,0	13,0

¹ Australien, Neuseeland und Südafrika. ² Ungefähr 90 Prozent des Welthandels, da der Außenhandel von Planwirtschaftsländern nur insoweit enthalten ist, als er sich in der Einfuhr bzw. Ausfuhr ihrer Handelspartner im Westen niederschlägt.

Trotz der Erhöhung der Exportpreise wäre der Dollarwert des Welthandels 1969 etwas weniger gestiegen, wenn die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den Industrieländern nicht hauptsächlich die Vereinigten Staaten betroffen hätte, also ein Land mit geringer Einfuhrneigung. Obwohl die US-Importe 1969 nur noch um 8,5 Prozent (1968: 23,5 Prozent) zunahmen, erhöhte sich die Zuwachsrate der Ausfuhr der Länder außerhalb der Vereinigten Staaten insgesamt von 12 auf 15 Prozent. Der hauptsächliche Antrieb ging dabei von den westlichen Ländern des europäischen Kontinents aus, insbesondere von den

EWG-Staaten, deren Importe sich stark beschleunigt ausdehnten, nämlich um 22 statt vorher 12,5 Prozent. Dagegen expandierten die Importe der Entwicklungsländer bedeutend langsamer als 1968.

Wichtige Industrieländer: Regionales Exportwachstum
(auf der Grundlage von Dollarwerten)

	Jahr	Importländer						Ins- gesamt
		Westeuropa		Nord- amerika	Japan	Sonstige Industrie- länder*	Ent- wicklungs- länder	
		EWG	EFTA					
Prozentuales Wachstum gegenüber dem Vorjahr								
EWG	1967	5,5	4,5	7,5	42,0	12,5	6,5	6,5
	1968	18,0	7,5	28,5	9,0	5,0	12,0	14,5
	1969	26,0	13,5	4,5	16,0	13,5	12,0	18,0
EFTA	1967	- 1,5	10,5	- 1,5	28,5	2,0	- 1,5	2,0
	1968	10,0	6,0	19,0	3,0	2,0	10,5	8,5
	1969	18,5	15,0	4,0	29,5	15,5	16,0	15,0
Nordamerika . .	1967	3,0	7,5	12,0	18,0	- 2,5	1,0	5,5
	1968	8,0	10,5	19,0	9,0	3,0	9,0	11,5
	1969	14,5	4,0	14,0	16,0	6,0	4,5	9,5
Japan	1967	- 8,0	38,0	1,5	-	1,5	10,5	7,0
	1968	25,5	4,5	35,0	-	15,5	22,0	24,0
	1969	41,0	- 5,0	23,0	-	37,0	22,0	23,5

* Einschließlich der Planwirtschaftsländer.

Analysiert man den Zuwachs der Weltausfuhr von 1969 nach Ländern und größeren geographischen Bereichen, so fällt die größte Steigerungsrate — 23,5 Prozent — auf Japan. Die japanischen Lieferungen nach den Vereinigten Staaten erhöhten sich zwar nur noch um 21,5 Prozent (1968: 35,5 Prozent), aber dafür bezogen die EWG-Länder japanische Waren in einem Betrag, der das Vorjahresergebnis um 41 Prozent übertraf (1968: 25,5 Prozent). Das beste Ergebnis nach Japan hatten die EWG-Länder: eine Steigerung um 18 Prozent. Hiervon entfiel ein großer Teil auf den Außenhandel der EWG-Länder untereinander, dessen Wachstum sich von 18 auf 26 Prozent verstärkte; hinzu kam, daß die EWG-Länder die Steigerung ihrer Exporte nach den EFTA-Ländern praktisch verdoppelten. Dagegen nahmen die EWG-Lieferungen nach Nordamerika nur um 4,5 Prozent zu (1968: 28,5 Prozent). Die Ausfuhr der EFTA-Länder entwickelten sich ähnlich wie die der EWG-Länder, stiegen aber insgesamt nicht ganz so schnell, nämlich nur um 15 Prozent.

Auf der anderen Seite war das Exportwachstum in den Vereinigten Staaten in jeweiligen Dollarpreisen mit 9,5 Prozent nicht größer als im Jahr vorher, obwohl sich die Konjunktur im Inland abkühlte und zugleich in einer Reihe europäischer Länder weiter erhitze. Dem Volumen nach verringerte sich die Exportausweitung sogar auf 5 Prozent, und der US-Anteil an den Exporten der Industrieländer nahm noch stärker ab als im Vorjahr. Die US-Exporte nach der EWG und Japan dehnten sich 1969 fast doppelt so schnell aus wie 1968, aber die Lieferungen nach der EFTA und in Entwicklungsländer wuchsen merklich verlangsam. Die Entwicklungsländer waren an der Beschleunigung des Welthandelwachstums ebenfalls nicht beteiligt. Dem Dollarwert nach konnten sie die

Wachstumsrate ihrer Exporte bei 9 Prozent halten, aber dem Volumen nach verringerte sie sich von 9 auf 6 Prozent.

Der Index der Durchschnittswerte der Weltausfuhr, der 1968 um 1,5 Prozentpunkte gesunken war, stieg 1969 um 3,5 Punkte. Diese Tendenzumkehr im Ausmaß von 5 Punkten kann auf mehrere Faktoren zurückgeführt werden. Erstens war das Ergebnis des Jahres 1968 von der Abwertung des britischen Pfundes und bestimmter anderer Währungen im November 1967 beeinflusst. Diese Abwertungen hatten nicht nur die Wirkung, daß die in Dollar ausgedrückten Exportpreise der betreffenden Länder tendenziell reduziert wurden, sondern erhöhten auch den Wettbewerbsdruck für andere Länder. Dagegen hatten 1969 die deutsche Exportsteuer und später dann die Aufwertung der Deutschen Mark den entgegengesetzten Effekt, der durch die Abwertung des französischen Frankens nur zum Teil kompensiert wurde. Zweitens gab es recht ausgeprägte Verteuerungen bei den Rohstoffen. Im letzten Quartal 1969 lag der Exportpreisindex für Rohstoffe um 6 Prozent und für Nichteisenmetalle um 28 Prozent höher als im dritten Quartal 1968. Und drittens könnte es in manchen Ländern der gesteigerte Lohnauftrieb den Unternehmen erschwert haben, die Exportpreise gegen die Entwicklung der Durchschnittskosten abzusichern.

Betrachtet man die Entwicklung der Exportpreise in jenen drei bedeutenden Ländern, die seit 1967 ihre Parität geändert haben, so ergibt sich, daß diese Preise, in Dollar ausgedrückt, im vierten Quartal 1969 in Frankreich etwa ebenso hoch und in Deutschland um 9 Prozent höher waren als ein Jahr vorher, während sie im Vereinigten Königreich gerade begonnen hatten, den unmittelbar vor der Abwertung gegebenen Stand zu übersteigen.

Zahlungsbilanzen

Die Bilanz der laufenden Transaktionen der wichtigsten Industrieländer zusammengenommen war 1969 fast im gleichen Umfang positiv wie 1968, bei allerdings beträchtlichen Veränderungen in einzelnen Ländern. In Europa verringerte sich der Überschuß der EWG-Länder von 4,1 auf 2,3 Milliarden Dollar, doch stand dem eine fast ebenso große Verbesserung in den EFTA-Ländern gegenüber, die nach einem Vorjahresdefizit von 0,3 Milliarden Dollar einen Aktivsaldo von 1,2 Milliarden erzielten. In Japan ergab sich in der Bilanz der laufenden Posten, die sich schon 1968 in außergewöhnlicher Weise aktiviert hatte, abermals eine Verbesserung um 1,1 Milliarden Dollar, während der Überschuß Nordamerikas von 1,2 auf 0,2 Milliarden Dollar sank und damit um 7 Milliarden Dollar hinter seinem Maximalumfang von 1964 zurückblieb. Nordamerika hat damit aufgehört, der Hauptexporteur von Gütern und Leistungen zu sein; diese Rolle ist nun weitgehend von Europa und Japan übernommen worden.

Der Wert der Güter und Leistungen, die 1969 von den wichtigsten Industrieländern per Saldo nach der übrigen Welt geliefert worden sind, stellte sich — nach Abzug der Zunahme der amtlichen Goldbestände um 0,2 Milliarden Dollar — auf 5,7 Milliarden Dollar. Hiervon entfielen 2,3 Milliarden auf die übrigen westlichen Industrieländer und 3,4 Milliarden auf die restliche Welt, vor allem die

Entwicklungsländer. Im Jahr 1964, in dem die laufende Rechnung der wichtigsten Industrieländer im gleichen Umfang aktiv gewesen war wie 1969, hatte das entsprechende Defizit der anderen Industrieländer 1,5 Milliarden Dollar und der Anstieg der amtlichen Goldbestände 0,6 Milliarden Dollar betragen, so daß die übrige Welt von den wichtigsten Industrieländern in jenem Jahr per Saldo Güter und Leistungen im Betrage von 3,8 Milliarden Dollar bezogen hatte. Mit anderen Worten: die wichtigsten Industrieländer haben 1969 im Vergleich zu 1964 trotz dem seitherigen Anstieg ihrer Realeinkommen und trotz den eingetretenen Preissteigerungen an die übrige Welt Güter und Leistungen von geringerem Nominalwert geliefert.

Zahlungsbilanzen wichtiger Industrieländer

	Jahr	Verenigte Staaten*	Kanada	Japan	EFTA	EWG	Zusammen
		Milliarden US-Dollar					
Warenhandel	1967	+ 3,9	+ 0,6	+ 1,2	- 4,4	+ 4,6	+ 5,9
	1968	+ 0,6	+ 1,4	+ 2,6	- 4,1	+ 5,3	+ 5,8
	1969	+ 0,7	+ 0,9	+ 3,8	- 3,2	+ 3,8	+ 6,0
Dienstleistungen	1967	+ 0,1	- 1,1	- 1,4	+ 3,4	- 0,1	+ 0,9
	1968	+ 0,7	- 1,5	- 1,5	+ 3,8	- 1,2	+ 0,3
	1969	+ 0,2	- 1,6	- 1,6	+ 4,4	- 1,5	- 0,1
Laufende Posten	1967	+ 4,0	- 0,5	- 0,2	- 1,0	+ 4,5	+ 6,8
	1968	+ 1,3	- 0,1	+ 1,1	- 0,3	+ 4,1	+ 6,1
	1969	+ 0,9	- 0,7	+ 2,2	+ 1,2	+ 2,3	+ 5,9
Nettokapitalleistungen	1967	- 8,1	+ 0,8	- 0,4	+ 0,9	- 2,6	- 9,4
	1968	- 3,3	+ 0,5	-	+ 0,5	- 5,9	- 8,2
	1969	- 6,3	+ 1,2	+ 0,1	+ 0,1	- 9,0	- 13,9
Saldo der Gesamtbilanz	1967	- 4,1	+ 0,3	- 0,6	- 0,1	+ 1,9	- 2,6
	1968	- 2,0	+ 0,4	+ 1,1	+ 0,2	- 1,8	- 2,1
	1969	- 5,4	+ 0,5	+ 2,3	+ 1,3	- 6,7	- 8,0
davon							
Veränderung der zentralen Währungsposition	1967	- 3,4	-	- 0,1	- 1,1	+ 1,4	- 3,2
	1968	+ 1,7	+ 0,1	+ 0,9	- 1,7	- 2,6	- 1,6
	1969	+ 2,6	-	+ 0,8	+ 0,9	- 4,4	- 0,1
Veränderung der Nettodevisenposition der Banken	1967	- 0,7	+ 0,3	- 0,5	+ 1,0	+ 0,5	+ 0,6
	1968	- 3,7	+ 0,3	+ 0,2	+ 1,9	+ 0,8	- 0,5
	1969	- 8,0	+ 0,5	+ 1,5	+ 0,4	- 2,3	- 7,9

* Aus Gründen der Einheitlichkeit ist in der Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten abweichend vom Schema der Liquiditätsbilanz die Veränderung der nichtliquiden Verbindlichkeiten gegenüber amtlichen ausländischen Stellen sowie der kurzfristigen Auslandsforderungen der Banken innerhalb der Devisenbilanz berücksichtigt.

Wenn die Bilanz der laufenden Transaktionen der wichtigsten Industrieländer im vergangenen Jahr insgesamt fast den gleichen Saldo ergab wie im Jahr vorher, so hat sich andererseits der statistisch erfaßte Nettokapitalabfluß aus diesen Ländern, der hier nicht die Veränderung der Devisenposition der Geschäftsbanken enthält, von 8,2 auf 13,9 Milliarden Dollar vergrößert. Gleichzeitig erhöhten sich die Nettoauslandsverbindlichkeiten der Banken der wichtigsten Industrieländer insgesamt um 7,9 Milliarden Dollar. Beide Vorgänge waren sehr stark von Eurodollartransaktionen beeinflußt. So bestand der vermehrte Kapitalabfluß

aus den Vereinigten Staaten zu einem beträchtlichen Teil aus der Abwanderung von amerikanischen Nichtbankgeldern zum Eurodollarmarkt, und die Erhöhung der kurzfristigen Nettoauslandsverbindlichkeiten der US-Banken beruhte fast ausschließlich auf Kreditaufnahmen am Eurodollarmarkt. Ein Teil der 9 Milliarden Dollar, die aus den EWG-Ländern abflossen, dürfte ebenfalls den Weg über den Eurodollarmarkt genommen haben; diesem Betrag standen 2,3 Milliarden Dollar an kurzfristigen Geldern gegenüber, die durch die Banken dieser Länder — hauptsächlich ebenfalls vom Eurodollarmarkt — repatriert oder aufgenommen wurden.

Durch die kräftige Ausweitung des statistisch erfaßten Nettokapitalabflusses aus den wichtigsten Industrieländern stieg das Defizit in deren Gesamtbilanz von 2,1 auf 8,0 Milliarden Dollar. Hierbei handelt es sich natürlich nicht um das Defizit in der Gesamtbilanz dieser Länder im Verkehr mit der übrigen Welt. Aber es hat seinen Gegenposten in der Erhöhung der Nettoauslandsverbindlichkeiten der Banken dieser Länder um 7,9 Milliarden Dollar. Der Zusammenhang ist folgender: Diese Länder hatten hohe Kapitalabflüsse in der Form, daß Nichtbanken Gelder am Eurodollarmarkt anlegten; solche Gelder gingen dann letztlich als Kredite zu Banken — und zwar in diesem Fall zu Banken in den Vereinigten Staaten —, so daß der Kapitalabfluß sein Gegenstück nicht in einem Kapitalzufluß, sondern in einem Finanzierungsposten hat.

Mißt man den Saldo der wichtigsten Industrieländer an der Veränderung ihrer gesamten zentralen Währungspositionen, so befanden sie sich 1969 insgesamt praktisch im Gleichgewicht, während sich im Vorjahr ein Defizit von 1,6 Milliarden Dollar ergeben hatte.

* * *

Vereinigte Staaten. Die Ergebnisse der US-Zahlungsbilanz von 1969 waren ganz außergewöhnlich. Nach dem Liquiditätskonzept wurde der Vorjahresüberschuß von 0,2 Milliarden Dollar im Zuge einer gewaltigen Verschlechterung durch ein Defizit von 7,1 Milliarden Dollar abgelöst; auf der Basis der zentralen Reservetransaktionen erhöhte sich der Überschuß dagegen von 1,6 auf 2,7 Milliarden Dollar. Beide Indikatoren vermitteln kein zutreffendes Bild von der zugrunde liegenden Zahlungsbilanzsituation des Jahres 1969. Der durch den Saldo der zentralen Reservetransaktionen gemessene Überschuß übertreibt die tatsächliche Verbesserung der zentralen Währungsposition aus den auf Seite 131 angegebenen Gründen, und die in der Liquiditätsbilanz ausgewiesene Passivierung um 7,3 Milliarden Dollar ist noch irreführender. Sie beruhte größtenteils auf zwei Vorgängen, von denen keiner als wirkliche Verschlechterung der Zahlungsbilanz angesehen werden kann. Der eine war die Beendigung der früheren Praxis, die Optik der Liquiditätsbilanz dadurch zu verbessern, daß ausländische Behörden veranlaßt wurden, liquide Dollarreserven in nichtliquide Form zu bringen. Bei dem zweiten Vorgang handelt es sich um den bekannten „Kreisverkehr“ hoher Beträge aus den Vereinigten Staaten zum Eurodollarmarkt und über die Auslandsniederlassungen amerikanischer Banken wieder zurück nach den Vereinigten Staaten. Läßt man diese beiden Sonderfaktoren beiseite, so hat sich die Zahlungsbilanz viel weniger verschlechtert, als am Saldo der Liquiditätsbilanz abzulesen ist.

Der Aktivsaldo in der Leistungsbilanz verringerte sich abermals, und zwar um 0,4 auf 0,9 Milliarden Dollar; seit 1959 ist er nicht mehr so niedrig gewesen. Diese Verschlechterung erfolgte ausschließlich im Dienstleistungsverkehr. In der Kapitalertragsbilanz stiegen die Zinszahlungen an das Ausland um 1,5 auf 4,4 Milliarden Dollar, wofür der kräftige Zinsauftrieb in den Vereinigten Staaten und die Verschuldung amerikanischer Banken am Eurodollarmarkt bestimmend waren. Die vermehrten Zinszahlungen hatten zur Folge, daß sich der Aktivsaldo der Kapitalertragsbilanz trotz weiteren Zunahmen der aus den amerikanischen Auslandsanlagen erzielten Erträge erstmals seit 1952 leicht verringerte. Der Passivsaldo in der Bilanz der militärischen Leistungen erhöhte sich um 0,3 Milliarden Dollar. Das Defizit aus dem Reiseverkehr stieg um 0,1 Milliarden Dollar. Die Reiseausgaben von US-Bürgern im Ausland erhöhten sich 1969 nach einer Periode relativer Stabilität um 0,4 Milliarden Dollar bzw. 12 Prozent; dem stand aber ein nicht sehr viel geringerer Anstieg der Einnahmen aus Reisen von Ausländern in den Vereinigten Staaten gegenüber.

Im Außenhandel (ohne Güter für militärische Zwecke) vergrößerte sich der Aktivsaldo von 0,6 auf 0,7 Milliarden Dollar; das geringe Ausmaß der Verbesserung könnte durch die Hafentarbeiterstreiks bedingt gewesen sein, die bald nach Beginn des Jahres 1969 ausbrachen. Im Zuge der allgemeinen Konjunkturabkühlung zeigte der Ausfuhrüberschuß im Jahresverlauf jedoch eine deutliche Verbesserungstendenz: Im vierten Quartal betrug er, auf Jahreswert umgerechnet, rund 1,8 Milliarden Dollar. Im ersten Quartal 1970 stellte er sich auf einen Jahreswert von 2,1 Milliarden Dollar.

Die Exporte für nichtmilitärische Zwecke dehnten sich (nach den Angaben des Bureau of Census) um 3,25 Milliarden Dollar oder 9,5 Prozent aus, d. h. fast ebenso rasch wie 1968. Dem Volumen nach war die Ausweitung etwas geringer als im Vorjahr, da sich der Anstieg des Index der Durchschnittswerte mehr als verdoppelte — auf 3,5 Prozent. Export-Fertigwaren verteuerten sich um rund 5 Prozent. Die Ausfuhr nichtlandwirtschaftlicher Erzeugnisse stieg um 3,6 Milliarden Dollar oder 13 Prozent. Am stärksten wuchsen die Exporte von Metallen und Erzeugnissen hochentwickelter Technik. Der Export von Eisen- und Stahlerzeugnissen und von Schrott profitierte sowohl von der Stahlkonjunktur in Westeuropa als auch von den Streiks in Kanada und erhöhte sich sprunghaft um 0,5 auf 1,2 Milliarden Dollar, nachdem er mehrere Jahre lang fast ganz stagniert hatte. Der Absatz von Elektronenrechnern und Einzelbestandteilen erhöhte sich um 0,3 auf 0,7 Milliarden Dollar. Dagegen stieg die Ausfuhr von chemischen Erzeugnissen nur um 3 Prozent, und die Lieferungen von Flugzeugen für den zivilen Verkehr gingen wegen der unmittelbar bevorstehenden Inbetriebnahme der Jumbo Jets um 160 Millionen Dollar zurück. Die Exporte landwirtschaftlicher Erzeugnisse nahmen ebenfalls ab. Sie schrumpften um 0,3 auf 6 Milliarden Dollar und befanden sich damit um fast 1 Milliarde unter ihrem 1966 erreichten Höchstwert.

Die Importe weiteten sich nur noch um 8,5 Prozent aus (1968: 23,5 Prozent), was größtenteils damit zusammenhing, daß sich die Käufe von gewerblichen Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen sowie von Nahrungs-, Futter- und Genußmitteln überhaupt nicht erhöhten. (1968 waren die Bezüge dieser Güter — zum Teil aufgrund

Vereinigte Staaten: Zahlungsbilanz¹

	1968	Ganzes Jahr	1969 ²				1970 ²
			I	II	III	IV	
Millionen US-Dollar							
Warenhandel (Iob)³							
Ausfuhr	33 600	36 485	7 480	9 600	9 580	9 830	.
Einfuhr	32 975	35 795	7 580	9 600	9 240	9 375	.
Saldo des Warenhandels	+ 625	+ 690	- 100	-	+ 340	+ 455	+ 520
Dienstleistungen							
Kapitalerträge	+6 045	+5 805	+1 545	+1 400	+1 440	+1 420	.
Militärische Ausgaben	-3 105	-3 375	- 790	- 875	- 805	- 910	.
Reiseverkehr	-1 250	-1 320	- 315	- 340	- 365	- 295	.
Sonstige	- 960	- 890	- 260	- 180	- 210	- 240	.
Saldo der Dienstleistungen	+ 730	+ 220	+ 180	+ 5	+ 60	- 25	.
Saldo des Waren- und Dienstleistungverkehrs	+1 355	+ 910	+ 80	+ 5	+ 400	+ 430	.
Übertragungen und Kapitalleistungen der Regierung	-3 955	-3 865	- 795	-1 155	-1 040	- 880	.
Private Kapitaleleistungen von Inländern							
Direktinvestitionen	-3 025	-3 060	- 930	-1 055	- 1 135	+ 80	.
Sonstige langfristige Kapitalleistungen	-1 080	-1 400	- 275	- 480	- 430	- 215	.
Kurzfristige Kapitaleleistungen	-1 050	- 550	- 155	- 515	+ 290	- 170	.
Ausländische Kapitaleleistungen von Privaten	+6 160	+4 585	+1 675	+ 635	+ 915	+1 360	.
von öffentlichen Stellen	+2 405	- 715	- 35	- 285	- 575	+ 180	.
Saldo der Kapitaleleistungen	+3 410	-1 140	+ 280	-1 700	- 935	+1 215	.
Restposten	- 640	-2 985	-1 240	-1 040	-1 035	+ 350	.
Saldo auf Liquiditätsbasis	+ 170	-7 060	-1 675	-3 890	-2 610	+1 115	-1 945 ⁴
Zunahme der liquiden US-Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Nichtwährungsbehörden, abzüglich Zunahme der zentralen nichtliquiden Verbindlichkeiten	+1 470	+9 770	+2 805	+5 115	+1 685	+ 165	.
Saldo auf der Basis der zentralen Reservetransaktionen	+1 640	+2 710	+1 130	+1 225	- 925	+1 280	-3 315 ⁴

Anmerkung: Mitte Mai 1970 wurden für die Salden nach dem Liquiditätskonzept und auf der Basis der zentralen Reservetransaktionen die folgenden revidierten Zahlen veröffentlicht. Die entsprechenden revidierten Zahlen für die einzelnen Unterkategorien stehen noch nicht zur Verfügung.

Saldo auf Liquiditätsbasis - 7 210 - 1 610 - 3 820 - 2 310 + 530

Saldo auf der Basis der zentralen

Reservetransaktionen + 2 715 + 1 190 + 1 300 - 615 + 840

¹ Auf Transaktionsbasis.

² Die Vierteljahresangaben sind saisonbereinigt.

³ Abzüglich der Exporte im

Rahmen von Militärhilfe sowie der Importe von militärischen Gütern.

⁴ Ohne erste SZR-Zuteilung (885 Millionen Dollar).

von antizipatorischen Käufen, die im Hinblick auf den Hafendarbeiterstreik vorgenommen wurden — um 3 Milliarden Dollar gestiegen.) Daneben verringerte sich der Zuwachs der Importe von Autos, Motoren und Ersatzteilen erheblich, nämlich auf 1,1 Milliarden Dollar (1968: 1,7 Milliarden). Die Importe von sonstigen Investitions- und Konsumgütern weiteten sich 1968 und 1969 um je über 1,5 Milliarden Dollar aus. Das entsprach für 1969 einer Zuwachsrate von

20 Prozent; in der zweiten Jahreshälfte zeichnete sich aber eine deutliche Verlangsamung ab.

Im Kapitalverkehr hat sich der Abfluß amerikanischen Kapitals insgesamt nicht sehr verändert; er betrug 5 Milliarden Dollar. Die amerikanischen Direktinvestitionen im Ausland waren mit 3 Milliarden Dollar praktisch genauso umfangreich wie 1968, wobei aber die Direktinvestitionen in Westeuropa um 0,25 Milliarden Dollar zunahmen, nachdem sie sich 1968 um 0,5 Milliarden Dollar verringert hatten. Die amerikanischen Nettokäufe ausländischer Wertpapiere erhöhten sich um 0,1 Milliarden Dollar.

Am stärksten veränderten sich die US-Kapitalverkehrsströme im kurzfristigen Bereich. Die Auslandsforderungen amerikanischer Nichtbanken schrumpften um 0,3 Milliarden Dollar, nachdem sie 1968 um 1 Milliarde Dollar zugenommen hatten. Dies lag vor allem daran, daß die US-Unternehmen nicht mehr wie 1968 in großem Umfang Erlöse aus Auslandsanleihen akkumulierten. Auf der anderen Seite erhöhten sich die von US-Banken gemeldeten kurzfristigen Auslandsforderungen gegen das Ausland um 0,9 Milliarden Dollar und damit um 0,8 Milliarden Dollar mehr als 1968. Die Forderungen gegen Kanada und Japan wuchsen um 0,5 Milliarden Dollar und die gegenüber Westeuropa um 0,3 Milliarden. Ein wesentlicher Teil dieser Zuwächse hing vermutlich mit der Exportfinanzierung zusammen. Die im Rahmen des obligatorischen Beschränkungsprogramms gemeldeten (lang- und kurzfristigen) Forderungen weiteten sich um 0,15 Milliarden Dollar aus, nachdem sie 1968 um 0,6 Milliarden Dollar abgenommen hatten.

Der Zustrom ausländischen Kapitals nach den Vereinigten Staaten, der 1968 einen außergewöhnlich großen Umfang aufgewiesen hatte, verringerte sich um 4,7 Milliarden Dollar. Bei den staatlichen Kapitalleistungen ergab sich, hauptsächlich wegen der bereits erwähnten Einstellung der zahlungsbilanzoptischen Operationen, anstelle des Vorjahresüberschusses von 2,4 Milliarden Dollar im Zuge eines gewaltigen Umschwungs ein Defizit von 0,7 Milliarden Dollar. Dieser Abfluß beruhte vor allem auf den beiden folgenden Vorgängen: amtliche ausländische Stellen verminderten ihren Bestand an langfristigen Einlagen und Depositenzertifikaten, deren Betrag 1968 um 0,5 Milliarden Dollar zugenommen hatte, um 0,8 Milliarden Dollar; und ihre Bestände an bestimmten nichtmarktfähigen mittelfristigen Schuldverschreibungen des US-Schatzamtes, die 1968 um 1,5 Milliarden Dollar angewachsen waren, schrumpften im vergangenen Jahr um 0,4 Milliarden Dollar.

Bei den privaten ausländischen Kapitalleistungen verminderte sich der Zufluß nichtliquiden Auslandskapitals gegenüber 1968 um 1,6 Milliarden Dollar; dennoch blieb er gemessen an den Ergebnissen früherer Jahre sehr groß. Amerikanische Wertpapiere (außer Emissionen des Schatzamtes) wurden vom Ausland in einem um 1,3 Milliarden Dollar geringeren Betrag erworben, wobei der Absatz neuer US-Auslandsanleihen auf 1 Milliarde Dollar (1968: 2,1 Milliarden) und von US-Aktien auf 1,5 Milliarden Dollar (1968: 2,1 Milliarden) sank. Der gesamte Nettoabsatz von US-Wertpapieren im Ausland war aber mit 3 Milliarden Dollar immer noch fast zehnmal so groß wie im Jahresdurchschnitt der Periode 1960–1967. An Auslandskrediten nahmen US-Nichtbanken

einen um 0,8 Milliarden Dollar geringeren Betrag als 1968 auf, was zweifellos mit der angespannten Kreditlage in Europa zusammenhing. Andererseits erhöhten sich die Direktinvestitionen des Auslands in den Vereinigten Staaten kräftig von 0,3 auf 0,75 Milliarden Dollar. Vor 1967 waren sie in keinem Jahr über 0,25 Milliarden Dollar hinausgekommen.

In der gesamten Kapitalbilanz wurde der 1968 verzeichnete Nettozufluß von 3,4 Milliarden Dollar im Jahr darauf durch einen Nettoabfluß von 1,1 Milliarden Dollar abgelöst. Daneben erhöhte sich der negative Restposten von 0,6 auf 3 Milliarden Dollar. Auch diese Verschlechterung kann im wesentlichen dem Kapitalverkehr zugerechnet werden, da sie auf nichterfaßten Abflüssen amerikanischer Gelder an den Eurodollarmarkt beruhen muß.

Kanada. Der Aktivalsaldo in der Gesamtzahlungsbilanz erhöhte sich 1969 abermals, und zwar von 0,4 auf 0,5 Milliarden US-Dollar. In der Bilanz der laufenden Posten stieg das Defizit um 0,6 Milliarden Dollar, obwohl sich die Konjunktur nach dem ersten Quartal abkühlte. Auf der anderen Seite vergrößerte sich aber der Nettozufluß langfristigen Kapitals um 0,5 Milliarden Dollar, so daß der Überschuß der Grundbilanz mit 1,3 Milliarden Dollar kaum kleiner war als 1968. Der Abfluß kurzfristigen Kapitals verringerte sich um 0,2 Milliarden Dollar.

Kanada: Zahlungsbilanz¹

	1968	Ganzes Jahr	1969 ²			
			I	II	III	IV
Millionen US-Dollar						
Warenhandel (fob)						
Ausfuhr ³	12 635	13 870	3 465	3 365	3 400	3 640
Einfuhr	11 250	12 965	3 220	3 165	3 220	3 360
Saldo des Warenhandels . . .	+ 1 385	+ 905	+ 245	+ 200	+ 180	+ 280
Dienstleistungen	- 1 440	- 1 570	- 375	- 390	- 420	- 385
Saldo der laufenden Posten . .	- 55	- 665	- 130	- 190	- 240	- 105
Langfristige Kapitalleistungen						
Transaktionen in kanadischen Wertpapieren	+ 1 465	+ 1 620	+ 575	+ 395	+ 470	+ 180
Transaktionen in ausländischen Wertpapieren	- 435	+ 85	- 55	- 10	+ 60	+ 90
Direktinvestitionen	+ 440	+ 340	+ 70	+ 120	+ 60	+ 90
Sonstige	-	- 45	- 85	- 60	- 15	+ 115
Saldo der langfristigen Kapitalleistungen	+ 1 470	+ 2 000	+ 505	+ 445	+ 575	+ 475
Saldo der Grundbilanz	+ 1 415	+ 1 335	+ 375	+ 255	+ 335	+ 370
Kurzfristige Kapitalleistungen ⁴ .	- 975	- 785	- 350	- 20	- 230	- 185
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der erweiterten Devisenbilanz)	+ 440	+ 550	+ 25	+ 235	+ 105	+ 185

¹ Auf Transaktionsbasis. ² Die Vierteljahresangaben in der Bilanz der laufenden Posten sind saisonbereinigt.
³ Einschließlich der für den Export verfügbaren Goldproduktion. ⁴ Einschließlich Bereinigungen.

Fast vier Fünftel der Verschlechterung in der Bilanz der laufenden Posten gingen auf den Außenhandel zurück. Dennoch war der Ausfuhrüberschuß mit 0,9 Milliarden Dollar der zweitgrößte seit dem zweiten Weltkrieg. Die Exporte erhöhten sich um 10 Prozent (1968: 19 Prozent) und die Importe um 15 Prozent (1968: 13 Prozent). Sowohl bei der Ausfuhr als auch bei der Einfuhr war die Ausweitung zum Teil preisbedingt — die Durchschnittswerte stiegen bei der Ausfuhr um 4,5 Prozent und bei der Einfuhr um 3,5 Prozent. Läßt man jedoch die Lieferung von Autos und Ersatzteilen nach den Vereinigten Staaten beiseite, so erweiterte sich die Ausfuhr dem Wert nach nur um 4,5 Prozent und dem Volumen nach fast überhaupt nicht. In den letzten drei Quartalen des Jahres minderten Streiks den Export von Eisenerz, Stahl, Nickel sowie die Warenverschiffung in den Häfen von Britisch-Kolumbia. Die Belieferung der Vereinigten Staaten mit kanadischen Waren (ohne den Automobilsektor) erhöhte sich teils aus diesen Gründen, teils wegen der Abkühlung der US-Konjunktur nur noch um 8 Prozent (1968: 17 Prozent). Die Exporte nach anderen Ländern gingen sogar leicht zurück. In diesem Ergebnis machten sich ebenfalls die kanadischen Streiks bemerkbar, aber daneben war ein starker Rückgang der Weizenlieferungen — größtenteils nach der Sowjetunion und China — von 0,7 auf 0,5 Milliarden Dollar von Bedeutung. Die Einfuhr von Gütern außer Autos und Ersatzteilen aus den Vereinigten Staaten stieg um 14 Prozent und damit doppelt so rasch wie 1968. Ausländische Investitionsgüter wurden in einem um 19 Prozent gestiegenen Betrag bezogen, und auch in den meisten anderen Warengruppen gab es beträchtliche Erhöhungen. Für das rasche Importwachstum waren in erster Linie der Streik in der kanadischen Stahlindustrie und die Zollsenkungen der Kennedy-Runde bestimmend. Im ersten Quartal 1970 weiteten sich die Importe nicht mehr so rasch aus; sie lagen nur um 2 Prozent über dem Ergebnis der entsprechenden Vorjahresperiode. Da gleichzeitig die Exporte um 13,5 Prozent anstiegen, erhöhte sich der Überschuß im Warenhandel auf Zollbasis von 0,2 auf 0,6 Milliarden Dollar.

Neben dem Außenhandel war an der Verschlechterung der Bilanz der laufenden Posten von 1969 eine Erhöhung des Defizits im Reiseverkehr um 0,2 Milliarden Dollar beteiligt. In den anderen Kategorien der Dienstleistungsbilanz ergab sich insgesamt eine kleine Verbesserung, so daß sich der Passivsaldo der gesamten Dienstleistungsbilanz um 0,1 Milliarden vergrößerte.

Bei den langfristigen Kapitalleistungen war die wichtigste Veränderung die, daß kanadische Anleger ihre Bestände an ausländischen Wertpapieren — hauptsächlich US-Aktien — 1969 um 0,1 Milliarden Dollar reduzierten, nachdem sie sie 1968 um 0,4 Milliarden Dollar aufgestockt hatten. Wie schon in früheren Jahren beruhte der Zufluß langfristigen Kapitals zum allergrößten Teil auf kanadischen Auslandsemissionen. In der Bilanz der Direktinvestitionen sank der Überschuß von 0,4 auf 0,3 Milliarden Dollar, wofür vor allem der Anstieg der kanadischen Direktinvestitionen im Ausland bestimmend war.

Bei den kurzfristigen Kapitalleistungen führte die Verknappung an den inländischen Kreditmärkten zu einer kräftigen Ausweitung der kurzfristigen Verschuldung im Ausland. Die Bestände des Auslands an kanadischen Handels- und Finanzwechseln wuchsen um 0,3 Milliarden Dollar, nachdem sie 1968 um 0,1 Milliarden Dollar abgenommen hatten. Dem stand jedoch ein — freilich nicht ganz

so groß — Anstieg der kurzfristigen Auslandsforderungen kanadischer Nichtbanken gegenüber, der mit den in anderen Ländern gezahlten hohen Zinsen zusammenhing. Infolgedessen verringerte sich der Nettoabfluß kurzfristiger Mittel aus dem Nichtbankensektor von 1 Milliarde auf 0,8 Milliarden Dollar.

Japan. Im Jahr 1969 gelang es Japan, seinen Ausfuhrüberschuß um 1,2 Milliarden Dollar — nämlich von 2,5 auf 3,7 Milliarden — und den Überschuß in der gesamten Zahlungsbilanz von 1,1 auf 2,3 Milliarden Dollar zu steigern.

Nach der Zahlungsbilanzstatistik ist der Importwert beschleunigt um 17 Prozent (1968: 13 Prozent) und der Exportwert etwas verlangsamt um 23 Prozent (1968: 25 Prozent) gewachsen. In Volumenzahlen betrug die Exportsteigerung 18 Prozent (1968: 24 Prozent), da sich die Durchschnittswerte um 4,5 Prozent erhöhten. Betrachtet man den Ausfuhrüberschuß von Quartal zu Quartal (saisonbereinigt), so wurde er im Laufe des Jahres etwas kleiner; im vierten Quartal waren die Importe um 23 Prozent und die Exporte um 20 Prozent größer als ein Jahr vorher, während sich im ersten Quartal Steigerungsraten von 11 bzw. 31 Prozent ergeben hatten.

Die Ausfuhr nach Westeuropa nahm um 24 Prozent zu (1968: 16 Prozent), die nach den Vereinigten Staaten um 22 Prozent — eine beachtliche Rate, die aber dennoch hinter der Vorjahressteigerung von 36 Prozent zurückblieb. Wie schon im Vorjahr entfiel fast der halbe Exportbetrag auf Maschinen und Ausrüstungsgüter; hier betrug die Ausweitung während des Jahres 26 Prozent. Bei

Japan: Zahlungsbilanz¹

	1968	Ganzes Jahr	1969				1970
			I	II	III	IV	I
Millionen US-Dollar							
Warenhandel (fob)							
Ausfuhr	12 750	15 730	3 285	3 800	4 160	4 485	4 045
Einfuhr	10 220	11 980	2 680	2 880	3 090	3 330	3 460
Saldo des Warenhandels	+ 2 530	+ 3 750	+ 605	+ 920	+ 1 070	+ 1 155	+ 585
Dienstleistungen	- 1 480	- 1 565	- 430	- 360	- 390	- 385	- 510
Saldo der laufenden Posten	+ 1 050	+ 2 185	+ 175	+ 560	+ 680	+ 770	+ 75
Langfristige Kapitalleistungen	- 240	- 185	+ 50	+ 75	- 105	- 185	- 435
Saldo der Grundbilanz	+ 810	+ 2 020	+ 225	+ 635	+ 575	+ 585	- 360
Kurzfristige Kapitalleistungen ²	+ 290	+ 265	+ 55	-	+ 85	+ 125	+ 345
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der erweiterten Devisenbilanz)	+ 1 100	+ 2 285	+ 280	+ 635	+ 660	+ 710	- 15 ³

¹ Auf Transaktionsbasis. ² Einschließlich der nichterfaßten Posten und statistischen Ermittlungsfehler.
³ Ohne erste SZR-Zuteilung (120 Millionen Dollar).

den Importen stiegen die Bezüge von Maschinen und Ausrüstungsgütern um 23 Prozent und die Käufe von Erzen und Schrott, zum Teil preisbedingt, um fast 20 Prozent. Gliedert man die Einfuhr nach Ländern auf, so erhöhten sich die Importe aus den Vereinigten Staaten, die Japans größtes Lieferland sind, um 16 Prozent und die Käufe in Entwicklungsländern, die an der gesamten japanischen Einfuhr mit 42 Prozent beteiligt waren, um 18,5 Prozent. Den größten relativen Anstieg verzeichneten mit 58 bzw. 35 Prozent die Bezüge aus Indonesien und Australien.

In den anderen Hauptkategorien der Zahlungsbilanz gab es 1969 keine bedeutenden Nettoveränderungen. Das Defizit der Dienstleistungsbilanz erhöhte sich in mäßigem Umfang von 1 480 auf 1 565 Millionen Dollar, während der Nettoabfluß langfristigen Kapitals abermals zurückging, und zwar diesmal von 240 auf 165 Millionen Dollar. Ausländer kauften sehr viel mehr japanische Aktien, nämlich im Betrage von 730 Millionen Dollar (1968: 230 Millionen), aber auf der anderen Seite stieg auch die Ausfuhr langfristigen japanischen Kapitals ganz beträchtlich von 1 095 auf 1 520 Millionen Dollar. Der Nettozufluß kurzfristigen Kapitals verringerte sich ein wenig, nämlich auf 265 Millionen Dollar. Hiervon entfielen 200 Millionen Dollar auf Handelskredite.

Im ersten Quartal 1970 betrug der Nettoabfluß langfristigen Kapitals 435 Millionen Dollar — darunter Kredite der Bank von Japan an die Weltbank in Höhe von 200 Millionen Dollar; im entsprechenden Vorjahresquartal waren per Saldo 50 Millionen Dollar zugeflossen. Da außerdem der Überschuß in der Bilanz der laufenden Posten aufgrund der Entwicklung sowohl im Handels- als auch im Dienstleistungsverkehr geringer ausfiel, passivierte sich die gesamte Zahlungsbilanz in beträchtlichem Ausmaß: der Vorjahresüberschuß von 280 Millionen Dollar wurde durch ein Defizit von 15 Millionen Dollar abgelöst.

Westeuropa. Gemessen auf der Basis der Veränderungen der zentralen Währungsposition und der Devisenposition der Banken wies die zusammengefaßte Zahlungsbilanz der westeuropäischen Länder 1969 ein Defizit von 5,7 Milliarden Dollar auf. In der Bilanz der laufenden Posten ergab sich insgesamt ein Überschuß von 2,3 Milliarden, während die Nettokapitalabflüsse den hohen Betrag von 8 Milliarden Dollar erreichten. Der Überschuß in der laufenden Rechnung der EWG-Länder war allein schon so groß wie der des ganzen westeuropäischen Bereichs. Jedoch war er um 1,8 Milliarden Dollar niedriger als 1968, da die Bundesrepublik Deutschland und in zweiter Linie auch Italien einen kleineren Überschuß und Frankreich ein vergrößertes Defizit hatten. In der laufenden Rechnung der anderen westeuropäischen Länder glichen sich der Überschuß der EFTA-Länder und das Defizit der „übrigen“ Länder aus; der Saldo der EFTA-Länder hat sich gegenüber 1968 um 1,5 Milliarden Dollar verbessert, wofür die Aktivierung der laufenden Rechnung im Vereinigten Königreich bestimmend war. Der große Abfluß im Kapitalverkehr der westeuropäischen Länder stammte hauptsächlich aus zwei Staaten, nämlich Deutschland und Italien, wo die Kreditlage verhältnismäßig aufgelockert war. Im Falle Italiens spielten daneben auch politische Ungewißheiten eine Rolle.

Vereinigtes Königreich. Vom zweiten Quartal 1969 an kam die britische Zahlungsbilanz nach einer Periode der Spannung und Ungewißheit, die durch die verspätete Durchführung geeigneter fiskal- und kreditpolitischer Maßnahmen allzusehr in die Länge gezogen worden war, endlich in den Genuß der Vorteile aus der Abwertung vom November 1967. Diese Vorteile, zu denen sich die Wirkung des sehr raschen Welthandelwachstums und einiger günstiger Elemente im langfristigen Kapitalverkehr gesellten, brachten der Grundbilanz anstelle des Vorjahresdefizits von 955 Millionen einen Aktivsaldo von 930 Millionen Dollar ein. Die Handelsbilanz verbesserte sich um 1 160 Millionen Dollar, der Überschuß in der Dienstleistungsbilanz stieg um 460 Millionen Dollar, und bei den langfristigen Kapitalleistungen wurde der Nettoabfluß von 215 Millionen durch einen Nettozufluß von 50 Millionen Dollar abgelöst. Darüber hinaus ergab sich beim

Vereinigtes Königreich: Zahlungsbilanz¹

	1969	Ganzes Jahr	1969 ²			
			I	II	III	IV
Millionen US-Dollar						
Warenhandel (fob)						
Ausfuhr und Wiederausfuhr	14 740	16 830	3 880	4 075	4 400	4 475
Einfuhr	16 335	17 165	4 185	4 295	4 305	4 380
Saldo des Warenhandels	- 1 595	- 335	- 305	- 220	+ 95	+ 95
Berichtigung der statistisch erfaßten						
Ausfuhr	+ 315	+ 100	+ 85	+ 85	- 45	- 25
Zahlungen für US-Militärflugzeuge	- 260	- 145	- 80	- 35	- 5	- 25
Saldo des Warenhandels (um obenstehende Posten berichtigt)	- 1 540	- 380	- 300	- 170	+ 45	+ 45
Dienstleistungen						
Staatlich	- 1 675	- 1 885	- 470	- 480	- 480	- 455
Privat	+ 2 475	+ 3 145	+ 825	+ 815	+ 760	+ 745
Saldo der Dienstleistungen	+ 800	+ 1 260	+ 355	+ 335	+ 280	+ 290
Saldo der laufenden Posten	- 740	+ 880	+ 55	+ 165	+ 325	+ 335
Langfristige Kapitalleistungen						
Staatlich	+ 50	- 225	- 106	- 65	+ 30	- 85
Privat						
Anlagen von Inländern im Ausland	- 1 755	- 1 425	- 435	- 380	- 210	- 400
Anlagen von Ausländern im Inland	+ 1 490	+ 1 700	+ 330	+ 475	+ 410	+ 485
Saldo der langfristigen Kapitalleistungen	- 215	+ 50	- 210	+ 30	+ 230	-
Saldo der Grundbilanz	- 955	+ 930	- 155	+ 195	+ 555	+ 335
Saldo der Grundbilanz vor Saisonbereinigung	- 955	+ 930	- 210	+ 410	+ 535	+ 195
Restposten	- 350	+ 435	+ 435	- 185	- 245	+ 430
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der erweiterten Devisenbilanz)	- 1 305	+ 1 365	+ 225	+ 225	+ 290	+ 625

¹ Auf Transaktionsbasis.
bereinigt.

² Vierteljahresangaben für laufende Posten und langfristige Kapitalleistungen saisonbereinigt.

Restposten eine Aktivierung im Ausmaß von 785 Millionen Dollar, so daß sich die gesamte Zahlungsbilanz um 2,7 Milliarden Dollar verbesserte.

Die Exporte einschließlich der statistischen Berichtigungsposten stiegen 1969 wertmäßig um 12 Prozent (1968: 22 Prozent). Davon entfielen 3 Prozent (1968: 8 Prozent) auf die Erhöhung der Sterling-Exportpreise. Die Erweiterung des Exportvolumens stellte sich, wenn man die Ergebnisse beider Jahre um die Auswirkungen der Hafentarbeiterstreiks von 1967 bereinigt, 1969 auf ungefähr 11 Prozent gegenüber vielleicht 9 Prozent im Vorjahr. Die Exporte von Fertigwaren nahmen 1969 nach der Außenhandelsstatistik wertmäßig um 15,5 Prozent zu, und da der Fertigwarenhandel der ganzen Welt etwa ebenso rasch stieg, konnte Großbritannien seinen Anteil auf dem Weltmarkt halten — ganz im Gegensatz zu früheren Perioden raschen Welthandelwachstums.

Was die regionale Gliederung der britischen Ausfuhr betrifft, so war die Erhöhung größtenteils auf die Lieferungen nach Westeuropa zurückzuführen, die sich um 19 Prozent erweiterten, nachdem sie 1968 schon in ähnlichem Ausmaß zugenommen hatten; die Ausfuhren in die EWG-Länder stiegen um 18 Prozent — dabei die nach Frankreich um 23 Prozent —, während die Lieferungen in die EFTA-Länder sich um 22 Prozent erhöhten, wobei die Verkäufe an die Schweiz besonders kräftig zunahmen. Die Exporte nach dem Sterlingraum erweiterten sich um 13 Prozent, dagegen stiegen diejenigen nach der Sowjetunion und Osteuropa nur in geringem Umfang, und die Verkäufe an die Vereinigten Staaten gingen sogar zurück.

Die Importe (ohne US-Militärflugzeuge) dehnten sich um 5 Prozent aus (1968: 22 Prozent). Etwa 4 Prozent der Zunahme waren auf höhere Preise und nur rund 2 Prozent auf die Volumensteigerung zurückzuführen, die im Jahre 1968 9 Prozent betragen hatte. Die Importzunahme schwächte sich stärker ab, als allein von der im Vergleich zum Vorjahr kühleren Konjunktur her hätte erwartet werden können; vermutlich haben die Kreditrestriktion und das Importdepotsystem, die beide die Lagerbildung beeinträchtigten, sowie die Pfundabwertung, die eine gewisse Importsubstitution zur Folge gehabt haben könnte, dazu beigetragen, daß sich die Importneigung des Vereinigten Königreichs verringerte.

Gliedert man die britischen Importe, so wie sie in der Außenhandelsstatistik erscheinen, nach Warenkategorien auf, so war der geringe Anstieg des Importvolumens größtenteils darauf zurückzuführen, daß die Bezüge von Grundstoffen sowie Nahrungs- und Genußmitteln, die alle nicht unter die Importdepotpflicht fallen, um 3 bzw. 4 Prozent schrumpften. Die Einfuhren von Brennstoffen erweiterten sich um 7 Prozent, während diejenigen von Fertigwaren — die meistens importdepotpflichtig sind — um 5 Prozent zunahmen, womit der Anstieg weit hinter dem Vorjahresergebnis von etwa 14 Prozent sowie auch hinter dem Jahresdurchschnitt für die vergangenen zehn Jahre — rund 10 Prozent — zurückblieb.

Die Verbesserung der saisonbereinigten Handelsbilanz war auf das zweite und dritte Quartal konzentriert; in dieser Zeit erhöhten sich die Exporte wesentlich schneller als die Importe, und die Zahlungen für amerikanische Militärflugzeuge gingen zurück. Im vierten Quartal konnte das Ergebnis des dritten

Quartals trotz einem steilen Abfall der Exporte nach Nordamerika beibehalten werden. Die Terms of trade waren 1969 zunächst günstiger, später aber ungünstiger als 1968.

Der Überschuß der Dienstleistungsbilanz erreichte 1 260 Millionen Dollar, 460 Millionen mehr als 1968. Dies geschah trotz der Wiederaufnahme der Zinszahlungen für die nordamerikanischen Nachkriegsanleihen im Betrage von 85 Millionen Dollar, die zusammen mit den höheren inländischen Zinssätzen und den erweiterten Staatspapierbeständen des Auslands zur Folge hatten, daß das Dienstleistungsdefizit des staatlichen Sektors um 210 Millionen Dollar zunahm. Bei den privaten Dienstleistungen stieg der Überschuß um 670 Millionen Dollar, von denen 585 Millionen auf den Aktivsaldo der Kapitalertragsbilanz entfielen. Insbesondere die Kapitalerträge aus Direktinvestitionen britischer Ölgesellschaften nahmen stark zu, und überdies verringerten sich die Erträge, die das Ausland aus Anlagen im Vereinigten Königreich erzielte.

In der Bilanz der langfristigen Kapitalleistungen ergab sich erstmals seit 1961 ein kleiner Nettozufluß. Im privaten Sektor verbesserte sich das Ergebnis um 540 Millionen Dollar; anstelle des Vorjahresdefizits ergab sich ein Überschuß von 275 Millionen Dollar. Der Kapitalabfluß durch Wertpapierkäufe sank von 560 Millionen Dollar auf praktisch Null, was teils mit der fallenden Börsentendenz in New York, teils mit dem starken Rückgang der Käufe von australischen Wertpapieren zusammenhing. Gleichzeitig erhöhten sich die Portfolioinvestitionen des Auslands in Großbritannien von 210 auf 445 Millionen Dollar. Von diesem Zuwachs entfielen 130 Millionen Dollar auf Gelder, die öffentliche Wirtschaftsunternehmen und kommunale Stellen an ausländischen Märkten aufnahmen. Daneben stiegen die Käufe des Auslands von Papieren britischer Unternehmen um 230 Millionen Dollar, aber die Transaktionen in Staatspapieren ergaben per Saldo einen kleinen Abfluß, verglichen mit einem Zufluß im Jahr davor. Der Aktivierung der Gesamtbilanz der Portfolioinvestitionen um 790 Millionen Dollar stand gegenüber, daß bei den Direktinvestitionen die Abflüsse gegenüber dem Vorjahr um 215 Millionen Dollar zunahmen und die Zuflüsse um 35 Millionen Dollar abnahmen.

Im staatlichen Sektor ergaben die langfristigen Kapitalleistungen, die 1968 mit einem Nettozufluß von 50 Millionen Dollar abgeschlossen hatten, 1969 einen Nettoabfluß von 225 Millionen Dollar. Die hauptsächlichsten Faktoren dieses Umschwungs waren die Wiederaufnahme der Zahlungen zur Tilgung der nordamerikanischen Anleihen, die 90 Millionen Dollar ausmachten, ferner Beitragszahlungen von 105 Millionen Dollar an die International Development Association und eine Verringerung der von der Export-Import-Bank zum Ankauf von Flugzeugen gewährten Kredite von 180 auf 25 Millionen Dollar. Andererseits waren die von Deutschland im Rahmen des Devisenausgleichsabkommens gewährten Darlehen um 75 Millionen höher als im Vorjahr.

Der Restposten war für das gesamte Jahr im Umfang von 435 Millionen Dollar positiv, wobei sich jedoch im Jahresverlauf eine sehr starke Passivierung vom ersten zum zweiten Quartal und eine noch ausgeprägtere Aktivierung vom dritten zum vierten Quartal ergab. Der bei weitem wichtigste Einfluß war hierbei die Verzerrung und spätere Normalisierung der Terms of payment, die zu einem

großen Teil mit der Entwicklung der Lage in Deutschland zusammenhing. Weitere Faktoren waren im letzten Quartal die Wiederkehr des Vertrauens in das Pfund und die Liquiditätsknappheit der britischen Unternehmen.

Im ersten Quartal 1970 muß das Ergebnis der Gesamtbilanz sehr günstig gewesen sein, wenn man nach der in der Tabelle auf Seite 133 ausgewiesenen Verbesserung der zentralen Währungsposition um 2,6 Milliarden Dollar urteilt. Im Warenhandel betrug der Überschuß nach Saisonbereinigung 85 Millionen Dollar, womit er deutlich höher war als in den zwei vorangegangenen Quartalen. Zudem stellte sich der Aktivsaldo der Dienstleistungsbilanz nach Schätzungen auf fast 100 Millionen Dollar monatlich. Am stärksten dürfte im Überschuß vom ersten Quartal jedoch der stark positive Restposten ins Gewicht gefallen sein.

Frankreich. In den ersten drei Quartalen des Jahres 1969 hatte Frankreich in seiner Zahlungsbilanz wiederum ein Defizit von 1,9 Milliarden Dollar, nachdem sich schon 1968 ein Fehlbetrag von 3,2 Milliarden Dollar ergeben hatte. 1968

Frankreich: Zahlungsbilanz¹
im Verkehr mit Ländern außerhalb der Frankenzone

	1968	Ganzes Jahr ²	1969			
			I	II	III	IV ²
Millionen US-Dollar						
Warenhandel (fob)						
Einfuhr	11 810	.	3 630	3 950	3 385	.
Ausfuhr	11 195	.	3 105	3 155	3 255	.
Saldo des Warenhandels . . .	- 615	- 1 450	- 525	- 795	- 130	-
Dienstleistungen	- 840	- 680	- 205	- 240	- 235	-
Saldo der laufenden Posten . .	- 1 455	- 2 130	- 730	- 1 035	- 365	-
Langfristige Kapitaleleistungen						
Privat						
Französische Nettokapitalanlagen im Ausland	- 625	.	- 40	- 15	- 30	.
Ausländische Nettokapitalanlagen in Frankreich	+ 300	.	+ 255	+ 10	+ 115	.
Bankensektor	- 355	.	- 40	+ 10	- 45	.
Insgesamt	- 680	+ 420	+ 175	+ 5	+ 40	+ 200
Staatlich	- 30	- 60	- 15	- 5	- 40	-
Saldo der langfristigen Kapitaleleistungen	- 710	+ 360	+ 160	-	-	+ 200
Saldo der Grundbilanz	- 2 165	- 1 770	- 570	- 1 035	- 365	+ 200
Kurzfristige Kapitaleleistungen, multilaterale Abrechnungen und Berichtigungen	- 1 040	+ 90	+ 10	- 115	+ 145	+ 50
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der erweiterten Devisenbilanz)	- 3 205	- 1 680	- 560	- 1 150	- 220	+ 250

¹ Auf Zahlungsbasis. ² Vorläufige Schätzungen der BIZ.

war das Defizit mehr als zur Hälfte im Kapitalverkehr entstanden; dagegen war in den ersten neun Monaten von 1969 das Defizit in der laufenden Rechnung höher als das Gesamtdefizit. Großenteils ging diese Verschlechterung in der laufenden Rechnung auf eine Verzerrung der Zahlungstermine zurück. Als diese sich nach der Abwertung des französischen Frankens und der Aufwertung der Deutschen Mark normalisierten, verbesserte sich die Zahlungsbilanz rasch, so daß sich im letzten Jahresviertel ein Gesamtüberschuß ergab, der auf 250 Millionen Dollar geschätzt wird.

Der Einfluß der Verzerrung und anschließenden Normalisierung der Terms of payment auf die Handelsbilanz wird klar ersichtlich, wenn man die Angaben der Zahlungsstatistik mit denen der Zollstatistik vergleicht. In den ersten drei Quartalen von 1969 belief sich der Importüberschuß nach der Zollstatistik (fob) bereinigt auf 750 Millionen Dollar und nach der Zahlungsstatistik auf 1 450 Millionen Dollar. Dagegen war im Schlußquartal, in dem sich die Zahlungsbedingungen wieder normalisierten, die Handelsbilanz sowohl nach der Zollstatistik als auch auf Zahlungsbasis annähernd im Gleichgewicht. Für das Jahr 1969 als Ganzes scheint das auf Zahlungsbasis ermittelte Außenhandelsdefizit von 1 450 Millionen Dollar im Ausmaß von rund 700 Millionen Dollar auf ungünstigen Terms of payment zu beruhen.

Im Verkehr mit den Ländern außerhalb der Frankenzzone erhöhten sich die Einfuhren im vergangenen Jahr auf Zollbasis (cif) dem Frankenwert nach um 32 Prozent (1968: 15 Prozent). Davon gingen ungefähr drei Viertel auf die Volumenausweitung und das restliche Viertel auf den Preisanstieg zurück. In der ersten Jahreshälfte war das Einfuhrwachstum praktisch ganz durch die Volumenausweitung verursacht, aber im zweiten Semester war es zu mehr als 50 Prozent teuerungsbedingt. Bei der Ausfuhr erhöhten sich die Durchschnittswerte im letzten Jahr im Mittel um 7 Prozent; der Preisanstieg bestritt damit mehr als ein Viertel der 26prozentigen Zunahme des Ausfuhrwertes. Im vierten Quartal jedoch war die Exportausweitung fast zur Hälfte durch den Preisanstieg bedingt.

Der Passivsaldo im Handel mit Ländern außerhalb der Frankenzzone erhöhte sich von 1 420 auf 2 480 Millionen Dollar. Das strukturelle Defizit im Handel mit den EWG-Ländern stieg von 1 160 auf 1 570 Millionen Dollar, und der strukturelle Überschuß gegenüber den EFTA-Ländern verminderte sich von 280 auf 20 Millionen Dollar. Auch im Außenhandel mit allen anderen wichtigen Handelsräumen schnitt Frankreich schlechter als im Vorjahr ab.

Gliedert man den französischen Außenhandel nach Warenkategorien auf, so weitete sich die Einfuhr von Konsumgütern am raschesten aus, nämlich um 42 Prozent (Automobile: 36 Prozent), während die Investitionsgüterimporte sich um 33 Prozent erhöhten (Maschinen und elektrische Apparate: 43 Prozent). Bei den landwirtschaftlichen Erzeugnissen nahmen sowohl die Einfuhr wie die Ausfuhr um 30 Prozent zu. Andere Kategorien, in denen die Exporte eine hohe Zuwachsrate aufwiesen, waren die Investitionsgüter (30 Prozent) und die Konsumgüter (26 Prozent). Die Deckung der Importe durch Exporte verringerte sich von 89 Prozent im Jahre 1968 auf 84 Prozent im vergangenen Jahr. Im letzten Vierteljahr erreichte sie aber nach Saisonbereinigung wieder 89 Prozent, womit

sie näher an jene 93 Prozent herankam, die die französischen Behörden als Gleichgewichtslage ansehen. Diese Gleichgewichtslage wurde im ersten Quartal von 1970 erreicht, in dem sich die Deckung auf 95 Prozent stellte (im März betrug sie genau 100 Prozent), nachdem die Exporte schneller zugenommen hatten als die Importe. Verglichen mit dem ersten Quartal des Jahres 1969 weiteten sich die Exporte um 20 und die Importe um 10 Prozent aus. Der Einfuhrüberschuß verringerte sich infolgedessen von 445 auf 195 Millionen Dollar.

Im Kapitalverkehr, wo die Abflüsse strengen Beschränkungsvorschriften unterworfen waren, wurde das 1968 verzeichnete Defizit von 1 750 Millionen Dollar 1969 durch einen Überschuß von etwa 450 Millionen abgelöst. Die privaten langfristigen Kapitalleistungen erbrachten einen Nettozufluß, der auf mehr als 400 Millionen Dollar geschätzt wird. Fast die Hälfte dieses Zuflusses entfiel auf französische Anleihen, die im Ausland emittiert wurden. Im ersten Quartal 1969 wurden vier internationale DM-Anleihen im Gegenwert von zusammen fast 130 Millionen Dollar begeben, wovon die Caisse Nationale de l'Energie und die Caisse Nationale des Autoroutes je 50 Millionen Dollar erhielten. Im letzten Quartal brachte eine private US-Dollar-Anleihe von 55 Millionen Dollar den Betrag für das ganze Jahr auf 185 Millionen Dollar, und im ersten Quartal 1970 beliefen sich die im Ausland begebenen Anleihen auf fast 70 Millionen Dollar. Bei den kurzfristigen Kapitalleistungen, einschließlich der multilateralen Abrechnungen und Berichtigungen, kam die Kapitalflucht zum Stillstand. Dem Nettoabfluß von 115 Millionen Dollar im zweiten Quartal — vor der Abwertung — folgte ein Rückfluß im dritten und vierten Quartal, so daß sich für das Jahr als Ganzes ein kleiner Nettozufluß von 90 Millionen Dollar ergab.

Bundesrepublik Deutschland. Die deutsche Grundzahlungsbilanz, die 1968 praktisch ausgeglichen gewesen war, schloß 1969 mit einem Defizit von 4,2 Milliarden Dollar, das vor allem auf einem gewaltig gesteigerten Abfluß langfristigen Kapitals beruhte. Das Grundbilanzdefizit war 1969 zugleich auch das Defizit der Gesamtzahlungsbilanz, da im Jahresergebnis nach der Saldierung fast keine kurzfristigen Kapitalleistungen verblieben. Im Verlauf des Jahres freilich war die Bilanz der kurzfristigen Kapitalleistungen (samt Restposten) gewaltig in Bewegung. In den ersten neun Monaten des Jahres wurden in Erwartung einer DM-Aufwertung per Saldo Gelder im Betrage von 4 Milliarden Dollar nach Deutschland gelegt, größtenteils im zweiten und dritten Quartal; nachdem diese Erwartungen sich erfüllt hatten, floß im vierten Quartal ein Betrag von gleicher Größenordnung wieder ab. Diese massiven Geldbewegungen waren der Hauptgrund dafür, daß in der Gesamtzahlungsbilanz der Überschuß von knapp 2 Milliarden Dollar, der in den ersten neun Monaten des Jahres zu verzeichnen gewesen war, im vierten Quartal durch einen Passivsaldo von 6,2 Milliarden Dollar abgelöst wurde. Ein zusätzlicher Faktor dieser Passivierung war aber, daß sich im vierten Quartal auch die Grundbilanz beträchtlich verschlechterte — zum Teil ebenfalls aufwertungsbedingt, aber doch in Fortsetzung und Verstärkung des bestehenden Trends.

In der Bilanz der laufenden Posten verringerte sich der Überschuß von 2,8 Milliarden Dollar 1968 auf 1,8 Milliarden Dollar 1969. Die Verringerung war

Bundesrepublik Deutschland: Zahlungsbilanz¹

	1968	Ganzes Jahr	1969 ²				1970 ²
			I	II	III	IV	
	Millionen US-Dollar						
Warenhandel							
Ausfuhr (fob)	24 690	29 045	6 570	7 130	7 410	7 935	
Einfuhr (cif)	20 295	25 075	5 805	6 180	6 300	6 790	
Saldo des Warenhandels	+ 4 595	+ 3 970	+ 765	+ 950	+ 1 110	+ 1 145	+ 745
Dienstleistungen und Übertragungen	- 1 740	- 2 215	- 535	- 500	- 390	- 790	- 825
Saldo der laufenden Posten	+ 2 855	+ 1 755	+ 230	+ 450	+ 720	+ 355	- 80
Saldo der laufenden Posten (nicht saisonbereinigt)	+ 2 855	+ 1 805	+ 315	+ 560	+ 445	+ 485	+ 5
Langfristige Kapitalleistungen							
Privat	- 2 540	- 5 485	- 1 400	- 1 020	- 690	- 2 375	- 1 025
Staatlich	- 340	- 480	- 40	- 20	- 180	- 240	- 65
Saldo der langfristigen Kapitalleistungen	- 2 880	- 5 965	- 1 440	- 1 040	- 870	- 2 615	- 1 090
Saldo der Grundbilanz	- 25	- 4 160	- 1 125	- 480	- 425	- 2 130	- 1 085
Kurzfristige Kapitalleistungen							
Privat	+ 135	- 190	+ 125	+ 520	+ 680	- 1 515	+ 200
Staatlich	+ 275	- 45	- 60	+ 55	- 25	- 15	- 10
Saldo der kurzfristigen Kapitalleistungen	+ 410	- 235	+ 65	+ 575	+ 655	- 1 530	+ 190
Restposten	+ 735	+ 205	+ 425	+ 1 745	+ 525	- 2 490	+ 635
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der erweiterten Devisenbilanz)	+ 1 120	- 4 190	- 635	+ 1 840	+ 755	- 6 150	- 260 ³

¹ Auf Transaktionsbasis. ² Vierteljahresangaben in der Bilanz der laufenden Posten saisonbereinigt.
³ Ohne erste SZR-Zuteilung (200 Millionen Dollar).

mehr als zur Hälfte dem Außenhandel zuzuschreiben, wo der Aktivsaldo von 4,6 auf 4,0 Milliarden Dollar sank. Dabei ist aber zu berücksichtigen, daß der Ausführüberschuß Ende 1968 künstlich aufgebläht war, weil die steuerlichen Maßnahmen zur außenwirtschaftlichen Absicherung bevorstanden. Ohne diesen Sondereinfluß wäre die Differenz zwischen den beiden Jahresergebnissen wahrscheinlich sehr klein gewesen. Geht man von den — saisonbereinigten — Quartalszahlen aus, so hat sich der Ausführüberschuß kontinuierlich erhöht, obgleich im vierten Quartal nur noch wenig.

In DM ausgedrückt, stiegen die Importe um 21 Prozent (1968: 16 Prozent). Die Exporte dehnten sich wie im Vorjahr um 14 Prozent aus. Da die Durchschnittswerte sich bei der Einfuhr um gut 2 Prozent und bei der Ausfuhr um knapp 2 Prozent erhöhten, betrug die Volumenausweitung bei der Einfuhr 18 Prozent und bei der Ausfuhr 12 Prozent (1968: 18 und 16 Prozent). Vergleicht man die ersten neun Monate von 1969 mit dem Schlußquartal, so verlangsamte sich das

Wachstum bei der Einfuhr dem DM-Wert nach von 22 auf 17 Prozent und dem Volumen nach von 19 auf 16 Prozent und bei der Ausfuhr dem DM-Wert nach von 17 auf 8 Prozent und dem Volumen nach von 15 auf 5 Prozent. Anfang 1970 lag der Index der Verkaufspreise für Ausfuhrgegenstände um 6 Prozent über seinem entsprechenden Vorjahresstand.

Betrachtet man die Jahresergebnisse in regionaler Aufgliederung, so war die Verlangsamung des Exportwachstums unter anderem dadurch bedingt, daß die Lieferungen nach den Vereinigten Staaten etwas geringer als im Vorjahr waren, in dem sie um 38 Prozent zugenommen hatten. Demgegenüber erhöhten sich die Verkäufe in die EWG- und EFTA-Länder, die an der Gesamtausfuhr der Bundesrepublik mit zwei Dritteln beteiligt sind, rascher als 1968, nämlich um 21 bzw. 13 Prozent. Bei den Importen wuchsen die Bezüge aus den EWG-Ländern, den EFTA-Ländern und den Vereinigten Staaten um 27 bzw. 20 und 16 Prozent. Gliedert man die Einfuhr nach Warenkategorien auf, so entfiel der größte Zuwachs auf die Einfuhr von Fertigwaren-Enderzeugnissen (32 Prozent); die Einfuhr von ernährungswirtschaftlichen Erzeugnissen dehnte sich um 13 Prozent aus.

Der Passivsaldo in der Bilanz der Dienstleistungen und Übertragungen stieg von 1,7 auf 2,2 Milliarden Dollar. Das Defizit im Reiseverkehr vergrößerte sich von 0,7 auf 0,9 Milliarden Dollar, und durch Lohnüberweisungen ausländischer Arbeitskräfte flossen 0,7 Milliarden Dollar ab (1968: 0,5 Milliarden). Die Erhöhung in dieser letztgenannten Kategorie entsprach ungefähr dem Anstieg der Zahl der in der Bundesrepublik beschäftigten ausländischen Arbeitskräfte.

Von der Veränderung des deutschen Grundbilanzsaldos von 1969 gingen drei Viertel auf das Konto der langfristigen Kapitalleistungen, die per Saldo mit einem Abfluß von 6 Milliarden Dollar abschlossen. Der Abfluß von privatem langfristigem Kapital erhöhte sich von 2,5 auf 5,5 Milliarden Dollar, wobei die Nettoanlagen von Inländern im Ausland von knapp 3 auf gut 5,6 Milliarden Dollar zunahmen und die Nettoanlagen von Ausländern im Inland von 0,4 auf nur 0,1 Milliarden Dollar abnahmen. Der Zuwachs bei den privaten deutschen Anlagen im Ausland hatte hauptsächlich zwei Formen: die Käufe von ausländischen Wertpapieren erweiterten sich von 1,4 auf 2,4 Milliarden Dollar, und die dem Ausland gewährten Kredite und Darlehen vergrößerten sich von 1,1 auf 2,6 Milliarden Dollar. Auch die deutschen Direktinvestitionen nahmen ein wenig — von 0,4 auf 0,6 Milliarden Dollar — zu und waren damit erstmals seit dem zweiten Weltkrieg größer als die ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland. Die ausländischen Portfolioinvestitionen brachten einen Nettoabfluß von 0,3 Milliarden Dollar, der praktisch ganz auf das vierte Quartal entfiel.

In diesem vierten Quartal von 1969 betrug der Nettoabfluß privaten langfristigen Kapitals 2,4 Milliarden Dollar, darunter 1,1 Milliarden Dollar in Form von Krediten und Darlehen. Vor der Aufwertung hatten die deutschen Banken an Ausländer Kreditzusagen von beträchtlicher Höhe gegeben. Diese Kredite wurden im vierten Quartal, in dem einerseits die deutschen Zinssätze für Schuldner immer noch attraktiv waren und andererseits keine Ungewißheit in der Wechselkursfrage mehr bestand, in großem Umfang in Anspruch genommen. Die deutschen Käufe von Auslandspapieren waren in diesem Quartal mit 0,7 Milliarden Dollar

ebenfalls sehr hoch, was unter anderem damit zusammenhing, daß ausländische DM-Anleihen, die am deutschen Markt begeben wurden, schwerer als früher an Ausländer abgesetzt werden konnten, da keine Aussicht mehr auf einen Aufwertungsgewinn bestand.

Bei den kurzfristigen Kapitaleistungen — einschließlich des Restpostens, aber ohne Veränderung der Devisenposition des Bankensystems — ergab sich in den ersten neun Monaten des Jahres ein Zufluß von 4 Milliarden Dollar, der im wesentlichen auf den beiden folgenden Vorgängen beruhte: deutsche Firmen nahmen kurzfristige Auslandskredite in Höhe von 1,3 Milliarden Dollar auf; und der Restposten war im Betrage von 2,7 Milliarden Dollar positiv. Die Zuflüsse konzentrierten sich auf die Monate Mai und August–September; in diesen beiden Perioden stellten sie sich auf 2,2 und 1,2 Milliarden Dollar. Im Schlußquartal des Jahres beruhte der Nettoabfluß kurzfristigen Kapitals auf einer Verringerung der von deutschen Wirtschaftsunternehmen per Saldo aufgenommenen Auslandskredite um 1,5 Milliarden Dollar und der Passivierung des Restpostens auf ein Defizit von 2,5 Milliarden Dollar.

Im ersten Quartal 1970 ergab sich in der deutschen Gesamtzahlungsbilanz (ohne Berücksichtigung der ersten SZR-Zuteilung) ein Defizit von 0,3 Milliarden Dollar. Die Bilanz der laufenden Posten (saisonbereinigt) wies einen Fehlbetrag von 80 Millionen Dollar auf, verglichen mit einem Überschuß von 230 Millionen Dollar im entsprechenden Vorjahresquartal. Dies beruhte auf einer Zunahme des Defizits in der Bilanz der Dienstleistungen und Übertragungen um 300 Millionen Dollar. Die Kapitalbilanz und der Restposten ließen beide den Einfluß der angespannteren Kreditlage in Deutschland erkennen. Der Abfluß langfristigen Kapitals war mit 1,1 Milliarden Dollar zwar immer noch hoch, aber doch viel geringer als im Vorquartal und als im entsprechenden Vorjahresquartal, während die Bilanz der kurzfristigen Kapitaleistungen einschließlich des Restpostens einen Aktivsaldo von 0,8 Milliarden Dollar aufwies.

Italien. Auch die italienische Zahlungsbilanz schloß 1969 bedeutend ungünstiger ab als im Jahr davor; anstelle des damals verzeichneten Aktivsaldo von 0,6 Milliarden Dollar ergab sich ein Passivsaldo von 1,2 Milliarden Dollar — der erste seit 1963. Der Überschuß in der laufenden Rechnung war mit 2,4 Milliarden Dollar etwas kleiner als 1968, aber immer noch sehr beträchtlich. Dagegen erhöhte sich der Fehlbetrag in der Kapitalbilanz um 1,5 auf 3,5 Milliarden Dollar.

In der Bilanz der laufenden Posten sank der Ausführüberschuß von 1 auf 0,6 Milliarden Dollar; dieser Verringerung stand eine etwa halb so große weitere Zunahme des Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr von 1,6 auf 1,8 Milliarden Dollar gegenüber. Die Lohnüberweisungen von im Ausland beschäftigten Italienern erhöhten sich um 100 Millionen Dollar, die Kapitalerträge um 70 Millionen Dollar und die Nettoeinnahmen im Reiseverkehr um 30 Millionen Dollar. Im Außenhandel (saisonbereinigt) konzentrierte sich die Verschlechterung weitgehend auf das vierte Quartal, in dem die italienische Wirtschaft stark streikbetroffen war. Im Vergleich zum letzten Quartal 1968 passivierte sich der Saldo

um 450 Millionen Dollar, was genau dem Importwachstum entsprach. Ungefähr denselben Umfang hatte die Verschlechterung der laufenden Rechnung beim Vergleich der ersten Quartale von 1969 und 1970, da die Handelsbilanz sich im Ausmaß von 350 Millionen Dollar passivierte und der Überschuß im Dienstleistungsverkehr um 130 Millionen Dollar zurückging.

Italien: Zahlungsbilanz¹

	1968	1969 ²				1970 ³	
		Ganzes Jahr	I	II	III		IV	I
Millionen US-Dollar							
Warenhandel (fob)							
Ausfuhr	10 095	11 645	2 795	3 030	3 080	2 740	2 955
Einfuhr	9 050	11 060	2 570	2 805	2 845	2 840	3 075
Saldo des Warenhandels	+ 1 045	+ 585	+ 225	+ 225	+ 235	- 100	- 120
Dienstleistungen							
Reiseverkehr	+ 1 110	+ 1 140	+ 255	+ 290	+ 310	+ 285	+ 220
Überweisungen von Arbeitskräften im Ausland	+ 850	+ 945	+ 245	+ 225	+ 255	+ 210	+ 245
Sonstige	- 380	- 300	- 25	- 20	- 130	- 125	- 120
Saldo der Dienstleistungen . . .	+ 1 580	+ 1 785	+ 475	+ 495	+ 445	+ 370	+ 345
Saldo der laufenden Posten . . .	+ 2 625	+ 2 370	+ 700	+ 720	+ 680	+ 270	+ 225
Kapitalleistungen							
Inländer	- 2 150	- 3 885	- 955	- 1 155	- 975	- 780	.
Ausländer	+ 460	+ 435	+ 200	+ 100	- 110	+ 245	.
Restposten	- 350	- 115	- 305	- 180	+ 290	+ 80	.
Saldo der Kapitalleistungen . . .	- 2 040	- 3 545	- 1 060	- 1 235	- 795	- 455	- 935
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der erweiterten Devisenbilanz)	+ 585	- 1 175	- 360	- 515	- 115	- 185	- 710 ³

¹ Auf Transaktionsbasis. ² Vierteljahresangaben in der Bilanz der laufenden Posten saisonbereinigt. ³ Ohne erste SZR-Zuteilung (165 Millionen Dollar).

Nach der Zollstatistik (Einfuhr cif) erhöhte sich der Einfuhrüberschuß von 100 Millionen Dollar 1968 auf 700 Millionen Dollar 1969; davon entstanden 200 Millionen Dollar in den ersten neun Monaten und 500 Millionen Dollar im letzten Viertel des Jahres. Die Importe, die sich 1968 im Zusammenhang mit der ziemlich schwachen Inlandsnachfrage nur um 4,5 Prozent erhöht hatten, weiteten sich in den ersten neun Monaten des Jahres 1969 bei reger Investitionstätigkeit und zunehmender Massenkaufkraft um 22,5 Prozent aus. In den anschließenden Monaten, in denen das Nachfragewachstum sich weniger abschwächte als die Zunahme des Angebots, dehnten sich die Importe im Vergleich zum letzten Quartal 1968 um 17 Prozent aus; im einzelnen wuchs dabei die Einfuhr von Konsumgütern beschleunigt, während die Bezüge anderer Erzeugnisse, insbesondere von Betriebsanlagen, Maschinen und Ausrüstungen sowie von Brennstoffen und Energie, langsamer stiegen als im entsprechenden Vorjahresquartal.

Die Exporte, die 1968 um 17 Prozent zugenommen hatten, erhöhten sich in den ersten neun Monaten des Jahres 1969 noch rascher, nämlich um 21 Prozent,

aber im vierten Quartal vergrößerten sie sich nicht mehr. Nur die Nahrungsmittellieferungen stiegen im vierten Quartal schneller als in den vorangegangenen neun Monaten, während sich die Ausweitung beim Export von Gebrauchsgütern von 26,5 auf 8 Prozent und bei der Investitionsgüterausfuhr von 24 auf 3 Prozent abschwächte. In anderen Exportkategorien wurde sogar weniger geliefert als im letzten Quartal 1968.

Im Jahresergebnis und in absoluten Beträgen vergrößerte sich die Ausfuhr um 1,5 auf 11,7 Milliarden Dollar; der Anstieg ergab sich zur Hälfte aus dem Handel mit Frankreich und der Bundesrepublik Deutschland. Die Exporte nach den Vereinigten Staaten erhöhten sich um rund 200 Millionen Dollar, die nach der Sowjetunion um 100 Millionen Dollar. Die Einfuhren expandierten von 10,3 auf 12,5 Milliarden Dollar; von dem Zuwachs entfiel rund 1 Milliarde Dollar auf Bezüge aus den EWG-Ländern, die sich um 30 Prozent ausdehnten.

Im ersten Quartal 1970 wurde das Außenhandelsdefizit noch größer. Es betrug 455 Millionen Dollar (erstes Quartal 1969: 65 Millionen Dollar), da die Importe um 19 Prozent, dagegen die Exporte nur um 5,5 Prozent zunahmen. Insbesondere bei der Ausfuhr von Automobilen ergab sich wegen der anhaltenden Arbeitsauseinandersetzungen ein Rückgang um 18 Prozent, während die Autoeinfuhr sprunghaft um 56 Prozent stieg.

Das Defizit in der Kapitalbilanz, das schon 1968 von 1,2 auf 2 Milliarden Dollar zugenommen hatte, erhöhte sich im vergangenen Jahr gewaltig, nämlich auf 3,5 Milliarden Dollar. Zwar betrug die Nettoanlagen von Ausländern im Inland immer noch mehr als 400 Millionen Dollar. Aber dem stand ein Nettoabfluß von — fast ausschließlich privaten — Geldern aus Italien gegenüber, der 3,9 Milliarden Dollar ausmachte und damit um 1,7 Milliarden größer als 1968 war. Wie in den vorangegangenen Jahren war hieran vor allem die Ausfuhr von Banknoten beteiligt: mit 2,2 Milliarden Dollar war sie zweimal so umfangreich wie 1968. Die privaten Darlehen erhöhten sich von 85 auf 465 Millionen Dollar, wofür hauptsächlich das Zinsgefälle maßgeblich war. Die genehmigten Portfolioinvestitionen vergrößerten sich von 280 auf 460 Millionen Dollar; davon wurden 235 Millionen Dollar bei ausländischen Investmentfonds angelegt. Im ersten Quartal 1970 stellte sich der Kapitalabfluß, nachdem er sich im zweiten Halbjahr 1969 verringert hatte, auf über 900 Millionen Dollar.

Zusätzlich zu den kreditpolitischen Maßnahmen, die 1969 zur Eindämmung des Kapitalabflusses ergriffen wurden (vgl. Kapitel II, Seite 68), wurden im Februar 1970 die Fristen für Importvorauszahlungen und für die Konvertierung von Exporterlösen verkürzt, und die Repatriierung italienischer Banknoten wurde durch die Vorschrift erschwert, daß solche Noten, wenn sie aus dem Ausland geschickt werden, nur noch bei der Banca d'Italia in Rom zur Konversion präsentiert werden dürfen.

Belgien-Luxemburg. Die Gesamtzahlungsbilanz, die 1968 im Umfang von 220 Millionen Dollar passiv gewesen war, schloß 1969 mit einem Aktivsaldo von 170 Millionen Dollar. Diese erhebliche Aktivierung beruhte zum größten Teil

auf Vorgängen im Kapitalverkehr. Daneben hat sich aber auch der Überschuß in der laufenden Rechnung etwas erhöht.

Im Warenhandel verringerte sich das Defizit auf Zahlungsbasis um 170 auf 95 Millionen Dollar. Nach der Zollstatistik hingegen aktivierte sich die Handelsbilanz um 255 Millionen Dollar (von einem Defizit von 170 Millionen Dollar auf einen Überschuß von 85 Millionen Dollar). Die Differenz von 85 Millionen Dollar beruhte auf dem negativen Einfluß der Terms of payment. Tatsächlich verzeichnete die Zahlungsbilanz auf Zahlungsbasis während des Jahres weite Ausschläge: in den ersten neun Monaten, in denen sich die Terms of payment zuungunsten Belgiens verzerrten, schloß sie mit einem Fehlbetrag von 300 Millionen Dollar; im Zuge der anschließenden Normalisierung der Zahlungstermine ergab sich dann im vierten Quartal ein Überschuß von 200 Millionen Dollar.

Der Außenhandel Belgien-Luxemburgs war 1969 sehr lebhaft. Importe und Exporte erweiterten sich dem Wert nach um 20 bzw. um 23 Prozent (1968: beide 15 Prozent). Dem Volumen nach betrug die Ausweitung 1969 bei Importen und Exporten rund 17 Prozent. Die meisten zusätzlichen Importe kamen aus der Bundesrepublik Deutschland und Frankreich. Bei den Exporten erhöhten sich die

Belgisch-Luxemburgische Wirtschaftsunion: Zahlungsbilanz¹

	1968	1969				
		Ganzes Jahr	I	II	III	IV
	Millionen US-Dollar					
Warenhandel						
Einfuhr	6 660	7 675	1 825	2 005	1 990	2 055
Ausfuhr	6 395	7 780	1 775	1 925	1 825	2 255
Saldo des Warenhandels . . .	- 265	- 95	- 50	- 80	- 165	+ 200
Dienstleistungen						
Transithandel und Veredelung . . .	+ 240	+ 290	+ 75	+ 45	+ 85	+ 95
Reiseverkehr	- 125	- 140	- 20	- 20	- 90	- 10
Sonstige	+ 185	+ 25	+ 10	- 10	- 5	+ 30
Saldo der Dienstleistungen . . .	+ 300	+ 175	+ 65	+ 15	- 10	+ 105
Saldo der laufenden Posten . . .	+ 35	+ 80	+ 15	- 65	- 175	+ 305
Kapitalleistungen						
Staatlich	- 70	- 55	- 20	+ 15	- 20	- 30
Halbstaatlich ²	- 10	+ 190	+ 105	+ 70	+ 10	+ 5
Privat						
Ausländische Kapitalleistungen im Inland	+ 240	+ 355	+ 40	+ 95	+ 100	+ 120
Inländische Kapitalleistungen im Ausland	- 335	- 290	- 140	-	- 90	- 60
Saldo der Kapitalleistungen . . .	- 175	+ 200	- 15	+ 180	-	+ 35
Restposten	- 80	- 110	- 50	- 15	+ 105	- 150
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der erweiterten Devisenbilanz)	- 220	+ 170	- 50	+ 100	- 70	+ 190

¹ Auf Zahlungsbasis. ² Öffentliche Unternehmen und Nichtbanken-Finanzinstitute des öffentlichen Sektors.

Lieferungen von Transportausrüstungen und Brennstoffen um 34 bzw. 30 Prozent und diejenigen von Erzeugnissen des Maschinenbaus um 25 Prozent. Die Ausfuhr nach den EWG-Ländern wuchs um 30 Prozent, und der im Handel mit diesen Ländern erzielte Ausfuhrüberschuß erreichte 1 Milliarde Dollar, womit er größer war als alle Defizite, die sich im Verkehr mit anderen Ländern ergaben.

Die Verbesserung im Außenhandel wurde weitgehend dadurch ausgeglichen, daß sich der Überschuß im Dienstleistungsverkehr von 300 auf 175 Millionen Dollar verringerte. Im einzelnen nahm dabei das Defizit in der Bilanz der militärischen Leistungen zu, während der Aktivsaldo in der Kapitalertragsbilanz schrumpfte.

Die Kapitalbilanz, in der sich 1968 ein Nettoabfluß von 175 Millionen Dollar ergeben hatte, schloß 1969 mit einem Nettozufluß von 200 Millionen Dollar. Die Besserung ging zu etwas mehr als der Hälfte auf die Nettoverschuldung der öffentlichen Unternehmen und Nichtbanken-Finanzinstitute des öffentlichen Sektors im Betrage von 190 Millionen Dollar zurück, insbesondere auf die Kredite, die von der Société Nationale de Crédit à l'Industrie im Ausland aufgenommen wurden. Auch bei den privaten Kapitalleistungen trat ein Überschuß an die Stelle des Vorjahresdefizits, weil die Vermögensanlagen von Ausländern im Inland — größtenteils Direktinvestitionen — von 240 auf 355 Millionen Dollar zunahmen und die Anlagen von Inländern im Ausland um 45 Millionen Dollar abnahmen.

Niederlande. In den Niederlanden aktivierte sich die Zahlungsbilanz 1969 ebenfalls, und zwar trat an die Stelle des Vorjahresdefizits von 100 Millionen Dollar ein Überschuß von 150 Millionen. Der Aktivsaldo in der laufenden Rechnung vergrößerte sich um 110 Millionen Dollar, und der Nettoabfluß langfristigen Kapitals verringerte sich um 125 Millionen Dollar.

Die Bilanz der privaten langfristigen Kapitalleistungen war 1969 ausgeglichen, da dem in den ersten neun Monaten verzeichneten Abfluß von 145 Millionen Dollar im vierten Quartal ein Zufluß von gleichem Ausmaß folgte. Die Nettodirektinvestitionen im Ausland (einschließlich der Kredite zwischen Unternehmen) erhöhten sich von 40 auf 150 Millionen Dollar, doch stand dem ein fast ebenso großer Anstieg der Nettoportfolioinvestitionen von Ausländern im Inland von 40 auf 135 Millionen Dollar gegenüber. Die Nettokäufe inländischer Wertpapiere durch Ausländer erweiterten sich von 300 auf 375 Millionen Dollar; hiervon entfiel die Hälfte auf das vierte Quartal, in dem Ausländer, zum Teil auf eine Guldenaufwertung spekulierend, in großem Umfang holländische Anleihen erwarben. Bei den staatlichen Kapitalleistungen verringerte sich der Abfluß, der 1968 durch vorfristige Tilgungszahlungen an die Vereinigten Staaten im Betrage von 65 Millionen Dollar aufgebläht worden war, auf 30 Millionen Dollar Entwicklungshilfe. Die Bilanz der kurzfristigen Kapitalleistungen war wie schon 1968 ebenfalls ungefähr ausgeglichen, da dem Nettoabfluß von Nichtbankengeldern eine fast gleich große Abnahme der Auslandskredite der Banken gegenüberstand.

In der Bilanz der laufenden Posten ergab sich wie schon in den beiden Vorjahren ein Überschuß, und zwar von 170 Millionen Dollar (1968: 60 Millionen).

Das Außenhandelsdefizit schrumpfte um 130 auf 350 Millionen Dollar, während der Überschuß im Dienstleistungsverkehr um 20 Millionen Dollar geringer als im Vorjahr ausfiel. Im ersten Quartal 1970 befand sich die Bilanz der laufenden Posten praktisch im Gleichgewicht (während sie im entsprechenden Vorjahresquartal mit einem Überschuß von 55 Millionen Dollar abgeschlossen hatte), da der Aktivsaldo im Dienstleistungsverkehr mit 100 Millionen Dollar das Defizit in der Handelsbilanz vollauf deckte.

Nach der Zollstatistik erweiterten sich die Importe von 9,3 auf 11 Milliarden Dollar und die Exporte von 8,3 auf 10 Milliarden. Bei den Importen beschleunigte sich das Wachstum von 9 auf 18,5 Prozent und bei den Exporten von 14 auf 19 Prozent. Da die Durchschnittswerte 1969 bei der Einfuhr um 3 Prozent und bei der Ausfuhr um 2 Prozent stiegen, betrug die volumenmäßige Zunahme

Niederlande: Zahlungsbilanz¹

	1968	Ganzes Jahr	1969				1970
			I	II	III	IV	
Millionen US-Dollar							
Warenhandel (fob)							
Einfuhr	8 295	9 645	2 120	2 405	2 315	2 605	2,545
Ausfuhr	7 815	9 295	2 095	2 330	2 240	2 630	2,450
Saldo des Warenhandels . . .	- 480	- 350	- 25	- 75	- 75	- 175	- 95
Dienstleistungen							
Kapitalerträge	+ 200	+ 205	+ 15	+ 10	+ 80	+ 100	+ 15
Sonstige	+ 340	+ 315	+ 65	+ 100	+ 15	+ 135	+ 85
Saldo der Dienstleistungen . .	+ 540	+ 520	+ 80	+ 110	+ 95	+ 235	+ 100
Saldo der laufenden Posten . .	+ 60	+ 170	+ 55	+ 35	+ 20	+ 60	+ 5
Kapitalleistungen							
Langfristig							
Niederländische Wertpapiere . . .	+ 300	+ 375	+ 70	+ 40	+ 75	+ 190	+ 70
Ausländische Wertpapiere	- 260	- 240	- 65	- 110	- 25	- 40	- 55
Direktinvestitionen ²	- 40	- 150	+ 50	- 130	+ 10	- 80	+ 65
Banken und sonstige private Kapitalleistungen ³	- 60	+ 15	-	- 45	- 15	+ 75	
Staatlich	- 95 ⁴	- 30	- 5	- 10	- 5	- 10	- 5
Saldo der langfristigen Kapitalleistungen	- 155	- 30	+ 50	- 255	+ 40	+ 135	+ 75
Saldo der Grundbilanz	- 95	+ 140	+ 105	- 220	+ 60	+ 195	+ 80
Kurzfristig							
Nichtbanken	- 5	- 50	- 20	-	- 15	- 15	- 30
Banken	- 60	+ 40	- 20	+ 5	-	+ 55	- 105
Restposten	+ 60	+ 20	+ 25	+ 105	- 120	+ 10	+ 60
Saldo der kurzfristigen Kapitalleistungen	- 5	+ 10	- 15	+ 110	- 135	+ 50	- 75
Saldo der Gesamtbilanz (= Saldo der erweiterten Devisenbilanz)	- 100	+ 150	+ 90	- 110	- 75	+ 245	+ 5 ⁵

¹ Auf Zahlungsbasis. ² Auch lang- und kurzfristige Kredite zwischen Unternehmen. ³ Hauptsächlich Kredite.
⁴ Einschließlich einer vorfristigen Schuldentrückzahlung von 65 Millionen Dollar an die Vereinigten Staaten.
⁵ Ohne erste SZR-Zuteilung (85 Millionen Dollar).

15 bzw. 17 Prozent. Bei den Importen ging die Beschleunigung sowohl des wertmäßigen Wachstums als auch der Volumenausweitung auf das Konto der Konsumgüter, Rohstoffe und Halbwaren, während sich die Bezüge von Investitionsgütern nicht mehr so stark erhöhten. Bei den Exporten stiegen die Lieferungen von Fertigwaren dem Wert nach um 19 Prozent (1968: 15 Prozent), wovon nur 1 Prozent teuerungsbedingt war. Am kräftigsten war die Ausfuhrsteigerung bei Transportausrüstungen, Metallen, Textilien und mineralischen Brennstoffen. Der Absatz von Erdgas vergrößerte sich um fast 50 Prozent. Der Export von Agrarrohstoffen beschleunigte seine Ausweitung von 11 auf 18 Prozent; 12 Prozent waren volumenbedingt und 5 Prozent preisbedingt. Drei Viertel der Exportsteigerung und nicht ganz zwei Drittel des Importzuwachses entfielen auf den Handel mit den EWG-Partnerländern.

Österreich. Wie schon im Vorjahr schloß die Gesamtzahlungsbilanz Österreichs mit einem Überschuß von gut 100 Millionen Dollar ab. Doch während das Aktivum von 1968 ausschließlich im Kapitalverkehr zustande gekommen war, entsprach es 1969 ziemlich genau dem Überschuß in der laufenden Rechnung, der mit 100 Millionen Dollar so hoch war wie noch in keinem anderen Jahr seit der Inkraftsetzung der jetzigen Schillingparität 1953.

Das Exportwachstum beschleunigte sich von 10 auf 21 Prozent, wobei der Auslandsabsatz von Erzeugnissen des Maschinenbaus und der Elektrotechnik um 28 Prozent stieg. Auch das Importwachstum beschleunigte sich, aber nur von 8 auf 13 Prozent. Dem absoluten Betrag nach verringerte sich das strukturelle Defizit der Handelsbilanz von 540 auf 435 Millionen Dollar. Im ersten Quartal 1970 stieg es, auf Jahreswert umgerechnet, auf 600 Millionen Dollar. Die übrigen Posten der laufenden Rechnung ergaben 1969 insgesamt einen Überschuß von 535 Millionen Dollar (1968: 455 Millionen); der Zuwachs beruhte zum größten Teil auf der Entwicklung im Reiseverkehr.

In der Bilanz der langfristigen Kapitalleistungen, die 1967 und 1968 hohe Überschüsse aufgewiesen hatte (1968: 185 Millionen Dollar), ergab sich 1969 ein kleines Defizit von 25 Millionen Dollar, das zur Hauptsache auf der Anziehungskraft der hohen Auslandszinsen beruhte. Die privaten Nettokapitalanlagen von Inländern im Ausland erweiterten sich von 95 auf 145 Millionen Dollar, da Inländer vermehrt ausländische Wertpapiere erwarben und österreichische Finanzinstitute dem Ausland höhere Kredite gewährten. Gleichzeitig verringerte sich der Nettozustrom privaten Auslandskapitals, so daß die Bilanz der privaten Kapitalleistungen, nachdem sie 1968 mit einem Aktivsaldo von 5 Millionen Dollar abgeschlossen hatte, im vergangenen Jahr einen Passivsaldo von 55 Millionen Dollar aufwies. Bei den staatlichen Kapitalleistungen war der Gegensatz zwischen 1968 und 1969 noch ausgeprägter: hier verringerte sich der Nettozufluß von 180 auf 30 Millionen Dollar. In der Bilanz der kurzfristigen Kapitalleistungen verdoppelte sich der Überschuß von 15 auf 30 Millionen Dollar.

Schweiz. Der Aktivsaldo der schweizerischen Zahlungsbilanz, der 1968 den ungewöhnlich großen Betrag von 1 150 Millionen Dollar erreicht hatte, reduzierte sich 1969 auf einen normaleren Umfang von 155 Millionen Dollar. Die Verringerung

beruhte einmal darauf, daß die Kapitalflucht aus Frankreich, die sich so stark auf die Ergebnisse von 1968 ausgewirkt hatte, 1969 keine Rolle mehr spielte. Daneben waren aber noch zwei andere Gründe von Bedeutung: die zunehmende Erwärmung der Binnenkonjunktur war mitbestimmend dafür, daß sich das Außenhandelsdefizit von 480 auf 630 Millionen Dollar erhöhte, und neue behördliche Maßnahmen hatten zur Folge, daß die statistisch erfaßte Ausfuhr langfristigen Kapitals von 800 auf 1 100 Millionen Dollar answoll. Stellt man dazu in Rechnung, daß sich der Überschuß im Dienstleistungsverkehr wiederum — von 1 025 auf 1 140 Millionen Dollar — erhöhte, so ergibt sich für die Bilanz der laufenden Posten und der erfaßten lang- und mittelfristigen Kapitalleistungen eine Vergrößerung des Defizits von 275 auf 635 Millionen Dollar. Die nicht-erfaßten Kapitalbewegungen führten zu einem Zufluß von 790 Millionen Dollar, der damit ziemlich groß war, aber doch um fast die Hälfte unter seinem Vorjahresumfang blieb.

Der Außenhandel war durch eine kräftige Importausweitung und eine nur unbedeutende Steigerung der bereits hohen Exportwachstumsrate gekennzeichnet. Die Importe dehnten sich um 17 Prozent aus (1968: 9 Prozent). Die Bezüge von Rohstoffen und Halbfabrikaten stiegen um 21 Prozent und die Käufe von Konsum- und Investitionsgütern um 18 bzw. 13 Prozent. Die Exportsteigerung übertraf mit 15 Prozent das Vorjahresergebnis nur um 1 Prozentpunkt. Die Belieferung der EFTA-Länder vergrößerte sich in den beiden Jahren 1968 und 1969 nur unterdurchschnittlich, dagegen der Absatz in die EWG-Länder überdurchschnittlich: hier ergab sich 1969 eine Zuwachsrate von 18 Prozent, wobei sich die Exporte nach der Bundesrepublik um 23 Prozent ausdehnten. Das Außenhandelsergebnis wurde auch durch eine Verschlechterung der Terms of trade um 2 Prozent beeinträchtigt. Der Einfuhrüberschuß erhöhte sich, nach Saisonbereinigung und auf Jahreswerte umgerechnet, von 360 Millionen Dollar im ersten Quartal auf 950 Millionen Dollar im vierten Quartal. In den ersten drei Monaten des Jahres 1970 waren die Importe um 31 Prozent größer als ein Jahr vorher, und der Einfuhrüberschuß erreichte, auf Jahreswert umgerechnet, einen Umfang von 1 270 Millionen Dollar.

In den übrigen Sparten der Ertragsbilanz beruhte der Überschuß wie schon 1968 hauptsächlich auf der Entwicklung in der Kapitalertragsbilanz, deren Aktivsaldo sich um 80 auf 520 Millionen Dollar erhöhte. Der erfaßte Nettoabfluß langfristigen Kapitals vergrößerte sich. Dabei war allein schon die Ausweitung der langfristigen Bankkredite an das Ausland, die sich auf 525 Millionen Dollar verdreifachte, größer als der Gesamtzuwachs. Zum Zweck der Verknappung der Inlandsliquidität verhielt sich die Nationalbank bei der Genehmigung solcher Kredite großzügig. Daneben wurden von Investmentfonds Gelder im Betrage von 245 Millionen Dollar und damit 80 Millionen Dollar mehr als im Vorjahr im Ausland angelegt. Auf der anderen Seite blieb sowohl der Nettoabsatz von Auslandsanleihen in der Schweiz als auch der Erwerb ausländischer Aktien durch Inländer hinter dem Vorjahresergebnis zurück; für beide Kategorien zusammen betrug der Rückgang 135 Millionen Dollar. Der erfaßte Abfluß lang- und mittelfristigen Kapitals wurde zu rund zwei Dritteln durch einen Nettozufluß aus nicht-erfaßten Transaktionen kompensiert.

Westeuropäische Länder: Zahlungsbilanzen

	Jahr	Warenhandel (fob)	Dienstleistungen ¹	Laufende Posten	Nettokapitalleistungen (Kapitalzufluß +) ²		Gesamtbilanz ³
					Langfristig	Kurzfristig	
					Millionen US-Dollar		
Belgien-Luxemburg*	1968	- 265	+ 300	+ 35	- 255		- 220
	1969	- 85	+ 175	+ 80	+ 80		+ 170
Deutschland (BR)	1968	+ 5 660	- 2 805	+ 2 855	- 2 880	+ 1 145	+ 1 120
	1969	+ 5 110	- 3 305	+ 1 805	- 5 965	- 30	- 4 190
Frankreich*	1968	- 615	- 840	- 1 455	- 710	+ 1 040 ⁴	- 3 205
	1969 ⁵	- 1 450	- 680	- 2 130	+ 360	+ 90 ⁴	- 1 680
Italien	1968	+ 1 045	+ 1 580	+ 2 625	- 2 040 ⁴		+ 585
	1969	+ 585	+ 1 785	+ 2 370	- 3 545		- 1 175
Niederlande*	1968	- 480	+ 540	+ 60	- 155 ⁴	+ 5	- 100
	1969	- 350	+ 520	+ 170	- 30	+ 10	+ 150
EWG zusammen	1968	+ 5 345	- 1 225	+ 4 120	- 5 940		- 1 820
	1969	+ 3 800	- 1 505	+ 2 295	- 9 020		- 6 725
Dänemark*	1968	- 300	+ 185	- 115	+ 105		- 10
	1969	- 430	+ 180	- 250	+ 175		- 75
Norwegen	1968	- 790 ⁷	+ 940	+ 150	+ 15	- 15	+ 150
	1969	- 775 ⁷	+ 870	+ 95	- 160	+ 10	- 55
Österreich	1968	- 540 ⁷	+ 455	- 85	+ 185	+ 15	+ 115
	1969	- 435 ⁷	+ 535	+ 100	- 25	+ 30	+ 105
Portugal	1968	- 305	+ 350	+ 45	+ 85	+ 10 ⁸	+ 140
	1969	- 375	+ 435	+ 60	+ 5	+ 20 ⁸	+ 85
Schweden	1968	- 170 ⁷	+ 60	- 110	+ 115	- 50	- 45
	1969	- 180 ⁷	- 45	- 225	- 95	- 10	- 330
Schweiz	1968	- 480 ⁷	+ 1 025	+ 545	+ 605		+ 1 150
	1969	- 630 ⁷	+ 1 140	+ 510	- 355		+ 155
Vereinigtes Königreich	1968	- 1 540	+ 800	- 740	- 215	- 350	- 1 305
	1969	- 380	+ 1 260	+ 880	+ 50	+ 435	+ 1 365
EFTA zusammen	1968	- 4 125	+ 3 815	- 310	+ 505		+ 195
	1969	- 3 205	+ 4 375	+ 1 170	+ 80		+ 1 250
Finnland	1968	+ 25 ⁷	+ 40	+ 65	+ 95	+ 80	+ 240
	1969	- 50 ⁷	+ 65	+ 15	+ 65	- 30	+ 50
Griechenland	1968	- 765 ⁷	+ 530	- 235	+ 205	+ 65	+ 35
	1969	- 900 ⁷	+ 550	- 350	+ 205	+ 140	- 5
Irland	1968	- 395 ⁷	+ 340	- 55	+ 40	- 15	- 30
	1969	- 525 ⁷	+ 380	- 145	+ 160		+ 15
Island	1968	- 50	-	- 50	+ 30	+ 10	- 10
	1969	- 10	+ 5	- 5	+ 20		+ 15
Spanien*	1968	- 1 730	+ 1 425	- 305	+ 530	- 120	+ 105
	1969	- 2 105	+ 1 610	- 495	+ 430	- 155	- 220
Türkei	1968	- 270 ⁷	+ 45	- 225	+ 210		- 15
	1969	- 285 ⁷	+ 65	- 200	+ 160		- 40
„Übrige“ Länder zusammen	1968	- 3 185	+ 2 380	- 805	+ 1 130		+ 325
	1969	- 3 855	+ 2 675	- 1 180	+ 995		- 185
Alle Länder zusammen	1968	- 1 965	+ 4 970	+ 3 005	- 4 305		- 1 300
	1969	- 3 260	+ 5 545	+ 2 285	- 7 945		- 5 660

* Auf Zahlungsbasis. ¹ Einschließlich Übertragungen. ² Als Differenz zwischen der laufenden Rechnung und der Gesamtbilanz errechnet. Einschließlich der nichterfaßten Posten und statistischen Ermittlungsfehler. ³ Veränderung des Saldos der zentralen Währungsposition und der Devisenposition der Geschäftsbanken. Im Falle des Vereinigten Königreichs zuzüglich der Veränderung des Saldos verschiedener kurzfristiger Kapitalleistungen; Im Falle der Türkei nur Veränderung der zentralen Währungsposition. ⁴ Einschließlich der multilateralen Abrechnungen und der Berichtigungen. ⁵ Vorläufige Schätzungen der BIZ. ⁶ Einschließlich der amtlichen vorzeitigen Schuldentrückzahlungen. ⁷ Einfuhr cif. ⁸ Einschließlich des Saldos der portugiesischen Überseegebiete im Verkehr mit den Ländern außerhalb der Escudo-Zone.

Schweden. Die schwedische Gesamtzahlungsbilanz schloß 1969 bedeutend schlechter ab als im Vorjahr, nämlich mit einem Fehlbetrag von 330 (1968: 45) Millionen Dollar. Mehr als die Hälfte dieser Verschlechterung ergab sich im Kapitalverkehr, wo der übliche Nettozufluß durch einen Nettoabfluß von 105 Millionen Dollar abgelöst wurde. Der Rest ging auf das Konto des Dienstleistungsverkehrs.

Die Passivierung der Kapitalbilanz beruhte auf zwei Vorgängen: die Direktinvestitionen, die im Vorjahr einen Überschuß von 60 Millionen Dollar ergeben hatten, schlossen 1969 mit einem Defizit von 90 Millionen Dollar ab, was mit der Übernahme von Auslandsunternehmen durch schwedische Firmen zusammenhing; und der Nettoabfluß durch staatliche Kapitaleistungen war um 35 Millionen Dollar größer als im Vorjahr. In der ersten Jahreshälfte entwickelte sich der Kapitalverkehr ganz anders als in der zweiten: im ersten Halbjahr flossen per Saldo 160 Millionen Dollar ab, im zweiten strömten netto 50 Millionen Dollar herein. Der Abfluß war unter anderem durch die hohen Auslandszinsen und die Lage in der Bundesrepublik bedingt, der anschließende Rückfluß durch restriktive Maßnahmen im Inland und durch die Regelung des DM-Problems.

In der Bilanz der laufenden Posten war der wichtigste Vorgang die Passivierung des Dienstleistungs- und Übertragungsverkehrs: aus einem Überschuß von 60 Millionen Dollar wurde ein Defizit von 45 Millionen Dollar. Die unentgeltlichen Leistungen — zum Teil Zahlungen im Rahmen der Entwicklungshilfe — erhöhten sich um 45 Millionen Dollar, die Nettoausgaben im Reiseverkehr stiegen um 35 Millionen Dollar, und der Aktivsaldo der Schifffahrtsbilanz sank um 25 Millionen Dollar. Das Außenhandelsdefizit war mit 180 Millionen Dollar gegenüber 1968 fast unverändert, wobei aber die Importe und die Exporte das Vorjahresergebnis beträchtlich übertrafen, nämlich um 15 bzw. 16 Prozent. Dem Volumen nach weiteten sich die Importe stärker als die Exporte aus, doch verbesserten sich die Terms of trade um 1 Prozent. Im ersten Quartal 1970 stiegen die Importe nach der Zollstatistik um 21 Prozent und die Exporte um 13 Prozent, so daß das Außenhandelsdefizit 210 Millionen Dollar betrug und damit größer war als im ganzen Jahr 1969.

Dänemark. Im Laufe des Jahres 1969 kam es in der dänischen Zahlungsbilanz zu ziemlich heftigen Fluktuationen: die ersten beiden Quartale schlossen mit beträchtlichen Defiziten, während das dritte einigermaßen ausgeglichen und das vierte mit einem hohen Aktivsaldo endete. Das Defizit aus der ersten Jahreshälfte entstand in der laufenden Rechnung, und zwar in der stark passiven Handelsbilanz, der Überschuß aus dem vierten Quartal hingegen vorwiegend im Kapitalverkehr. Im Jahresergebnis vergrößerte sich der Passivsaldo der Gesamtbilanz von 10 auf 75 Millionen Dollar, wobei einer Ausweitung des Defizits der laufenden Rechnung um 135 Millionen Dollar eine nicht ganz so starke Erhöhung des Überschusses in der Kapitalbilanz gegenüberstand.

Die Exporte dehnten sich 1969 nach der Zollstatistik um 14,5 Prozent aus. Die Ausfuhr gewerblicher Erzeugnisse, die über 60 Prozent des Gesamtexportes bestritten, nahm um 20 Prozent zu, während der Auslandsabsatz von Agrarerzeugnissen um weniger als 6 Prozent stieg. Der Kronen-Wert der Importe erweiterte sich um 18 Prozent und damit fast doppelt so rasch wie 1968.

Im Dienstleistungs- und Übertragungsverkehr war der Aktivsaldo mit 180 Millionen Dollar praktisch genauso groß wie 1968, wobei einer Zunahme des Überschusses in der Schifffahrts- und Reiseverkehrsbilanz entsprechend höhere Zins- und Dividenden- sowie Entwicklungshilfefzahlungen gegenüberstanden. In der gesamten laufenden Rechnung vergrößerte sich der Fehlbetrag von 115 auf 250 Millionen Dollar.

Im Kapitalverkehr erhöhte sich der Nettozufluß von 105 auf 175 Millionen Dollar. An diesem Ergebnis waren mehrere Faktoren beteiligt. Die wichtigsten waren die Ausweitung der staatlichen Nettokreditaufnahme im Ausland von 80 auf 110 Millionen Dollar und die Verringerung des Nettoabflusses durch Handelskredite von 40 auf 10 Millionen Dollar. In der ersten Jahreshälfte zahlten inländische Schuldner in erheblichem Umfang Handelskredite zurück, und die Direktinvestitionen von Ausländern im Inland waren gering. Bis zur Jahresmitte war der Abfluß privaten Kapitals durch restriktive Maßnahmen der dänischen Behörden zum Stillstand gebracht worden, und im vierten Quartal gab es dann, nachdem die DM-Frage entschieden war, in der gesamten Kapitalbilanz einen Zufluß von 105 Millionen Dollar, von denen 65 Millionen Dollar auf erhaltene Handelskredite und 45 Millionen Dollar auf Direktinvestitionen entfielen.

Norwegen. 1969 hatte Norwegen in seiner Gesamtzahlungsbilanz ein Defizit von 55 Millionen Dollar — das erste seit 1962. Es ging auf erhebliche Kapitalexporte zurück. Der gesamte Nettokapitalabfluß betrug 150 Millionen Dollar. Das war mehr, als durch den Überschuß in der laufenden Rechnung ausgeglichen werden konnte.

In den ersten neun Monaten des Jahres ergab sich wegen der hohen Zinssätze im Ausland und der Erwartung einer DM-Aufwertung ein Nettokapitalabfluß von 225 Millionen Dollar. An langfristigem Kapital verließen 180 Millionen Dollar das Land, worunter sich erhebliche Kreditrückzahlungen von Schifffahrtsgesellschaften und anderen Schuldnern befanden, und dazu ergab sich auch bei den kurzfristigen Kapitaleinstellungen ein Abfluß von 45 Millionen Dollar. Im vierten Quartal hingegen kam es infolge der kreditpolitischen Beschränkungsmaßnahmen und der Reaktion auf die DM-Aufwertung zu einem Nettozufluß von 20 Millionen Dollar an langfristigem und 55 Millionen Dollar an kurzfristigem Kapital.

Der Überschuß von 95 Millionen Dollar in der laufenden Rechnung war niedriger als 1968; er beruhte weitgehend auf einer abermaligen kräftigen Verbesserung im Schiffshandel. Dieser schloß, nachdem er bereits 1968 ein Defizit von nur noch 105 Millionen Dollar (1967: 310 Millionen) aufgewiesen hatte, 1969 mit einem Überschuß von 90 Millionen Dollar. Die Ausfuhr von — meist alten — Schiffen betrug 325 Millionen Dollar und war damit um 50 Millionen Dollar höher als im Vorjahr, und die Einfuhr von Schiffen — vorwiegend neuen — blieb mit 235 Millionen Dollar um 145 Millionen Dollar hinter dem Vorjahresergebnis zurück. Läßt man den Schiffshandel unberücksichtigt, so vergrößerte sich das Defizit in der Handelsbilanz von 685 auf 865 Millionen Dollar. Die Ausfuhr stieg rascher als 1968, nämlich um 13 gegenüber 9 Prozent, wobei fast die Hälfte des Zuwachses auf den Export von Metallen entfiel. Doch ließ die kräftige Ausweitung der Investitionen und des Verbrauchs im Inland die Rate des Importwachstums

von nur 4 Prozent 1968 auf 17 Prozent hinaufschnellen. Zum Teil ging diese Importzunahme auch auf antizipatorische Käufe vor der Einführung des Mehrwertsteuersystems am Jahresende zurück. Rund 40 Prozent des Zuwachses entfielen auf Transportausrüstungen, Maschinen und Geräte.

Der Überschuß im Dienstleistungs- und Übertragungsverkehr verringerte sich 1969 von 940 auf 870 Millionen Dollar. Dabei sank der Aktivsaldo in der Schiffahrtsbilanz um 75 Millionen Dollar, was teils auf die Rückbildung der Frachtraten, teils auf die Verringerung der Handelsflotte zurückging, die in dem Überschuß der Schiffshandelsbilanz zum Ausdruck kommt. Dieser Überschuß verschwand im ersten Quartal 1970. Das Defizit im Außenhandel ohne Schiffshandel stieg in jenem Quartal im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresquartal von 155 auf 235 Millionen Dollar. Demgegenüber blieb die Verbesserung im Dienstleistungsverkehr weit zurück, so daß in der Bilanz der laufenden Posten aus einem Aktivsaldo von 85 Millionen Dollar ein Passivsaldo von 15 Millionen Dollar wurde. Diese Verschlechterung wurde in vollem Umfang durch die Aktivierung der Kapitalbilanz ausgeglichen.

Island. In der isländischen Zahlungsbilanz von 1969 sind sehr deutlich die günstigen Wirkungen der Abwertung vom November 1968 zu erkennen. Die Exporte, die 1967 um 31 Prozent und 1968 nochmals um 15 Prozent abgenommen hatten, stiegen 1969 um 21 Prozent. Die Importe schrumpften, nachdem sie sich schon 1968 um 13 Prozent verringert hatten, 1969 abermals um 15 Prozent. Infolgedessen verkleinerte sich das Warenhandelsdefizit von 50 auf 10 Millionen Dollar. Der Exportzuwachs verteilte sich auf den Absatz von Fischereierzeugnissen, der sich um 10 auf 80 Millionen Dollar erhöhte, und die erstmalige Ausfuhr von Aluminium im Werte von 7 Millionen Dollar. Bei den Importen gingen die Käufe von Investitionsgütern stark zurück.

Dank der kräftigen Verbesserung im Außenhandel und einem bescheidenen Anstieg des Überschusses im Dienstleistungsverkehr verringerte sich das Defizit in der laufenden Rechnung von 50 auf 5 Millionen Dollar. Dem stand freilich eine Abnahme des Überschusses im Kapitalverkehr von 40 auf 20 Millionen Dollar gegenüber. Die öffentlichen Stellen nahmen im Ausland per Saldo um 10 Millionen Dollar weniger Kredite auf als 1968, und auch die ausländischen Direktinvestitionen waren im Zusammenhang mit der Vollendung der ersten Etappe des Aluminiumwerks um 5 Millionen Dollar geringer. Die Gesamtzahlungsbilanz wies somit anstelle des Vorjahresdefizits von 10 Millionen Dollar einen Aktivsaldo von 15 Millionen Dollar auf.

Finnland. Erwartungsgemäß war der Saldo der finnischen Zahlungsbilanz 1969 nicht mehr so günstig wie unmittelbar nach der Abwertung von 1967. Die Einfuhr weitete sich kräftig aus, der Zufluß langfristigen Kapitals verringerte sich etwas, und die Bilanz der kurzfristigen Kapitalleistungen passivierte sich in erheblichem Umfang. Dennoch schloß die Gesamtbilanz mit einem Überschuß von 50 Millionen Dollar.

Im Außenhandel ergab sich 1969 ein Defizit von 50 Millionen Dollar und mithin gegenüber dem Vorjahr eine Verschlechterung um 75 Millionen Dollar.

Die Exporte erhöhten sich um 21,5 Prozent, aber noch schneller — um 26,5 Prozent — dehnten sich bei der kräftigen Erholung der inländischen Konsum- und Investitionsnachfrage die Importe aus, die 1968 um 5 Prozent geschrumpft waren. Die Durchschnittswerte der Ausfuhr und der Einfuhr stiegen recht kräftig, nämlich um 6 und 8 Prozent; die Volumenausweitung betrug demnach bei den Exporten 15 Prozent und bei den Importen 19 Prozent. Von der Steigerung des Ausfuhrwertes entfielen 43 Prozent auf Erzeugnisse der Holz- und Papierindustrie und 30 Prozent auf Erzeugnisse der Metallindustrie und des Maschinenbaus. An der Importausweitung waren die Investitionsgüter mit 40 Prozent und die Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe mit 37 Prozent beteiligt. Im ersten Quartal 1970 vergrößerten sich die Importe und die Exporte weiter um rund 20 Prozent, so daß das Außenhandelsdefizit mit 55 Millionen Dollar genau so groß war wie im entsprechenden Vorjahresquartal.

In der Bilanz der Dienstleistungen und Übertragungen erhöhte sich der Überschuß 1969 um 25 auf 65 Millionen Dollar, so daß die laufende Rechnung immer noch im bescheidenen Umfang von 15 Millionen Dollar aktiv war. Der Aktivsaldo der Transportbilanz stieg um 10 Millionen Dollar, und die Streichung von finnischen Kriegsschulden gegenüber Schweden im Betrage von 20 Millionen Dollar kam in einer entsprechenden Verbesserung in der Bilanz der Übertragungen zum Ausdruck.

Der Zufluß langfristigen Kapitals aus dem Ausland stellte sich auf 65 Millionen Dollar; er war damit um 30 Millionen Dollar geringer als 1968. Viel größeres Gewicht hatte die Passivierung der Bilanz der kurzfristigen Kapitalleistungen, die 1968 mit einem Überschuß von 80 Millionen Dollar abgeschlossen hatte, im Jahr darauf hingegen einen Fehlbetrag von 30 Millionen Dollar aufwies. Wie in mehreren anderen europäischen Ländern — und aus den gleichen Gründen wie dort — kam es zu umfassenden Abflüssen kurzfristiger Mittel im zweiten und dritten Quartal, denen ein nicht ganz so großer Zufluß im vierten Quartal gegenüberstand.

Portugal. Nach dem Saldo der erweiterten Devisenbilanz zu urteilen, verringerte sich 1969 der Überschuß in der Gesamtbilanz Portugals (einschließlich der portugiesischen Überseegebiete im Verkehr mit den Ländern außerhalb der Escudo-Zone) von 140 auf 85 Millionen Dollar. In der Bilanz des Mutterlandes verringerte sich der Nettozufluß privaten lang- und mittelfristigen Kapitals, der bereits in den vergangenen Jahren abgenommen hatte, von 70 Millionen Dollar auf Null. Die vom Ausland erhaltenen Finanzkredite waren kleiner als 1968, die Rückzahlungen hingegen größer, so daß sich in dieser Kategorie ein Nettoabfluß von 20 Millionen Dollar ergab, im Vergleich zu einem Nettozufluß von 25 Millionen Dollar 1968. Die Bilanz der Handelskredite passivierte sich ebenfalls, und zwar betrug die Veränderung 20 Millionen Dollar.

Der Überschuß in der Bilanz der laufenden Transaktionen mit dem Ausland verbesserte sich etwas, nämlich von 45 auf 60 Millionen Dollar. Die Überweisungen von im Ausland beschäftigten portugiesischen Arbeitskräften erhöhten sich um den großen Betrag von 130 Millionen Dollar; dadurch wurde die Verschlechterung im Reiseverkehr, wo sich der Überschuß um 45 Millionen Dollar

verringerte, und im Außenhandel, wo das Defizit um 70 Millionen Dollar — von 305 auf 375 Millionen — stieg, reichlich ausgeglichen. Nach der Zollstatistik nahmen die Importe, die sich 1968 praktisch nicht ausgeweitet hatten, um 20 Prozent zu. Ein wesentlicher Teil des Zuwachses bestand aus vermehrten Käufen von Metallen, Maschinen und Transportausrüstungen. Die Importe von landwirtschaftlichen Erzeugnissen stiegen beträchtlich, da Ernteauffälle auszugleichen waren. Die Zuwachsrate der Exporte erhöhte sich ebenfalls, jedoch nur von 7 auf 12 Prozent.

Spanien. Die spanische Zahlungsbilanz wurde 1969 wieder defizitär. Die Handelsbilanz schloß ungünstiger ab, und der Nettozufluß langfristigen Kapitals war geringer als 1968. Diese Verschlechterungen wurden teilweise durch die weitere Erhöhung des Aktivsaldos der unsichtbaren Transaktionen wettgemacht. Im Endergebnis schloß die Grundbilanz, die 1968 einen Überschuß von 225 Millionen Dollar aufgewiesen hatte, 1969 mit einem Defizit von 65 Millionen Dollar. Dazu flossen auch an kurzfristigem Kapital 155 Millionen Dollar ab. Dementsprechend stellte sich das Defizit der Gesamtbilanz auf 220 Millionen.

Der Fehlbetrag in der Bilanz der laufenden Posten war mit 500 Millionen Dollar um rund 200 Millionen höher als 1968, da der Verschlechterung des Außenhandelsaldos um 375 Millionen Dollar eine nur ungefähr halb so große Verbesserung im Dienstleistungsverkehr gegenüberstand. Diese war hauptsächlich auf den Anstieg der Einnahmen aus dem Fremdenverkehr und der Überweisungen von im Ausland beschäftigten spanischen Arbeitskräften um 140 bzw. 105 Millionen Dollar zurückzuführen. In der Vergrößerung des Außenhandelsdefizits kam in erster Linie die Importwirkung der kräftigen Belegung der Inlandsnachfrage zum Ausdruck. Zusätzlich führten jedoch Abwertungsgerüchte im Oktober und November zu einer Verzerrung der Terms of payment, worauf im Dezember ein Importdepotsystem eingeführt wurde. Im Jahre 1969 erhöhten sich die Importe auf Zollbasis wertmäßig um 20 Prozent (1968: 1 Prozent). Die Käufe von Rohstoffen und Halbwaren erweiterten sich um 28 bzw. 38 Prozent und diejenigen von Investitionsgütern um 17 Prozent. Die Bezüge von Nahrungsmitteln und Agrarerzeugnissen, die sich 1968 um 12 Prozent vermindert hatten, stiegen letztes Jahr um 13 Prozent. Gleichzeitig beschleunigte sich auch das Exportwachstum auf fast 20 Prozent. Nicht ganz die Hälfte dieses Wachstums entfiel auf den Handel mit den EWG-Ländern, der Rest größtenteils auf den Handel mit Ländern außerhalb Europas und Nordamerikas. Die Verkäufe nach Nordamerika erreichten nicht ganz das Ausmaß von 1968. Im ersten Quartal 1970 verlangsamte sich das Wachstum bei den Exporten auf 16,5 Prozent, während es sich bei den Importen auf 23,5 Prozent erhöhte. Das Defizit in der Handelsbilanz stellte sich auf 600 Millionen Dollar, verglichen mit 450 Millionen Dollar im entsprechenden Vorjahresquartal.

Die 1969 verzeichnete Abnahme des Zuflusses langfristigen Kapitals von 530 auf 430 Millionen Dollar konzentrierte sich auf den öffentlichen Sektor, wo die Nettokreditaufnahme im Ausland von 130 auf 25 Millionen Dollar sank. Der Nettoimport privaten Kapitals war somit ungefähr ebenso groß wie 1968, wobei der Nettozufluß aus Direktinvestitionen und Immobilienanlagen höher und aus Portfolioinvestitionen und Auslandskrediten niedriger als 1968 war.

IV. GOLD, RESERVEN UND DEWISEN

Gold: Produktion, Märkte und Reserven

Die Goldproduktion der Welt hat sich wie schon in den drei vorangegangenen Jahren sehr wenig verändert. In den Vereinigten Staaten erholte sich die Goldgewinnung, die in den vorangegangenen zwei Jahren durch die Streiks im Kupferbergbau beeinträchtigt worden war, im Jahr 1969 wieder, und zwar hatte sie einen Zuwachs von 255 000 Unzen zu verzeichnen. Die südafrikanische Gold-erzeugung stieg um rund 110 000 Unzen. Diesen Erhöhungen stand jedoch ein etwa ebenso großer weiterer Rückgang der Goldproduktion Kanadas und Australiens gegenüber.

Weltgolderzeugung

	1929	1940	1946	1953	1955	1966	1967	1968	1969
	1000 Unzen Feingold								
Südafrika	10 412	14 046	11 927	11 941	30 540	30 669	30 535	31 169	31 276
Kanada	1 928	5 333	2 849	4 056	3 606	3 319	2 986	2 688	2 434
Vereinigte Staaten	2 059	4 870	1 575	1 958	1 705	1 803	1 584	1 478	1 733
Ghana	208	886	586	731	782	684	767	727	707
Australien	427	1 644	824	1 075	878	917	805	786	700
Philippinen	163	1 121	1	481	437	454	491	527	540
Japan	298	405	43	228	265	254	253	238	253
Kolumbien	137	632	437	437	319	281	258	240	219
Mexiko	655	883	420	483	216	214	165	177	181
Zusammen	16 287	29 820	18 662	21 390	38 748	38 795	37 844	38 030	38 043
Sonstige Länder ¹	2 053	7 640	2 768	2 870	2 392	2 405	2 316	2 440	2 437
Geschätzte Welterzeugung ²	18 340	37 460	21 430	24 260	41 140	41 200	40 160	40 470	40 480
	Millionen US-Dollar								
Wert der geschätzten Welterzeugung zu 35 Dollar je Feinunze	640 ²	1 310	750	850	1 440	1 440	1 405	1 415	1 415

¹ Ohne die Sowjetunion, Osteuropa, Kontinentalchina und Nordkorea.

² Zu dem damaligen amtlichen Preis von 20,67 Dollar je Feinunze 380 Millionen Dollar.

In Südafrika hat sich die Produktionsschere zwischen den alten und den neuen Abbaugebieten 1969 noch viel weiter geöffnet. In den neueren Abbaugebieten stieg die Produktion um 530 000 auf 26,9 Millionen Unzen, während die übrige südafrikanische Gewinnung sich abermals verringerte, und zwar um 420 000 auf 4,4 Millionen Unzen. Da die Spanne, um die der Preis am freien Markt über dem amtlichen Goldpreis lag, beträchtlich war und die südafrikanischen Stellen große Mengen Goldes zu diesen Preisen verkaufen konnten, schnitt der südafrikanische Goldbergbau 1969 recht gut ab. Die durchschnittlichen Einnahmen je Unze Gold erhöhten sich von 35,4 Dollar 1968 auf 37,1 Dollar.

Andererseits war der durchschnittliche Goldgehalt des abgebauten Erzgesteins etwas geringer, und die Kosten je Tonne verarbeiteten Erzgesteins nahmen um einen kleinen Betrag zu. Im Endergebnis stiegen die Gewinne je Unze Gold (ohne Gewinne aus der Uranproduktion) von 13,3 auf 14 Dollar. Die gesamte Gewinnsumme einschließlich des Agios aus Sonderverkäufen, die in den obigen Zahlen nicht berücksichtigt sind, vergrößerte sich von 410 auf 457 Millionen Dollar.

Auf der Basis von 35 Dollar je Feinunze war die gesamte westliche Goldproduktion des Jahres 1969 1 415 Millionen Dollar wert. Wie schon in den vorangegangenen drei Jahren wurden keine russischen Goldverkäufe gemeldet.

Was den Absatz des neugewonnenen Goldes betrifft, so ist vor allem bemerkenswert, daß der am freien Markt verkaufte Anteil 1969 im Vergleich zu den letzten neun Monaten von 1968 stark zugenommen hat. Seit der Einstellung des Goldpools im März 1968 waren die Schwankungen im Volumen des an den Markt gelangenden Goldes im wesentlichen durch den Umfang des Angebotes aus Südafrika bestimmt. Dieses wiederum hängt bei der Stabilität der dortigen Produktion davon ab, in welcher Lage sich die Zahlungsbilanz des Landes befindet und wieviel Gold es an Währungsbehörden und -institutionen verkauft. In den neun Monaten nach der Einstellung des Goldpools hatte Südafrika Gold für 500 Millionen Dollar — rund 60 Prozent seiner laufenden Golderzeugung — zu den Reserven genommen. Hauptsächlich wegen der Verschlechterung seiner Zahlungsbilanz im Jahre 1969 verkaufte Südafrika nicht nur seine gesamte laufende Produktion, sondern auch Gold für 130 Millionen Dollar aus den zentralen Reserven. Infolgedessen hat sich der Umfang des insgesamt an den Markt gelangenden neuen Goldes, obwohl amtliche Stellen des Auslands weiterhin Gold von Südafrika kauften, nach vorliegenden Schätzungen von 390 Millionen Dollar in den letzten neun Monaten 1968 auf 1 305 Millionen Dollar 1969 und damit von 37 auf 92 Prozent der laufenden Welterzeugung erweitert. Für 1966, das letzte volle Jahr vor der Goldkrise von 1967/68, wird das Volumen des für nichtmonetäre Zwecke gekauften Goldes auf 1 410 Millionen Dollar geschätzt. Der gewerbliche und künstlerische Goldverbrauch ist nicht genau bekannt, aber bei dem Umfang, den die Verkäufe von neuem Gold am Markt 1969 hatten, dürften sich die privaten Goldbestände im Laufe des Jahres etwas erhöht haben.

Goldverwendung (Schätzwerte)

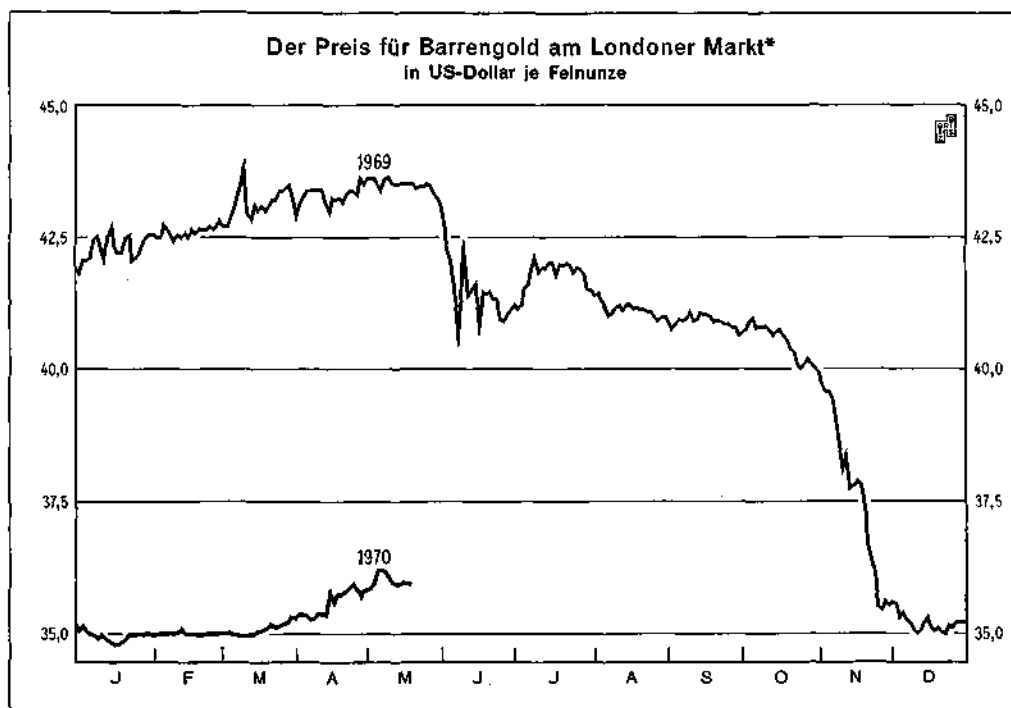
	1968	1969				Ganzes Jahr
	April-Dezember	I	II	III	IV	
Millionen US-Dollar						
Veränderung der südafrikanischen Reserven	500	125	- 105	- 170	20	- 130
Veränderung der amtlichen Bestände westlicher Länder ohne Südafrika	170	20	25	105	90	240
Verkäufe am freien Markt*	390	200	430	430	245	1 305
Summe (= Goldproduktion)	1 060	345	350	365	355	1 415

* Als Rest errechnet.

Den amtlichen westlichen Beständen außerhalb Südafrikas wurde 1969 neues Gold im Werte von 240 Millionen Dollar zugeführt. Unter anderem erhielt der IWF von Südafrika Gold für 50 Millionen Dollar als Rückzahlung auf eine Ziehung vom April 1969, und südafrikanische Währung im Gegenwert von 110 Millionen Dollar, die andere Länder beim IWF gezogen hatten, wurde bei der südafrikanischen Reservebank in Gold umgetauscht.

Was die Preisentwicklung am freien Goldmarkt betrifft, so begann das Jahr 1969 wie ein Löwe, aber am Ende verließ es die Bühne als Lamm. Zu Jahresbeginn stand der Londoner Fixing-Preis bei rund 42 Dollar für eine Unze Gold. In den ersten Monaten des Jahres stieg er noch weiter, und Ende April befand er sich bei 43,6 Dollar. Auf der Nachfrageseite spielten Währungsungewißheiten, besonders in bezug auf den französischen Franken, eine bedeutende Rolle; die Gefahr erneuter sozialer Auseinandersetzungen in Frankreich hatte den Preis an einem Tag im März sogar bis auf eine Spitze von 43,8 Dollar steigen lassen, und seine feste Tendenz Ende April beruhte weitgehend auf der Lage, die der Rücktritt von General de Gaulle zur Folge hatte. Auf der Angebotsseite war der grundlegende Faktor, wenn man die ersten vier Monate 1969 als Gesamtheit betrachtet, der immer noch relativ niedrige Stand der südafrikanischen Verkäufe.

Ab Mai verkaufte Südafrika (größtenteils an den Markt) mehr Gold, als es laufend neu produzierte. Obwohl die private Nachfrage, unter Beteiligung des Goldhandels, lebhaft blieb, schwächte sich der Goldpreis daraufhin sofort etwas ab, da die amtlichen Stellen nach wie vor kein Gold am Markt kauften. Indirekt hing mit den südafrikanischen Verkäufen auch der jähe Rückgang der Notierungen



* Tägliche Notierungen beim Nachmittags-Fixing.

Anfang Juni zusammen, der sich ergab, als die Nachfrage in Erwartung weiterer umfangreicher Verkäufe Südafrikas sowie bei stabileren politischen Verhältnissen in Frankreich und extrem hohen Zinssätzen am Eurodollarmarkt zu sinken begann.

Von dem in den ersten Junitagen erreichten Tief von 40,6 Dollar erholte sich der Freimarktpreis wieder auf fast 42 Dollar Mitte Juli. Gegen Ende jenes Monats ließ ihn die Bekanntgabe der innerhalb der Zehner-Gruppe erzielten Einigung über die Schaffung von Sonderziehungsrechten erneut sinken. Anfang August lag er bei 41 Dollar je Unze, und etwa auf diesem Niveau hielt er sich bis Mitte Oktober. Von da an sank er rasch; um Mitte Januar 1970 hatte er ein Tief von 34,75 Dollar erreicht.

Die ausgeprägte Abschwächung des Goldmarktes im vierten Quartal war nicht den laufenden südafrikanischen Verkäufen zuzuschreiben. Ganz im Gegenteil stellte sich die Menge des in diesem Quartal insgesamt an den Markt gebrachten neuen Goldes auf weniger als 60 Prozent der Verkäufe sowohl vom zweiten als auch vom dritten Quartal. Vielmehr trafen mehrere Faktoren zusammen — die Ratifizierung und voraussichtliche Aktivierung des SZR-Planes, die Paritätsänderungen in Frankreich und Deutschland, die Verbesserung der Pfundposition und der anhaltend hohe Stand der Eurodollarzinssätze —, die die Nettonachfrage kräftig schrumpfen ließen.

Am Jahresende wurde eine Vereinbarung über die Politik des IWF in bezug auf seine Goldkäufe von Südafrika getroffen. Danach ist der Fonds bereit, von Südafrika Gold zu 35 Dollar je Unze (abzüglich einer Bearbeitungsgebühr) zu kaufen: 1. aus der laufenden Produktion in dem für die Deckung des laufenden südafrikanischen Devisenbedarfs erforderlichen Umfang, sobald der Freimarktpreis auf oder unter 35 Dollar je Unze sinkt; 2. unabhängig vom Freimarktpreis in dem Umfang, in dem pro Halbjahr der Devisenbedarf Südafrikas durch Verkauf seiner gesamten laufenden Produktion nicht gedeckt werden kann; 3. aus dem am 17. März 1968 vorhandenen monetären Goldbestand Südafrikas abzüglich des danach an Währungsbehörden verkauften Betrages eine vierteljährliche Höchstmenge von 35 Millionen Dollar.

Südafrika seinerseits hat sich zu einem „geregelten“ Absatz seiner laufenden Goldproduktion am Markt im vollen Ausmaß seines laufenden Devisenbedarfs verpflichtet. In diesem Zusammenhang hat Südafrika erklärt, daß es „keine ungewöhnlichen oder unüblichen Kreditgeschäfte mit dem Ausland oder sonstige Sondertransaktionen“ plant, die sich auf den Umfang der zur Deckung seines laufenden Devisenbedarfs eventuell erforderlichen Verkäufe neuen Goldes auswirken würden. Ferner beabsichtigen die südafrikanischen Stellen, wenn sie Gold außerhalb des Marktes verkaufen, „in der Praxis normalerweise solches Gold dem Fonds anzubieten“.

Kurz: durch die Vereinbarung wurde der Preis, den Südafrika für sein Gold erhält, nach unten hin faktisch auf 35 Dollar je Feinunze (abzüglich der vom Fonds berechneten Gebühr von $\frac{1}{4}$ Prozent) begrenzt. Für den Marktpreis gilt diese Begrenzung aber nicht. Tatsächlich lag der Marktpreis an einigen Tagen im

Januar 1970 um 25 Cents unter 35 Dollar je Unze. Von Ende Januar bis Mitte März hielt er sich etwa auf der Höhe der amtlichen Parität, und Anfang Mai befand er sich bei 36,2 Dollar je Unze. In den ersten drei Monaten des Jahres 1970 kaufte der Fonds von Südafrika Gold für rund 285 Millionen Dollar, was ungefähr der Produktion jenes Quartals entsprach. Da die Goldreserve Südafrikas im selben Zeitraum um 115 Millionen Dollar abnahm, muß es außerdem Gold in etwa diesem Betrag am Markt verkauft haben.

Weltgoldreserven

	Veränderung			Bestand Ende 1969
	1967	1968	1969	
Millionen US-Dollar				
Vereinigte Staaten	- 1 170	- 1 175	+ 970	11 860
Vereinigtes Königreich	- 650	+ 185	- 5	1 470
Übriges Westeuropa	+ 150	- 660	- 755	19 870
davon				
Belgien	- 45	+ 45	- 5	1 520
Dänemark	-	+ 10	- 25	90
Deutschland (BR)	- 65	+ 310	- 460	4 080
Frankreich	- 5	- 1 355	- 330	3 545
Irland	-	+ 55	- 40	40
Italien	- 15	+ 525	+ 35	2 955
Niederlande	- 20	- 15	+ 25	1 720
Portugal	+ 55	+ 155	+ 20	875
Schweden	-	+ 20	-	225
Schweiz	+ 250	- 465	+ 20	2 640
Sonstige	- 5	+ 55	+ 5	1 980
Kanada	- 30	- 150	+ 10	870
Japan	+ 10	+ 20	+ 60	415
Lateinamerika	+ 20	+ 35	+ 55	1 090
Naher Osten	+ 95	+ 270	- 35	1 055
Übriges Asien	+ 60	+ 40	- 20	730
Übriges Afrika	+ 95	+ 740	- 90	1 535
darunter				
Südafrika	- 55	+ 660	- 130	1 115
Sonstige Länder	+ 20	+ 125	+ 5	435
Alle Länder zusammen	- 1 400	- 570	+ 195	39 130
Internationale Institutionen	- 180	- 130	- 85	1 885
davon				
BIZ	- 200	+ 275	- 130	480
Europäischer Fonds	- 10	- 10	+ 25	55
IWF	+ 30	- 395	+ 20	2 310
Insgesamt	- 1 580	- 700	+ 110	41 015

Die amtlichen Goldreserven der westlichen Welt haben sich 1969, nachdem sie in den drei vorangegangenen Jahren um 2 325 Millionen Dollar abgenommen hatten, um 110 Millionen auf 41 015 Millionen Dollar erhöht. Hinter diesem geringen Zuwachs verbergen sich ziemlich große Einzelveränderungen in mehreren Ländern.

Am stärksten stieg der Goldbestand der Vereinigten Staaten, nämlich um 970 Millionen auf 11 860 Millionen Dollar, nachdem er in den beiden Vorjahren stark abgenommen hatte. Die Verkäufe beliefen sich auf 200 Millionen Dollar, die Käufe auf 1 170 Millionen. Darunter befanden sich Käufe von Deutschland, Frankreich und der BIZ im Betrage von 500 bzw. 325 und 200 Millionen Dollar.

In den anderen Ländern, in denen die Goldreserven aufgestockt wurden, waren die Erhöhungen in absoluten Beträgen jeweils sehr klein, aber im Verhältnis zum gesamten Goldbestand des betreffenden Landes manchmal doch ziemlich bedeutend. So wuchsen die Goldreserven in Japan um 60 auf 415 Millionen Dollar, in der Demokratischen Republik des Kongo um 42 auf 55 Millionen Dollar und in Argentinien um 25 auf 135 Millionen Dollar.

Den größten Rückgang hatten die zentralen Goldreserven Deutschlands, Frankreichs und Südafrikas zu verzeichnen. In Deutschland verringerte sich die Goldreserve um 460 auf 4 080 Millionen Dollar. In Frankreich sank sie um 330 auf 3 545 Millionen Dollar, was fast 1 700 Millionen Dollar weniger als der Höchststand war, den sie 1966–67 aufgewiesen hatte. Die Abnahme der südafrikanischen Goldreserve um 130 auf 1 115 Millionen Dollar folgte auf eine Vorjahreerhöhung um 660 Millionen. Im Gegensatz zu diesen drei Ländern, in denen die Goldverluste mit der Zahlungsbilanzentwicklung zusammenhingen, gab es zwei Länder, in denen ein verhältnismäßig starker Rückgang der zentralen Goldreserven mit einem Anwachsen der Gesamtreserven verbunden war, was auf ein abnehmendes Goldinteresse schließen ließ. In Irland nahmen die Gesamtreserven um 145 Millionen Dollar zu, aber die Goldreserven halbierten sich auf 40 Millionen Dollar; in Kuwait schrumpfte der zentrale Goldbestand um 35 auf 85 Millionen Dollar, während sich die Gesamtreserven leicht auf 180 Millionen Dollar erhöhten.

Bei den internationalen Institutionen stieg die negative Goldkassaposition der BIZ 1969 um 130 auf 480 Millionen Dollar. Im ersten Quartal sank sie um 65 Millionen Dollar, was mit der Umkehrung von Jahresultimotransaktionen zusammenhing, und im vierten Quartal erhöhte sie sich um 195 Millionen Dollar; in diesem Quartal verkaufte die BIZ Gold für 200 Millionen Dollar an das US-Schatzamt. Der Goldbestand des IWF wuchs per Saldo um 20 Millionen Dollar, obwohl der Fonds im Zusammenhang mit Ziehungen Frankreichs und des Vereinigten Königreichs Gold für 150 Millionen Dollar an Mitgliedsländer verkaufte.

Im ersten Quartal 1970 haben die Weltgoldreserven nach vorläufigen Anhaltspunkten schätzungsweise um 205 Millionen Dollar zugenommen. Der Anstieg der Goldreserven von Staaten wird auf 20 Millionen Dollar und der von internationalen Institutionen auf 185 Millionen Dollar geschätzt. Der Goldbestand des IWF erhöhte sich um 200 Millionen Dollar, wobei Goldkäufe für 285 Millionen Dollar von Südafrika Goldverkäufe an zwölf andere Mitgliedstaaten für insgesamt 100 Millionen Dollar gegenüberstanden. Bei den Goldbestandsveränderungen einzelner Länder war während des vergangenen Quartals eine Verringerung der Reserven Südafrikas und des Irak in Höhe von 115 bzw. 40 Millionen Dollar und eine Aufstockung der Bestände Japans und der Vereinigten Staaten um 55 bzw. 45 Millionen Dollar von Bedeutung.

Gesamtreserven

Die Gesamtreserven von Staaten, definiert als ihre Gold- und Devisenbestände und ihre Reservepositionen im IWF gemäß dessen Statistik, stiegen 1969 nur sehr geringfügig um 0,1 Milliarden Dollar (1967 und 1968: 1,7 bzw. 2,9 Milliarden

Dollar). Dabei ergaben sich aber innerhalb der Gesamtveränderung wesentliche Unterschiede. Die gesamten Länder-Goldreserven erhöhten sich 1969 um 0,2 Milliarden Dollar; 1967 und 1968 hatten sie infolge von Verkäufen des Goldpools an den Markt abgenommen (wobei die Abnahme 1968 durch die Ansammlung von Gold in den südafrikanischen Reserven gemildert wurde). Noch bemerkenswerter ist, daß die gesamten Devisenreserven, die in den beiden Vorjahren sehr kräftig gestiegen waren, leicht — um 0,3 Milliarden Dollar — zurückgingen.

Veränderung der Gesamtreserven 1967-1969

	Gold	Devisen	Reservepositionen im IWF	Insgesamt
	Millionen US-Dollar			
Alle Länder				
1967	- 1 400	+ 3 650	- 585	+ 1 665
1968	- 570	+ 2 725	+ 740	+ 2 895
1969	+ 195	- 290	+ 240	+ 145
Zehner-Gruppe				
1967	- 1 740	+ 3 080	- 480	+ 860
1968	- 2 060	+ 2 080	+ 465	+ 485
1969	+ 310	- 1 585	+ 135	- 1 140
Übrige Industrieländer				
1967	-	+ 100	- 125	- 25
1968	+ 965	+ 135	+ 180	+ 1 280
1969	- 160	+ 75	+ 85	-
Entwicklungsländer				
1967	+ 340	+ 470	+ 20	+ 830
1968	+ 525	+ 510	+ 95	+ 1 130
1969	+ 45	+ 1 220	+ 20	+ 1 285
Zehner-Gruppe ohne USA und Vereinigtes Königreich				
1967	+ 80	+ 1 810	- 575	+ 1 315
1968	- 1 070	+ 1 350	- 405	- 125
1969	- 655	- 950	- 900	- 2 505
Vereinigtes Königreich				
1967	- 650	+ 245	-	- 405
1968	+ 185	- 455	-	- 270
1969	- 5	+ 110	-	+ 105
Vereinigte Staaten				
1967	- 1 170	+ 1 025	+ 95	- 50
1968	- 1 175	+ 1 185	+ 870	+ 880
1969	+ 970	- 745	+ 1 035	+ 1 260

Analysiert man die Zunahme der Gesamtreserven nach Ländergruppen, so beruhte der außerordentlich geringe Umfang des Zuwachses von 1969 ausschließlich auf Vorgängen im industrialisierten Teil der Welt. Die Reserven der Entwicklungsländer hingegen erhöhten sich sogar noch etwas mehr als 1968, nämlich um 1,3 anstelle von 1,1 Milliarden Dollar, wobei allerdings im Gegensatz zu 1968 praktisch der gesamte Zuwachs auf die Devisenreserven entfiel.

Im industrialisierten Teil der Welt verringerte sich das Reservenwachstum in der Gruppe der „übrigen Industrieländer“ von 1,3 Milliarden Dollar 1968 auf

Null. Am meisten war hieran die Passivierung der südafrikanischen Zahlungsbilanz beteiligt.

Am stärksten kontrastierte die Reservenentwicklung von 1968 und 1969 in den Ländern der Zehner-Gruppe. In diesem Länderbereich sind die Goldreserven, nachdem sie 1968 um gut 2 Milliarden Dollar abgenommen hatten, im vergangenen Jahr um 0,3 Milliarden Dollar gestiegen, während die Devisenreserven, deren Anstieg 1968 den Goldverlust gerade ausgeglichen hatte, im vergangenen Jahr um 1,6 Milliarden Dollar schrumpften. Die zentralen Devisenbestände der Vereinigten Staaten sanken um 0,7 Milliarden Dollar, diejenigen des Vereinigten Königreichs wiesen einen bescheidenen Anstieg um 0,1 Milliarden Dollar auf, und in den anderen Ländern der Gruppe zusammengenommen verringerten sie sich um 1 Milliarde Dollar. Dabei nahmen allein die der Bundesrepublik um 1,1 Milliarden Dollar ab, während kleineren Rückgängen in Kanada und Italien etwas größere Erhöhungen in Belgien und Japan gegenüberstanden.

Zum Teil war der viel geringere Umfang des Wachstums der Gesamtreserven im Jahre 1969 dadurch bedingt, daß sich die Reservepositionen im IWF nur um 0,2 Milliarden Dollar vergrößerten (1968: 0,7 Milliarden). Das hing nicht etwa damit zusammen, daß der Fonds von den Mitgliedsländern per Saldo sehr viel weniger in Anspruch genommen worden wäre; aber die Nettoziehungen entfielen 1969 größtenteils auf drei europäische Länder — Deutschland, Belgien und Dänemark —, die alle drei nicht ihre Kredittranche, sondern ihre Reserveposition im Fonds in Anspruch nahmen. Diese Ziehungen hatten also keine Erhöhung des Gesamtbetrages der IWF-Reservepositionen, sondern nur eine Umschichtung dieser Positionen von den beanspruchenden zu den beanspruchten Ländern zur Folge.

Zusammensetzung der Veränderung der Gesamtreserven

	1967	1968	1969
	Millionen US-Dollar		
Veränderung der Gesamtreserven	+ 1 665	+ 2 895	+ 145
Gold	- 1 400	- 570	+ 195
Reservepositionen im IWF	- 585	+ 740	+ 240
aus:			
Goldbeiträgen	+ 35	+ 50	+ 30
Ziehungen innerhalb der Kredittranche	- 620	+ 690	+ 210
Devisen aus Sondertransaktionen	+ 5 030	+ 4 170	- 2 590
Nichtmarktfähige Bonds der US-Regierung	+ 420	+ 1 850	- 450
Zentralbankfazilitäten (Schätzung)	+ 4 120	+ 2 320	- 2 140
Bestand des Vereinigten Königreichs an Dollarpapieren	+ 490	-	-
Sonstige Devisen (als Rest errechnet)	- 1 380	- 1 445	+ 2 300

Der wesentliche Grund für den nur unbedeutenden Anstieg der Weltreserven im Jahr 1969 war jedoch, daß die gesamten Devisenreserven im Laufe des Jahres leicht schrumpften. Und dies wiederum lag daran, daß die Sondertransaktionen,

die in den Jahren 1967 und 1968 zwischen Währungsbehörden abgeschlossen worden waren und die in beträchtlichem Umfang Devisenreserven hatten entstehen lassen, in großem Maßstab rückgängig gemacht wurden. Die Vernichtung von Devisenreserven durch Rückzahlung von Zentralbankkrediten kann für 1969 auf 2,1 Milliarden Dollar geschätzt werden. In diesem Zusammenhang ist daran zu erinnern, daß die Hilfe, die die Vereinigten Staaten anderen Ländern gewähren bzw. von ihnen zurückerhalten, in den Reservestatistiken doppelt berücksichtigt wird, da sowohl die gewährten bzw. zurückerhaltenen Dollarbeträge als auch die entsprechenden Veränderungen in den US-Reserven gezählt werden müssen.

Die 1969 verzeichnete erhebliche Wachstumsverlangsamung bei den Gesamtreserven fiel also mit einer im Vergleich zu früheren Jahren normaleren Entwicklung sowohl der Gold- als auch der Devisenreserven zusammen. In diesem Sinn war es ein Wandel zum Besseren. Gleichzeitig trat dadurch aber deutlich zutage, daß es noch keine quasiautomatische Regelung gibt, die ein kontinuierliches Wachstum der Gesamtreserven gewährleisten würde. Diese Lücke soll nun insbesondere durch die Sonderziehungsrechte gefüllt werden, deren erste Zuteilung am 1. Januar 1970 erfolgte.

Die Aktivierung der Sonderziehungsrechte

Auch wenn die Sonderziehungsrechte die internationale Währungslage unmittelbar zunächst noch nicht so sehr beeinflussen wie die in Kapitel I dargelegten Veränderungen der außenwirtschaftlichen Position mehrerer großer Länder, so ist ihre Aktivierung potentiell doch die wichtigste Neuorientierung des Währungssystems seit Bretton Woods. Die Änderung des IWF-Abkommens, durch die die SZR-Fazilität geschaffen wurde, trat am 28. Juli 1969 in Kraft, nachdem sie von den erforderlichen drei Fünfteln der Fonds-Mitglieder, die vier Fünftel der Gesamtstimmzahl des Fonds auf sich vereinigen, ratifiziert worden war. In der Jahresversammlung des Fonds im Oktober 1969 wurde beschlossen, in den drei Jahren 1970–1972 Sonderziehungsrechte im Betrage von insgesamt 9,5 Milliarden Dollar zuzuteilen, und zwar 3,5 Milliarden 1970 und je 3 Milliarden Dollar in den beiden darauffolgenden Jahren. Eine erste Zuteilung von Sonderziehungsrechten für rund 3,4 Milliarden Dollar an 104 Mitglieder wurde am 1. Januar 1970 vorgenommen.

Der Entschluß, den SZR-Plan in die Wirklichkeit umzusetzen, beruhte auf der allgemeinen Überzeugung, daß ein weltweiter Bedarf nach Ergänzung der Währungsreserven besteht. Für diesen Bedarf wurden zwei allgemeine Indikatoren angeführt: die zunehmende Beschränkung des internationalen Verkehrs, insbesondere des Kapitalverkehrs, in den letzten Jahren; und der zunehmende Rückgriff auf internationale Kreditfazilitäten zur Finanzierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten und zur Aufrechterhaltung des Reservenwachstums.

Gemäß dem SZR-Plan muß als Voraussetzung für die erste Zuteilung nicht nur ein weltweiter Bedarf nach Ergänzung der Währungsreserven festgestellt sein, sondern darüber hinaus sind als besondere Erwägungen in Betracht zu ziehen, daß „ein besseres Gleichgewicht der Zahlungsbilanzen erreicht“ und „ein besseres

Funktionieren des Anpassungsprozesses in der Zukunft wahrscheinlich“ ist. Diese Erwägungen bezogen sich insbesondere auf die anhaltenden Defizite der Vereinigten Staaten und Großbritanniens. Im Sommer 1969 war zwar noch nicht sicher, daß diese Länder ein besseres Gleichgewicht ihrer Zahlungsbilanz erreichen würden, doch hielt man es für unwahrscheinlich, daß ihre diesbezüglichen Bemühungen durch die erste Zuteilung von Sonderziehungsrechten geschwächt werden würden. Man war sich auch darüber im klaren, daß eine wirksame Normalisierung der Zahlungsbilanzen dieser Länder behindert werden würde, wenn andere Länder wegen unzureichend wachsender Weltreserven zu Gegenmaßnahmen greifen müßten. In diesem Zusammenhang war bezeichnend, daß nur wenige Länder bereit zu sein schienen, eine erhebliche Schrumpfung ihrer Währungsreserven hinzunehmen. Aufgrund dieser Erwägungen kam man zu dem Schluß, daß es im Hinblick sowohl auf die Erreichung eines besseren Gleichgewichts der Zahlungsbilanzen als auch auf ein besseres Funktionieren des Anpassungsprozesses zu vertreten war, mit der Zuteilung von Sonderziehungsrechten schon bald zu beginnen. Die noch bestehenden Zweifel in bezug auf den Realitätsgehalt dieser Erwägungen führten aber dazu, daß für die erste Zuteilungsperiode eine dreijährige anstelle der normalerweise vorgesehenen fünfjährigen Dauer festgelegt wurde. Damit ist gewährleistet, daß die praktische Anwendung der Sonderziehungsrechte in einem früheren Zeitpunkt überprüft werden muß, und Gelegenheit zu allen gerechtfertigt erscheinenden Änderungen gegeben.

Der für die erste Zuteilungsperiode vorgesehene Gesamtbetrag von 9,5 Milliarden Dollar war ein Kompromiß zwischen unterschiedlichen Standpunkten. Es wurden Prognosen sowohl für den künftigen Bedarf an Reserven als auch für das Ausmaß seiner möglichen Deckung durch den Gesamtzuwachs an traditionellen Reservemedien gestellt. Dabei traten aber nicht nur die mit jeder Prognose verbundenen Ungewißheiten, sondern auch Meinungsverschiedenheiten darüber zutage, was unter Weltbedarf an Reserven zu verstehen ist. Die Beträge, auf die man sich schließlich einigte, entsprechen einem Kompromiß zwischen der Überzeugung, daß das Reservenwachstum seit einiger Zeit unzureichend ist und die ersten Zuteilungen deshalb großzügig bemessen werden sollten, und der Überzeugung, daß mehr Zurückhaltung am Platze sei, bis genügend Erfahrungen über die Wirkung der Sonderziehungsrechte in der Praxis gewonnen sind.

Im ersten Quartal der Geltung des Systems wurden SZR von 29 Ländern im Gesamtbetrag von 301 Millionen Dollar verwendet. Hiervon entfiel ein Betrag von 105 Millionen Dollar auf das Vereinigte Königreich und der Rest größtenteils auf 26 weniger entwickelte Länder. Zwölf Länder verwendeten die ihnen zugeteilten SZR zu mindestens 70 Prozent, weitere acht Länder zu 25–50 Prozent. Was die Empfängerländer betrifft, so gingen in dem genannten Quartal SZR für insgesamt 153 Millionen Dollar an zwanzig Teilnehmerländer, davon SZR für 141 Millionen Dollar an zwölf Industrieländer, worunter sich die Vereinigten Staaten mit einem Zugang in Höhe von 53 Millionen Dollar befanden. SZR für 148 Millionen Dollar gingen an den IWF — teils für Währungsrückkäufe, teils zur Begleichung laufender Verpflichtungen gegenüber dem IWF.

Devisenbilanzen

Vereinigte Staaten. Betrachtet man das Jahr 1969 als Ganzes, so war die erweiterte Devisenbilanz der Vereinigten Staaten vor allem dadurch gekennzeichnet, daß die US-Banken über ihre Auslandsniederlassungen 7 Milliarden Dollar am Eurodollarmarkt aufnahmen. Dies war der Hauptgrund für den Zuwachs der liquiden US-Verbindlichkeiten gegenüber nichtamtlichen ausländischen Stellen um 8,8 Milliarden Dollar, der zur Folge hatte, daß der Saldo der zentralen Reservetransaktionen wie schon im Vorjahr positiv war, obwohl die Zahlungsbilanz nach dem Liquiditätskonzept einen Passivsaldo von 7,1 Milliarden Dollar aufwies.

Aufgrund bestimmter statistischer Besonderheiten, die in Kapitel III dieses Berichts erklärt werden, brachte der Saldo der Liquiditätsbilanz von 1969 den Umfang des eigentlichen Zahlungsbilanzdefizits nicht genau zum Ausdruck. Gleichzeitig wurde der Saldo der zentralen Reservetransaktionen wegen bestimmter statistischer Begrenzungen nicht genau durch die Veränderung der zentralen US-Reserven plus erfaßten Verbindlichkeiten gegenüber amtlichen ausländischen Stellen wiedergegeben. Dieser Saldo war im Betrage von 2,7 Milliarden Dollar positiv. Er setzte sich aus einem Reservenanstieg um 1,2 Milliarden Dollar und einer Verringerung der Verbindlichkeiten gegenüber amtlichen ausländischen Stellen um 1,5 Milliarden Dollar zusammen. Diese letztgenannte Zahl würde darauf schließen lassen, daß die amtlichen ausländischen Stellen ihre Dollarguthaben 1969 um 1,5 Milliarden Dollar abgebaut haben. Demgegenüber läßt sich aber den Angaben über die dem IWF gemeldeten Devisenreserven und den bekannten Veränderungen der zentralen Nichtdollar-Devisenreserven entnehmen, daß die gesamten zentralen Dollarbestände des Auslands sich 1969 nicht sehr verändert haben dürften. Die Diskrepanz erklärt sich dadurch, daß in die US-Meldungen von Verbindlichkeiten gegenüber amtlichen ausländischen Stellen nur diejenigen amtlichen Dollarguthaben einbezogen sind, die das Ausland bei Banken in den Vereinigten Staaten besitzt. Infolgedessen muß es 1969 einen ausgeprägten Anstieg der Dollarreserven bei Banken außerhalb der Vereinigten Staaten gegeben haben, der in der US-Statistik in der sehr kräftigen Erhöhung der Verbindlichkeiten gegenüber nichtamtlichen ausländischen Stellen inbegriffen ist. Der statistische Aktivsaldo der zentralen Reservetransaktionen von 2,7 Milliarden Dollar gibt daher von der tatsächlichen Verbesserung der zentralen Währungsposition der Vereinigten Staaten während des Jahres 1969 ein viel zu günstiges Bild.

Betrachtet man die in der Statistik erscheinenden zentralen Reservetransaktionen im einzelnen, so fällt auf der Aktivseite auf, daß sich die Zusammensetzung der US-Reserven verbessert hat. Der Goldbestand erhöhte sich um 970 Millionen Dollar, und die zentralen Bestände an konvertierbaren Devisen, die zum allergrößten Teil den Gegenwert der kurzfristigen US-Hilfe an ausländische Währungsbehörden darstellen, verringerten sich um 815 Millionen Dollar, da Großbritannien und Frankreich solche Währungshilfe zurückzahlten. Ganz anders war die Entwicklung 1968 verlaufen; damals hatten die Vereinigten Staaten Gold im Wert von 1 175 Millionen Dollar verloren und ihre zentralen Devisenbestände um 1 185 Millionen Dollar erhöht. Zur günstigen Entwicklung der Gold- und Devisenbestände kam 1969 eine an die Vorjahresentwicklung anknüpfende weitere Verbesserung der dritten

Vereinigte Staaten: Erweiterte Devisenbilanz¹

	1968	1969					1970
		Ganzes Jahr	I	II	III	IV	
Millionen US-Dollar (+ = Zunahme der Forderungen, Abnahme der Verbindlichkeiten)							
Reserven	+ 880	+ 1 190	+ 50	+ 300	+ 685	+ 155	+ 385
davon							
Gold	-1 175	+ 970	- 55	+ 320	+ 10	+ 695	+ 45
Devisen	+1 185	- 815 ²	+ 75	- 245	+ 440	-1 085	- 830
Sonderziehungsrechte	-	-	-	-	-	-	+ 920
IWF-Goldtranche- position	+ 870	+ 1 035	+ 30	+ 225	+ 235	+ 545	+ 250
Verbindlichkeiten gegen- über amtlichen aus- ländischen Stellen . . .	+ 760	+ 1 520	+ 1 660	+ 905	-1 730	+ 685	-2 315
davon							
Liquid	+3 100	+ 525	+ 1 705	+ 540	-2 240	+ 520	-2 740
Nichtliquid	-2 340	+ 995	- 45	+ 365	+ 510	+ 165	+ 425
Saldo der zentralen Reservetransaktionen . .	+1 640	+2 710	+1 710	+1 205	-1 045	+ 840	-1 930
abzüglich							
Nichtliquide Verbind- lichkeiten gegenüber amtlichen aus- ländischen Stellen . . .	-2 340	+ 995	- 45	+ 365	+ 510	+ 165	+ 425
Veränderung der zentralen liquiden Reserveposition.	+3 980	+1 715	+1 755	+ 840	-1 555	+ 675	-2 355
zuzüglich							
Verbindlichkeiten gegenüber nichtamtlichen aus- ländischen Stellen . . .	-3 810	-8 775	-3 025	-4 655	-1 420	+ 325	+1 620
Saldo nach Liquiditäts- konzept.	+ 170	-7 060	-1 270	-3 815	-2 975	+1 000	- 735

¹ Vgl. Anmerkung zur Tabelle auf Seite 93. ² Die obige Tabelle weist die Verringerung der zentralen US-Devisenbestände im Jahr 1969 um 70 Millionen Dollar größer aus als die Tabelle auf Seite 127, da in ihr nicht die Auswirkung der DM-Aufwertung auf diese Bestände enthalten ist.

Komponente der US-Reserven, also der Goldtrancheposition im IWF, um 1 035 Millionen Dollar auf einen Rekordumfang von 2 325 Millionen Dollar am Jahresende.

Auf der Passivseite entfiel die Verringerung der Verbindlichkeiten nach der in Kapitel III erwähnten Einstellung der zur Verbesserung der Zahlungsbilanzoptik vorgenommenen Operationen vor allem auf die nichtliquide Komponente. Die Bestände amtlicher ausländischer Stellen an befristeten Dollareinlagen und Depositenzertifikaten mit mehr als einjähriger Gesamtlaufrzeit schrumpften während des Jahres 1969 um 835 Millionen Dollar. Daneben sanken die nichtliquiden zentralen Verbindlichkeiten auch dadurch, daß sich die Bestände amtlicher ausländischer Stellen an nichtmarktfähigen mittelfristigen US-Staatsschuldverschreibungen, einschließlich der von der Export-Import-Bank ausgegebenen Beteiligungszertifikate, um 365 Millionen Dollar verringerten.

Im ersten Quartal 1970 war — vor Saisonbereinigung — sowohl die Liquiditätsbilanz als auch die Bilanz der zentralen Reservetransaktionen passiv. Die

Defizite betragen 0,7 bzw. 1,9 Milliarden Dollar, wenn man die erste SZR-Zuteilung berücksichtigt, und 1,6 bzw. 2,8 Milliarden Dollar ohne Berücksichtigung dieser Zuteilung. Daß die Bilanz der zentralen Reservetransaktionen viel ungünstiger abschloß als die Liquiditätsbilanz, lag daran, daß — im Gegensatz zur Entwicklung während fast des ganzen Jahres 1969 — kurzfristige Gelder abflossen, mit dem Ergebnis, daß die liquiden Verbindlichkeiten der amerikanischen Banken gegenüber nichtamtlichen ausländischen Stellen um 1,6 Milliarden Dollar abnahmen. Hierunter befand sich ein Betrag von 1 Milliarde Dollar, den US-Banken zur Rückzahlung von früher erhaltenen Krediten ihrer Auslandsniederlassungen verwendeten. Da die Vereinigten Staaten SZR für 0,9 Milliarden Dollar erhielten und die Dollarbestände amtlicher ausländischer Stellen um 2,3 Milliarden Dollar zunahmen, konnten die Vereinigten Staaten trotz der beträchtlichen Höhe des auf der Basis der zentralen Reservetransaktionen ermittelten Defizits ihre Bruttoreserven um 0,4 Milliarden Dollar aufstocken.

Vereinigtes Königreich. Die Verbesserung der britischen Zahlungsbilanz und der Pfundposition, die 1969 eintrat und sich im ersten Quartal 1970 fortsetzte, ermöglichte es den britischen Behörden, ihre Auslandsverbindlichkeiten in großem Umfang abzutragen. In diesen fünfzehn Monaten wurden die kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden um 3 780 Millionen Dollar

Vereinigtes Königreich: Erweiterte Devisenbilanz

	Ganzes Jahr	1969				1970
		I	II	III	IV	I
Millionen US-Dollar (+ = Zunahme der Forderungen, Abnahme der Verbindlichkeiten)						
Zentrale Währungsposition						
Reserven	+ 110	+ 50	- 25	- 10	+ 95	- 125
Sonderziehungsrechte	-	-	-	-	-	+ 305
Rückzahlungen an:						
ausländische Währungsbehörden	+ 1 605	+ 280	+ 520	- 125	+ 930	+ 2 175
<i>in Pfund</i>	+ 1 460	+ 150	+ 735	- 30	+ 605	.
<i>in Fremdwährung</i>	+ 145	+ 130	- 215	- 95	+ 325	.
IWF	+ 25	+ 300	- 325	+ 25	+ 25	+ 250
Zusammen	+ 1 740	+ 630	+ 170	- 110	+ 1 050	+ 2 605
Nichtzentrale Devisenposition						
Sonstige Pfundverbindlichkeiten	- 700	- 305	- 150	+ 210	- 455	.
<i>gegenüber dem Sterlingraum</i>	- 655	- 450	- 85	+ 120	- 240	.
<i>gegenüber dem Nichtsterlingraum</i>	+ 90	+ 175	- 65	+ 120	- 140	.
<i>gegenüber internationalen Institutionen</i>	- 135	- 30	-	- 30	- 75	.
Pfundforderungen britischer Banken gegenüber dem Ausland	+ 695	+ 130	+ 210	+ 140	+ 215	.
Verbindlichkeiten britischer Banken in Fremdwährungen (netto)	+ 115	+ 25	+ 35	+ 85	- 30	.
Verbindlichkeiten britischer Banken in Währungen des überseeischen Sterlingraums (netto)	- 5	- 15	+ 25	- 30	+ 15	.
Verschiedenes	- 480	- 240	- 65	- 5	- 170	.
Zusammen	- 375	- 405	+ 55	+ 400	- 425	.
Gesamtbilanz	+ 1 365	+ 225	+ 225	+ 290	+ 625	.

reduziert, von denen mehr als die Hälfte allein auf das erste Quartal 1970 entfiel, und der IWF erhielt Rückzahlungen im Betrage von 275 Millionen Dollar. Dazu wuchsen die zentralen Forderungen um 290 Millionen Dollar, wobei der gesamte Zuwachs von den Sonderziehungsrechten bestritten wurde, während sich die Gold- und Dollarreserven in diesen fünfzehn Monaten sogar leicht verminderten.

Der Überschuß der zentralen Finanzierungstransaktionen des ganzen Jahres 1969 betrug 1 740 Millionen Dollar. Davon gingen 1 365 Millionen Dollar auf den Zahlungsbilanzüberschuß zurück. Die restlichen 375 Millionen Dollar stammten aus nichtzentralen Finanzierungstransaktionen. Sie waren im wesentlichen der Saldo der folgenden drei Vorgänge: die Pfundguthaben des Auslands (ohne Gegenwert der Zentralbankhilfe) erhöhten sich um 700 Millionen Dollar; per Saldo 480 Millionen Dollar flossen im Rahmen „verschiedener“ Kapitaltransaktionen zu; andererseits stiegen die Pfundforderungen britischer Banken gegenüber dem Ausland um 695 Millionen Dollar.

Am stärksten erhöhten sich die Pfundguthaben im Sterlingraum, nämlich um 655 Millionen Dollar. Zu einem nicht geringen Teil war hierfür die Zahlungsbilanzentwicklung der Länder dieses Raumes bestimmend, aber daneben vergrößerten sie auch den Pfundanteil in den Reserven. Die gesamten zentralen Reserven des Sterlingraums erhöhten sich 1969 um 930 Millionen Dollar, von denen schätzungsweise 695 Millionen Dollar unter die Garantien vom September 1968 fallen.

Die „verschiedenen“ Kapitalzuflüsse hatten den ungewöhnlich großen Umfang von 480 Millionen Dollar. Dieser Saldo enthält allein schon Importkredite von schätzungsweise 670 Millionen Dollar. Solche Kredite wurden weitgehend in der ersten Jahreshälfte im Zusammenhang mit der Einführung der Importdepotpflicht im November 1968 aufgenommen.

Die in der erweiterten Devisenbilanz erfaßten Exportkredite haben sich 1969 schätzungsweise um den gleichen Betrag wie die Importkredite erhöht, also um 670 Millionen Dollar. Hauptsächlich diese Exportkredite waren dafür bestimmend, daß die Pfundforderungen der britischen Banken gegenüber dem Ausland um weitere 695 Millionen Dollar stiegen; hiervon entfielen fast drei Viertel auf den Zuwachs an Forderungen gegen Länder außerhalb des Sterlingraums.

Betrachtet man die nichtzentralen Finanzierungsvorgänge im Jahresverlauf, so ergibt sich, daß die Ergebnisse von Quartal zu Quartal sehr unterschiedlich waren. Das beruhte hauptsächlich auf Schwankungen im Umfang der ausländischen Pfundguthaben und der „verschiedenen“ Kapitalzuflüsse. Dagegen erhöhten sich die Pfundforderungen der britischen Banken gegenüber dem Ausland ziemlich gleichmäßig von Quartal zu Quartal, worin der Anstieg der Exporte und der Exportkredite zum Ausdruck kam. Im ersten Quartal war sowohl der Zufluß durch „verschiedene“ Kapitaleistungen als auch der Anstieg der ausländischen Pfundguthaben beträchtlich. Die „verschiedenen“ Kapitaleistungen spiegelten ziemlich genau die ersten Wirkungen der Importdepotregelung wider, unter deren Einfluß die in Anspruch genommenen Einfuhrkredite im ersten Quartal den hohen Stand von 265 Millionen Dollar erreichten. Die ausländischen Pfundguthaben (soweit sie nicht auf Währungsstützungsoperationen zurückgehen) stiegen

um 305 Millionen Dollar, und zwar dabei allein schon diejenigen des Sterlingraums um 450 Millionen Dollar, was zum Teil saisonbedingt war, aber auch damit zusammenhing, daß die Länder dieses Raums infolge der Garantien vom September 1968 wieder in größerem Umfang Sterlingreserven hielten. Im zweiten und dritten Quartal verringerten sich die „verschiedenen“ Kapitalzuflüsse sehr stark, obwohl im zweiten Quartal ebensoviel Importkredit in Anspruch genommen wurde wie im ersten. Gleichzeitig nahmen die Pfundguthaben des Sterlingraums saisonbedingt im zweiten Vierteljahr nicht mehr so rasch zu und im dritten sogar um 120 Millionen Dollar ab. Die Pfundguthaben außerhalb des Sterlingraums sanken im dritten Quartal ebenfalls um 120 Millionen Dollar, was zweifellos mit den in bezug auf die internationale Währungslage bestehenden Ungewißheiten zusammenhing. Im letzten Quartal des Jahres erhöhten sich dann sowohl die Pfundguthaben als auch die „verschiedenen“ Kapitalzuflüsse sehr beträchtlich. Im einzelnen wuchsen dabei die Pfundguthaben des Sterlingraums wieder um 240 Millionen Dollar, und dazu stiegen auch die Pfundguthaben außerhalb des Sterlingraums (ohne den Gegenwert der Währungshilfe) um 140 Millionen Dollar, worin zum Ausdruck kam, daß der britischen Währung wieder Vertrauen entgegengebracht wurde. Zu den „verschiedenen“ Kapitalzuflüssen dieses Quartals gehörte auch die Inanspruchnahme von Importkrediten im Betrage von 130 Millionen Dollar, was mit der nach wie vor äußerst angespannten Kreditlage im Inland zusammenhing.

Frankreich. Das französische Zahlungsbilanzdefizit der ersten neun Monate von 1969 wurde im Anfangsquartal des Jahres ganz anders finanziert als in den beiden darauffolgenden Quartalen. Im ersten Quartal, in dem das Zahlungsbilanzdefizit 560 Millionen Dollar betrug, verringerten die Kreditinstitute ihre Devisenposition um 745 Millionen Dollar, so daß die zentrale Währungsposition um 185 Millionen Dollar zunehmen konnte. Der Abbau der Auslandsposition der Banken ging im wesentlichen auf eine Weisung der Bank von Frankreich vom Januar zurück, wonach alle Banken mit Nettodevisenforderungen gegenüber dem Ausland ihre Position bis Ende April ausgleichen und alle Banken mit Nettodevisenverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland deren Umfang mindestens beibehalten mußten.

Frankreich: Erweiterte Devisenbilanz

	1969		
	I	II + III	IV
	Millionen US-Dollar (+ = Zunahme der Forderungen, Abnahme der Verbindlichkeiten)		
Zentrale Währungsposition	+ 185	-1 485*	+ 200*
davon			
Reserven	- 215	+ 20	- 175
IWF-Kredittranche	—	- 500	—
Sonstige Forderungen (netto)	+ 400	-1 005*	+ 375*
Devisenposition der Kreditinstitute	- 745	+ 115*	+ 50*
Gesamtbilanz	- 560	-1 370*	+ 250*

* Vorläufige Schätzungen der BIZ.

Die Banken kamen dieser Weisung teils durch Abbau ihrer Fremdwährungsforderungen gegenüber dem Ausland, teils durch Aufnahme von Fremdwährungskrediten im Ausland nach. Ihre Fremdwährungsforderungen gegenüber dem Ausland sanken im ersten Quartal um 295 Millionen Dollar, und ihre Fremdwährungsverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland stiegen im selben Zeitraum um 390 Millionen Dollar.

Im zweiten und dritten Quartal war die Finanzierung völlig anders; das Zahlungsbilanzdefizit kam nun ziemlich genau darin zum Ausdruck, daß die zentrale Währungsposition abnahm. Von Bedeutung waren hierbei die Inanspruchnahme von Zentralbankfazilitäten in beträchtlichem Umfang und eine IWF-Ziehung von 500 Millionen Dollar im September.

Im vierten Quartal, in dem die Zahlungsbilanz einen Überschuß aufwies, verwendeten die französischen Stellen den Devisenzufluß zusammen mit 175 Millionen Dollar aus den Reserven zur Rückzahlung von Verbindlichkeiten gegenüber Zentralbanken. In den ersten Monaten des Jahres 1970 nahm die zentrale Währungsposition abermals erheblich zu. Dies gestattete den Behörden in Verbindung mit einer weiteren IWF-Ziehung von 485 Millionen Dollar, alle noch ausstehenden Verbindlichkeiten gegenüber Zentralbanken bis April zurückzuzahlen und darüber hinaus auch noch ein wenig die Reserven zu erhöhen.

Bundesrepublik Deutschland. Im Berichtszeitraum hatte die zentrale Währungsposition und in geringerem, aber nicht unbedeutendem Umfang auch die Devisenposition der Kreditinstitute weite Ausschläge zu verzeichnen.

Im ersten Quartal 1969 ergab sich neben einem Defizit von 635 Millionen Dollar in der Gesamtbilanz noch ein Nettogeldabfluß über die Banken in Höhe von 1 180 Millionen Dollar. Dieser Abfluß kam hauptsächlich dadurch zustande, daß das Ausland seine DM-Guthaben bei deutschen Banken in Umkehrung des im Vorquartal gegebenen Trends, der vor allem durch die Devisenkrise vom November 1968 beeinflußt gewesen war, um 720 Millionen Dollar verringerte. Dazu erhöhten sich die DM-Auslandsforderungen der Banken um 225 Millionen Dollar. Die zentrale Währungsposition verschlechterte sich in diesem Quartal um 1 815 Millionen Dollar, wobei die Devisenreserven um 1 530 Millionen Dollar sanken.

Bundesrepublik Deutschland: Erweiterte Devisenbilanz

	1969			1970
	I	II+III	IV	I
	Millionen US-Dollar (+ = Zunahme der Forderungen, Abnahme der Verbindlichkeiten)			
Zentrale Währungsposition	- 1 815	+ 3 730	- 4 920	+ 355
Goldbestand	-	+ 55	- 515	-
Frei konvertierbare Währungen	- 1 530	+ 3 735	- 3 350	+ 560
Sonderziehungsrechte	-	-	-	+ 220
Sonstige Reserveforderungen	- 95	+ 75	- 220	- 500
Reserveposition im IWF	- 160	+ 110	- 1 160	-
Sonstige Forderungen (netto)	- 30	- 245	+ 325	+ 75
Devisenposition der Kreditinstitute	+ 1 180	- 1 135	- 1 230	- 415
Gesamtbilanz	- 635	+ 2 595	- 6 150	- 60

Im Zeitraum des zweiten und dritten Quartals, der die Mittelzuflüsse von April–Mai und August–September umfaßt, ergab sich in der Gesamtbilanz ein Überschuß von 2 595 Millionen Dollar. Im dritten Quartal nahmen auch die Banken 1 045 Millionen Dollar herein, wobei sie ihre DM-Auslandsforderungen um 460 Millionen Dollar verringerten und das Ausland seine DM-Guthaben bei deutschen Banken um 430 Millionen Dollar erhöhte. Die zentrale Währungsposition wuchs daher im zweiten und dritten Quartal zusammengenommen um 3 730 Millionen Dollar; fast genau diesen Umfang hatte der Zuwachs bei den Devisenreserven. Wie bereits auf Seite 7 erwähnt, wurde der Reservenzuwachs zum Teil wieder ins Ausland zurückgeleitet, und zwar direkt in das Vereinigte Königreich und nach Frankreich sowie indirekt über die BIZ in andere Länder, die die Wirkungen des deutschen Überschusses zu spüren bekamen.

Im vierten Quartal ergab sich ein Zahlungsbilanzdefizit von 6 150 Millionen Dollar. Die Banken, die dadurch und im Zusammenhang mit der daraus resultierenden Ausweitung ihrer Kreditfähigkeit im Inland unter starken Liquiditätsdruck gerieten, verringerten ihre Devisenposition um 1 230 Millionen Dollar. Von zentraler Seite war in diesem Quartal ein Betrag von 4 920 Millionen Dollar zu finanzieren. Auch diesmal entfiel die Finanzierung größtenteils auf die Beanspruchung der Devisenreserven; sie nahmen um 3 350 Millionen Dollar ab, wobei auch die vorangegangenen Recycling-Operationen aufgelöst wurden. Weitere zentrale Finanzierungstransaktionen waren der Verkauf von Gold für 500 Millionen Dollar an die Vereinigten Staaten, die Verringerung der deutschen Forderungen gegen den IWF um 1 160 Millionen Dollar und die Einlösung von nichtmarktfähigen DM-Schuldverschreibungen des amerikanischen Schatzamtes im Betrage von 215 Millionen Dollar.

Im ersten Quartal 1970 war das Zahlungsbilanzdefizit sehr viel niedriger. Unter Berücksichtigung der ersten deutschen SZR-Zuteilung von 200 Millionen Dollar machte es nur 60 Millionen Dollar aus; ohne SZR betrug es 260 Millionen Dollar. Die Devisenposition der Banken verschlechterte sich um weitere 415 Millionen Dollar, und die zentrale Währungsposition nahm um 355 Millionen Dollar zu. Die deutschen Stellen lösten wiederum nichtmarktfähige Schuldverschreibungen des amerikanischen Schatzamtes ein, und zwar diesmal im Betrage von 540 Millionen Dollar, so daß zum SZR-Zugang noch ein Anstieg der Devisenreserven um 560 Millionen Dollar hinzukam.

Italien. Die kräftige Verschlechterung der italienischen Zahlungsbilanz im Jahre 1969 auf ein Defizit von 1 175 Millionen Dollar fand in der erweiterten Devisenbilanz ihren Niederschlag in einer Verringerung der Nettoauslandsforderungen der Banken um 660 Millionen Dollar und der zentralen Währungsposition um 515 Millionen Dollar.

Am stärksten verminderten sich die Nettoauslandsforderungen der Kreditinstitute dabei im zweiten Quartal. Im ersten Quartal hatte ein durch die höheren Auslandszinsen bewirkter Kapitalabfluß die zentrale Währungsposition um 380 Millionen Dollar reduziert. Im März wurden die Kreditinstitute aufgefordert, ihre Devisenposition, die Ende Januar einen Forderungssaldo von reichlich 800 Millionen Dollar aufgewiesen hatte, bis zur Jahresmitte auszugleichen. Daraufhin

Kontinentaleuropäische Länder, Kanada und Japan: Währungsposition

	Jahres- ende	Gold und Devisen (netto)	IWF- und AKV- Netto- position	Gesamte zentrale Wäh- rungs- position	Devisen- position der Ge- schäfts- banken	Gesamte Wäh- rungs- position	Veränderung (+ = Zunahme der Forderungen, Abnahme der Verbindlichkeiten)	
							Zentrale Wäh- rungs- position	Position der Ge- schäfts- banken
Millionen US-Dollar								
Belgien	1968	2 155	300	2 455	- 735	1 720	- 280	+ 60
	1969	2 410	155	2 565	- 675	1 890	+ 110	+ 60
Dänemark	1968	340	85	425	65	490	- 85	+ 75
	1969	425	-	425	- 10	415	-	- 75
Deutschland (BR)	1968	8 815	1 515	10 330	235	10 565	+ 1 735	- 615 ¹
	1969	7 155	305	7 460	- 1 080	6 380	- 3 005 ¹	- 1 185 ¹
Finnland	1968	350	-	350	- 110	240	+ 245	- 5
	1969	300	40	340	- 50	290	- 10	+ 60
Frankreich	1968	3 270	-	3 270	- 60	3 210	- 3 705	+ 500
	1969	2 670 ²	- 500	2 170 ²	- 640 ²	1 530 ²	- 1 100 ²	- 580 ²
Griechenland	1968	295	25	320	10	330	+ 35	-
	1969	290	25	315	10	325	- 5	-
Irland	1968	495	45	540	180	720	+ 105	- 135
	1969	630	60	690	45	735	+ 150	- 135
Island	1968	25	- 5	20	- 10	10	- 10	-
	1969	35	- 10	25	-	25	+ 5	+ 10
Italien	1968	4 645	895	5 540	735	6 275	- 135	+ 720
	1969	4 160	865	5 025	75	5 100	- 515	- 660
Niederlande	1968	1 950	500	2 450	- 90	2 360	- 165	+ 65
	1969	2 070	440	2 510	-	2 510	+ 60	+ 90
Norwegen	1968	625	70	695	105	800	+ 35	+ 115
	1969	615	85	700	45	745	+ 5	- 60
Österreich	1968	1 355	160	1 515	- 10	1 505	+ 35	+ 80
	1969	1 385	185	1 550	60	1 610	+ 35	+ 70
Portugal	1968	1 365	20	1 385	155	1 540	+ 130	+ 10
	1969	1 430	20	1 450	175	1 625	+ 65	+ 20
Schweden	1968	635	165	800	275	1 075	- 20	- 25
	1969	560	100	660	85	745	- 140	- 190
Schweiz	1968	4 485	-	4 485	510	4 995	+ 625	+ 525
	1969	4 495	-	4 495	655	5 150	+ 10	+ 145
Spanien	1968	1 095	-	1 095	- 50	1 045	+ 45	+ 60
	1969	835	-	835	- 10	825	- 260	+ 40
Türkei	1968	70	- 50	20	.	.	- 15	.
	1969	20	- 40	- 20	.	.	- 40	.
Zusammen	1968	31 970	3 725	35 695	1 205 ³	36 880	- 1 425	+ 1 430 ³
	1969	29 485	1 710	31 195	- 1 315 ³	29 900	- 4 635	- 2 390 ³
Kanada	1968	2 635	205	2 840	960	3 800	+ 130	+ 305
	1969	2 415	480	2 895	1 455	4 350	+ 55	+ 495
Japan	1968	2 570	290	2 860	- 790	2 070	+ 860	+ 240
	1969	3 035	625	3 660	695	4 355	+ 800	+ 1 485

¹ Nach Ausschaltung statistisch bedingter Änderungen. ² Vorläufige Schätzungen der BIZ. ³ Ohne die Türkei.
Anmerkung: Die Zahlen für die Länder der Zehner-Gruppe und die Schweiz (mit Ausnahme derjenigen von Frankreich für 1969) sind der Statistik für die multilaterale Überwachung entnommen. Sie stimmen meist nicht genau mit den Zahlen der veröffentlichten Reservestatistiken überein.

verringerten sich die Nettoauslandsforderungen der Banken im zweiten Quartal um 530 Millionen Dollar. Das war vollauf genug, um das Zahlungsbilanzdefizit des Quartals zu decken, so daß in diesen Monaten, in denen die Eurodollarsätze ihren höchsten Stand erreicht hatten, keine zentrale Finanzierung erforderlich war. Im vierten Quartal verminderten sich die Nettoauslandsforderungen der Banken weiter um 230 Millionen auf 75 Millionen Dollar am Jahresende.

Die Jahresverringerung der zentralen Währungsposition um 515 Millionen Dollar beruhte hauptsächlich auf den beiden folgenden Vorgängen. Die zentralen Bestände an mittel- und langfristigen Auslandsforderungen wurden um 300 Millionen abgebaut, wobei auch eine nichtmarktfähige Lira-Schuldverschreibung des US-Schatzamts im Betrag von 100 Millionen Dollar eingelöst wurde. Und die zentralen Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden erhöhten sich um 155 Millionen Dollar. Die Reserven der ersten Verteidigungslinie, also die Gold- und Dollarbestände, sowie die Reserveposition im IWF veränderten sich im Jahresergebnis nicht sehr.

Im Januar und Februar 1970 verschlechterte sich die außenwirtschaftliche Lage ganz erheblich. Die Zahlungsbilanz war in diesen beiden Monaten im Umfang von 685 Millionen Dollar defizitär, obwohl Italien SZR für 105 Millionen Dollar zugute erhielt; da außerdem 95 Millionen Dollar über die Banken abflossen, hatten die zentralen Stellen eine Lücke von 780 Millionen Dollar zu finanzieren. Hierbei erhöhten sich die zentralen Verbindlichkeiten um 820 Millionen Dollar, und zwar im wesentlichen durch Ziehungen auf die Swapfazilität bei der Federal Reserve. Im März wurde der Reservenverlust zum Stillstand gebracht, und die Zahlungsbilanz verzeichnete einen Überschuß von 80 Millionen Dollar.

Belgien und die *Niederlande* hatten in ihren Zahlungsbilanzen anstelle des Defizits von 1968 im Jahr darauf einen Überschuß. In beiden Ländern, insbesondere in den Niederlanden, war der Überschuß im letzten Quartal größer als im gesamten Jahr, woran die Auswirkung der DM-Aufwertung zu erkennen ist.

Belgien. In den ersten neun Monaten des Jahres war die Zahlungsbilanz im geringen Umfang von 20 Millionen Dollar defizitär. Die Finanzierungstransaktionen jener Periode liefen in großen Zügen per Saldo auf eine Umschichtung von den zentralen Stellen zu den Kreditinstituten hinaus. Die Nettoauslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute verringerten sich um 150 Millionen Dollar, wobei das Ausland seine Frankenguthaben vor allem im dritten Quartal und insgesamt um 145 Millionen Dollar reduzierte. Von zentraler Seite waren daher in diesen neun Monaten 170 Millionen Dollar zu finanzieren. Dabei betrug allein schon die Ziehungen auf die Swapfazilität bei der Federal Reserve 195 Millionen Dollar und der Rückgriff auf die IWF-Reserveposition — zur Hälfte durch Liquidisierung von Forderungen gegen den IWF (einschließlich der AKV) im Juli — 230 Millionen Dollar, so daß die Devisenreserven sogar um 225 Millionen Dollar zunahmen.

Im vierten Quartal ergab sich in der Zahlungsbilanz ein Überschuß von 190 Millionen Dollar. Gleichzeitig verschlechterte sich die Devisenposition der Kreditinstitute um 90 Millionen Dollar — wobei das Ausland wieder Frankenguthaben im Betrage von 60 Millionen Dollar erwarb —, so daß sich die zentrale

Währungsposition um 280 Millionen Dollar erhöhte. Die Ziehungen auf die Swapfazilität bei der Federal Reserve, die im August einmal einen Umfang von 245 Millionen Dollar erreicht hatten, wurden im vierten Quartal um 205 Millionen Dollar und damit ganz abgebaut, und die Reserveposition im IWF wurde um 85 Millionen Dollar verbessert — teils durch direkte Rückzahlungen, teils dadurch, daß die Bundesrepublik den IWF im November und Dezember in Anspruch nahm. Da sich gleichzeitig der Bestand der Nationalbank an Exportwechseln um 120 Millionen Dollar verringerte, stiegen auch die Devisenreserven in diesem Quartal um 125 Millionen Dollar. Im ersten Quartal 1970 war die Gesamtzahlungsbilanz abermals aktiv; der Überschuß betrug 65 Millionen Dollar und war damit fast ebenso hoch wie die SZR-Zuteilung an Belgien, die sich auf 70 Millionen Dollar belief. Die Nettoauslandsverbindlichkeiten der Banken verringerten sich um 25 Millionen Dollar, und die zentrale Währungsposition erhöhte sich, einschließlich der SZR-Zuteilung, um 40 Millionen Dollar.

Niederlande. In den ersten neun Monaten des Jahres 1969 hatte die Zahlungsbilanz ein Defizit von 95 Millionen Dollar. Parallel hierzu verbesserten die Banken ihre Devisenposition um 115 Millionen Dollar, wobei sie ihre Nettofremdwährungsforderungen gegen das Ausland bei den attraktiven Eurodollarsätzen um 75 Millionen Dollar aufstockten. In den ersten sechs Monaten des Jahres betrug die Verbesserung der Devisenposition der Banken sogar 160 Millionen Dollar. Anfang Juli dämmte die Nederlandsche Bank diesen Abfluß durch die auf Seite 155 geschilderten Maßnahmen ein, wonach sich die Nettoforderungen der Banken im dritten Quartal um 45 Millionen Dollar verringerten.

Die zentrale Währungsposition verminderte sich in diesen neun Monaten um 210 Millionen Dollar. Per Saldo 110 Millionen Dollar wurden von der Swapfazilität bei der Federal Reserve abgerufen, wobei einer Ziehung von 190 Millionen Dollar Ende Juli Rückzahlungen von 80 Millionen Dollar im August gegenüberstanden; und die Reserveposition im IWF sank um 135 Millionen Dollar.

Im vierten Quartal, in dem die Zahlungsbilanz einen Überschuß von 245 Millionen Dollar aufwies, verbesserte sich die zentrale Währungsposition um 270 Millionen Dollar. Die noch ausstehenden Swapziehungen wurden zurückgezahlt; die Reserveposition im IWF stieg um 80 Millionen Dollar, was fast ausschließlich auf die Inanspruchnahme des Fonds durch die Bundesrepublik zurückging; und die Devisenreserven erhöhten sich um 75 Millionen Dollar.

Im ersten Quartal 1970 betrug der Überschuß in der Gesamtzahlungsbilanz 90 Millionen Dollar; wie in Belgien war er ungefähr so hoch wie der Betrag der zugeteilten SZR (85 Millionen Dollar). Ohne SZR-Zuteilung gab es in der erweiterten Devisenbilanz des ersten Quartals einen Zufluß von 45 Millionen Dollar über die Banken und einen etwa ebenso großen Anstieg der zentralen Währungsposition.

Schweden. In den ersten neun Monaten des Jahres 1969 schrumpften die schwedischen Nettoauslandsforderungen recht erheblich von 1 075 auf 710 Millionen Dollar. Die zentrale Währungsposition verringerte sich um 280 Millionen Dollar — dabei die Devisenreserve um 215 Millionen und die Reserveposition

im IWF um 55 Millionen Dollar. Die Nettoauslandsforderungen der Kreditinstitute gingen ebenfalls zurück, und zwar um 80 Millionen Dollar. Hierbei verminderten sich ihre Nettoauslandsforderungen in Fremdwährung um 95 Millionen Dollar.

Im vierten Quartal ergab sich in der Zahlungsbilanz — nach einem Defizit von 80 Millionen Dollar im dritten Quartal — ein Überschuß von 35 Millionen Dollar. Dabei verringerten sich die Nettoauslandsforderungen der Kreditinstitute — und hierunter hauptsächlich die Fremdwährungspositionen — um weitere 110 Millionen Dollar, so daß sich die zentrale Währungsposition um 140 Millionen Dollar verbesserte. Die Devisenreserven stiegen in diesem Quartal um 160 Millionen Dollar.

Einem Zahlungsbilanzüberschuß von 60 Millionen Dollar im Januar 1970 (unter Berücksichtigung der SZR-Zuteilung von 40 Millionen Dollar) folgte in den Monaten Februar und März ein Defizit von insgesamt 100 Millionen Dollar. Betrachtet man das erste Quartal 1970 als Ganzes, so hat sich die Devisenposition der Banken nicht verändert und die zentrale Währungsposition um 40 Millionen Dollar verschlechtert, wobei im einzelnen der SZR-Zuteilung ein Rückgang der Devisenreserven um 80 Millionen Dollar gegenüberstand.

Schweiz. In der Schweiz verringerte sich der Überschuß in der Gesamtzahlungsbilanz 1969 auf 155 Millionen Dollar (1968: 1 150 Millionen). Die Tabelle auf Seite 138 weist als Gegenposten zu diesem Überschuß in der Devisenbilanz eine Erhöhung der Nettoauslandsforderungen der Banken um 145 Millionen Dollar und einen geringfügigen Anstieg der zentralen Währungsposition um 10 Millionen Dollar aus. Wie üblich wird die Bedeutung dieser Zahlen jedoch durch die zum Jahreswechsel vorgenommenen Devisentransaktionen zwischen der Schweizerischen Nationalbank und den schweizerischen Geschäftsbanken modifiziert. Durch Swaptransaktionen zum Ende des Jahres 1969 erhielt die Nationalbank von den Kreditinstituten 795 Millionen Dollar — 45 Millionen Dollar mehr als im Jahr vorher. Auf der anderen Seite stellte die Nationalbank von den Banken zur Wiederanlage im Ausland zur Verfügung. (Dieser Betrag ist daher für Ende 1969 bei den Devisenforderungen nicht der Nationalbank, sondern der Kreditinstitute berücksichtigt.) Deshalb waren die effektiven Dollarabtretungen der Banken an die Nationalbank Ende 1969 um 110 Millionen Dollar geringer als ein Jahr vorher. Stellt man dies in Rechnung, so hat sich in der schweizerischen Devisenbilanz von 1969 die zentrale Währungsposition um 120 Millionen Dollar und die Devisenposition der Banken nur um 35 Millionen Dollar erhöht.

Was nun wieder die ausgewiesenen Veränderungen der zentralen Währungsposition betrifft, so nahmen die Goldbestände um 20 Millionen Dollar zu und die Devisenreserven um 110 Millionen Dollar ab. Die nicht zu den Reserven zählenden zentralen Nettoforderungen erhöhten sich um rund 100 Millionen Dollar; darunter befand sich der Erwerb von nichtmarktfähigen Schuldverschreibungen des US-Schatzamtes im Betrage von 95 Millionen Dollar.

Im ersten Quartal 1970 verringerte sich die zentrale Währungsposition um 430 Millionen Dollar. Im Januar nahmen sie im Zuge der Umkehrung der

Jahresendtransaktionen um 710 Millionen Dollar ab, doch die Geschäfte zum Quartalsultimo ließen sie im März wieder um 305 Millionen Dollar steigen. Fast genauso groß war dann ihr Rückgang durch die Umkehrungsoperationen vom April.

Sonstige europäische Länder. In *Dänemark* verschlechterte sich die Zahlungsbilanz 1969 auf ein Defizit von 75 Millionen Dollar; im gleichen Umfang verringerten sich die Nettoauslandsforderungen der Banken. 1968 und im ersten Quartal 1969 hatten sich die Nettoauslandsforderungen der Banken um insgesamt 100 Millionen Dollar erhöht. Im zweiten Quartal 1969 begannen sie dann aber aufgrund von Weisungen der Nationalbank zu sinken, und dieser Trend setzte sich das ganze restliche Jahr hindurch fort. Die zentrale Währungsposition änderte sich im Jahresergebnis nicht; die Devisenreserven stiegen um 110 Millionen Dollar, dafür verringerte sich die Reserveposition im IWF um 85 Millionen Dollar — von denen 45 Millionen Dollar auf die IWF-Ziehung vom Mai 1969 entfielen — und der Goldbestand um 25 Millionen Dollar. Im Jahresverlauf hat sich die zentrale Währungsposition jedoch recht beträchtlich verändert; in der ersten Jahreshälfte, vor allem im ersten Quartal, nahm sie um 135 Millionen Dollar ab, und im letzten Quartal erholte sie sich im gleichen Umfang, nachdem die dänische Konjunkturpolitik verschärft und die Deutsche Mark aufgewertet worden war. Im ersten Quartal 1970 stellte sich der Zahlungsbilanzüberschuß auf 25 Millionen Dollar und damit auf den Betrag der dänischen SZR-Zuteilung. Bei Einrechnung der SZR erhöhte sich die zentrale Währungsposition geringfügig, während sich die Devisenposition der Banken um 20 Millionen Dollar verbesserte. In *Finnland* ging der Zahlungsbilanzüberschuß, der 1968 mit 240 Millionen Dollar sehr groß gewesen war, 1969 auf 50 Millionen Dollar zurück. Da 60 Millionen Dollar über die Banken abflossen, nahm die zentrale Währungsposition leicht ab. Die Devisenreserven schrumpften sogar um 50 Millionen Dollar, doch hing dies hauptsächlich damit zusammen, daß sich die finnische Reserveposition im IWF, teils durch direkte finnische Rückzahlungen an den Fonds und teils durch Finnmark-Ziehungen anderer Länder, um 40 Millionen Dollar verbesserte. Im ersten Quartal 1970 erhöhte sich die zentrale Währungsposition um 60 Millionen Dollar. Hiervon bestanden 20 Millionen Dollar aus der finnischen SZR-Zuteilung. Dem Rest stand größtenteils eine Verschlechterung der Devisenposition der Banken gegenüber. In *Norwegen* fand das Zahlungsbilanzdefizit von 1969 wie in Dänemark seinen Ausdruck weitgehend darin, daß die Nettoauslandsforderungen der Kreditinstitute — um 60 Millionen Dollar — abnahmen. Während des Jahres kam es zu umfangreichen gegenläufigen Bewegungen zwischen der zentralen und der nichtzentralen Devisenposition, und zwar im ersten und dritten Quartal von den zentralen Reserven zu den Banken und im vierten Quartal wieder zu den Reserven zurück. Im ersten Quartal 1970 kehrte sich der Entwicklungstrend abermals um: die zentrale Währungsposition verringerte sich um 35 Millionen Dollar (unter Berücksichtigung einer SZR-Zuteilung von 25 Millionen Dollar), während sich die Nettoauslandsforderungen der Banken um 45 Millionen Dollar erhöhten.

In *Österreich* stellte sich der Zahlungsbilanzüberschuß 1969 auf 105 Millionen Dollar und damit auf fast den gleichen Betrag wie im Vorjahr. Und auch die

Finanzierung war insgesamt ähnlich wie 1968: die Devisenposition der Kreditinstitute verbesserte sich um 70 Millionen Dollar und die zentrale Währungsposition um 35 Millionen Dollar. In den ersten drei Monaten des Jahres 1970 nahm die zentrale Währungsposition um 25 Millionen Dollar ab und die positive Devisenposition der Banken um 35 Millionen Dollar zu. Läßt man jedoch die SZR-Zuteilung von 30 Millionen Dollar unberücksichtigt, so stellte sich der Rückgang der zentralen Nettoforderungen auf 55 Millionen Dollar.

In *Portugal* schlug sich der Überschuß von 85 Millionen Dollar in einer Erhöhung der zentralen Währungsposition um 65 Millionen Dollar und der Auslandsforderungen der Banken um 20 Millionen Dollar nieder. In den ersten neun Monaten des Jahres wuchsen die Auslandsforderungen der Banken sogar um 55 Millionen Dollar, aber im vierten Quartal nahmen sie wieder um 35 Millionen Dollar ab. Im ersten Quartal 1970 verringerte sich die zentrale Währungsposition um 55 Millionen Dollar. In *Spanien*, dessen Zahlungsbilanz 1969 nach einem Vorjahresüberschuß von 105 Millionen Dollar ein Defizit von 220 Millionen Dollar aufwies, verschlechterte sich die zentrale Währungsposition um 260 Millionen Dollar. Abgesehen von dem saisonal günstigen dritten Quartal verteilte sich der Reservenverlust auf das ganze Jahr, wobei er sich von 70 Millionen Dollar im ersten auf 150 Millionen Dollar im vierten Quartal steigerte. Dieser Trend kehrte sich im ersten Quartal 1970 um: nunmehr erhöhte sich die zentrale Währungsposition, einschließlich einer SZR-Zuteilung von 40 Millionen Dollar, um 75 Millionen Dollar.

Kanada. Der Zahlungsbilanzüberschuß betrug 1969 550 Millionen Dollar und war damit um 115 Millionen Dollar größer als im Vorjahr. Er diente fast ausschließlich einer abermaligen kräftigen Erhöhung der Nettoauslandsforderungen der Banken um 495 Millionen Dollar, hauptsächlich ihrer Fremdwährungsforderungen gegen die Vereinigten Staaten. Die zentrale Währungsposition verbesserte sich im Laufe des Jahres um 55 Millionen Dollar, wobei im einzelnen die Reserveposition im IWF um 275 Millionen Dollar zunahm und die Devisenreserven um 220 Millionen Dollar sanken. Innerhalb dieses letztgenannten Betrages verringerte sich der Bestand an nichtmarktfähigen Schuldverschreibungen des US-Schatzamtes, die Kanada 1968 als Gegenleistung dafür übernommen hatte, daß es von den amerikanischen Kapitalverkehrsbeschränkungen freigestellt worden war, per Saldo um 175 Millionen Dollar. In den ersten drei Monaten des Jahres 1970 erhöhte sich die zentrale Währungsposition Kanadas um den großen Betrag von 500 Millionen Dollar. Hiervon waren 290 Millionen Dollar der Gegenposten zu einem Mittelzufluß über die Banken; weitere 125 Millionen Dollar entfielen auf die erste SZR-Zuteilung an Kanada.

Japan. In der erweiterten Devisenbilanz Japans war 1969 vor allem bemerkenswert, daß die Banken erstmals in beträchtlichem Umfang eine Nettoforderungsposition aufbauten. Die zu Jahresbeginn bestehenden Nettoauslandsverbindlichkeiten von 790 Millionen Dollar waren bis zum Jahresende durch Nettoauslandsforderungen von 695 Millionen Dollar abgelöst; die Verbesserung betrug damit 1 485 Millionen Dollar. Diese Entwicklung, die im zweiten Quartal des Jahres

begann, war zum Teil eine natürliche Folge des sich erweiternden Zinsgefälles zwischen Japan und anderen Ländern, aber die japanischen Behörden unterstützten sie mit großem Nachdruck. Im April 1969 erteilte die Bank von Japan den Kreditinstituten die Genehmigung, am inländischen Markt Geld aufzunehmen, um damit Eurodollar- oder sonstige Auslandsverbindlichkeiten zurückzuzahlen. Die Kreditinstitute verbesserten daraufhin ihre Devisenposition im zweiten und dritten Quartal um 1 220 Millionen Dollar, wobei sie ihre Brutto-Fremdwährungsverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland um 390 Millionen Dollar abbauten und ihre Brutto-Fremdwährungsforderungen gegenüber dem Ausland um 830 Millionen Dollar erhöhten. Gegen Ende September wurden weitere Maßnahmen ergriffen, um die japanischen Banken zu veranlassen, ihre Nettoauslandsforderungen aufzustocken; zum Teil lag diesen Maßnahmen die Absicht zugrunde, die zentralen Reserven nicht allzu rasch steigen zu lassen. Die Bank von Japan stellte den Banken durch Pensionsgeschäfte Yen-Mittel für den Ankauf von Devisen aus den Reserven durch verlängerbare 90-Tage-Swaps zu einheitlichen Sätzen zur Verfügung. Im vierten Quartal erhöhten sich die Nettoauslandsforderungen der Banken abermals um 305 Millionen Dollar.

Trotz diesen Maßnahmen stieg die zentrale Währungsposition Japans 1969 um 800 Millionen Dollar und damit um fast 30 Prozent. Und hiervon entfielen 575 Millionen Dollar auf die zweite Jahreshälfte. Die Devisenreserve wuchs um 390 Millionen Dollar und die Reserveposition im IWF um 335 Millionen Dollar. Ferner erhöhte Japan seinen Goldbestand im Laufe des Jahres um 60 Millionen Dollar.

Im ersten Quartal 1970 verringerte sich der Überschuß in der Gesamtzahlungsbilanz auf 105 Millionen Dollar und damit auf seinen niedrigsten Stand seit dem ersten Quartal 1968. Läßt man die erste japanische SZR-Zuteilung von 120 Millionen Dollar unberücksichtigt, so ergab sich in der Gesamtbilanz sogar ein kleines Defizit. Die Devisenposition der Banken nahm in Umkehrung des vorherigen Trends um 300 Millionen Dollar ab, so daß sich die zentrale Position, unter Einrechnung der SZR-Zuteilung, um 405 Millionen Dollar erhöhen konnte.

Operationen des IWF

Für den Internationalen Währungsfonds war das Jahr 1969 wiederum durch eine rege Tätigkeit gekennzeichnet. Zwar waren sowohl die Bruttoziehungen der Mitgliedsländer als auch ihre Bruttoreückkäufe bedeutend weniger umfangreich als 1968, aber per Saldo nahmen sie vom Fonds Mittel in Höhe von 1 283 Millionen Dollar und damit einen Betrag in Anspruch, der nicht viel geringer als im Vorjahr war. Diese Zahl umfaßt auch die 410 Millionen Dollar, die Belgien und Deutschland auf ihr Verlangen von ihren AKV-Forderungen aus Währungsbeiträgen anderer Länder zurückgezahlt erhielten. Die Operationen der europäischen Länder — insbesondere Belgiens, Deutschlands, Frankreichs und Großbritanniens — bestritten über 80 Prozent der Bruttoziehungen und rund zwei Drittel der Bruttoreckäufe. Bei den Nettoziehungen entfiel auf die europäischen Länder ein Betrag, der etwas größer als der Gesamtsaldo war. Außerhalb Europas waren ein Rückkauf durch Indien in Höhe von 148 Millionen Dollar und Nettoziehungen durch Indonesien und Israel im Betrage von 48 bzw. 45 Millionen Dollar von Bedeutung.

Internationaler Währungsfonds: Ziehungen und Rückkäufe 1969

	Ziehungen	Rückkäufe ¹	Nettoziehungen
	Millionen US-Dollar		
Europa	2 410	1 046	1 364
<i>davon</i>			
<i>Belgien</i>	117 ²	33	84
<i>Deutschland (BR)</i>	880 ³	—	880
<i>Frankreich</i>	501	—	501
<i>Vereinigtes Königreich</i>	850	923	— 73
<i>Sonstige Länder</i>	62	90	— 28
Vereinigte Staaten	—	—	—
Kanada	—	—	—
Südafrika	66	50	16
Naher Osten	54	33	21
Lateinamerika	177	190	— 13
Asien	127	204	— 77
<i>darunter</i>			
<i>Indien</i>	—	148	— 148
<i>Indonesien</i>	66	18	48
Übrige Welt	37	65	— 28
Insgesamt	2 871	1 588	1 283

¹ Einschließlich Rückzahlungen in Höhe von 8 Millionen Dollar durch Ziehungen anderer Mitgliedsländer. ² Einschließlich 70 Millionen Dollar Rückzahlungen des Fonds auf den 1968 von Belgien erhaltenen Betrag. ³ Einschließlich 340 Millionen Dollar Rückzahlungen des Fonds auf den 1968 von der Bundesrepublik Deutschland erhaltenen Betrag.

Von den siebzehn verschiedenen Währungen, die 1969 beim Fonds gezogen wurden, war die bei weitem am meisten verwendete der US-Dollar. Bei den gesamten Bruttoziehungen entfielen auf ihn 1 340 Millionen Dollar; es folgten die Deutsche Mark und der Yen mit je 310 Millionen Dollar, der kanadische Dollar mit 295 Millionen Dollar, die Lira mit 195 Millionen Dollar und der südafrikanische Rand mit 110 Millionen Dollar. Auch an den Nettoziehungen waren diese Währungen am stärksten beteiligt, wenn man von der Deutschen Mark und der Lira absieht. Insgesamt verringerten sich die Bestände des Fonds an US-Dollar, Yen, kanadischen Dollar und Rand im Laufe des Jahres um 1 035 bzw. 195, 175 und 95 Millionen Dollar. Andererseits waren alle wichtigen kontinentaleuropäischen Währungen, die in den sechziger Jahren meist in erster Linie in Anspruch genommen worden waren, 1969 in den Beständen des Fonds mit erhöhten Beträgen vertreten. Dies galt besonders für den französischen Franken und die Deutsche Mark; die Bestände des Fonds an diesen beiden Währungen vergrößerten sich infolge der Beanspruchung des Fonds durch Frankreich und Deutschland um 500 bzw. 695 Millionen Dollar.

Die Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) wurden während des Jahres zweimal im Gesamtbetrag von 390 Millionen Dollar aktiviert, und zwar im Zusammenhang mit einer Ziehung Großbritanniens vom Juni und Frankreichs vom September; parallel zu diesen Operationen verkaufte der Fonds Gold für 150 Millionen Dollar an vierzehn Länder, um seine Bestände an deren Währungen wieder aufzufüllen. Auf der anderen Seite zahlte der Fonds 715 Millionen Dollar zurück, die er in früheren Jahren aufgenommen hatte, so daß seine gesamte AKV-Verschuldung im Laufe des Jahres um 325 Millionen Dollar sank. Im Dezember

1969 wurden AKV-Forderungen im Betrage von 210 Millionen Dollar von Deutschland auf andere Teilnehmerländer übertragen. Die AKV sollen im Oktober 1970 abermals auf fünf Jahre verlängert werden.

Im ersten Quartal 1970 betragen die Bruttoziehungen von Mitgliedsländern 706 Millionen Dollar und ihre Bruttoreückkäufe (auch durch Ziehungen anderer Länder) 543 Millionen Dollar. Die größten Beträge zogen Frankreich (485 Millionen Dollar) und Großbritannien (150 Millionen Dollar). Großbritannien kaufte daneben für 338 Millionen Dollar seine eigene Währung vom Fonds zurück; damit war, nachdem die britische Währung auch von anderen Ländern gekauft worden war, der im Mai 1965 abgezogene Betrag von 1,4 Milliarden Dollar vollständig zurückgezahlt. Auch Indien kaufte in jenem Quartal wiederum seine Währung zurück, und zwar in Höhe von 57 Millionen Dollar.

Im Februar 1970 wurde ein von den Exekutivdirektoren des Fonds vorgelegter Beschluß über eine Erhöhung der Mitgliederquoten mit der erforderlichen Mehrheit von 85 Prozent angenommen. Würden alle Mitglieder ihre Quoten auf das vorgesehene Maximum erhöhen, so würde deren Gesamtbetrag von gegenwärtig 21,3 auf rund 28,9 Milliarden Dollar steigen.

Devisenmärkte

An den Devisenmärkten waren in der Berichtsperiode für die meisten Währungen zwei Phasen zu unterscheiden. In der ersten, die bis Ende September dauerte, waren die Verhältnisse von Grund auf gestört, da Ungewißheit über die Zukunft wichtiger Währungsparitäten bestand und außerdem die US-Banken in großem Umfang den Eurodollarmarkt in Anspruch nahmen. Der Beschluß, die Deutsche Mark im Wert steigen zu lassen, nachdem bereits der französische Franken abgewertet worden und die britische Grundbilanz aktiv geworden war, leitete dann die zweite Phase ein, in der sich die allgemeine Marktlage wandelte. Nachdem im neuen Jahr auch noch die Eurodollarsätze rückläufig geworden waren, befanden sich im Frühjahr 1970 die meisten bedeutenden europäischen Währungen im Gegensatz zur entsprechenden Vorjahressituation oberhalb ihrer Parität zum US-Dollar. Die hauptsächlichsten Ausnahmen waren die italienische Lira, der holländische Gulden und die schwedische Krone.

Pfund Sterling. In den ersten Monaten des Jahres 1969 wurde die Pfundposition, abgesehen von einer kurzen Unterbrechung Anfang März, zunehmend besser. Die Normalisierung der Terms of payment, die sich in der Krise vom November 1968 zuungunsten des Pfundes verzerrt hatten, ermöglichte es den Behörden in Verbindung mit den saisonal hohen Einnahmen der Sterlingraumländer, Devisen in beträchtlichem Umfang am Markt zu kaufen. Der Kassakurs gegenüber dem Dollar, der Anfang Januar nur wenig über dem unteren Interventionspunkt gelegen hatte, stieg bis Mitte April auf nur 0,1 Prozent unterhalb der Parität.

Gegen Ende April gab das Pfund wieder nach, da abermals mit der Möglichkeit einer Änderung der Parität des französischen Frankens und der Deutschen Mark gerechnet wurde. Der Kassakurs sank auf den unteren Interventionspunkt,

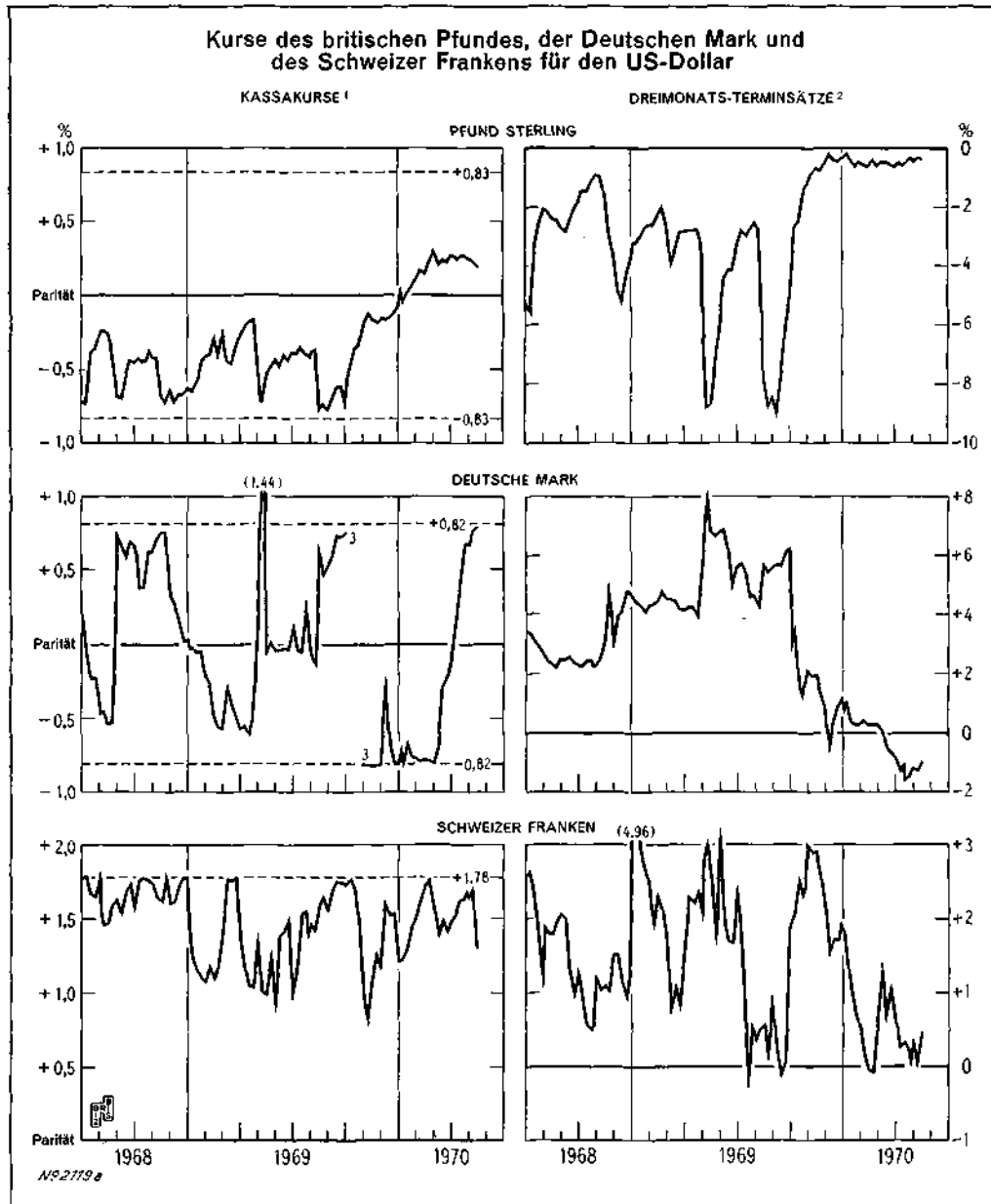
und der Dreimonatsdeport gegenüber dem Dollar erhöhte sich kräftig, wobei er einmal über 15 Prozent p.a. erreichte. Sobald deutlich wurde, daß keine Paritätsänderungen beabsichtigt waren, ließ der Druck nach. Am Kassamarkt erholte sich das Pfund gegenüber dem Dollar: gegen Ende Mai wurde es wieder zu 0,4 Prozent unter der Parität notiert. Etwa auf diesem Stand hielt es sich dann bis Anfang August. Um jene Zeit hatten die Behörden den Betrag der in der Krise von April/Mai verlorenen Devisen wieder hereingeholt. Am Terminmarkt besserten sich die Verhältnisse ab Mitte Mai ebenfalls, und im Juli betrug der Dreimonatsdeport gegenüber dem Dollar meist weniger als 3 Prozent.

Mit der Abwertung des französischen Frankens am 11. August geriet das Pfund erneut unter Abgabedruck. Sowohl Mitte August als auch am Ende jenes Monats ließen die Behörden den Kassakurs gegenüber dem Dollar auf rund 0,8 Prozent unter die Parität und damit etwas unter den üblichen Interventionspunkt sinken. Der Dreimonatsdeport hatte sich bis Ende August auf 8,5 Prozent p.a. erweitert. Die ersten Septembertage brachten die Nachricht, daß die Grundbilanz im zweiten Quartal aktiv geworden war; aber obwohl das Pfund nicht wirklich unter Verkaufsdruck stand, notierte es bis Ende September sowohl am Kassa- als auch am Terminmarkt schwach. Sobald dann die Deutsche Mark im Wert zu steigen begann und Geld aus Deutschland abfloß, war das Pfund einer der Hauptnutznießler. In der ersten Novemberwoche befand sich der Kassakurs gegenüber dem Dollar fast auf der Parität, und der Dreimonatsdeport war auf weniger als 1 Prozent zusammengeschrumpft. Die Erholung des Kassakurses wurde dadurch behindert, daß die Behörden einen möglichst großen Dollarbetrag zur Rückzahlung amtlicher Währungsschulden erwerben mußten, und in gleicher Richtung wirkte sich aus, daß gegen Jahresende wieder Anspannungen am Eurodollarmarkt auftraten. Als die Eurodollarsätze ganz am Jahresende nachgaben, stieg das Kassapfund erstmals seit April 1968 über die Parität zum Dollar.

Seither ist das Pfund stark gefragt geblieben, da zu einem Grundbilanzüberschuß noch ein gewaltiger Geldzufluß hinzukam, der teils auf Dispositionen im Zusammenhang mit der Liquiditätsbeengung im Inland, teils auf der Auflösung von Positionen beruhte, die in einem früheren Zeitpunkt gegen das Pfund eingegangen worden waren. Der Kassakurs zog an, bis er sich Anfang März rund 0,35 Prozent oberhalb der Parität befand. Anfang Mai, nach zwei Diskontsenkungen, tendierte er immer noch fest, und der Dreimonatsdeport gegenüber dem Dollar war fast ganz verschwunden. Nach der Ankündigung allgemeiner Wahlen für Juni gab die Notiz etwas nach.

Deutsche Mark. Unter dem Einfluß des Zahlungsbilanzdefizits schwächte sich die Deutsche Mark in den ersten Monaten des Jahres 1969 an den Devisenbörsen ab. Zu Jahresbeginn hatte sie sich am Kassamarkt gegenüber dem Dollar knapp unterhalb der Parität befunden; Ende Februar wurde sie um rund 0,6 Prozent darunter notiert. Bis Mitte April tendierte sie dann ziemlich schwach, ausgenommen an einigen Tagen Anfang März.

Gegen Ende April begann sich die Deutsche Mark im Zusammenhang mit den politischen Ungewißheiten in Frankreich wieder zu festigen. Kurz danach



¹ Freitagnotierungen in Prozent oberhalb (+) und unterhalb (–) der Parität zum US-Dollar. ² Report (+) bzw. Deport (–) zum Kassakurs in Prozent p.a., jeweils am Freitag. ³ Aufhebung der Interventionsgrenzen am 30. September; neue Parität ab 27. Oktober 1969.

kamen abermals Gerüchte über eine DM-Aufwertung auf, und in den ersten Maitagen übertraf die Nachfrage nach Deutschen Mark alles bisher Dagewesene. Der Kassakurs gegenüber dem Dollar stieg über den oberen Interventionspunkt; am 9. Mai befand er sich 1,3 Prozent über der Parität. Der Dreimonatsreport gegenüber dem Dollar, der seit Jahresbeginn 4–5 Prozent p.a. betragen hatte, erhöhte sich während der Krise auf 9 Prozent. Nach Bekanntgabe des Nichtaufwertungsbeschlusses sank der Kassakurs auf die Parität. Auf diesem Niveau oder

leicht darunter hielt er sich dann in den folgenden drei Monaten. Unmittelbar nach der Abwertung des französischen Frankens zog die Deutsche Mark gegenüber dem Dollar wieder an. Mitte August hatte sie ihren oberen Interventionspunkt erreicht, und in den anschließenden Wochen vor der Wahl bewegten sich die Notierungen zwischen 0,5 und 0,75 Prozent oberhalb der Parität. Der Dreimonatsreport gegenüber dem Dollar, der sich in der Zeit zwischen der Mai-Krise und der Abwertung des französischen Frankens auf rund 4 Prozent verringert hatte, erhöhte sich auf über 6 Prozent Ende September.

In dem Bestreben, eine Wiederholung der Mai-Krise zu vermeiden, schlossen die deutschen Behörden am 25. und 26. September, unmittelbar vor den Wahlen, die Devisenbörsen. Als die Wahlergebnisse bekannt waren und mit der Bildung einer aufwertungsfreundlicheren Regierung gerechnet werden konnte, strömten wiederum Gelder aus dem Ausland herein, und am 30. September stellte die Bundesbank den Ankauf von Dollar am Markt zum bisherigen oberen Limitkurs von 3,97 DM ein. Der Kassakurs gegenüber dem Dollar stieg sofort auf 4,5 Prozent oberhalb der Parität. Mitte Oktober befand er sich um 6,75 Prozent und am 24. Oktober um 7,3 Prozent über der Parität. Dann wertete die Bundesregierung die Deutsche Mark formell um 9,3 Prozent auf. In der Übergangszeit bis zur Festsetzung der neuen Parität hielt sich die Bundesbank täglich bereit, Deutsche Mark zu Kursen zu kaufen, die leicht unter denen des Marktes lagen, wodurch sie jede einzelne Stufe des Kursanstiegs sofort nach unten hin sicherte. In der Zeit bis zur Festlegung der neuen DM-Parität wurde zur Befriedigung der Repatriierungsnachfrage insgesamt 1 Milliarde Dollar aus den Reserven abgegeben. Der neue Goldgehalt der Deutschen Mark beträgt 0,242806 Gramm und die neue Dollarparität 3,66 Deutsche Mark.

Bei Markteröffnung nach der Paritätsänderung sank die Kassanotiz sofort auf den neuen unteren Interventionspunkt. Dort oder nicht weit davon entfernt blieb sie mehr als vier Monate; nur Anfang Dezember erholte sie sich für ganz kurze Zeit, als die Bundesbank ihren Lombardsatz von $7\frac{1}{2}$ auf 9 Prozent erhöhte. Die Verschärfung der Kreditpolitik im März 1970 führte dann aber zu einer stetigen Verbesserung des Kassakurses. Anfang April erreichte er die Parität zum Dollar, und gegen Mitte Mai stieß er an den oberen Interventionspunkt. Der Dreimonatsreport gegenüber dem Dollar begann Ende September 1969 stetig zu schrumpfen; im April 1970 gab es an seiner Stelle einen Deport von über 1 Prozent p.a.

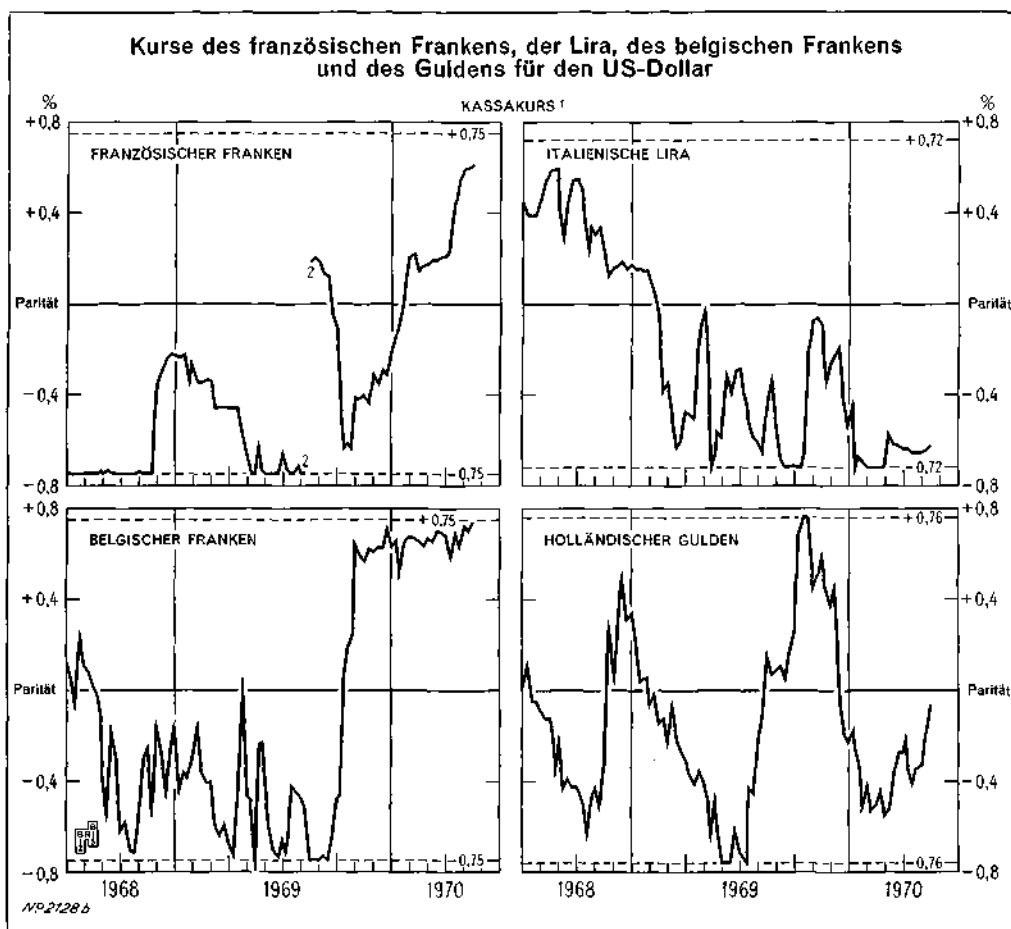
Schweizer Franken. Obwohl die internationalen Währungsstörungen von 1969 am Schweizer Franken größtenteils vorübergingen, wirkten sie sich gelegentlich doch in gewissem Umfang auf dessen Kurs aus. Anfang März brachte die Nervosität um den französischen Franken der Schweiz einen Geldzufluß ein, durch den die Kassanotierung gegenüber dem Dollar schon vor den üblichen Quartalsabschlußgeschäften der Banken seine Obergrenze von 1,78 Prozent über der Parität erreichte. In der ersten Maihälfte gab der Kurs im Zuge der allgemeinen Tendenz zu DM-Käufen leicht nach. Dagegen hatten im Oktober die Vermutungen, daß der Schweizer Franken zusammen mit der Deutschen Mark aufgewertet werden könnte, zur Folge, daß die Kassanotiz gegenüber dem Dollar noch einige Zeit nach der

Umkehrung der Quartalsultimogeschäfte der Banken im ganz oberen Kursbereich blieb. Nachdem von amtlicher Seite dementiert worden war, daß Aufwertungspläne bestanden, gab die Notierung sofort deutlich nach; Anfang November befand sie sich um 0,8 Prozent über der Parität zum Dollar und damit auf ihrem niedrigsten Stand seit Mai 1968.

Abgesehen von diesen Episoden trug der Geldabfluß zum Eurodollarmarkt dazu bei, daß der Schweizer Franken gegenüber dem Dollar 1969 fast immer unter seiner Obergrenze blieb. Anfang 1970 ging die Abschwächung des Kassakurses bei der Auflösung der Jahresendtransaktionen der Banken nicht so weit wie sonst. Zu den in der zweiten Januarhälfte angekündigten Konjunkturdämpfungsmaßnahmen gehört auch ein Vorschlag zur Einführung von Exportdepots. Als die Regierung dann auch noch versuchte, durch Änderung der einschlägigen gesetzlichen Bestimmungen Paritätsänderungen ohne Parlamentsbeschluß zu ermöglichen, erinnerte sich der Markt an die jüngsten Vorgänge um die Deutsche Mark, und im Februar erreichte die Kassanotierung gegenüber dem Dollar fast ihre obere Grenze. Doch hielt die Nachfrage nach Schweizer Franken nicht lange an; Anfang März hatte sich der Kurs wieder auf 1,4 Prozent oberhalb der Parität abgeschwächt. Anschließend stieg er wieder, bis er Anfang Mai um über 1,7 Prozent oberhalb der Parität zum Dollar lag. Danach schwächte er sich etwas ab.

Französischer Franken. Anfang 1969 befand sich der französische Franken an den Devisenbörsen in gewissem Umfang immer noch im Schutz der Devisenkontrolle und der anderen Maßnahmen, die nach der Krise vom November 1968 getroffen worden waren. Dennoch gab der Kassakurs gegenüber dem Dollar fast vom Jahresbeginn an nach, und Anfang März befand er sich um rund 0,45 Prozent unter der Parität. Im April schwächte sich der Franken am Kassamarkt gegenüber dem Dollar im Zuge der Verschlechterung der politischen Lage weiter ab; nach dem Rücktritt von General de Gaulle erreichte er den unteren Interventionspunkt. Dort oder ganz in dessen Nähe blieb er fast die ganze Zeit bis zum 8. August.

An jenem Tage gab die Regierung die Abwertung des französischen Franks um 11,1 Prozent bekannt. Der neue Goldgehalt des Franks beträgt 0,16 Gramm und die neue Dollarparität 5,5542 Franken. Die Kassanotierung des Franks stieg sofort auf rund 0,2 Prozent über die neue Dollarparität. Als jedoch der Termin der Bundestagswahlen in Deutschland näher rückte, sank der Kurs Mitte September unter die Parität, und im Gegensatz zum Verlauf der Pfundnotiz schwächte er sich auch im Oktober weiter ab, bis er sich unmittelbar vor der Aufwertung der Deutschen Mark um mehr als 0,6 Prozent unter der Parität befand. Seither hat er sich kräftig erholt — sogar noch mehr als das Pfund. Die Terms of payment begannen sich zu normalisieren, sobald die Deutsche Mark formell aufgewertet war, doch stieg der Kassakurs zunächst eher langsam; Anfang Dezember befand er sich immer noch um 0,35 Prozent unterhalb der Parität. Als sich dann eine deutliche Besserung der Lage im Außenhandel abzeichnete, zog der Franken stärker an. Mitte Januar erreichte die Kassanotiz die Dollarparität, und Anfang Mai befand sie sich um 0,6 Prozent darüber.



¹ Freiflagsnotierungen (in Prozent oberhalb (+) und unterhalb (—) der Parität zum US-Dollar. ² Neue Parität ab 11. August 1969.

Italienische Lira. Anders als das britische Pfund und der französische Franken schwächte sich die Lira an den Devisenbörsen in der Berichtszeit ab. Anfang 1969 befand sich der Kassakurs um fast 0,2 Prozent über der Parität zum Dollar. Bis Mitte März gab er unter dem Druck des Kapitalabflusses auf rund 0,6 Prozent unter die Parität nach. Einen Monat später stieg er ganz kurz auf praktisch die Parität, aber dann ließ ihn die Nachfrage nach Deutschen Mark gleich wieder sinken, bis er sich am 9. Mai an seiner unteren Grenze befand. In der anschließenden Erholungsphase blieb die Notiz aber ziemlich weit unter der Parität zum Dollar, obwohl die Banken zur Repatriierung von Auslandsanlagen verpflichtet worden waren, und als die Reisesaison sich gegen Ende Juli und Anfang August ihrem Höhepunkt näherte, gab der Kurs sogar wieder nach.

Unmittelbar nach der Abwertung des französischen Frankens und dann erneut in der Zeit von Mitte September bis Mitte Oktober ging der Kassakurs der Lira gegenüber dem Dollar auf seine untere Grenze zurück. Die Aufwertung der Deutschen Mark brachte ihm dann eine kräftige Verbesserung ein, in deren Verlauf er Mitte November kurz die Parität erreichte. Von Mitte Dezember an

machte sich aber wieder die grundlegende Zahlungsbilanzschwäche bemerkbar. Im Januar und Februar hielten die sehr großen Devisenverluste die Lira fast ständig an ihrer unteren Grenze. Gegen Ende Februar, zur Zeit der Verschärfung der für die Repatriierung italienischer Banknoten geltenden Bestimmungen, erhöhte sich der Abschlag, mit dem italienische Banknoten in der Schweiz gehandelt wurden, vorübergehend von 4 auf 7 Prozent. Seither ist die Zahlungsbilanz merklich besser geworden und der Abschlag für italienische Banknoten auf weniger als 3,5 Prozent zurückgegangen. Aber auf dem amtlichen Devisenmarkt lag der Kassakurs der Lira Mitte Mai 1970 immer noch mehr als 0,6 Prozent unter der Parität zum Dollar.

Belgischer Franken. In den ersten neun Monaten des Jahres 1969 reagierte der belgische Franken sehr empfindlich sowohl auf die Abflüsse zum Eurodollarmarkt als auch auf die mehrmals aufflackernde Währungsunruhe. Unter der Wirkung der Abflüsse zum Eurodollarmarkt schwächte sich der Kassakurs gegenüber dem Dollar in der Zeit von Anfang Februar bis Anfang April von weniger als 0,2 Prozent unterhalb der Parität bis fast auf den unteren Interventionspunkt ab. Nach einer kurzen Erholung, in deren Verlauf er Mitte April wieder auf die Dollarparität kam, stieß er unter dem Druck der Devisenkrise, die gegen Ende April ausbrach, am 9. Mai vorübergehend an seine untere Grenze. Eine neue Schwächeperiode begann Ende Mai; sie erreichte ihr schlimmstes Stadium unmittelbar nach der Abwertung des französischen Frankens. Die Befürchtung, daß auch der belgische Franken abgewertet werden könnte, ließ die Kassanotierung auf dem amtlichen Markt abermals auf ihre untere Grenze sinken, und gleichzeitig entwickelte sich am Finanzmarkt ein Disagio von rund 7 Prozent.

Nach der Abwertung des französischen Frankens notierte der belgische Franken gegenüber dem Dollar am Kassamarkt eine Zeitlang schwach; am 12. September befand er sich immer noch an seiner unteren Grenze. Danach jedoch setzte er, da die inländischen Zinssätze viel höher als in den ersten Monaten des Jahres und die Devisenkontrollmaßnahmen im Zeitraum April-August mehrmals verschärft worden waren, zu einem dramatischen Parforceritt an, der den Abwertungsverdächtigen zum zeitweiligen Aufwertungskandidaten werden ließ. Seit Oktober tendierte der Franken an den Devisenbörsen ununterbrochen fest; gegen Ende jenes Monats berührte der Kassakurs gegenüber dem Dollar die obere Interventionsgrenze, und am Jahresende war das Disagio des Finanzfrankens praktisch verschwunden. Mitte Mai 1970 lag der Kassakurs auf dem amtlichen Markt um mehr als 0,7 Prozent über der Parität zum Dollar.

Holländischer Gulden. In den ersten fünf Monaten des Jahres 1969 ging der Kassakurs des holländischen Guldens gegenüber dem Dollar von 0,35 Prozent oberhalb der Parität auf den unteren Interventionspunkt zurück, da er von den gleichen außenwirtschaftlichen Störungen betroffen war, die auch dem belgischen Franken zu schaffen machten, und daneben unter dem Einfluß der inflatorischen Kräfte im Inland stand. Nachdem dann die Nettoauslandsforderungen der Banken begrenzt worden waren, zog der Kurs Mitte Juli wieder an, bis er sich Anfang August knapp über der Parität befand. Gegen Ende September begann er erneut

zu steigen, und Mitte Oktober, als die Aufwertung der Deutschen Mark als gewiß gelten konnte, hatte er, da der Markt sich an die Ereignisse vom März 1961 erinnerte, seine obere Grenze gegenüber dem Dollar erreicht. Nachdem von amtlicher Seite bekanntgegeben worden war, daß der Gulden dieses Mal der Deutschen Mark nicht folgen würde, gab die Kassanotiz nach. Im November fiel sie um ein beträchtliches Stück, und gegen Ende Januar 1970 befand sie sich um mehr als 0,5 Prozent unterhalb der Dollarparität. Im März notierte der Gulden wieder fester; Mitte Mai lag er, obwohl im April das gewonnene Terrain teilweise wieder verlorengegangen war, nahe an der Dollarparität.

Andere europäische Währungen. Die *schwedische Krone* war am Devisenmarkt den größten Teil des Jahres 1969 hindurch unter Angebotsdruck, und die Behörden mußten in beträchtlichem Umfang Devisen aus den Reserven verkaufen. Der Kassakurs gegenüber dem Dollar bewegte sich zwischen der Parität, unter die ihn die Riksbank nicht sinken ließ, und einem Stand von rund 0,4 Prozent darüber. Im Februar 1970 hörte die Riksbank unter dem Druck weiterer Devisenverluste auf, den Kurs auf dem Paritätsstand zu stützen, und Anfang März lag er rund 0,6 Prozent darunter. Mitte Mai befand er sich immer noch 0,5 Prozent unter der Parität zum Dollar. Die *dänische Krone* ging Mitte März 1969 unter ihre Dollarparität zurück und notierte dann auch weiterhin bis zur Aufwertung der Deutschen Mark schwach. Danach stieg der Kassakurs, bis er im November wieder über der Parität lag. Dort blieb er bis Mitte April 1970. Seither hat er wieder etwas nachgegeben. Die *norwegische Krone* hielt sich das ganze Jahr 1969 hindurch und in den ersten Monaten des Jahres 1970 ganz in der Nähe der Dollarparität. Der *österreichische Schilling* wurde, da die Zahlungsbilanz günstig blieb, praktisch die ganze Berichtszeit hindurch zwischen 0,4 und 0,8 Prozent über seiner Dollarparität notiert. Nur in der Währungskrise vom Mai 1969 rutschte er vorübergehend fast auf den Paritätsstand ab. Die *spanische Peseta* schwächte sich, da sich die Zahlungsbilanz stark passivierte, am Kassamarkt, wo sie Anfang März gegenüber dem Dollar zu 0,4 Prozent oberhalb der Parität notierte, so weit ab, daß sie sich Ende Mai und Anfang Juni knapp unterhalb der Parität befand. Nach einer Festigung im August, dem Monat der größten Einnahmen im Fremdenverkehr, ließen die Behörden eine Abschwächung des Kurses zu, bis er sich Ende November gegenüber dem Dollar erneut etwas unterhalb der Parität befand. Um diese Zeit geriet die Peseta im Zusammenhang mit Abwertungsgerüchten unter ziemlich starken Abgabedruck. Das Vertrauen wurde aber rasch wiederhergestellt, und Anfang Mai 1970 lag der Kurs um 0,4 Prozent über der Dollarparität.

Kanadischer Dollar. Im ersten Halbjahr 1969 schwächte sich der kanadische Dollar, im Zusammenhang mit dem Zinsanstieg in anderen Ländern, ab. Zu Jahresbeginn hatte der Kassakurs gegenüber dem US-Dollar knapp unter seiner effektiven oberen Grenze gelegen; im Juli befand er sich unterhalb der Parität. Der Abfluß, der den erheblichen Zustrom langfristigen Kapitals übertraf, beruhte größtenteils darauf, daß Inländer Bankeinlagen, die auf kanadische Dollar lauteten, in US-Dollar-Einlagen umwandelten, um die Zinshöchstgrenzen zu umgehen, die für Einlagen in kanadischer Währung galten. Die Bank von Kanada wirkte diesem Abfluß dadurch entgegen, daß sie ihren offiziellen Diskontsatz in den Monaten

März-Juli in drei Etappen von $6\frac{1}{2}$ auf 8 Prozent an hob und darüber hinaus die zugelassenen Kreditbanken Mitte Juli aufforderte, dafür zu sorgen, daß der Betrag der „geswappten“ US-Dollar-Einlagen nicht noch weiter anstieg. Der Kassakurs reagierte darauf mit einer sofortigen Erhöhung über die Dollarparität, und am Jahresende hatte er wieder seine Obergrenze erreicht.

In den ersten fünf Monaten des Jahres 1970 war der kanadische Dollar, da die Grundzahlungsbilanz günstig abschloß und bestimmte Zinssätze im Ausland sanken, sehr stark gefragt, und die zentralen Reserven erhöhten sich, ohne Berücksichtigung der ersten kanadischen SZR-Zuteilung, um mehr als 1,2 Milliarden Dollar. Der Plafond für US-Dollar-Swapeinlagen wurde Ende März aufgehoben, aber im April und im Mai wuchsen die Reserven noch rascher. Infolgedessen gaben die Behörden bekannt, daß mit Wirkung ab 1. Juni „der Canadian Exchange Fund bis auf weiteres aufhören wird, US-Dollar in dem Umfang zu kaufen, der nötig ist, um den Wechselkurs des kanadischen Dollars auf dem Markt innerhalb einer Marge von 1 Prozent über seinem Paritätswert von $92\frac{1}{2}$ Cents zu halten“.

Andere devisenwirtschaftliche Ereignisse

Die beiden wichtigsten Paritätsänderungen von 1969, nämlich die Abwertung des französischen Frankens und die Aufwertung der Deutschen Mark, sind bereits an früherer Stelle dieses Berichts erwähnt worden. (Der Abwertung des französischen Frankens folgten ähnliche Paritätsneufestsetzungen in allen Ländern der Frankenzone mit Ausnahme von Algerien, Marokko und Tunesien.) Neben diesen fundamentalen Anpassungen gab es während der Berichtszeit in den europäischen Ländern auch zahlreiche neue Devisenbestimmungen. Die meisten dieser Änderungen fallen in zwei große Kategorien: einerseits Maßnahmen zur Beschränkung von Kapital- und Geldabflüssen, wobei es sich vielfach um Defensivreaktionen auf Abflüsse handelte, die durch die hohen Eurodollarzinssätze sowie durch die Erwartung von Paritätsänderungen verursacht waren; andererseits Lockerung von Devisenbeschränkungen in Ländern, in denen sich die Zahlungsbilanz verbesserte.

Was die Einführung neuer Devisenkontrollmaßnahmen betrifft, so wurden eine Reihe solcher Maßnahmen in den ersten neun Monaten des Jahres 1969 in Belgien ergriffen, als der Franken unter beträchtlichen Druck geriet. Im April setzten die Behörden für den Gesamtbetrag der Forderungen der Banken in Fremdwährungen, die vom kontrollierten Devisenmarkt bezogen wurden, sowie für ihre Auslandskredite in Landeswährung, die über den kontrollierten Markt laufen, Höchstgrenzen fest. Dem folgte in der internationalen Währungskrise vom Mai als Maßnahme gegen eine weitere Verzerrung der Terms of payment die Vorschrift, daß die Banken den belgischen Importeuren Devisen nur für sofortige genehmigte Auslandszahlungen verkaufen durften. Im August wurden Devisenkäufe auf dem kontrollierten Markt, die über den Gegenwert von 10 Millionen Franken = 200 000 Dollar hinausgingen, genehmigungspflichtig gemacht, und gleichzeitig wurde die Verzinsung von aus Exporterlösen entstandenen Devisenguthaben von Inländern bei belgischen Banken verboten. Am 1. Oktober schließlich wurden die im April eingeführten Höchstgrenzen für die Auslandsforderungen der Banken herabgesetzt.

In Dänemark waren die Banken im Februar 1969 aufgefordert worden, ihre Devisenanlagen um rund ein Fünftel auf den durchschnittlichen Stand vom ersten Halbjahr 1968 zu reduzieren. Im Mai wurden vorfristige Rückzahlungen von Auslandsschulden für Inländer verboten und Vorauszahlungen für Importe genehmigungspflichtig gemacht. Darüber hinaus wurde es den Banken mit positiver Devisenposition untersagt, die ihnen von der Nationalbank auferlegten Mindestreserveverpflichtungen durch Erhöhung ihrer Auslandsanlagen zu erfüllen, wie es bis dahin zulässig gewesen war.

In Italien versuchten die Behörden 1969 und in den ersten Monaten des Jahres 1970 durch eine Reihe direkter Eingriffe die verschiedenen Formen des Kapitalexports, unter dem die außenwirtschaftliche Position zu leiden hatte, einzudämmen oder seine Wirkungen zu kompensieren. Auf Seite 137 ist bereits die behördliche Absenkung der Devisenposition der Kreditinstitute im zweiten Quartal 1969 erwähnt worden. Darüber hinaus hob die Banca d'Italia am 1. April die allgemeine Genehmigung für die Beteiligung italienischer Banken an Finanzkonsortien zur Übernahme und Placierung ausländischer Wertpapieremissionen im Inland auf. Vom gleichen Tage an war eine Genehmigung erforderlich, wenn italienische Auswanderer ihr Vermögen ins Ausland transferieren wollten und wenn Anteile ausländischer Investmentsfonds an Inländer verkauft werden sollten, wobei die Genehmigung nur erteilt wurde, wenn das Portefeuille dieser Fonds mindestens zur Hälfte aus italienischen Papieren bestand. Drastischere Maßnahmen zur Verminderung des Geldabflusses folgten im Februar 1970: seither müssen Exporterlöse spätestens vier Monate (bis dahin: ein Jahr) nach Lieferung der Ware in Lire umgetauscht werden, und Importe dürfen höchstens dreißig Tage (bis dahin: ein Jahr) vor dem Eintreffen der Ware bezahlt werden. Gleichzeitig wurde zur Eindämmung des Exports italienischer Banknoten bestimmt, daß solche Banknoten, wenn sie aus dem Ausland geschickt werden, nur dann einem Ausländer-Lira-konto gutgeschrieben werden dürfen, wenn sie der Banca d'Italia in Rom präsentiert werden.

In den Niederlanden forderten die Behörden die Banken Anfang Juli 1969 auf, ihre gesamten Nettoauslandsforderungen entweder auf den Stand von Ende Mai oder auf den durchschnittlichen Stand von Ende März und Ende April zu bringen. Außerdem sollten die Banken dafür sorgen, daß ihre Nettoauslandsforderungen im zweiten Halbjahr 1969 im Durchschnitt nur 90 Prozent des Standes der gewählten Basisperiode betragen. Im November wurden diese Beschränkungen gelockert; nunmehr durften die Banken ihre Nettoauslandsforderungen auf 125 Prozent des Standes der gewählten Basisperiode bringen.

In Spanien wurden Anfang Dezember 1969 zur Verbesserung der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz alle Importe für ein Jahr depotpflichtig gemacht. Die Importdepots sind unverzinslich. Sie betragen 20 Prozent des Importwertes und werden jeweils nach einem halben Jahr zurückgezahlt.

In Schweden sahen sich die Behörden 1969 infolge der Devisenverluste, die der umfassende Kapitalexport zur Folge hatte, ab September zu einer Reihe neuer Beschränkungsmaßnahmen veranlaßt. Direktinvestitionen im Ausland — ihre Ausweitung hat sich 1969 verdoppelt — wurden nur noch im Umfang der Ergebnisse

von 1968 genehmigt; der Rückkauf von im Ausland befindlichen schwedischen Wertpapieren durch Inländer wurde begrenzt und die Zahlung von Lebens- und Rentenversicherungsprämien an ausländische Versicherungsgesellschaften von einem bestimmten Betrag an genehmigungspflichtig gemacht; schwedische Banken durften Fremdwährungs-Exporterlöse auf Inländerkonten nicht mehr verzinsen; und für die Transferierung von Auswanderer-Vermögen ins Ausland wurden restriktivere Bestimmungen erlassen.

Was die Lockerung von Bestimmungen europäischer Länder in der Berichtszeit betrifft, so wurde im Vereinigten Königreich die Importdepotpflicht zwar für ein weiteres Jahr bis Dezember 1970 beibehalten, aber der Satz der Depots wurde zweimal gesenkt: im Dezember 1969 von 50 auf 40 Prozent und im Mai 1970 weiter auf 30 Prozent. Auch haben die Behörden zu verstehen gegeben, daß sie die Importdepotpflicht im Dezember 1970 nicht nochmals verlängern wollen. Daneben wurde die am 1. Januar 1970 eingeführte Zahlungsmittelfreigrenze für Auslandsreisen von Inländern von 50 Pfund pro Jahr auf 300 Pfund in Devisen zuzüglich 25 Pfund Sterling pro Reise erhöht.

In Frankreich wurden sofort nach der Abwertung die Bestimmungen über die Transaktionen von Inländern mit ausländischen Wertpapieren geändert. Bis dahin hatten Inländer den Devisenerlös aus dem Verkauf ausländischer Wertpapiere entweder auf dem amtlichen Devisenmarkt verkaufen oder wieder im Ausland anlegen müssen; nunmehr durften sie ihn auch an andere Inländer zur Anlage im Ausland verkaufen. Damit gibt es in Frankreich wieder einen Effektedevisenmarkt. Im Dezember 1969 wurden die Beschränkungen der Ausfuhr ausländischer Zahlungsmittel durch Ausländer gelockert.

Im April 1970, also zu einer Zeit, in der die äußere Währungslage Frankreichs sich bereits sehr wesentlich gebessert hatte, wurden zwei weitere Lockerungen von Devisenkontrollmaßnahmen bekanntgegeben. Die jährliche Devisenzuteilung für nichtgeschäftliche Auslandsreisen von Inländern wurde von 1 000 auf 1 500 französische Franken erhöht. Und im selben Monat wurde der Satz für die Anfang 1969 eingeführten Dollareinlagen, die jede französische Bank bei der Bank von Frankreich unterhalten muß, von 100 auf 50 Prozent ihrer Nettofremdwährungsforderungen gegenüber dem Ausland ermäßigt.

In Finnland wurde die Devisenfreigrenze für Auslandsreisen von Inländern im Juli 1969 ebenfalls erhöht, und zwar von 1 000 auf 3 000 Finnmark pro Reise. Die neue Freigrenze entspricht rund 715 US-Dollar.

In der Bundesrepublik Deutschland wurde im Zusammenhang mit der Aufwertung der Deutschen Mark vom 27. Oktober 1969 die im November 1968 eingeführte steuerliche Belastung der Ausfuhr und Entlastung der Einfuhr um je 4 Prozent außer Kraft gesetzt. Danach wurde angesichts des großen Abflusses von Mitteln im November die Zuwachs-Mindestreserveverpflichtung von 100 Prozent auf Auslandsverbindlichkeiten der Banken und im Dezember das Verbot der Verzinsung von Ausländereinlagen bei deutschen Banken aufgehoben.

In Griechenland dürfen sich die im Ausland beschäftigten griechischen Bürger seit Oktober 1969 bei Inlandsbanken Konten eröffnen lassen, die auf

konvertierbare Fremdwährung lauten, und auf diese Konten ihre Auslandseinkünfte überweisen. Guthaben auf diesen Konten werden derzeit zu 7–8 Prozent p. a. verzinnt.

In den Vereinigten Staaten sind die Bestimmungen zur Beschränkung des Kapitalabflusses in der Berichtszeit nur geringfügig geändert worden. Die Geltung der Zinsausgleichssteuer für Käufe von ausländischen Wertpapieren durch US-Bürger wurde mit Wirkung ab Oktober 1969 bis März 1971 verlängert. Gleichzeitig wurden die diesbezüglichen gesetzlichen Bestimmungen dergestalt geändert, daß die Regierung bei genügender Verbesserung der Zahlungsbilanzlage die Sätze senken kann, die für die Berechnung der Steuer beim Erwerb neubegebener ausländischer Wertpapiere maßgeblich sind. Im Dezember 1969 wurde die Fortsetzung des Zahlungsbilanzprogramms im Jahr 1970 ohne wesentliche Änderungen bekanntgegeben. Jedoch wurde die Freigrenze, innerhalb deren Direktinvestitionen im Ausland nicht unter die Beschränkungen fallen, von 1 Million auf 5 Millionen Dollar erhöht, sofern die zusätzlichen 4 Millionen in Entwicklungsländern investiert werden. Daneben wurden die für die Gewährung von Bankkrediten geltenden Bestimmungen leicht gelockert, so daß jetzt jede Bank zur Finanzierung amerikanischer Exporte auch Auslandskredite von einjähriger oder längerer Dauer bis zu 0,5 Prozent ihrer gesamten Aktiva von Ende 1968 gewähren kann. Andererseits wurden die Beschränkungen, die für Käufe ausländischer Wertpapiere durch Nichtbanken-Finanzinstitute gelten, auf den Erwerb japanischer Papiere ausgedehnt.

In Japan hat die anhaltend günstige außenwirtschaftliche Lage im ungefähren Zeitraum der letzten zwölf Monate eine Reihe von Lockerungen in der Praxis und rechtlichen Regelung des Devisenverkehrs ermöglicht. Auf Seite 144 ist bereits auf die Maßnahmen hingewiesen worden, die die japanischen Behörden seit April 1969 getroffen haben, um die Banken zu veranlassen, die Fremdwährungsfinanzierung der Importe durch Yen-Kredite zu ersetzen, wodurch die vorher negative Devisenposition der japanischen Banken im Zuge eines kräftigen Umschwungs positiv wurde. Die Reisedevisenzuteilung für Inländer wurde im April 1969 von 500 auf 700 Dollar je Reise und im März 1970 weiter auf 1 000 Dollar erhöht. Mit Wirkung vom September 1969 wurden die Beschränkungen aufgehoben, denen Ausländer bei der Überweisung laufenden Einkommens ins Ausland sowie ausländische Gesellschaften, die vor dem Juli 1963 mit japanischen Geldern in Japan errichtet worden sind, bei der Überweisung von Gewinnen ins Ausland unterworfen gewesen waren. Im Februar 1970 schließlich wurde bekanntgegeben, daß japanische Investmentfonds ihre Mittel bis zur Hälfte in ausländischen Wertpapieren anlegen dürfen, wobei aber für den Gesamtbetrag dieser Anlagen ein Plafond von 100 Millionen Dollar festgesetzt wurde.

In den Philippinen wurde im Rahmen eines Programms zur Sanierung der Zahlungsbilanz das Devisensystem neugestaltet, wobei die philippinische Währung im Februar 1970 faktisch erheblich abgewertet wurde. Die amtliche Stützung des Peso auf dem Stand der Parität von 3,90 Pesos für 1 US-Dollar wurde eingestellt. Alle Transaktionen laufen seither über einen freien Devisenmarkt, ausgenommen die aus dem Absatz bestimmter wichtiger Exportprodukte erzielten

Devisenerlöse, die zu 80 Prozent auch jetzt noch zur Parität verkauft werden. Gleichzeitig erfolgten einige Lockerungen von Beschränkungen des Handels- und Zahlungsverkehrs. Im März 1970 stand der Verkaufskurs auf dem freien Markt bei 6,12 Pesos für 1 US-Dollar.

In Indonesien wurde das Devisensystem im April 1970, in Verbindung mit anderen Stabilisierungsmaßnahmen, ebenfalls neugestaltet. Die beiden Devisenmärkte, die bis dahin bestanden hatten, wurden zusammengelegt. Am neuen Markt gilt der Kurs des bisherigen Sekundärmarktes von 378 Rupiah für 1 US-Dollar. Zu diesem Kurs werden alle Transaktionen abgewickelt; lediglich für die Einfuhr von Gütern und Leistungen im Rahmen der Auslandshilfe können Devisen weiterhin zum Kurs von 326 Rupiah für 1 US-Dollar erworben werden.

Im August 1969 wurde der kambodschanische Riel um 37 Prozent abgewertet; sein neuer Goldgehalt ist 0,016 Gramm statt vorher 0,0253905 Gramm. Die neue Dollarparität beträgt 55,542 Riel; nur der Wechselkurs gegenüber dem französischen Franken, der vorher nicht der Goldwertrelation der beiden Währungen entsprochen hatte, blieb unverändert bei 10 Riel für 1 französischen Franken.

Im Berichtszeitraum wurden die Währungseinheiten von Bermuda, Jamaica und Rhodesien von Pfund auf Dollar umgestellt. In Bermuda, wo der Übergang im Februar 1970 erfolgte, entsprechen 2,4 Dollar einem Pfund, und 1 Bermuda-Dollar ist gleich 1 US-Dollar. (Zur selben Zeit wurde der Bahama-Dollar geringfügig abgewertet, wodurch ein Bahama-Dollar ebenfalls einem US-Dollar gleichgesetzt wurde.) In Jamaica und Rhodesien, wo der Dollar im September 1969 bzw. im Februar 1970 eingeführt wurde, sind zwei Einheiten der neuen Währung gleich einer alten Währungseinheit; die neuen Dollarparitäten betragen 0,83 Jamaica-Dollar = 1 US-Dollar bzw. 1 Rhodesien-Dollar = 1,40 US-Dollar.

In Lateinamerika gab es wieder regelmäßige Kursanpassungen in Brasilien und Chile. In Brasilien wurde der freie Kurs, der im Mai 1969 bei 4,0375 Cruzeiros für 1 US-Dollar gelegen hatte, in den anschließenden zwölf Monaten achtmal um insgesamt 11 Prozent nach unten angepaßt. Die Entwertung war damit aber viel geringer als in den vorangegangenen zwölf Monaten; in jenem Zeitraum hatte sie 20 Prozent betragen. Im Falle des chilenischen Escudo ging die Wertminderung in der letzten Zeit weit über jene des brasilianischen Cruzeiro hinaus, und die Kursanpassungen waren häufiger. In den zwölf Monaten bis Mai 1970 hat der chilenische Escudo insgesamt rund ein Viertel seines Wertes eingebüßt. Dagegen wurde in Costa Rica der Freimarkt-Verkaufskurs, der im April 1969 von 7,10 auf 6,95 Colones für 1 US-Dollar gebracht worden war, im Dezember mit dem amtlichen Verkaufskurs von 6,65 Colones für 1 US-Dollar zusammengelegt, und gleichzeitig wurden alle Devisenkontrollbestimmungen aufgehoben. In Argentinien trat am 1. Januar 1970 eine Devisenreform in Kraft, in deren Rahmen die bestehende Währung im Verhältnis 100 zu 1 in neue Währung umgetauscht wird. Die neue Dollarparität beträgt 3,50 Pesos für 1 US-Dollar.

V. DER EUROGELDMARKT

Der Eurogeldmarkt wies im Jahre 1969 abermals ein außerordentliches Wachstum auf. Die Fremdwährungsverbindlichkeiten der Banken in den acht berichtenden europäischen Ländern gegenüber Devisenausländern schnellten um 22,8 Milliarden Dollar auf 56,7 Milliarden Dollar und ihre Forderungen um 20,2 auf 58,2 Milliarden Dollar hoch. Ohne die Wiederanlagen dürfte das gesamte Volumen der über den Eurogeldmarkt gewährten Kredite sich schätzungsweise von etwa 30 Milliarden Dollar auf fast 45 Milliarden Dollar und sein Dollaranteil von 25 auf 37,5 Milliarden Dollar ausgeweitet haben.

Diese gewaltige Expansion, in deren Verlauf die Zinssätze auf bisher undenkbare Höhen getrieben wurden, spiegelt die Intensität des Nachfragedrucks wider, dem der Markt im Jahre 1969 ausgesetzt war. Der dieser Entwicklung zugrunde liegende dominierende Faktor war die Kreditrestriktion in den Vereinigten Staaten und die dadurch hervorgerufene massive Nachfrage der US-Banken nach Eurodollar, insbesondere in der ersten Hälfte des Jahres. Einen zweiten Einfluß, der sich ebenfalls hauptsächlich im ersten Halbjahr 1969 auswirkte, bildete die beträchtliche Aufnahme von Eurodollar durch die französischen und italienischen Banken, bedingt durch die amtlich vorgeschriebene Rückführung ihrer positiven Nettoauslandspositionen. Ein dritter Faktor war die in Erwartung der Paritätsänderung wiederholte Nachfrage nach Dollar zum Umtausch in Deutsche Mark. Als dann im vierten Quartal ein gewaltiger Rückstrom von Auslandsgeldern aus Deutschland einsetzte, griffen die deutschen Banken selbst auf den Eurodollarmarkt zurück, um den Druck auf ihre Liquiditätsreserven zu mildern.

Das beispiellose Wachstum des Eurodollarmarktes wirft die Frage nach den Zusammenhängen dieser Entwicklung unter Zahlungsbilanzgesichtspunkten auf. Bei der Prüfung dieser Frage ist es wichtig, zwischen den verschiedenen Wegen, die die Eurodollarströme genommen haben, zu unterscheiden.

Soweit die Mittel weder aus den Vereinigten Staaten stammten noch letztlich in diesem Land verwendet wurden, handelte es sich um Kapitalströme zwischen oder innerhalb von dritten Ländern, die auf einem Teil ihres Weges eben auf Dollar lauteten. Wie alle anderen Kapitalströme außerhalb der Vereinigten Staaten können auch diese die Verteilung der amtlichen Reserven zwischen den Ländern beeinflussen, aber ihr Gesamtvolumen würde im allgemeinen nicht davon berührt (wenn man die Rolle des britischen Pfundes als Reservewährung beiseite läßt); und solche Kapitalströme werden weder großen Einfluß auf die jeweilige Zahlungsbilanzsituation in den Vereinigten Staaten haben noch sehr durch sie beeinflußt werden. Nach den Schätzungen in der Tabelle auf Seite 173 betragen die Eurodollarkredite zwischen dritten Ländern im Jahre 1969 etwa 5 Milliarden Dollar, nämlich 5,5 Milliarden Dollar, die außerhalb der Vereinigten Staaten aufgenommen und verwandt wurden, abzüglich 0,5 Milliarden Dollar

für einen indirekten Zufluß aus dem Berichtsgebiet über die Bahamainseln und gewisse andere Plätze in die Vereinigten Staaten.

Die verbleibenden 7,5 Milliarden des 12,5 Milliarden Dollar betragenden Zuwachses an Eurodollarkrediten waren Kredite an amerikanische Deviseninländer — in erster Linie US-Banken. Dieser Eurodollarfluß in die Vereinigten Staaten wurde im wesentlichen aus vier Hauptquellen gespeist; drei davon konnten keinen wirklichen Nettokapitalzufluß in die Vereinigten Staaten begründen, nämlich: 1) der Export von US-Mitteln auf den Eurodollarmarkt in Höhe von schätzungsweise rund 2 Milliarden Dollar; 2) 0,5 Milliarden Dollar, die von privaten Devisenausländern von ihren Dollarguthaben bei Banken in den Vereinigten Staaten an Banken auf dem Eurodollarmarkt übertragen wurden; 3) die Transferierung von amtlichen ausländischen Dollarguthaben in New York an Banken außerhalb der Vereinigten Staaten — vielleicht etwa 1,5 Milliarden Dollar. In diesen drei genannten Fällen, die zusammen rund 4 Milliarden Dollar ausmachen, handelte es sich um nichts weiter als um einen Mittelkreislauf von den Vereinigten Staaten zum Eurodollarmarkt und zurück in die Vereinigten Staaten. Diese Geldbewegungen hatten selbstverständlich keine Wirkung auf die private Bankenliquidität und die amtlichen Reserven der Länder außerhalb der Vereinigten Staaten, aber teilweise doch beträchtlichen Einfluß auf die amerikanische Zahlungsbilanz. Der Kreislauf der US-Mittel — Fall 1 — führte zu einer entsprechenden Zunahme des Defizits der Liquiditätsbilanz um 2 Milliarden Dollar, und der Kreislauf der Dollarmittel von ausländischen amtlichen Stellen — Fall 3 — zu einer Erhöhung des Überschusses in der Zahlungsbilanz auf der Basis der zentralen Reservetransaktionen um 1,5 Milliarden Dollar. Im Falle 1 war somit das Wachstum des Eurodollarmarktes einer der Gründe für das Defizit der US-Zahlungsbilanz auf Liquiditätsbasis, während es im Falle 3 teilweise eine Folge des Defizits war; denn wäre es nicht vorhanden, dann hätten die

Zahlungsbilanzwirkungen der Eurodollarströme 1969 (Schätzung)

Herkunft der durch US-Banken aufgenommenen Mittel	Wirkung auf den Saldo der		
	US-Liquiditätsbilanz	US-Bilanz der zentralen Reservetransaktionen	Bilanz der zentralen Reservetransaktionen der übrigen Welt
Milliarden US-Dollar			
1) Export von US-Mitteln auf den Eurodollarmarkt (2 Milliarden Dollar)	- 2,0	—	—
2) Übertragung ausländischer privater Guthaben von den USA auf den Eurodollarmarkt* (0,5 Milliarden Dollar)	—	—	—
3) Übertragung ausländischer amtlicher Guthaben von den USA auf den Eurodollarmarkt* (1,5 Milliarden Dollar)	—	1,5	—
4) Übertragung von Guthaben außerhalb der Vereinigten Staaten auf den Eurodollarmarkt (3,5 Milliarden Dollar)	—	3,5	- 3,5
Insgesamt (7,5 Milliarden Dollar)	- 2,0	5,0	- 3,5

* Es wird angenommen, daß diese Mittel sämtlich in „liquider“ Form gehalten werden. In dem Umfang, in dem dies nicht der Fall sein sollte, würde die erste Spalte den negativen Einfluß der Eurodollarströme auf die US-Liquiditätsbilanz zu gering angeben.

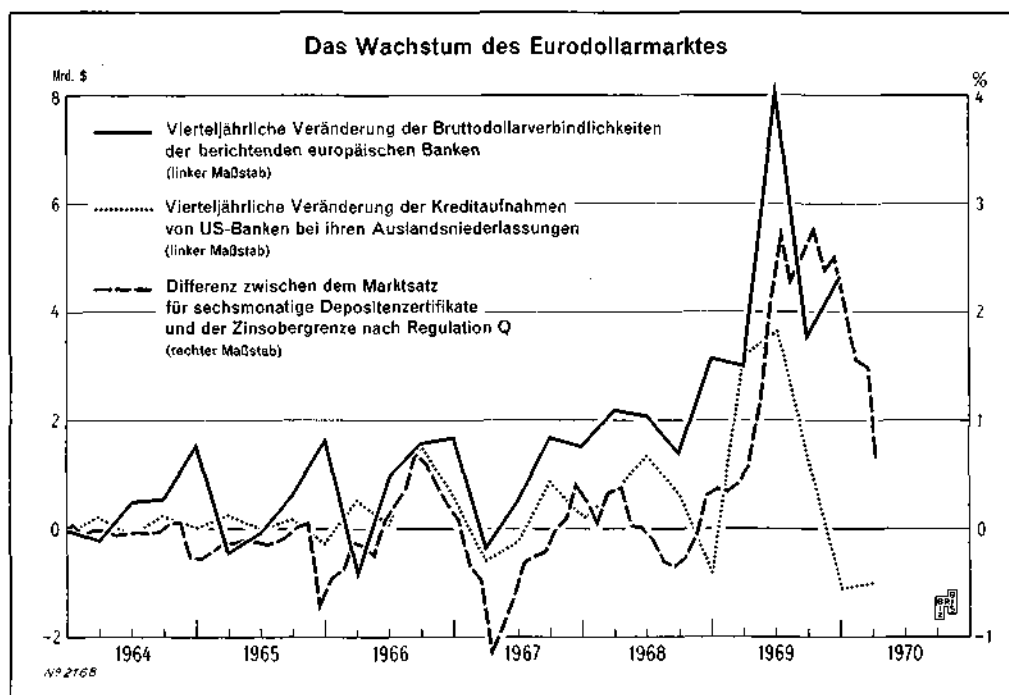
ausländischen amtlichen Stellen etwas weniger Reserven zum Transfer auf den Eurodollarmarkt zur Verfügung gehabt. Im Falle 2 bestand weder in der einen noch in der anderen Weise eine direkte kausale Beziehung zur amerikanischen Zahlungsbilanz.

Nur der Fall der vierten Eurodollarquelle lief auf einen echten Kapitalzufluß in die Vereinigten Staaten und eine entsprechende Verringerung der amtlichen Reserven und der Liquidität der Geschäftsbanken in der übrigen Welt hinaus. Und dies geschah in dem Umfang, in dem die Mittel, die von den US-Banken aufgenommen wurden, auf den Umtausch von anderen Währungen in Dollar zurückgingen. Als Rest errechnet, belief sich dieser Kapitalzufluß in die Vereinigten Staaten auf etwa 3,5 Milliarden Dollar (d. h. 7,5 minus 4 Milliarden Dollar). Es kann wahrscheinlich vor allem hier eine starke kausale Verbindung von dem Defizit der amerikanischen Zahlungsbilanz auf Liquiditätsbasis zum Wachstum des Marktes hergestellt werden; denn ohne ein solches Defizit hätten sich die anderen Länder möglicherweise nicht instande gefühlt, sich den Reservenaufwand von 3,5 Milliarden Dollar zu leisten, den der Eurodollarzustrom in die Vereinigten Staaten mit sich brachte.

Dieser Kapitalzufluß von 3,5 Milliarden Dollar verringerte nicht das Defizit der amerikanischen Liquiditätsbilanz, da er „unter dem Strich“ erfaßt wurde, führte aber selbstverständlich zu einer entsprechenden Verbesserung der US-Zahlungsbilanz auf der Basis der zentralen Reservetransaktionen. Trotzdem übte er nur in dem Ausmaß einen expansiven Einfluß auf die Kreditbasis der amerikanischen Volkswirtschaft aus, in dem die anderen Länder ihren entsprechenden Kapitalabfluß nicht aus ihren Dollarreserven, sondern durch den Verkauf von Gold oder durch Ziehungen im Rahmen des Federal-Reserve-Swapnetzes finanzierten. Mit dieser Ausnahme handelte es sich bei diesen Bewegungen wie in den drei obengenannten Fällen im wesentlichen um eine Übertragung des Eigentums an Dollarguthaben, die schon in den Vereinigten Staaten bestanden.

Es sollte beachtet werden, daß die Zahlenangaben in den vorstehenden Abschnitten sich nur auf solche Mittel beziehen, die in irgendeinem Stadium bei den Banken der berichtenden europäischen Länder durchgelaufen sind. Vergleichsweise zeigen die US-Statistiken einen Anstieg der liquiden Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Geschäftsbanken um 9,3 und nicht 7,5 Milliarden Dollar.

Der Beitrag der Regulation Q zu der restriktiven Kreditpolitik der Vereinigten Staaten und zu deren Auswirkungen auf den Eurodollarmarkt sowie die von anderen Ländern ergriffenen Verteidigungsmaßnahmen sind schon an früherer Stelle in diesem Bericht erörtert worden. Die Graphik auf Seite 162 betrachtet die Rolle der Regulation Q unter etwas längerfristigem Aspekt. Sie zeigt eine ziemlich enge Beziehung zwischen dem restriktiven Effekt der Regulation-Q-Obergrenzen auf die US-Banken, wie er in dem Agio der US-Geldmarktsätze gegenüber den entsprechenden Regulation-Q-Obergrenzen zum Ausdruck kommt, und der Ausweitung der bei Banken außerhalb der Vereinigten Staaten gehaltenen Dollareinlagen. Aber die Graphik zeigt auch, daß der Eurodollarmarkt seine Expansion, allerdings in einem bescheideneren Tempo, sogar dann fortgesetzt hat, wenn



die US-Geldmarktsätze niedriger waren als die Regulation-Q-Obergrenzen, d.h. wenn demzufolge diese Begrenzungen praktisch nicht wirksam waren. Die Kontraktion der Eurodollareinlagen, die jeweils im ersten Vierteljahr 1965, 1966 und 1967 stattfand, war teilweise auf den normalen saisonalen Rückgang der Zinssätze von Eurodollareinlagen im Zusammenhang mit der Umkehrung von Jahresultimo-Operationen zurückzuführen. Gleichzeitig kann man der Graphik entnehmen, daß die Obergrenzen der Regulation Q, wenn sie tatsächlich wirksam wurden, einen starken stimulierenden Einfluß auf das Wachstum des Marktes hatten. Dieser Einfluß machte sich grundsätzlich in zwei Richtungen geltend: Erstens wurde die Fähigkeit der Eurodollarbanken, höhere Zinssätze als die Banken in den Vereinigten Staaten anzubieten, verstärkt; und zweitens entstand bei den US-Banken eine Nachfrage nach Eurodollarmitteln, die die Einlagenzinsen am Eurodollarmarkt nach oben trieb. Diese Wirkungen waren im Jahre 1966, im ersten Halbjahr 1968 und insbesondere im Jahr 1969 erkennbar, als das Agio der Zinssätze für US-Depositenzertifikate auf dem Sekundärmarkt gegenüber den entsprechenden Obergrenzen der Regulation Q sich auf über 2 Prozentpunkte erhöhte. Daß die US-Banken im zweiten Halbjahr 1969 nicht mehr so viel Kredite aufnahmen, obwohl das Agio seinen hohen Stand beibehielt, ist ohne Zweifel teilweise auf die Maßnahmen zurückzuführen, die die amerikanischen Behörden ergriffen haben, um für US-Banken den Anreiz zur Kreditaufnahme auf dem Eurodollarmarkt zu vermindern.

Eine dieser Maßnahmen, die mit Wirkung vom 31. Juli erlassen wurde, schloß eine wichtige Lücke bei der Berechnung der Mindestreserve-Erfordernisse, die im Zusammenhang mit bestimmten Arten von Eurodollartransaktionen der US-Banken mit ihren Auslandsfilialen entstanden war. Diese Vorschrift

verpflichtete die US-Banken, die von ihnen für Rechnung ihrer ausländischen Filialen ausgegebenen Schecks den Sichteinlagen hinzuzurechnen, die der Mindestreservspflicht unterliegen. Eine zweite Bestimmung, die gegen Ende Juni verkündet und zum Zeitpunkt der am 4. September beginnenden Reservenberechnungsperiode in Kraft gesetzt wurde, schrieb den Banken eine Zuwachsreserve von 10 Prozent für die Aufnahme von Eurodollarkrediten bei ihren ausländischen Niederlassungen vor, insoweit dadurch der im Mai 1969 durchschnittlich ausstehende Betrag überschritten wurde. Diese Vorschrift bezog sich — mit bestimmten Modifikationen — auch auf die direkte Kreditgewährung der Filialen an US-Deviseninländer des Nichtbankensektors, die Übertragung von Forderungen der US-Banken an ihre ausländischen Filialen und auf die Kreditaufnahme bei ausländischen Banken. Außerdem wurde festgelegt, daß eine Verringerung der Verschuldung einer Bank gegenüber ihren Auslandsniederlassungen unter den durchschnittlichen Stand vom Mai automatisch eine entsprechende Verminderung des von der Reservspflicht ausgenommenen Betrages nach sich ziehen würde: mit dieser Vorschrift war beabsichtigt, einen zu schnellen Rückstrom der in die Vereinigten Staaten geflossenen Eurodollar zu verhindern.

Da der höchste Reservesatz, dem die US-Banken für inländische Termineinlagen unterworfen sind, 6 Prozent beträgt, bedeutet die 10-Prozent-Reservvorschrift, daß — angenommen, die Zinskonditionen wären sonst gleich — für die US-Banken die Mittelbeschaffung über ihre ausländischen Filialen teurer geworden ist als die Hereinnahme von Einlagen innerhalb der Vereinigten Staaten. Diese Wirkung ist bei den Einlagen ausländischer amtlicher Stellen, deren Zinssätze von den Obergrenzen der Regulation Q ausgenommen sind, bereits sichtbar geworden; indem die US-Banken in New York günstigere Zinsen als in London anboten, begannen sie im letzten Quartal 1969 diese Stellen zu veranlassen, ihre Dollarguthaben in die Vereinigten Staaten zurückzuverlegen. Es ist anzunehmen, daß dieser Reservesatz von 10 Prozent im Falle eines Rückgangs der US-Geldmarktsätze unter die Regulation-Q-Obergrenzen der Kreditaufnahme der amerikanischen Banken am Eurodollarmarkt über die von der Reservpflicht ausgenommenen Beträge hinaus (Gesamtvolumen etwa 10 Milliarden Dollar) weitgehend ein Ende setzen wird.

Gesamte Auslandspositionen. Die zunehmende Interdependenz der nationalen Finanzmärkte spiegelte sich in einer fast explosionsartigen Zunahme der Devisenpositionen der Banken wider. Die Auslandsverbindlichkeiten der Banken in den acht berichtenden europäischen Ländern erhöhten sich um 24,7 auf 72,1 Milliarden Dollar und ihre Forderungen um 22,9 auf 70,6 Milliarden Dollar. Ihre zusammengefaßte Devisenposition, die sich 1968 aus einem negativen Saldo von rund 1,9 Milliarden Dollar in einen Forderungssaldo von 0,3 Milliarden Dollar verwandelt hatte, wurde mit 1,5 Milliarden Dollar wieder negativ. Dieser Nettostrom von 1,8 Milliarden Dollar mag angesichts des von den US-Banken ausgeübten Sogs nach Mitteln überraschend erscheinen. Er ist aber durch die Transaktionen der französischen, italienischen und schwedischen Banken, die auf die von ihren Zentralbanken erlassenen Richtlinien reagierten, sowie der deutschen Banken, die von dem hohen Mittelabfluß nach der DM-Aufwertung betroffen

wurden, mehr als erklärt. Alle vier Länder hatten ein erhebliches Zahlungsbilanzdefizit. Die Nettodevisenposition der Banken des Vereinigten Königreichs und der Schweiz — beides Überschlußländer — nahm beträchtlich zu. Ähnlich erhöhten sich die Nettoauslandsforderungen der Banken in zwei anderen Ländern mit Zahlungsbilanzüberschüssen, nämlich Kanada und Japan, die in dem obengenannten Gesamtbetrag nicht erfaßt sind, und zwar um 0,5 bzw. 1,5 Milliarden Dollar.

Der bei weitem größere Anteil des Anstiegs der Devisenpositionen entfiel auf Fremdwährung; die Verbindlichkeiten und Forderungen der berichtenden europäischen Banken in Landeswährung nahmen nur um 1 840 bzw. 2 660 Millionen Dollar zu. Diese letztgenannten Erhöhungen waren weitgehend dem Vereinigten Königreich, der Schweiz und Deutschland zuzuschreiben. Der Zuwachs der Nettoforderungen in Landeswährung in Höhe von 820 Millionen Dollar war insgesamt geringer als die Zunahme allein schon bei den schweizerischen und britischen Banken. Die schweizerischen Banken exportierten ihren inländischen Liquiditätsüberschuß ausschließlich in Form von Schweizer Franken, während ihre Nettoauslandsforderungen in Fremdwährung zurückgingen, und bei den britischen Banken nahmen die Exportkredite stark zu.

Die Verbindlichkeiten und Forderungen der europäischen Banken in Dollar nahmen um 19 200 bzw. 17 150 Millionen Dollar und in den sechs andern erfaßten Fremdwährungen um 3 500 bzw. 3 210 Millionen Dollar zu. Mit Beträgen von 46,1 bzw. 47,6 Milliarden Dollar waren die Ende 1969 ausstehenden Dollarverbindlichkeiten und -forderungen etwa dreimal so hoch wie im Dezember 1966. Die zusammengefaßten Nettodollarforderungen der europäischen Banken weiteten sich in der ersten Jahreshälfte infolge des Umtauschs anderer Währungen in Dollar zum Zwecke der Kreditgewährung an US-Banken um 790 Millionen Dollar aus, gingen aber im dritten Quartal wegen der Umtauschoperationen in Deutsche Mark um 990 Millionen Dollar zurück. Eine weitere Verminderung um 1 850 Millionen Dollar im vierten Quartal spiegelte hauptsächlich die Kreditaufnahme der deutschen Banken am Eurodollarmarkt und eine Verlagerung von Dollarguthaben der BIZ vom Eurodollarmarkt nach New York wider.

Der Zuwachs der Positionen in den sechs Währungen außer dem Dollar entfiel in der Hauptsache auf Deutsche Mark und Schweizer Franken, während die Positionen in Sterling und französischen Franken weiter an Bedeutung verloren. Die Expansion der DM-Positionen (selbstverständlich ohne die DM-Auslandspositionen der deutschen Banken selbst) war besonders ausgeprägt; die Verbindlichkeiten weiteten sich um 1 630 Millionen Dollar und die Forderungen um 2 070 Millionen Dollar aus. Die Zunahme der Verbindlichkeiten mag vielleicht teilweise mit dem Aufschwung der auf DM lautenden internationalen Anleiheemissionen im Jahre 1969 zusammenhängen, aber der Hauptgrund war der Anstieg der Einlagen, die in Erwartung einer Änderung der Parität dieser Währung gehalten wurden. Dies wird dadurch unterstrichen, daß die Zunahme der DM-Verbindlichkeiten im zweiten und dritten Quartal 1 740 Millionen Dollar betrug, während sich im vierten Quartal eine Abnahme um 160 Millionen Dollar ergab. Dieses zeitliche Schema war im Falle der Forderungen noch stärker ausgeprägt; in den beiden gleichen Perioden erhöhten sie sich zunächst um 2 960 Millionen Dollar

Kurzfristige Verbindlichkeiten und Forderungen der berichtenden Banken in den einzelnen Ländern gegenüber Devisenausländern¹

	Monatsende	Verbindlichkeiten		Forderungen		Nettoposition		
		Landeswährung	Fremdwährung	Landeswährung	Fremdwährung	Landeswährung	Fremdwährung	Ins-gesamt
		Millionen US-Dollar						
Belgien-Luxemburg	1968 Dezember	590	2 670	330	2 320	- 260	- 350	- 610
	1969 März	600	2 860	340	2 580	- 260	- 280	- 540
	Juni	570	3 620	340	3 370	- 230	- 250	- 480
	September	470	3 580	350	3 220	- 120	- 360	- 480
	Dezember	510	4 030	340	3 640	- 170	- 390	- 560
Deutschland (BR)	1968 Dezember	3 030	580	1 500	1 640	-1 530	1 060	- 470
	1969 März	2 320	560	1 650	1 780	- 670	1 220	550
	Juni	2 740	1 000	2 000	2 560	- 740	1 560	820
	September	3 200	1 160	1 580	2 540	-1 620	1 380	- 240
	Dezember	3 670	2 140	1 990	1 850	-1 690	- 290	-1 970
Frankreich	1968 Dezember	700	4 640	390	4 660	- 310	20	- 290
	1969 März	680	5 040	310	4 380	- 370	- 660	-1 030
	Juni	650	5 770	290	5 230	- 360	- 540	- 900
	September	860	6 530	290	6 940	- 570	- 590	-1 160
	Dezember	880	7 490	300	6 970	- 580	- 520	-1 100
Italien	1968 Dezember	600	3 730	300	4 470	- 300	740	440
	1969 März	670	3 780	350	4 590	- 320	810	490
	Juni	750	4 690	400	5 000	- 350	310	- 40
	September	710	4 820	410	5 180	- 300	340	40
	Dezember	760	6 310	440	6 430	- 320	120	- 200
Niederlande	1968 Dezember	620	1 460	430	1 560	- 190	100	- 90
	1969 März	590	1 450	460	1 640	- 130	190	60
	Juni	720	1 980	600	2 170	- 120	190	70
	September	640	2 280	490	2 460	- 150	180	30
	Dezember	800	2 490	520	2 770	- 280	280	-
Schweden	1968 Dezember	230	300	90	700	- 140	400	260
	1969 März	240	410	130	710	- 110	300	190
	Juni	270	430	150	740	- 120	310	190
	September	260	430	130	720	- 130	290	160
	Dezember	240	450	100	660	- 140	210	70
Schweiz ²	1968 Dezember	3 180	3 350	2 580	5 610	- 600	2 260	1 660
	1969 März	3 360	3 670	3 150	5 760	- 210	2 090	1 880
	Juni	3 350	4 570	3 730	7 220	380	2 650	3 030
	September	3 500	4 830	3 980	7 500	480	2 670	3 150
	Dezember	3 840	5 030	3 870	7 130	30	2 100	2 130
Vereinigtes Königreich	1968 Dezember	4 670	17 110	4 110	17 060	- 560	- 50	- 610
	1969 März	4 620	19 750	4 240	19 720	- 360	- 30	- 410
	Juni	4 790	25 280	4 510	25 280	- 280	-	- 280
	September	4 560	27 910	4 620	28 000	60	90	150
	Dezember	4 760	28 710	4 830	28 770	70	60	130
Zusammen	1968 Dezember	13 620	33 840	9 730	38 020	-3 890	4 180	290
	1969 März	13 080	37 520	10 630	41 160	-2 450	3 640	1 190
	Juni	13 840	47 340	12 020	61 570	-1 820	4 230	2 410
	September	14 200	51 540	11 850	55 540	-2 350	4 000	1 650
	Dezember	15 460	56 650	12 380	58 220	-3 070	1 570	-1 500
Japan	1968 Dezember	370	4 210	-	4 450	- 370	240	- 130
	1969 März	330	4 190	-	4 350	- 330	160	- 170
	Juni	350	3 900	10	4 810	- 340	910	570
	September	340	3 810	10	5 170	- 330	1 360	1 030
	Dezember	370	4 130	10	5 850	- 360	1 720	1 360
Kanada	1968 Dezember	610	2 750	80	4 240	- 530	1 490	960
	1969 März	610	3 350	80	4 900	- 530	1 550	1 020
	Juni	630	3 700	90	5 540	- 540	1 840	1 300
	September	620	4 060	80	6 010	- 540	1 950	1 410
	Dezember	630	4 330	110	6 300	- 520	1 870	1 450

¹ Die Angaben dieser Tabelle beruhen teilweise auf anderen Quellen als die im übrigen Teil dieses Kapitels verwendeten Zahlen und sind daher mit diesen nicht voll vergleichbar. ² Einschließlich Eurodevisenforderungen und -verbindlichkeiten der BIZ.

Auslandspositionen der berichtenden europäischen Banken
in Dollar und bestimmten anderen Fremdwährungen

Ende	Dollar	Andere Fremdwährungen						
		Ins- gesamt	Deut- sche Mark	Schwei- zer Franken	Pfund Sterling	Hollän- dische Gulden	Fran- zösische Franken	Italien- sche Lire
Millionen US-Dollar								
Verbindlichkeiten								
1964 Dezember	9 650	2 570	770	820	760	90	80	50
1965 Dezember	11 390	2 820	870	930	730	170	100	20
1966 Dezember	14 760	3 570	970	1 220	710	70	570	30
1967 Juni	14 930	4 120	1 470	1 300	950	90	280	30
Dezember	18 110	4 150	1 670	1 400	800	100	150	30
1968 März	20 280	5 110	2 110	1 750	920	90	200	40
Juni	22 360	5 590	2 180	2 030	1 020	120	190	50
September	23 740	6 220	2 660	2 160	890	170	280	60
Dezember	26 860	6 670	3 010	2 300	800	250	230	80
1969 März	29 860	7 420	3 060	2 800	900	280	260	120
Juni	37 880	9 120	4 260	3 290	910	350	170	140
September	41 420	9 940	4 800	3 790	760	240	170	180
Dezember	46 060	10 170	4 640	4 030	810	350	210	130
Forderungen								
1964 Dezember	9 000	3 030	1 100	680	940	140	100	70
1965 Dezember	11 590	3 550	1 390	760	980	230	140	50
1966 Dezember	16 060	3 840	1 420	930	800	170	450	70
1967 Juni	16 580	4 480	1 670	830	1 340	200	360	80
Dezember	19 890	4 570	2 060	1 110	870	230	240	60
1968 März	22 270	5 410	2 500	1 580	740	210	300	80
Juni	25 560	5 540	2 730	1 570	600	280	260	100
September	27 420	6 220	3 330	1 700	620	240	240	90
Dezember	30 420	6 980	3 920	1 820	610	290	240	100
1969 März	33 650	7 050	4 020	1 850	590	250	220	120
Juni	42 230	8 730	5 380	2 010	670	310	200	160
September	44 780	10 370	6 980	2 240	630	240	150	130
Dezember	47 570	10 190	5 990	2 980	580	370	150	120
Nettoposition								
1964 Dezember	- 650	460	330	- 140	180	50	20	20
1965 Dezember	200	730	520	- 170	250	60	40	30
1966 Dezember	1 300	270	450	- 290	90	100	- 120	40
1967 Juni	1 650	360	200	- 470	390	110	80	50
Dezember	1 780	420	390	- 290	70	130	90	30
1968 März	1 990	300	390	- 170	- 180	120	100	40
Juni	3 200	- 50	550	- 460	- 420	160	70	50
September	3 680	-	670	- 460	- 270	70	- 40	30
Dezember	3 560	310	910	- 480	- 190	40	10	20
1969 März	3 790	- 370	960	- 950	- 310	- 30	- 40	-
Juni	4 350	- 390	1 120	- 1 280	- 240	- 40	30	20
September	3 360	430	2 180	- 1 550	- 130	-	- 20	- 50
Dezember	1 510	20	1 350	- 1 050	- 230	20	- 60	- 10

bzw. nahmen dann um 990 Millionen Dollar ab. Die daraus resultierende Zunahme der DM-Nettoforderungen der Banken um 1 220 Millionen Dollar während des zweiten und dritten Quartals dürfte teilweise auf Bareindeckungen der Banken für ihre DM-Terminverkäufe an Kunden zurückzuführen sein.

Die Verbindlichkeiten der berichtenden Banken in Schweizer Franken weiteten sich um 1 730 Millionen Dollar und ihre Forderungen um 1 160 Millionen

Dollar aus. Der besonders rasche Anstieg der Verbindlichkeiten spiegelte hauptsächlich die Tatsache wider, daß die Schweizer Banken (deren eigene Position selbstverständlich in diesen Gesamtbeträgen nicht enthalten ist) ihre überschüssige Liquidität in Landeswährung exportierten und den Umtausch in Dollar oder andere Währungen den aufnehmenden Banken überließen.

Was die einzelnen Länder anbetrifft, so entfiel über die Hälfte der gemeldeten Zunahme der Auslandsverbindlichkeiten und -forderungen in Fremdwährung allein auf die Banken im Vereinigten Königreich. Ihre Verbindlichkeiten nahmen um 11,6 auf 28,7 Milliarden Dollar und ihre Forderungen um 11,7 auf 28,8 Milliarden Dollar zu; davon entstand der größere Teil bei den Londoner Niederlassungen der US-Banken. Die Funktion der britischen Banken als letzte Anbieter und Verwender von Eurodollarmitteln blieb dagegen relativ bescheiden, da dem Umtausch von Landeswährung in Dollar durch die Devisenkontrollen und dem Umtausch in umgekehrter Richtung durch die 1969 meist hohen Kurs-sicherungskosten Grenzen gesetzt waren.

Obwohl als Vermittler weniger wichtig als die britischen Banken, rangieren die Schweizer Banken als Nettoanbieter von Eurodevisen an erster Stelle. Im Jahre 1969 dehnten sich ihre Nettoauslandsforderungen in Landes- und Fremdwährung (einschließlich der Eurodevisenpositionen der BIZ) um 470 Millionen Dollar aus, wobei einem Anstieg um 1 490 Millionen Dollar in den ersten drei Vierteljahren ein Rückgang um 1 020 Millionen Dollar im letzten Quartal gegenüberstand. Ein Grund für diese scharfe Abnahme im vierten Quartal waren die Repatriierungen am Jahresende; während diese in früheren Jahren durch größere Eurogeldmarktplacierungen der BIZ kompensiert worden waren, wurde der Rückgang im vierten Quartal 1969 dadurch akzentuiert, daß die BIZ einen Teil ihrer Dollarbestände von den Eurodollarbanken in die Vereinigten Staaten transferierte.

Die Auslandsverbindlichkeiten der französischen Banken in Fremdwährung nahmen im letzten Jahr um 2 850 Millionen und ihre Forderungen um 2 310 Millionen Dollar zu. Ihre Nettoposition verwandelte sich aus einem Forderungssaldo von 20 Millionen Dollar in einen negativen Saldo von 520 Millionen Dollar. Die Nettoforderungen der italienischen Banken in Fremdwährung stiegen im ersten Quartal um 70 auf 810 Millionen Dollar, verringerten sich aber danach bis Ende des Jahres um 690 Millionen Dollar. Die Dollarbeträge aus Swapgeschäften mit dem Italienischen Devisenamt verringerten sich um 410 auf 1 590 Millionen Dollar. Die Nettodollarforderungen der holländischen Banken erhöhten sich von 10 auf 540 Millionen Dollar, während ihre Nettoposition in den anderen gemeldeten Fremdwährungen von einem Forderungssaldo in Höhe von 60 Millionen Dollar in einen Verpflichtungssaldo von 280 Millionen Dollar umschlug.

Bei weitem die größten Veränderungen der Nettoauslandspositionen wiesen die deutschen Banken auf. Die Bewegung der DM-Verbindlichkeiten war auf die verschiedenen Spekulationswellen zurückzuführen, die im zweiten Halbjahr 1968 und im Jahre 1969 stattfanden. So nahmen die Nettoauslandsverbindlichkeiten in DM in der zweiten Jahreshälfte 1968 um 1 240 Millionen Dollar zu, im ersten Quartal 1969 um 860 Millionen Dollar ab und während der folgenden sechs Monate abermals um 950 Millionen Dollar zu. Im Gegensatz dazu waren

Kurzfristige Verbindlichkeiten und Forderungen der Geschäftsbanken von 10 Ländern in bestimmten Fremdwährungen gegenüber Devisenausländern

	Monatsende	US-Dollar			Andere Währungen ¹			
		Verbindlichkeiten	Forderungen	Nettoposition	Verbindlichkeiten	Forderungen	Nettoposition	
		Millionen US-Dollar						
Belgien-Luxemburg	1968 Dezember	1 310	1 460	150	1 330	810	- 520	
	1969 März	1 280	1 680	400	1 540	870	- 670	
		Juni	1 840	2 170	330	1 730	1 120	- 610
		September	1 780	1 850	70	1 760	1 300	- 460
		Dezember	2 110	2 410	300	1 890	1 180	- 710
Deutschland (BR)	1968 Dezember	510	1 490	980	60	120	60	
	1969 März	490	1 650	1 160	50	90	40	
		Juni	890	2 380	1 490	70	120	50
		September	1 060	2 330	1 270	70	160	90
		Dezember	2 000	1 670	- 330	90	120	30
Frankreich	1968 Dezember	3 040	3 430	390	1 600	1 230	- 370	
	1969 März	3 340	3 230	- 110	1 700	1 150	- 550	
		Juni	3 900	4 030	130	1 870	1 200	- 670
		September	4 600	4 330	- 270	1 930	1 610	- 320
		Dezember	5 310	5 430	120	2 180	1 540	- 640
Italien	1968 Dezember	2 630	3 200	570	1 090	1 240	150	
	1969 März	2 530	3 360	830	1 230	1 210	- 20	
		Juni	3 120	3 680	560	1 550	1 310	- 240
		September	3 310	3 660	350	1 480	1 470	- 10
		Dezember	4 650	4 780	130	1 640	1 620	- 20
Niederlande	1968 Dezember	970	980	10	500	560	60	
	1969 März	960	1 170	210	570	490	- 80	
		Juni	1 300	1 450	150	730	730	-
		September	1 350	1 710	360	1 010	820	- 190
		Dezember	1 590	2 130	540	980	700	- 280
Schweden	1968 Dezember	210	490	280	90	190	100	
	1969 März	280	500	220	130	200	70	
		Juni	250	480	230	170	240	70
		September	280	470	190	150	230	80
		Dezember	300	420	120	150	220	70
Schweiz ²	1968 Dezember	2 820	4 390	1 570	410	1 020	610	
	1969 März	3 080	4 450	1 370	480	1 180	700	
		Juni	3 860	5 650	1 790	630	1 380	750
		September	4 160	5 970	1 810	690	1 490	800
		Dezember	4 460	5 520	1 060	530	1 580	1 050
Vereinigtes Königreich	1968 Dezember	15 370	14 980	- 390	1 590	1 810	220	
	1969 März	17 900	17 810	- 290	1 720	1 860	140	
		Juni	22 720	22 390	- 330	2 370	2 630	260
		September	24 880	24 460	- 420	2 850	3 290	440
		Dezember	25 640	25 210	- 430	2 710	3 230	520
Zusammen	1968 Dezember	26 860	30 420	3 560	6 670	6 980	310	
	1969 März	29 880	33 650	3 790	7 420	7 050	- 370	
		Juni	37 880	42 230	4 350	9 120	8 730	- 390
		September	41 420	44 780	3 360	9 940	10 370	430
		Dezember	46 060	47 570	1 510	10 170	10 190	20
Japan	1968 Dezember	3 930	4 090	160	300	350	50	
	1969 März	3 940	4 050	110	280	280	20	
		Juni	3 670	4 530	860	250	260	10
		September	3 550	4 860	1 310	260	290	30
		Dezember	3 810	5 470	1 660	330	360	30
Kanada	1968 Dezember	2 700	4 130	1 430	50 ³	110 ³	60	
	1969 März	3 320	4 810	1 490	30 ³	90 ³	60	
		Juni	3 680	5 450	1 770	30 ³	100 ³	70
		September	3 990	5 870	1 880	70 ³	140 ³	70
		Dezember	4 240	6 170	1 930	90 ³	140 ³	50

¹ Pfund Sterling, Schweizer Franken, Deutsche Mark, holländische Gulden, französische Franken und italienische Lire.
² Einschließlich Eurodevisenforderungen und -verbindlichkeiten der BIZ.
³ Alle anderen Währungen, vorwiegend Pfund Sterling.

Kurzfristige Verbindlichkeiten und Forderungen der Geschäftsbanken von 10 Ländern in bestimmten Fremdwährungen gegenüber Devisenausländern, ohne die Positionen gegenüber dem Ausgabeland der jeweiligen Währung

	Monatsende	US-Dollar			Andere Währungen ¹		
		Verbindlichkeiten	Forderungen	Nettoposition	Verbindlichkeiten	Forderungen	Nettoposition
		Millionen US-Dollar					
Belgien-Luxemburg	1968 Dezember	1 060	1 060	—	660	350	— 310
	1969 März	1 040	1 270	230	950	410	— 540
	Juni	1 490	1 670	180	970	490	— 480
	September	1 500	1 430	— 70	1 240	600	— 640
	Dezember	1 850	1 970	120	1 210	600	— 610
Deutschland (BR)	1968 Dezember	450	960	510	20	—	— 20
	1969 März	400	1 150	750	20	10	— 10
	Juni	820	1 770	950	20	10	— 10
	September	1 010	1 500	490	20	10	— 10
	Dezember	1 830	780	— 1050	20	10	— 10
Frankreich	1968 Dezember	2 600	2 320	— 280	1 110	720	— 390
	1969 März	3 080	2 090	— 990	1 230	810	— 420
	Juni	3 410	2 460	— 950	1 170	740	— 430
	September	4 020	2 860	— 1160	1 340	1 010	— 330
	Dezember	4 910	3 970	— 940	1 580	960	— 620
Italien	1968 Dezember	2 480	2 910	430	620	870	250
	1969 März	2 370	3 120	750	710	950	240
	Juni	2 860	3 440	580	860	1 000	140
	September	3 070	3 460	390	940	1 120	180
	Dezember	4 410	4 430	20	1 090	1 240	150
Niederlande	1968 Dezember	860	640	— 20	320	310	— 10
	1969 März	840	1 010	170	350	300	— 50
	Juni	1 200	1 250	50	410	460	50
	September	1 240	1 490	250	510	500	— 10
	Dezember	1 480	1 890	410	380	450	70
Schweden	1968 Dezember	190	330	140	60	70	10
	1969 März	200	330	130	60	70	10
	Juni	220	340	120	100	100	—
	September	220	280	60	100	110	10
	Dezember	260	290	30	120	120	—
Schweiz ²	1968 Dezember	2 500	3 540	1 040	260	480	220
	1969 März	2 700	3 420	720	280	650	370
	Juni	3 380	4 640	1 260	420	820	400
	September	3 650	4 860	1 210	480	840	360
	Dezember	4 020	4 580	560	310	1 040	730
Vereinigtes Königreich	1968 Dezember	12 580	7 720	— 4 860	.	.	.
	1969 März	14 700	7 840	— 6 860	.	.	.
	Juni	18 960	8 550	— 10 410	.	.	.
	September	21 010	10 040	— 10 970	.	.	.
	Dezember	22 100	11 660	— 10 440	.	.	.
Zusammen	1968 Dezember	22 720	19 680	— 3 040	.	.	.
	1969 März	25 330	20 230	— 5 100	.	.	.
	Juni	32 340	24 120	— 8 220	.	.	.
	September	35 720	25 920	— 9 800	.	.	.
	Dezember	40 860	29 570	— 11 290	.	.	.
Japan	1968 Dezember	1 450	1 240	— 210	40	170	130
	1969 März	1 540	1 260	— 280	20	110	90
	Juni	1 150	1 420	270	20	90	70
	September	1 080	1 640	560	30	120	90
	Dezember	1 020	2 010	990	40	160	120
Kanada	1968 Dezember	2 190	1 800	— 390	30 ³	80 ³	50
	1969 März	2 660	2 250	— 410	30 ³	70 ³	40
	Juni	2 940	2 880	— 60	30 ³	70 ³	40
	September	3 310	3 060	— 250	50 ³	120 ³	70
	Dezember	3 430	3 080	— 350	80 ³	100 ³	20

¹ Pfund Sterling, Schweizer Franken, Deutsche Mark, holländische Gulden, französische Franken, italienische Lire.
² Einschließlich Eurodevisenforderungen und -verbindlichkeiten der BIZ. ³ Alle anderen Währungen, vorwiegend Pfund Sterling.

die Bewegungen der Nettoauslandsposition der Banken in Fremdwährung (hauptsächlich in Dollar) im wesentlichen durch die Situation auf den inländischen Kreditmärkten und die Swappolitik der Bundesbank bedingt. Trotz erheblich niedrigerer inländischer Zinssätze (außer im letzten Quartal 1969) bewirkte die Stärke der Deutschen Mark auf den Terminmärkten tendenziell, daß sich die Spannen der kursgesicherten Zinsarbitrage zuungunsten des Dollar wandelten, und so muß es größtenteils der Politik der Bundesbank, Kurssicherung unter den Marktsätzen anzubieten, zugeschrieben werden, daß sich die Nettoforderungen der deutschen Banken in Fremdwährung in der Zeit von Juni 1968 bis Juni 1969 um 1 000 Millionen Dollar erhöhten. Im dritten Vierteljahr 1969 verminderten sich die Nettoforderungen um 180 Millionen Dollar, und im vierten Quartal 1969 verzeichnete die Fremdwährungs-Nettoposition infolge der ernstlichen Beengung der Bankenliquidität einen Umschlag von Nettoforderungen in Höhe von 1 380 Millionen Dollar in Nettoverbindlichkeiten im Betrage von 290 Millionen Dollar. Nimmt man Landes- und Fremdwährung zusammen, dann exportierten die deutschen Banken im ersten Halbjahr 1969 netto 1 290 Millionen Dollar, während sie im zweiten Halbjahr 2 790 Millionen Dollar vom Ausland hereinnahmen — ein Umschwung von über 4 Milliarden Dollar.

Herkunft und Verwendung von Eurodollar. In den Tabellen auf den Seiten 171 und 173 wird versucht, Herkunft und Verwendung der Eurodollarkreditströme zu schätzen, die bei den Banken der acht berichtenden europäischen Länder durchgelaufen sind. Die beiden Tabellen unterscheiden sich in mehrerlei Hinsicht. Die nebenstehende Tabelle gibt einfach eine Übersicht über die gesamten Dollarverbindlichkeiten und -forderungen der Banken gegenüber Devisenausländern in geographischer Aufgliederung; die Dollarpositionen gegenüber Deviseninländern, für die keine vollständigen Statistiken verfügbar sind, werden darin nicht erfaßt. Außerdem zeigt sie die Mittel, die von den Banken in Landes- oder Drittwährung entgegengenommen, aber in Dollar wiederausgeliehen wurden, oder umgekehrt, jeweils auf nur einer Seite der Bilanz; dies erklärt, zusammen mit dem Ausschluß der Positionen gegenüber Deviseninländern, warum Forderungen und Verbindlichkeiten in dieser Tabelle normalerweise nicht die gleichen Gesamtbeträge ergeben. Auf der anderen Seite weist die Tabelle das Volumen der den letzten Verwendern zur Verfügung gestellten Eurodollarkredite in mehrfacher Weise zu hoch aus. So sind die Positionen gegenüber den Ländern innerhalb des Berichtsgebiets durch jene Doppelzählungen aufgebläht, die entstehen, wenn Mittel mehrere Male zwischen Banken innerhalb des Gebiets wiedereingelegt werden, ehe sie letztlich zur Finanzierung der Wirtschaftstätigkeit verwandt werden; in diesem Fall kann es vorkommen, daß dieselbe Kreditkette mehrere Male unter den Verbindlichkeiten und/oder den Forderungen erfaßt wird. Außerdem enthält die Tabelle die Gesamtpositionen der Banken gegenüber US-Deviseninländern, obwohl nicht alle von ihnen notwendigerweise zum Eurodollarmarkt in Beziehung stehen.

Die Tabelle auf Seite 173 versucht diese Verzerrungen zu korrigieren, beruht aber weitgehend auf Schätzungen. Sie enthält die Positionen gegenüber Deviseninländern und berücksichtigt auf der Herkunftsseite die von den Banken zum Umtausch in Dollar verwendeten Einlagen in Landes- oder Drittwährung

Dollarpositionen der berichtenden europäischen Banken
gegenüber Devisenausländern

Positionen gegenüber folgenden Ländern bzw. Ländergruppen:	1968				1969			
	März	Juni	Sep- tember	De- zember	März	Juni	Sep- tember	De- zember
	Millionen US-Dollar							
Verbindlichkeiten								
Außerhalb des Gebiets								
Übriges westliches Europa	1 570	1 580	1 850	1 900	2 060	2 140	2 430	2 790
Osteuropa	440	430	520	660	600	600	790	1 030
Kanada	1 060	1 040	1 030	1 310	1 830	2 350	2 840	2 940
Japan	90	90	100	90	160	220	250	390
Lateinamerika	1 120	1 210	1 240	1 250	1 510	1 860	2 130	2 550
Naher Osten	1 320	1 500	1 510	1 470	1 810	2 120	2 370	1 990
Sonstige Länder	1 580	1 720	1 840	2 010	2 570	3 200	3 480	3 570
Zusammen	7 180	7 570	8 090	8 680	10 540	12 490	14 290	15 260
Vereinigte Staaten	2 770	3 620	3 690	3 930	4 020	5 140	5 260	4 550
Außerhalb des Gebiets, insgesamt	9 950	11 190	11 780	12 620	14 560	17 630	19 550	19 810
Innerhalb des Gebiets								
Belgien	960	1 250	1 200	1 200	1 490	1 940	1 910	2 320
Deutschland (BR)	1 010	610	830	1 100	1 130	1 770	1 470	880
Frankreich	1 340	1 600	1 570	1 710	1 770	2 170	2 460	3 470
Italien	1 480	1 660	1 830	2 540	2 730	3 020	3 110	4 230
Niederlande	570	610	660	720	940	1 270	1 470	1 780
Schweden	200	280	270	300	340	320	280	250
Schweiz	3 150	3 770	3 680	4 160	4 250	6 480	7 310	7 910
Vereinigtes Königreich	1 400	1 210	1 520	2 290	2 150	2 870	3 410	4 770
Innerhalb des Gebiets, insgesamt	10 110	10 990	11 560	14 020	14 800	19 840	21 420	25 610
Nicht aufteilbar	220	180	400	220	500	410	450	640
Insgesamt	20 280	22 360	23 740	26 860	29 860	37 880	41 420	46 060
Forderungen								
Außerhalb des Gebiets								
Übriges westliches Europa	1 330	1 430	1 490	1 520	1 540	1 380	1 380	1 610
Osteuropa	800	820	920	950	930	920	980	1 000
Kanada	800	910	900	910	1 100	1 240	1 460	1 360
Japan	1 230	1 450	1 510	1 690	1 650	1 390	1 470	1 480
Lateinamerika	900	970	980	1 200	1 320	1 280	1 460	1 440
Naher Osten	390	310	410	470	340	390	490	460
Sonstige Länder	780	890	960	1 020	1 310	1 540	2 030	2 110
Zusammen	6 230	6 780	7 170	7 760	8 190	8 140	9 270	9 460
Vereinigte Staaten	7 500	9 790	10 450	10 730	13 390	18 060	18 590	17 740
Außerhalb des Gebiets, insgesamt	13 730	16 570	17 620	18 490	21 580	26 200	27 860	27 200
Innerhalb des Gebiets								
Belgien	640	700	700	820	720	1 170	1 230	1 360
Deutschland (BR)	330	340	480	590	500	920	1 110	1 600
Frankreich	1 180	880	1 030	1 600	1 860	2 140	2 520	3 300
Italien	1 110	1 070	1 160	1 740	1 410	1 700	1 840	3 060
Niederlande	590	600	640	690	590	930	920	1 050
Schweden	160	170	200	220	220	180	210	270
Schweiz	1 010	960	1 140	1 130	1 230	1 610	1 790	1 990
Vereinigtes Königreich	3 520	4 270	4 450	5 120	5 520	7 320	7 030	7 480
Innerhalb des Gebiets, insgesamt	8 540	9 990	9 800	11 910	12 050	15 970	16 650	20 110
Nicht aufteilbar	—	—	—	20	20	60	270	260
Insgesamt	22 270	25 560	27 420	30 420	33 650	42 230	44 780	47 570

und auf der Verwendungsseite die von den Banken aus Eurodollarmitteln gewährten Kredite in Landes- oder Drittwährung. Ferner wurde versucht, in ihr jene Doppelzählungen auszuschalten, die aus Interbankdepositen innerhalb des berichtenden Gebietes entstehen, und nur denjenigen Teil der Bankenpositionen gegenüber den Vereinigten Staaten zu erfassen, der mit dem Eurogeldmarkt zusammenhängt. Die für diese Anpassungen angewandten Kriterien und Schätzungsmethoden sind in früheren Berichten dargelegt worden.

Die Schätzungen in der nebenstehenden Tabelle ergeben, daß sich das Nettovolumen der ausstehenden Eurodollarkredite, die über die berichtenden Banken gewährt wurden, im Jahre 1969 weiter auf 37,5 Milliarden Dollar erweitert hat, nachdem es sich 1968 von 17,5 auf 25 Milliarden Dollar erhöht hatte. Auf der Herkunftsseite dürften von dieser Zunahme um 12,5 Milliarden Dollar etwa 2,2 Milliarden von Nordamerika, 6,2 Milliarden Dollar von Westeuropa und 4,1 Milliarden Dollar von der übrigen Welt angeboten worden sein.

Die erfaßten Dollareinlagen von US-Deviseninländern bei Banken im Berichtsgebiet nahmen im Jahre 1969 um nur 0,6 Milliarden Dollar zu, während sie sich 1968 um etwa 1,5 Milliarden Dollar erhöht hatten. Es gibt drei Hauptgründe für diese langsamere Ausweitung. Erstens wurde im Jahre 1969 ein viel kleineres Volumen an US-Euroanleihen aufgelegt und der Erlös aus solchen Anleihen zu einem größeren Teil für Direktinvestitionen im Ausland verwendet oder in die Vereinigten Staaten transferiert. Als Folge davon belief sich der den US-Gesellschaften zur Aufstockung ihrer Bankguthaben im Ausland (vorwiegend in Eurodollar) verbliebene Restbetrag aus Erlösen von US-Euroanleihen auf nur 120 Millionen Dollar, gegen 970 Millionen Dollar 1968. Zweitens werden US-Mittel, die über Bevollmächtigten- oder Treuhänderkonten in Europa oder über Banken außerhalb des Berichtsgebietes auf den Eurodollarmarkt gelangt sind, in der Tabelle als Mittel erfaßt, die aus Westeuropa bzw. der übrigen Welt kommen. Die Zahlungsbilanzstatistiken der Vereinigten Staaten legen es nahe, den tatsächlichen Abfluß von US-Mitteln auf den Eurodollarmarkt auf rund 2 Milliarden Dollar zu beziffern; das würde bedeuten, daß fast 1,5 Milliarden Dollar US-Mittel auf diesen Umwegen an den Markt gelangt sein könnten. Drittens spielten saisonale Faktoren, und zwar hauptsächlich Repatriierungen zum Jahresende durch die US-Unternehmen in Erfüllung des restriktiven Zahlungsbilanzprogramms, im Jahre 1969 eine größere Rolle als 1968. So nahmen im letzten Quartal von 1969 die Eurodollareinlagen von US-Deviseninländern um 0,7 Milliarden Dollar ab, während sie in der entsprechenden Vorjahresperiode einen Anstieg von 0,2 Milliarden Dollar aufgewiesen hatten.

Die Ausweitung der den berichtenden Banken zur Verfügung gestellten kanadischen Mittel von 1,3 Milliarden Dollar 1968 auf 2,9 Milliarden Dollar 1969 war teilweise ein Nebeneffekt der Anstrengungen der kanadischen Währungsbehörden, den Anstieg der Zinssätze für Inlandseinlagen in kanadischen Dollar zu begrenzen — eine Politik, die tendenziell das Zinsagio zugunsten von Swapeinlagen in US-Dollar erhöhte.

Von den 6,2 Milliarden Dollar an neuen Mitteln, die von Westeuropa zur Verfügung gestellt wurden, scheint ein Betrag von etwa 5,4 Milliarden Dollar

Nettovolumen des Eurodollarmarktes (Schätzung)

	1966	1967	1968		1969	
	Dezember	Dezember	Juni	Dezember	Juni	Dezember
	Milliarden US-Dollar					
Herkunft						
Vereinigte Staaten	1,1	1,7	2,9	3,2	4,4	3,8
Kanada	0,6	0,9	1,0	1,3	2,3	2,9
Zusammen	1,7	2,6	3,9	4,5	6,7	6,7
Westeuropa						
Innerhalb des Berichtsgebiets . .	8,4	9,6	12,2	13,2	16,8	18,6
<i>davon</i>						
<i>Nichtbanken</i>	2,8	4,0	4,8	5,2	8,1	9,4
<i>Banken</i> ¹	5,6	5,6	7,4	8,0	8,7	9,2
Übriges Westeuropa	1,1	1,4	1,5	1,9	2,1	2,7
Zusammen	9,5	11,0	13,7	15,1	18,9	21,3
Japan	—	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4
Osteuropa	0,4	0,4	0,4	0,6	0,6	1,0
Übrige Länder	2,9	3,4	4,4	4,7	7,1	8,1
Zusammen	3,3	3,9	4,9	5,4	7,9	9,5
Insgesamt	14,5	17,5	22,5	25,0	33,5	37,5
Verwendung						
Vereinigte Staaten	4,4	5,2	6,8	9,5	16,7	18,5
Kanada	0,6	0,7	0,9	0,9	1,2	1,3
Zusammen	5,0	5,9	9,7	10,4	17,9	17,8
Westeuropa						
Innerhalb des Berichtsgebiets . .	6,3	6,9	7,1	7,9	8,9	11,7
<i>davon</i>						
<i>Nichtbanken</i>	3,7	4,1	4,5	4,7	5,1	5,6
<i>Banken</i> ²	2,6	2,8	2,6	3,2	3,8	6,1
Übriges Westeuropa	0,9	1,2	1,4	1,5	1,3	1,6
Zusammen	7,2	8,1	8,5	9,4	10,2	13,3
Japan	0,6	1,0	1,4	1,7	1,4	1,5
Osteuropa	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0
Übrige Länder	1,0	1,7	2,1	2,6	3,1	3,9
Zusammen	2,3	3,5	4,3	5,2	5,4	6,4
Insgesamt	14,5	17,5	22,5	25,0	33,5	37,5
Netto ³						
Vereinigte Staaten	3,3	3,5	5,9	6,3	12,3	12,7
Kanada	—	— 0,2	— 0,1	— 0,4	— 1,1	— 1,6
Zusammen	3,3	3,3	5,8	5,9	11,2	11,1
Westeuropa						
Innerhalb des Berichtsgebiets . .	— 2,1	— 2,7	— 5,1	— 5,3	— 7,9	— 6,9
<i>davon</i>						
<i>Nichtbanken</i>	0,9	0,1	— 0,3	— 0,5	— 3,0	— 3,8
<i>Banken</i>	— 3,0	— 2,8	— 4,8	— 4,8	— 4,9	— 3,1
Übriges Westeuropa	— 0,2	— 0,2	— 0,1	— 0,4	— 0,8	— 1,1
Zusammen	— 2,3	— 2,9	— 5,2	— 5,7	— 8,7	— 8,0
Japan	0,6	0,9	1,3	1,6	1,2	1,1
Osteuropa	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	—
Übrige Länder	— 1,9	— 1,7	— 2,3	— 2,1	— 4,0	— 4,2
Zusammen	— 1,0	— 0,4	— 0,6	— 0,2	— 2,5	— 3,1

¹ Umwandlung von Landes- oder Drittwährungsbeträgen in Dollar durch Banken. ² Umwandlung von Dollar in Landes- oder Drittwährung durch Banken, jedoch ohne die Eurodollarbeträge, die italienische Banken für Drittwährungskredite an Inländer verwendet haben (diese Beträge sind in „Verwendung - Nichtbanken“ enthalten). ³ Minuszeichen: Der betreffende Bereich oder Sektor hat per Saldo Eurodollar zur Verfügung gestellt. Kein Vorzeichen: Der betreffende Bereich oder Sektor hat per Saldo Eurodollar in Anspruch genommen.

aus dem berichtenden Gebiet selbst gekommen zu sein. Hier war vor allem die kräftige Erhöhung der Einlagen von Nichtbanken um 4,2 Milliarden Dollar bestimmend; die Konvertierungen von Landes- oder Drittwährungsmitteln in Dollar durch die Banken selbst nahmen um nur etwa 1,2 Milliarden Dollar zu. Dies war eine fast vollständige Umkehrung des Schemas von 1968. Abgesehen von der Verstärkung der heimischen Kreditnachfrage in den meisten europäischen Ländern bildeten die von den Zentralbanken verschiedener europäischer Länder (vor allem in Frankreich, Italien, Belgien und den Niederlanden) den Nettoauslandspositionen der Banken auferlegten Beschränkungen den Hauptgrund für den relativ bescheidenen Beitrag der Banken zum Wachstum des Marktes. Gleichzeitig erschlossen die hohen Zinsen für Eurodollareinlagen dem Markt neue Quellen. Ohne Zweifel haben Unternehmen des Nichtbankensektors und Privatpersonen, die vorher nur geringes Interesse am Besitz von Eurodollarforderungen gezeigt hatten, in großem Umfang Einlagen gebildet. Es darf jedoch nicht vergessen werden, daß die Angaben über die von europäischen Nichtbanken-Deviseninländern zur Verfügung gestellten Mittel Beträge aus den USA oder aus Drittländern enthalten, die über Bevollmächtigten- oder Treuhänderkonten auf den Markt gelangten; in ähnlicher Weise umfassen die laut Tabelle von den Banken zur Verfügung gestellten Mittel Beträge, die außerhalb des berichtenden Gebietes in Landes- oder Drittwährung aufgenommen und in Dollar umgewandelt worden sind; außerdem enthalten sie auch die Eurodollarguthaben der BIZ, denen in der Bilanz der BIZ Verbindlichkeiten gegenüber Währungsinstitutionen außerhalb des berichtenden Gebietes gegenüberstehen können. Es kann daher keinen Zweifel daran geben, daß die Zahl von 6,2 Milliarden Dollar für den Beitrag Westeuropas aus eigenen Mitteln zu hoch ist.

Mit diesen Einschränkungen vermittelt die Tabelle auf Seite 171 eine zusätzliche Vorstellung von der Beteiligung der einzelnen europäischen Länder auf der Angebotsseite des Marktes, obwohl die Zahlenangaben für die Positionen innerhalb des Gebietes selbstverständlich durch Interbanktransaktionen beträchtlich aufgebläht sind. Der Tabelle kann entnommen werden, daß der bei weitem größte Anstieg der Verbindlichkeiten — 3,75 Milliarden Dollar — gegenüber der Schweiz stattfand. Da die Schweizer Banken ihre Auslandsguthaben in großem Umfang in Schweizer Franken aufbauten, dürfte der größere Teil dieser 3,75 Milliarden Dollar von Nichtbanken oder Treuhänderkonten stammen. Werden Schweizer Franken und Drittwährungen miteinbezogen, dann erhöhten sich die Verbindlichkeiten der Banken der sieben anderen berichtenden europäischen Länder gegenüber der Schweiz sogar um 5,5 Milliarden Dollar; mehr als die Hälfte dieses Zuwachses entstand allein im zweiten Vierteljahr. Die Ausweitung der Verbindlichkeiten gegenüber den anderen Ländern innerhalb des Berichtsbereichs spiegelt in der Hauptsache Interbankdepositen wider, aber auch die Verbindlichkeiten gegenüber Nichtbanken nahmen, obwohl sie in absoluten Beträgen gemessen verhältnismäßig klein waren, sehr kräftig zu, insbesondere gegenüber Italien und Belgien.

Der Zufluß neuer Mittel aus der übrigen Welt belief sich auf 4,1 Milliarden Dollar, gegen 1,5 Milliarden Dollar 1968, wahrscheinlich hauptsächlich wegen des hohen Zinsniveaus. Die Verbindlichkeiten gegenüber Lateinamerika (vgl.

Tabelle auf Seite 171) verdoppelten sich von 1,25 auf 2,55 Milliarden Dollar, während diejenigen gegenüber dem Nahen Osten in den ersten neun Monaten von 1969 um 0,9 auf 2,4 Milliarden Dollar zunahmen, aber im letzten Vierteljahr um 0,4 Milliarden Dollar zurückgingen. Diese Schrumpfung dürfte teilweise auf die attraktiveren Zinssätze zurückzuführen sein, die die US-Banken in New York für Einlagen amtlicher Stellen boten, nachdem ihre Kreditaufnahme bei Zweigniederlassungen mit einem Mindestreservesatz von 10 Prozent belegt worden war; vielleicht hat auch eine gewisse Rückkehr zum Pfund Sterling eine Rolle gespielt. Japanische Deviseninländer (vor allem Banken) haben zum ersten Mal eine gewisse Bedeutung als Anbieter von Eurodollarmitteln erlangt, obwohl in absoluten Beträgen gemessen die Verbindlichkeiten der berichtenden Banken gegenüber Japan noch recht niedrig sind. Sogar die osteuropäischen Länder scheinen auf die ungewöhnlich hohen Zinssätze am Eurodollarmarkt reagiert zu haben, nahmen doch die Verbindlichkeiten gegenüber diesem Gebiet um nahezu 0,4 Milliarden auf 1 Milliarde Dollar zu. Bemerkenswert ist auch der Anstieg der Verbindlichkeiten gegenüber den „Sonstigen Ländern“ um 1,6 Milliarden Dollar; diese Kategorie enthält Gebiete wie die Bahamainseln und Bermuda.

Auf der Verwendungsseite belief sich die Kreditaufnahme der Vereinigten Staaten auf 7 Milliarden Dollar und damit auf spürbar mehr als die Hälfte des Wachstums am Eurodollarmarkt. Von dem restlichen Betrag wurden 0,4 Milliarden Dollar von Kanada, 3,9 Milliarden Dollar von Westeuropa und 1,2 Milliarden Dollar von der übrigen Welt aufgenommen.

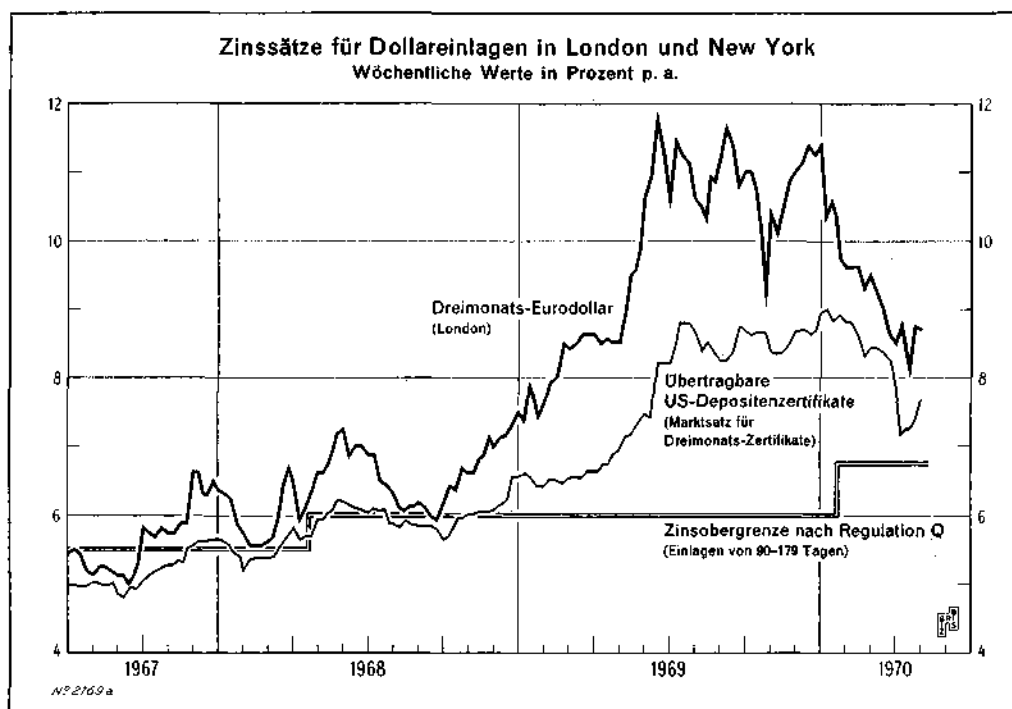
Die Eurodollarforderungen der berichtenden Banken gegenüber den Vereinigten Staaten stiegen in der ersten Hälfte des letzten Jahres um rund 7,2 auf 16,7 Milliarden Dollar, nahmen trotz der Bekanntgabe der neuen Bestimmungen in den Vereinigten Staaten im dritten Quartal noch um weitere 500 Millionen Dollar zu und gingen im letzten Vierteljahr 1969 um 0,7 auf 16,5 Milliarden Dollar zurück, teilweise im Ausgleich zu den Repatriierungen der US-Unternehmen am Jahresende. Die Zunahme der in Westeuropa verwendeten Eurodollarmittel, die auf 3,9 Milliarden Dollar geschätzt wird, entfällt praktisch ganz auf das berichtende Gebiet. Das Volumen der direkten Kreditgewährung an Nichtbanken stieg um rund 0,9 auf 5,6 Milliarden Dollar, während sich die Verwendung von Dollarmitteln durch die Banken zum Umtausch in Landes- oder Drittwährung um 2,9 auf 6,1 Milliarden Dollar erhöhte; das Schema war somit das Spiegelbild des auf der Herkunftsseite verzeichneten Musters. Der relativ geringe Anstieg der Kreditgewährung an Nichtbanken, zu denen die europäischen Tochtergesellschaften von US-Firmen zählen, ist zweifelsohne durch die hohen Kosten der Eurodollarmittel zu erklären. Tatsächlich fand er hauptsächlich im zweiten und dritten Quartal statt, als Eurodollarmittel zum Umtausch in Deutsche Mark gefragt waren. Von der Zunahme der von den Banken selbst verwendeten Eurodollarmittel entfielen 1,4 Milliarden Dollar auf die ersten neun Monate von 1969; dieser Betrag war der Aufnahme von Eurodollar durch die französischen und italienischen Banken sowie der Bewegung in die Deutsche Mark zuzuschreiben. Der Anstieg von 1,5 Milliarden Dollar im letzten Quartal spiegelt sowohl Einflüsse zum Jahresende als auch die Kreditaufnahme von deutschen Banken am Eurodollarmarkt wider.

Der Anstieg der Eurodollarkredite der Banken des Berichtsgebietes an die übrige Welt verlangsamte sich von 1,7 Milliarden im Jahre 1968 auf 1,2 Milliarden Dollar 1969. Japan, das 1968 für 0,7 Milliarden Dollar neue Kredite aufgenommen hatte, zahlte 1969 0,2 Milliarden Dollar zurück. Auch Lateinamerika und der Nahe Osten nahmen weniger Kredite auf. Bei den „Sonstigen Ländern“ in der Tabelle auf Seite 171 ist ein Sprung um 1,1 auf 2,1 Milliarden Dollar zu verzeichnen; ein großer Teil dieses Anstiegs scheint auf die Bahamainseln zu entfallen und dürfte ebenfalls in die Vereinigten Staaten gegangen sein.

Netto betrachtet war der Hauptvorgang im ersten Halbjahr 1969 ein Zustrom von 6 Milliarden Dollar an Eurodollarmitteln über die Banken der acht berichtenden europäischen Länder in die Vereinigten Staaten; davon kamen 3 Milliarden Dollar aus Westeuropa, 0,7 Milliarden Dollar aus Kanada und 2,3 Milliarden Dollar aus der übrigen Welt. In der zweiten Jahreshälfte waren die Veränderungen in den Gebietsbilanzen viel kleiner. Die Zuflüsse in die Vereinigten Staaten verringerten sich auf 0,4 Milliarden Dollar, und Westeuropa nahm 0,7 Milliarden Dollar auf; den Gegenposten bildete ein weiterer Abfluß von 0,5 Milliarden Dollar aus Kanada und von 0,6 Milliarden Dollar aus der übrigen Welt. Es ist jedoch daran zu erinnern, daß diese Angaben nicht mit den Zahlungsbilanzströmen identisch sind, vor allem wegen des verschleierte Mittelkreislaufs von und zu den Vereinigten Staaten. Auf Zahlungsbilanzbasis könnte im ganzen Jahr 1969 der tatsächliche Nettoabfluß von Mitteln aus Westeuropa insgesamt kleiner als 1,5 Milliarden Dollar gewesen sein.

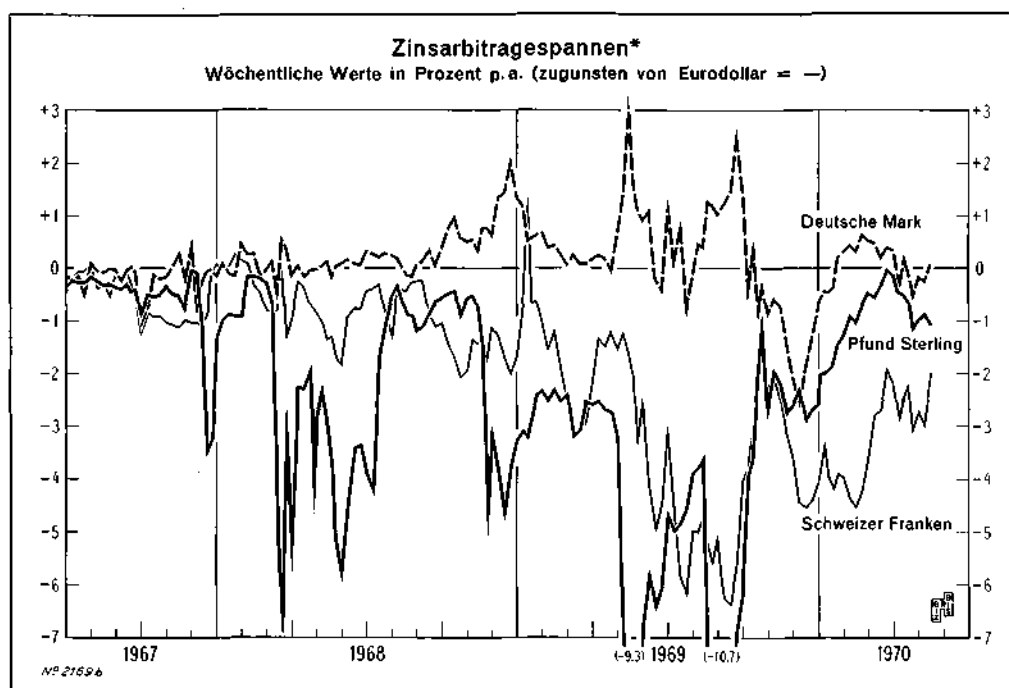
Zinsentwicklung. Während in früheren Jahren Zinsbewegungen von 1 oder $1\frac{1}{2}$ Prozentpunkten als außergewöhnlich betrachtet worden waren, ergaben sich im Verlauf des Jahres 1969 Veränderungen, die bei 4–5 Prozentpunkten lagen und die Zinssätze am Eurodollarmarkt auf noch nie dagewesene Höhen hinauftrieben. Dasselbe gilt für das Zinsgefälle: vor 1969 hatte sich das Agio der Eurogeldmarktsätze gegenüber den Zinsen für Einlagen in der jeweiligen Währung am nationalen Markt — außer im Falle des britischen Pfundes — gewöhnlich innerhalb von 1–2 Prozentpunkten gehalten; im Verlauf des Jahres 1969 vergrößerte sich das Agio jedoch auf etwa 3 Prozentpunkte im Falle des Dollars, und im Falle des Schweizer Frankens überschritt es zeitweilig 6 Prozentpunkte.

Auf die Stärke der Eurodollarnachfrage der US-Banken sowie die Repatriierungen und die Kreditaufnahme durch französische Banken ist es zurückzuführen, daß der Zinssatz für Dreimonats-Eurodollar in den ersten Monaten von 1969 nicht seinen üblichen saisonalen Rückgang aufwies. Er bewegte sich von etwa $7\frac{1}{8}$ Prozent in der ersten Dezemberhälfte 1968 weiter aufwärts bis auf $8\frac{1}{2}$ Prozent Anfang März 1969 und schien sich dann auf dem Niveau zu stabilisieren. Durch diese Aufwärtsbewegung der Zinssätze, die damals als ungewöhnlich betrachtet wurde, wurde ein großes Volumen an neuen Mitteln aus Ländern sowohl innerhalb wie außerhalb des Berichtsgebietes angezogen, besonders aus der Schweiz, Kanada, Lateinamerika und dem Nahen Osten. Die US-Banken nahmen etwa 3 Milliarden Dollar auf, und die Nettoauslandsposition der französischen Banken in Fremdwährung schlug im ersten Quartal 1969 von einem Forderungssaldo in Höhe von 20 Millionen Dollar in einen negativen Saldo von 660 Millionen Dollar um.



Trotz der Regelungen, die Ende März und Anfang April von den Zentralbanken in Italien und Belgien hinsichtlich der Verringerung der Nettoauslandsforderungen der Banken eingeführt wurden, blieb der Markt bis Ende April relativ ruhig. Dann löste jedoch die Nachfrage nach Eurodollar zum Umtausch in Deutsche Mark einen neuen Anstieg der Zinssätze aus. Der Satz für Dreimonats-einlagen sprang von $8\frac{5}{8}$ Prozent gegen Ende April auf etwa $9\frac{1}{2}$ Prozent Anfang Mai und setzte trotz des nachfolgenden Abbaus der DM-Spekulation seinen Anstieg fort, bis er am 11. Juni $12\frac{5}{8}$ Prozent erreichte, zwei Tage nach der Heraufsetzung der Prime rate in den Vereinigten Staaten von $7\frac{1}{2}$ auf $8\frac{1}{2}$ Prozent. Bis Ende des Monats schwankte der Satz um 11 Prozent herum. Der hinter diesem extremen Anstieg der Marktzinssätze stehende Druck war vor allem auf die Intensität der Kreditnachfrage zurückzuführen, der sich die Banken in den Vereinigten Staaten — teilweise infolge der Vorbereitungen für den Gesellschaftssteuertermin Mitte Juni — gegenübersehen. In den drei Wochen vom 28. Mai bis 18. Juni nahm das Kreditvolumen der großen Geschäftsbanken in den Vereinigten Staaten um 5,5 Milliarden Dollar zu, während sie durch Ausgabe von Depositenzertifikaten nur noch 1,3 Milliarden Dollar erhielten. Die Eurodollarverbindlichkeiten der US-Banken, die seit der zweiten Märzhälfte relativ wenig gestiegen waren, schwollen in dieser Dreiwochenperiode um über 3 Milliarden Dollar an.

Im Sommer blieb der Markt, obwohl ruhiger als im Mai und in der ersten Junihälfte, relativ angespannt. Die Zinssätze fluktuierten um einen Stand von 11 Prozent und behaupteten bei diesem hohen Niveau ihre Anziehungskraft auf Mittel, die dem Markt von außen zugeführt wurden; das kursgesicherte Zinsagio von Eurodollar in London gegenüber Frankeneinlagen in der Schweiz bewegte



* Zinsdifferenz unter Berücksichtigung der Kurssicherungskosten zwischen Dreimonats-Dollareinlagen in London und Dreimonatseinlagen in Deutschen Mark, Pfund Sterling und Schweizer Franken auf dem Inlandmarkt.

sich während dieses Zeitraums zwischen 5 und 6 Prozent. Das Volumen des Marktes stieg weiter rasch an, obwohl in einem normaleren Tempo als während des Frühjahres. Infolge der von den US-Behörden verkündeten neuen Regelungen und angesichts des bereits erreichten großen Umfanges schwächte sich die Kreditaufnahme der US-Banken in Eurodollar ab, doch blieb sie einer der wichtigsten Faktoren für die Behauptung der Zinssätze auf einem hohen Stand. Im Spätsommer setzte jedoch der Sturm auf die Deutsche Mark ein. Außerdem veränderte das hohe Agio der Deutschen Mark auf dem Terminmarkt die Arbitragespannen unter Berücksichtigung der Kurssicherungskosten reichlich zugunsten von Placierungen in Deutschland, und die berichtenden Banken außerhalb Deutschlands scheinen selbst nahezu 1 Milliarde Dollar in Deutsche Mark umgetauscht zu haben.

Aus dem gleichen Grunde führte die Freigabe des DM-Kurses und die nachfolgende Festsetzung der neuen Parität zu einer erheblichen Entspannung der Marktlage, und der Dreimonatssatz fiel in der zweiten Oktoberhälfte auf einen Tiefstand von etwa 9 Prozent. Gegen Ende jenes Monats lösten jedoch die Vorschläge, die Ausgabe von Wechseln durch die Holdinggesellschaften der US-Banken etwas einzudämmen, eine erneute Versteifung der Marktsituation aus. Das Volumen der Kreditaufnahme der US-Banken am Eurodollarmarkt nahm von 13,6 Milliarden Ende Oktober auf 15 Milliarden in der dritten Novemberwoche zu — den höchsten Stand im Jahr. Einflüsse zum Jahresende wie die Repatriierung von Mitteln der US-Gesellschaften und umfangreiche Kreditaufnahmen der deutschen Banken führten zu einer weiteren Anspannung des Marktes. Der Dreimonatssatz stieg wieder auf $11\frac{5}{8}$ Prozent um Mitte Dezember, und der Einmonatssatz ging mit $12\frac{7}{8}$ Prozent sogar über seinen Höchststand von Mitte Juni hinaus.

Der übliche saisonale Rückgang Ende Dezember und Anfang 1970 wurde durch Rückzahlungen der US-Banken verstärkt, und der Dreimonatssatz schwankte während der zweiten Hälfte des Monats Januar und im Februar in der Nähe von $9\frac{1}{2}$ Prozent. Die Heraufsetzung der Regulation-Q-Obergrenzen am 21. Januar hatte keinen unmittelbaren Einfluß auf den Eurodollarmarkt, da die US-Geldmarktsätze merklich über diesen Obergrenzen blieben. Die Erholung des britischen Pfundes auf dem Terminmarkt begünstigte den Umtausch in Sterling, und offensichtlich gab es in dieser Zeit eine beträchtliche Eurodollarnachfrage aus Japan. Vermehrte Anzeichen einer gewissen Lockerung der Kreditrestriktion in den Vereinigten Staaten führten im März zu einer weiteren Marktberuhigung. Das Volumen der von den US-Banken aufgenommenen Eurodollarkredite verringerte sich von etwa 13,4 Milliarden Dollar in der zweiten Februarhälfte auf rund 12 Milliarden Dollar Anfang April, womit sie um etwa 3 Milliarden Dollar unter ihrem Novemberhöchststand lagen. Gegen Ende April begann sich jedoch die amerikanische Nachfrage nach Eurodollarmitteln wieder zu verstärken. Der Dreimonatssatz, der um die Mitte jenes Monats bis auf $8\frac{1}{8}$ Prozent gesunken war, bewegte sich wieder aufwärts und erreichte, parallel zur erneuten Versteifung der Finanzmärkte in den Vereinigten Staaten, in der zweiten Maihälfte $9\frac{3}{4}$ Prozent.

VI. DAS EUROPÄISCHE WÄHRUNGSABKOMMEN

Das Europäische Währungsabkommen (EWA), das am 27. Dezember 1958 in Kraft trat, dient als Rahmen für die Zusammenarbeit zwischen den Währungsbehörden der Vertragsparteien mit dem allgemeinen Ziel, den multilateralen Verkehr im Welthandel und die Währungskonvertibilität zu fördern. Seine beiden wesentlichen Einrichtungen sind der Europäische Fonds, der Mitgliedsländern kurz- oder mittelfristige Zahlungsbilanzhilfe gewährt, und das Multilaterale System des Zahlungsausgleichs, durch das die Zentralbanken der Mitgliedsländer ihre Bestände an Währungen anderer Mitgliedsländer zu einem von vornherein bekannten Kurs in Dollar wechseln können. Die Organe des Abkommens sind der Rat der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) sowie ein Direktorium. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ist als Agent mit der Durchführung der finanziellen Abkommensoperationen betraut.

Verlängerung des Abkommens

Nach einer umfassenden Überprüfung der Funktionsweise des Abkommens durch das Direktorium im Jahr 1968 wurde das Abkommen unverändert auf weitere drei Jahre bis zum 31. Dezember 1971 verlängert; lediglich an den für seine Anwendung geltenden Weisungen wurden einige kleinere technische Änderungen vorgenommen. Während die Bestimmungen des Abkommens jederzeit geändert werden können, soll im Hinblick auf seine Verlängerung über das Jahr 1971 hinaus bis September jenes Jahres auf alle Fälle eine weitere allgemeine Untersuchung über die Funktionsweise des Abkommens durchgeführt werden.

Die Geschäfte im Rahmen des Abkommens

Europäischer Fonds. Ende März 1969 betrug die Summe der ausstehenden Kredite 135 Millionen Dollar*. Hiervon entfielen 105 Millionen Dollar auf Kredite an die Türkei, 25 Millionen Dollar auf einen Kredit an Griechenland und 5 Millionen Dollar auf einen Kredit an Island.

Island zahlte nach der erneuten Abwertung seiner Währung im November 1968 und der anschließenden Besserung seiner Wirtschaftslage den Kredit von 5 Millionen Dollar, den es im November 1968 erhalten hatte und der eigentlich erst am 14. Mai 1969 zur Rückzahlung fällig geworden wäre, vorzeitig am 25. April 1969 zurück.

Griechenland zahlte bei Fälligkeit am 6. Februar 1970, dem Wertstellungstag des multilateralen Zahlungsausgleichs für Januar, von dem im Februar 1966 erhaltenen Kredit von 30 Millionen Dollar die zweite Rate von 10 Millionen Dollar zurück. Die letzte, 15 Millionen Dollar betragende Rückzahlungsrate dieses Kredits wird am 7. Februar 1971 fällig.

* In Dollar werden in diesem Kapitel (außer in den Tabellen) auch Gold und EWA-Rechnungseinheiten ausgedrückt.

EWA: Inanspruchnahme der Kredite des Europäischen Fonds

Tag der Wertstellung des Zahlungsausgleichs für den Monat	Griechenland		Island		Spanien		Türkei		Zusammen		
	Verfügbar und nicht verwendet	Verwendet und nicht zurückgezahlt	Verfügbar und nicht verwendet	Verwendet und nicht zurückgezahlt	Verfügbar und nicht verwendet	Verwendet und nicht zurückgezahlt	Verfügbar und nicht verwendet	Verwendet und nicht zurückgezahlt	Verfügbar und nicht verwendet	Verwendet und nicht zurückgezahlt	Gesamte Kreditgewährung
Millionen Rechnungseinheiten											
1959											
Februar	15,0	—	—	—	—	—	21,8	—	36,5	—	36,5
Dezember	—	—	—	—	51,0	24,0	0,5	21,0	51,5	45,0	96,5
1960											
Dezember	—	—	5,0	7,0	76,0	24,0	15,0	21,5	96,0	52,5	148,5
1961											
Dezember	—	—	7,0	5,0	—	—	—	50,0	7,0	55,0	62,0
1962											
Dezember	—	—	5,0	—	—	—	—	80,0	5,0	80,0	85,0
1963											
Dezember	—	—	—	—	—	—	—	95,0	—	95,0	95,0
1964											
Dezember	—	—	—	—	—	—	—	105,0	—	105,0	105,0
1965											
Dezember	—	—	—	—	—	—	—	90,0	—	90,0	90,0
1966											
Dezember	—	30,0	—	—	—	—	—	80,0	—	110,0	110,0
1967											
Dezember	—	30,0	—	—	—	—	—	95,0	—	125,0	125,0
1968											
Juni	—	30,0	—	—	—	—	—	115,0	—	145,0	145,0
November	—	30,0	—	5,0	—	—	—	115,0	—	150,0	150,0
Dezember	—	30,0	—	5,0	—	—	—	110,0	—	145,0	145,0
1969											
Januar	—	25,0	—	5,0	—	—	—	110,0	—	140,0	140,0
März	—	25,0	—	5,0	—	—	—	105,0	—	135,0	135,0
April	—	25,0	—	—	—	—	—	105,0	—	130,0	130,0
1970											
Januar	—	15,0	—	—	—	—	—	105,0	—	120,0	120,0
März	—	15,0	—	—	—	—	—	100,0	—	115,0	115,0

Im Mai 1969 ersuchten die türkischen Behörden um einen mittelfristigen Kredit von 15 Millionen Dollar, um damit die vierte, die fünfte und die sechste Rückzahlungsrate von je 5 Millionen Dollar zu finanzieren, die im Rahmen der Tilgung des sechsten Kredits am 30. Juni, 30. September und 31. Dezember 1969 fällig wurden. Im ersten Quartal 1969 hatte der türkische Export unter einem starken Rückgang des Weltmarktpreises für Baumwolle gelitten, und der Export und Absatz von Tabak war durch die Hafendarbeiterstreiks in den Vereinigten Staaten zu Beginn jenes Jahres in Mitleidenschaft gezogen worden. Durch Ratsbeschluß vom 24. Juni 1969 wurde der Türkei daher ein zu 3 Prozent p.a. verzinslicher Kredit eingeräumt, der in drei Tranchen von je 5 Millionen Dollar an den obengenannten Daten verfügbar wurde; die Rückzahlung wurde auf den 30. April 1970 festgesetzt. Durch diesen zehnten Kredit sollte die Türkei Zeit für

die Vorbereitung und Durchführung geeigneter Maßnahmen zur Zahlungsbilanzsanie-
rung erhalten. Mit den drei Tranchen dieses Kredits wurden die drei ge-
nannten Tilgungsraten für den sechsten Kredit an den Fälligkeitsdaten gezahlt.

Ferner zahlte die Türkei bei Fälligkeit am 31. März 1970 die siebte, 5 Mil-
lionen Dollar betragende Tilgungsrate für den sechsten Kredit, dessen ausstehen-
der Betrag sich dadurch auf 35 Millionen Dollar verringerte.

Alle diese Transaktionen sind in der vorstehenden Tabelle zusammen-
gestellt, die über die Inanspruchnahme von Krediten des Europäischen Fonds
unterrichtet, und zwar für Februar 1959 (den Monat der ersten Kreditgewährun-
gen), für das Ende jedes der Jahre 1959–1967 sowie danach bis März 1970 für
jeden Monat, in dem Veränderungen erfolgten — jeweils am Wertstellungstag
für den multilateralen Zahlungsausgleich (fünfter Werktag des folgenden Monats).

Von Juni 1959 (dem Monat der ersten Kreditinanspruchnahme) bis März
1970 wurden in vierunddreißig Ziehungen insgesamt 414,5 Millionen Dollar be-
ansprucht; hiervon sind 299,5 Millionen zurückgezahlt worden. Ende März 1970
wurden somit 115 Millionen Dollar geschuldet, und zwar 100 Millionen von der
Türkei und 15 Millionen von Griechenland.

Multilateraler Zahlungsausgleich. Die folgende Tabelle unterrichtet über den
multilateralen Zahlungsausgleich seit dem Inkrafttreten des Abkommens.

In den ersten Jahren wurden größtenteils Salden aus bilateralen Zahlungsab-
kommen zwischen Mitgliedsländern abgerechnet, und in der allmählichen Schrump-
fung des Abrechnungsvolumens von 15 Millionen Dollar im Jahre 1959 auf rund
1 Million Dollar im Jahre 1964 spiegelte sich die sukzessive Beendigung dieser
Abkommen wider. Zu Abrechnungen zwecks Inanspruchnahme der Kursgarantie
für Guthaben, die die Zentralbanken von Mitgliedsländern in der Währung anderer
Mitgliedsländer besitzen, kam es in den Jahren bis 1964 nur dreimal; die betref-
fenden Beträge waren jeweils gering.

Im Oktober 1964 lief das letzte noch bestehende bilaterale Zahlungsabkom-
men zwischen zwei Mitgliedsländern — dasjenige zwischen Griechenland und
der Türkei — ab, und von da an ruhte der Zahlungsausgleich drei Jahre lang.
Erst im November 1967 kam es wieder zu Abrechnungen, als mehrere Mitglieds-
länder ihre Währungsparität änderten und daraufhin die Kursgarantie in An-
spruch genommen wurde. Zwanzig Guthaben in Pfund Sterling und spanischen
Peseten im Betrage von insgesamt 17,4 bzw. 0,1 Millionen Dollar wurden in eine
Sonderabrechnung vom 29. November eingebracht; fünfzehn Guthaben in dänischen
Kronen im Betrage von insgesamt 2,4 Millionen Dollar wurden am
30. November und zwei kleine Guthaben in isländischen Kronen am 5. Dezember
abgerechnet.

Im November 1968 wurde nach der abermaligen Abwertung der isländischen
Krone der Mechanismus des Zahlungsausgleichs erneut aktiviert, allerdings nur
für ein kleines Guthaben.

Nach der Abwertung des französischen Frankens am 11. August 1969 wur-
den fünfzehn Frankenguthaben im Betrage von insgesamt 25 Millionen Dollar

EWA: Multilateraler Zahlungsausgleich

Mitgliedsländer	Zahlungen aus dem (+) und an den (–) Fonds					Saldo
	1959–64	1967	1968	1969	1959–69	
Tausend US-Dollar						
Belgien	–	+ 633	–	+ 129	+ 762	+ 762
	–	–	–	–	–	
Dänemark	+ 240	+ 1 830	+ 9	+ 171	+ 2 250	– 334
	– 150	– 2 434	–	–	– 2 584	
Deutschland (BR)	–	+ 3 444	–	+ 285	+ 3 729	+ 3 729
	–	–	–	–	–	
Frankreich	–	+ 1 383	–	–	+ 1 383	– 23 612
	–	–	–	– 24 995	– 24 995	
Griechenland	+ 689	+ 1 210	–	+ 116	+ 2 014	– 26 748
	– 28 762	–	–	–	– 28 762	
Island	–	+ 306	–	+ 5	+ 312	+ 270
	– 24	– 9	– 9	–	– 42	
Italien	+ 243	+ 1 047	–	+ 514	+ 1 804	+ 1 804
	–	–	–	–	–	
Niederlande	+ 1 400	+ 1 604	–	+ 21	+ 3 025	+ 1 647
	– 1 378	–	–	–	– 1 378	
Norwegen	+ 889	+ 12	–	+ 4	+ 906	– 1 600
	– 2 505	–	–	–	– 2 505	
Österreich	+ 25 083	+ 823	–	+ 30	+ 25 936	+ 25 936
	–	–	–	–	–	
Portugal	–	+ 1 926	–	+ 20 813	+ 22 739	+ 22 739
	–	–	–	–	–	
Schweden	–	+ 2 447	–	+ 28	+ 2 475	+ 2 232
	– 243	–	–	–	– 243	
Schweiz	–	+ 2 338	–	+ 212	+ 2 550	+ 2 550
	–	–	–	–	–	
Spanien	–	+ 53	–	+ 1 237	+ 1 290	+ 1 290
	–	–	–	–	–	
Türkei	+ 9 212	+ 132	–	+ 734	+ 10 078	+ 5 384
	– 4 694	–	–	–	– 4 694	
Vereinigtes Königreich	–	+ 624	–	+ 696	+ 1 320	– 16 048
	–	– 17 368	–	–	– 17 368	
Insgesamt	37 756	19 812	9	24 995	82 571	–

zur Sonderabrechnung angemeldet, die dann am 21. August 1969 erfolgte. Kurze Zeit später, nachdem die deutschen Behörden am 30. September ihre Ankaufs- und Verkaufskurse für den US-Dollar suspendiert hatten, wurde für den 9. Oktober 1969 eine Sonderabrechnung angesetzt, um allen Mitgliedsländern Gelegenheit zu geben, ihre DM-Guthaben zur suspendierten unteren Kursgrenze abzurechnen. Da jedoch der DM-Kurs nach der Außerkraftsetzung der Kursgrenzen erheblich stieg, wurden keine DM-Guthaben zur Sonderabrechnung angemeldet. Nach der Aufwertung der Deutschen Mark teilte die Bundesrepublik neue Kursgrenzen mit, die ab 27. Oktober 1969 galten.

Das Gesamtvolumen des multilateralen Zahlungsausgleichs beträgt nunmehr 82,6 Millionen Dollar.

Zwischenfinanzierungsbeträge sind seit März 1963 nicht mehr beansprucht worden.

Ausweis des Europäischen Fonds

Die geschilderten Geschäfte des Europäischen Fonds kommen in seinem zusammengefaßten Ausweis zum Ausdruck.

EWA: Zusammengefaßter Ausweis des Europäischen Fonds

Tag der Wertstellung des Zahlungsausgleichs für den Monat	Aktiva				Ausweis- summe	Passiva	
	Liquide Ver- mögens- werte	Beim US- Schatzamt	Nichtauf- gerufenes Kapital von Mitglie- dländern	Kredite und Forde- rungen		Kapital	Ein- nahmen- und Ausgaben- konto
Millionen Rechnungseinheiten							
Eröffnung	113,0	123,5	328,4	35,0	600,0	600,0	—
1959 Dezember	104,4	123,5	302,9	80,0	610,9	607,5	3,4
1960 Dezember	106,4	123,5	297,9	87,5	615,3	607,5	7,8
1961 Dezember	109,2	123,5	297,9	87,8	618,4	607,5	10,9
1962 Dezember	90,4	123,5	297,9	110,5	622,3	607,5	14,8
1963 Dezember	82,1	123,5	297,9	123,1	626,6	607,5	19,1
1964 Dezember	79,3	123,5	297,9	130,6	631,4	607,5	23,9
1965 Dezember	101,3	123,5	297,9	113,1	635,8	607,5	28,3
1966 Dezember	89,4	123,5	297,9	130,5	641,3	607,5	33,8
1967 Dezember	82,6	123,5	297,9	142,8	646,9	607,5	39,4
1968 Dezember	71,8	123,5	297,9	160,1	653,3	607,5	45,8
1969 Januar	76,3	123,5	297,9	155,1	652,8	607,5	45,3
Februar	76,5	123,5	297,9	155,1	653,0	607,5	46,5
März	81,6	123,5	297,9	150,1	653,1	607,5	45,6
April	86,8	123,5	297,9	145,1	653,3	607,5	45,8
Mai	87,1	123,5	297,9	145,1	653,6	607,5	46,1
Juni	89,8	123,5	297,9	145,1	656,3	607,5	48,8
Juli	89,5	123,5	297,9	145,1	656,0	607,5	48,5
August	89,7	123,5	297,9	145,1	656,2	607,5	48,7
September	90,0	123,5	297,9	145,1	656,5	607,5	49,0
Oktober	90,2	123,5	297,9	145,1	656,8	607,5	49,3
November	90,5	123,5	297,9	145,1	657,1	607,5	49,6
Dezember	96,6	123,5	297,9	142,2	660,3	607,5	52,8
1970 Januar	106,2	123,5	297,9	132,2	659,9	607,5	52,4
Februar	106,5	123,5	297,9	132,2	660,2	607,5	52,7
März	111,7	123,5	297,9	127,2	660,4	607,5	52,9

Die Kredite und Forderungen — bei Geschäftsbeginn bestehend aus den von der Europäischen Zahlungsunion übernommenen langfristigen Forderungen gegen Norwegen und die Türkei in Höhe von 35 Millionen Dollar — stellten sich Ende März 1969 auf 150,1 Millionen Dollar. Davon entfielen 135 Millionen auf ausgezahlte Kredite und 15,1 Millionen auf die verbliebenen langfristigen Forderungen gegen Norwegen und die Türkei. Die erwähnte isländische Rückzahlung vom

April 1969, sodann im Dezember die neunte Zahlung Norwegens und der Türkei in Höhe von 2,8 Millionen Dollar zur Tilgung ihrer langfristigen Verpflichtungen und schließlich die erwähnten Kreditrückzahlungen, die Griechenland und die Türkei am 6. Februar bzw. am 31. März leisteten, ließen den Gesamtbetrag der Kredite und Forderungen sukzessive auf 127,2 Millionen Dollar Ende März 1970 sinken.

Die nichtliquiden Aktiva des Fonds haben somit während des Jahres um 22,8 Millionen Dollar abgenommen. Die liquiden Vermögenswerte des Fonds sind in diesem Zeitraum auf 111,7 Millionen Dollar und damit auf den höchsten Stand seit Mai 1962 gestiegen, wobei der nichtverteilte Jahresüberschuß 7,3 Millionen Dollar betrug.

Im Berichtszeitraum ist kein Kapital zur Einzahlung aufgerufen worden, so daß die ausstehenden Beiträge von Mitgliedsländern auf ihrem Stand von 297,9 Millionen Dollar blieben. Sobald die eingezahlten Beiträge von Mitgliedsländern einen Stand von 148 Millionen Dollar (das heißt die Höhe des 1958 auf den Fonds übertragenen aktiven EZU-Kapitals) erreichen würden, könnte zusätzlich auf die von der EZU auf den Europäischen Fonds übertragene noch offene Einzahlungsverpflichtung der Vereinigten Staaten in Höhe von 123,5 Millionen Dollar zurückgegriffen werden, insoweit die Mitgliedsländer im gleichen Umfang Zahlungen aufgrund ihrer eigenen Beitragsverpflichtungen leisten würden. Gegenwärtig belaufen sich die eingezahlten Beiträge der Mitgliedsländer auf 38 Millionen Dollar, so daß zusammen mit dem früheren aktiven EZU-Kapital von 148 Millionen Dollar dem Fonds ein eingezahltes Kapital von 186 Millionen Dollar zur Verfügung steht. Das in der Tabelle ausgewiesene Fondskapital von 607,5 Millionen umfaßt auch die erwähnten nichteingezahlten Beträge.

Der Einnahmenüberschuß war im Kalenderjahr 1969 mit 8,2 Millionen so hoch wie noch nie. Im einzelnen blieben hierbei die Zinseinnahmen aus den Krediten und Forderungen, da deren durchschnittliches Volumen geringer war, gegenüber dem Vorjahresergebnis zurück; die Einbuße wurde aber durch die Mehrerträge aus den liquiden Dollaranlagen des Fonds mehr als wettgemacht. Der seit Geschäftsbeginn insgesamt erzielte Nettoeinnahmenüberschuß stieg dadurch auf 61,9 Millionen Dollar. Der Zins auf die Beiträge der Mitgliedsländer wurde wiederum so bemessen, daß er zusammen mit den Ausschüttungen aller früheren Perioden 90 Prozent des Anteils am Einnahmenüberschuß des Fonds ausmachte, der dem betreffenden Land zugekommen wäre, wenn der Fonds am Ende der für die Zinszahlung maßgeblichen Periode liquidiert worden wäre. Für 1969 wurden 1,2 Millionen Dollar ausgezahlt, wodurch sich der Gesamtbetrag aller bisher in Gold an Mitgliedsländer gezahlten Zinsen auf 9,8 Millionen Dollar erhöhte. Dies entspricht, bezogen auf die eingezahlte Beitragssumme von zur Zeit 38 Millionen Dollar, einer durchschnittlichen Verzinsung von 2,5 Prozent pro Jahr. Nachdem im Januar 1970 die Beitragszinsen für das zweite Halbjahr 1969 gezahlt worden waren, stellte sich der nichtverteilte Einnahmenüberschuß auf 52,4 Millionen Dollar. Hiervon waren 45,9 Millionen Dollar dem auf den Fonds übertragenen aktiven EZU-Kapital von 148 Millionen Dollar zuzurechnen. Der Rest bestand fast ausschließlich aus den noch nicht zugeteilten 10 Prozent des Einnahmenüberschusses.

Die Verwaltung des Europäischen Währungsabkommens

Das EWA-Direktorium überwacht die Durchführung des Abkommens und steht dem Rat der OECD in allen diesbezüglichen Fragen zur Seite. Ferner verfolgt es die wirtschaftliche und finanzielle Lage in den Mitgliedsländern anhand von Berichten des Sekretariats, der verschiedenen OECD-Ausschüsse und gelegentlich auch eigens bestellter Missionen. Es tritt nach Bedarf zusammen, in der letzten Zeit etwa sechsmal jährlich. Im Dezember 1969 ernannte der Rat Herrn Hay von der Schweizerischen Nationalbank auf ein weiteres Jahr zum Vorsitzenden des Direktoriums.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich als Agent berichtet monatlich über die im Rahmen des Abkommens durchgeführten Geschäfte und über die Anlagen des Europäischen Fonds. Ferner stellt sie zuhanden des Direktoriums monatliche Statistiken über die internationalen Gold- und Devisenmärkte und die Währungspositionen der OECD-Länder zusammen, um es dem Direktorium zu erleichtern, die internationale Finanzentwicklung zu verfolgen; diese Statistiken werden von dem Vertreter der Bank in den Sitzungen des Direktoriums regelmäßig kommentiert.

Seit 1963 ist die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich auch beauftragt, vertrauliche Mitteilungen über den Abschluß und die Inanspruchnahme von koordinierten bilateralen Vereinbarungen zur Stützung der Währung eines Mitgliedslandes an die beteiligten Zentralbanken weiterzuleiten. Die mit der Meldung von Stützungsoperationen zwischen Zentralbanken von Mitgliedsländern zusammenhängende Tätigkeit der Bank hat sich 1968 durch den Abschluß neuer Vereinbarungen und die Verlängerung bestehender Vereinbarungen beträchtlich ausgedehnt und ist 1969 fortgeführt worden.

VII. DIE TÄTIGKEIT DER BANK

1. Entwicklung der Zusammenarbeit zwischen Zentralbanken und internationalen Organisationen

Die Rolle der Bank in der monetären Zusammenarbeit der Zentralbanken zeitigte im letzten Jahr sichtbare Ergebnisse, als große Rückzahlungen im Rahmen der verschiedenen Gruppenvereinbarungen geleistet wurden, die von führenden Zentralbanken und der BIZ zur Milderung von Anspannungen im internationalen Währungssystem abgeschlossen worden sind. Wie schon in früheren Jahren hat sich die Bank gemeinsam mit einigen Zentralbanken an konzertierten Aktionen beteiligt, die der Abschwächung unerwünschter Belastungen an den Märkten, insbesondere am Eurodollarmarkt galten. Die geschäftlichen Beziehungen zu Zentralbanken haben sich abermals rasch ausgedehnt.

Neben den regelmäßigen Sitzungen der Notenbankgouverneure der Zehner-Gruppe und der Schweiz sowie des Verwaltungsrates der BIZ haben wiederum mehrere von der Bank organisierte Zusammenkünfte von Zentralbankexperten stattgefunden, in denen allgemein interessierende wirtschaftliche und monetäre Probleme auf der Basis wechselseitiger Information untersucht und Fragen wie die Entwicklung auf den Gold- und Devisenmärkten und dem Eurodollarmarkt behandelt wurden. Daneben hat die Bank auch Treffen anderer Zentralbankexperten zur Untersuchung verschiedener Fragen technischer und rechtlicher Natur veranstaltet.

Ferner hat die Bank weiterhin, entsprechend dem ihr im August 1964 von den Ministern der Zehner-Gruppe erteilten Auftrag, statistische Angaben über die zur Finanzierung von Zahlungsbilanzüberschüssen und -defiziten verwendeten Mittel gesammelt und an alle Teilnehmer der Gruppe sowie an die OECD-Arbeitsgruppe 3 verteilt. Diese Angaben sind die wesentliche Grundlage für die multilaterale Überwachung der Schaffung internationaler Liquidität. Die Notenbankgouverneure der Zehner-Gruppe und der Schweiz haben bei ihren Zusammenkünften in der Bank auch Gelegenheit, einander umgehend über den neuesten Stand der zwischen den Mitgliedern der Gruppe getroffenen Absprachen über neue oder erweiterte Kreditfazilitäten sowie der Entwicklung solcher Kredite zu unterrichten. Die Zusammenarbeit in diesem Bereich ist nach wie vor sehr wertvoll. Auch an den Arbeiten der Stellvertreter der Zehner-Gruppe war die Bank wie schon in den Vorjahren beteiligt.

2. Die Tätigkeit der Bankabteilung

Die von den Buchprüfern bestätigte Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung vom 31. März 1970 steht am Ende dieses Berichts.

* * *

Die Bilanzsumme stellte sich am 31. März 1970 auf 20 699 016 057 Franken* (31. März 1969: 14 642 777 907 Franken), womit erstmals die 20-Milliarden-Grenze überschritten war. Die Erhöhung war diesmal besonders groß: sie betrug 6 056 238 150 Franken oder 41 Prozent.

Im Gegensatz zum vorangegangenen Geschäftsjahr beruhte die Erhöhung der Bilanzsumme nicht auf besonderen Transaktionen. In diesem Zusammenhang ist auch darauf hinzuweisen, daß die Kapitaleinzahlung, die mit der Ausgabe neuer Aktien verbunden war, teils aus den Rückstellungen der Bank, teils durch Belastung der Goldkonten der zeichnenden Institute geleistet wurde.

Die Summe in den Monatsausweisen erhöhte sich von Monat zu Monat, abgesehen von einem Rückgang im November 1969 und vor allem im Januar 1970.

BIZ: Entwicklung der Bilanzsumme in den letzten zehn Geschäftsjahren

Ende des Geschäftsjahres am 31. März	Bilanzsumme	Veränderung zum Vorjahr	
	Millionen Franken		Prozent
1961	3 973	+ 543	+ 16
1962	4 732	+ 759	+ 19
1963	4 950	+ 218	+ 5
1964	5 778	+ 828	+ 17
1965	7 850	+ 2 072	+ 36
1966	7 882	+ 32	—
1967	8 232	+ 350	+ 4
1968	12 041	+ 3 809	+ 46
1969	14 643	+ 2 602	+ 22
1970	20 699	+ 6 056	+ 41

In der Bilanz sind nicht enthalten: die für Rechnung von Zentralbanken und anderen Deponenten verwahrten Goldbestände, Wechsel und sonstigen Wertpapiere sowie die Werte (Gold, Bankguthaben, Wechsel und sonstige Wertpapiere), welche die Bank als Agent der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung im Zusammenhang mit dem Europäischen Währungsabkommen, als Pfandhalter aufgrund des Pfandvertrages mit der Europäischen

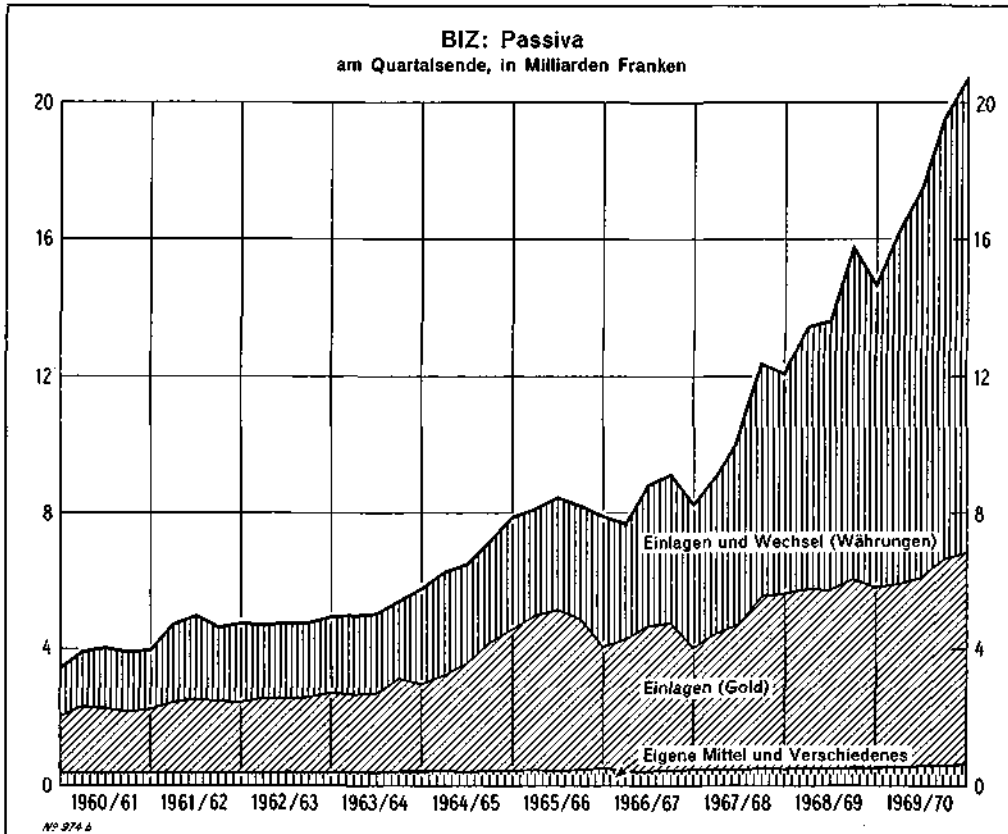
BIZ: Pro-memoria-Konten b

	Ende des Geschäftsjahres am 31. März	
	1969	1970
	Millionen Franken	
Gold	1 116	1 068
Bankguthaben	32	17
Wechsel und sonstige Wertpapiere	594	543
Zusammen	1 742	1 628

* „Franken“ ohne nähere Angaben bedeutet im vorliegenden Kapitel stets Goldfranken (zu 0,29032258... Gramm Feingold - Artikel 4 der Statuten). Die Umrechnung der bilanzierten Währungsposten in Goldfranken erfolgte wie in den Vorjahren über den Dollarkurs der jeweiligen Währung und den Goldverkaufspreis des US-Schatzamtes nach ihrem Stand am Ende des Geschäftsjahres.

Gemeinschaft für Kohle und Stahl und als Treuhänder für internationale Staatsanleihen verwaltet oder verwahrt. Wie in der Bilanz vom 31. März 1969 sind die betreffenden Beträge am Fuß der Aktivseite unter dem Titel Pro-memoria-Konten b ausgewiesen. Sie sind in der vorstehenden Tabelle zusammengestellt.

MITTELAUFKOMMEN (Passiva)



A. Stammkapital und Reserven

Die Durchführung der Beschlüsse, die von der ordentlichen und der außerordentlichen Generalversammlung vom 9. Juni 1969 gefaßt worden waren, hat die Struktur des Kapitals, der Reserven und der Rückstellungen der Bank im Laufe des Geschäftsjahres tiefgreifend geändert.

Abschnitt 6 dieses Kapitels („Änderung der Statuten der Bank und Anpassung ihres Kapitals und ihrer Reserven“) enthält detaillierte Angaben über diese Umstrukturierung und insbesondere über die zwei im Geschäftsjahr vorgenommenen Kapitalerhöhungen; eine zusammenfassende Übersicht über die Einzelveränderungen des Kapitals, der Reserven und der Rückstellungen der Bank steht ferner auf der letzten Seite dieses Berichts.

Im vorliegenden Abschnitt werden für diese Kategorien dementsprechend nur die Ergebnisse vom Anfang und vom Ende des Geschäftsjahres einander gegenübergestellt.

Das genehmigte und begebene Kapital betrug am 31. März 1969 500 Millionen Franken. Am 31. März 1970 war das genehmigte Kapital dreimal so hoch, nämlich 1 500 Millionen Franken, und das begebene Kapital stellte sich auf 1 120,8 Millionen. Das eingezahlte Kapital ist durch die neuen Aktienaushgaben von 125 auf 280,2 Millionen Franken gestiegen.

Mit Ausnahme des Besonderen Dividenden-Reservefonds, der unverändert bei 10 Millionen Franken geblieben ist, haben sich alle Reservefonds der Bank erhöht, und zwar der Gesetzliche Reservefonds von 12,5 auf 28 Millionen, der Allgemeine Reservefonds von 37,8 auf 64,9 Millionen und der Freie Reservefonds von 15 auf 80 Millionen Franken.

Eingezahltes Kapital und Reserven zusammengenommen haben sich also während des Geschäftsjahres von 200 auf 463 Millionen Franken und damit um 263 Millionen erhöht; das nichteingezahlte Kapital ist von 375 auf 841 Millionen Franken, also um 466 Millionen gestiegen.

Was die in der Tabellenspalte „Sonstige Passiva“ zusammengefaßten Posten betrifft, so ist die Rückstellung für Unvorhergesehenes, die am Beginn des Geschäftsjahres 220 Millionen Franken betrug, im Verlauf des Jahres vollständig aufgelöst worden. Der Bilanzposten „Verschiedenes“ erhöhte sich von 43,4 auf 44,5 Millionen. Die Rückstellung für Bauvorhaben wurde von 1,5 auf 48,7 Millionen aufgestockt. In der Gewinn- und Verlustrechnung schließlich ist für das abgelaufene Geschäftsjahr ein Reingewinn von 83,2 Millionen ausgewiesen (im Vorjahr: 45 Millionen). Die Vorschläge zur Verwendung des Reingewinns stehen in Abschnitt 7.

BIZ: Struktur der Passiva in den letzten zehn Geschäftsjahren

Ende des Geschäftsjahres am 31. März	Eingezahltes Kapital und Reserven	Fremde Mittel	Sonstige Passiva	Bilanzsumme
1961	148	3 603	222	3 973
1962	149	4 353	230	4 732
1963	150	4 561	239	4 950
1964	150	5 370	258	5 778
1965	151	7 417	282	7 850
1966	151	7 449	282	7 882
1967	151	7 764	317	8 232
1968	170	11 548	323	12 041
1969	200	14 133	310	14 643
1970	463	20 060	176	20 699

B. Fremde Mittel

In den beiden folgenden Tabellen sind die Fremdmittel der Bank nach *Herkunft, Art* und *Laufzeit* gegliedert.

Die Einlagen von Zentralbanken haben sich sehr stark erhöht (+59 Prozent); ihren größten Umfang hatten sie am Ende des Geschäftsjahres. Zum Teil beruht die Erhöhung auf der Entgegennahme von Einlagen verschiedener Zentralbanken der überseeischen Sterlingzone im Zusammenhang mit der im

BIZ: Herkunft der Fremdmittel

	Ende des Geschäftsjahres am 31. März		Veränderung
	1969	1970	
Millionen Franken			
Zentralbanken	11 324	18 001	+ 6 677
Andere Einleger	1 224	1 225	+ 1
Wechsel	1 595	834	- 751
Zusammen	14 133	20 060	+ 5 927

September 1968 in Kraft getretenen Zweiten Gruppenvereinbarung (vgl. BIZ-Jahresbericht 1969).

Die Einlagen von „anderen Einlegern“ waren am Ende des Geschäftsjahres gleich groß wie am Beginn. Während des Geschäftsjahres traten jedoch ziemlich starke Veränderungen ein. Beispielsweise betrug diese Einlagen im Januar das Doppelte des Standes von Ende März.

Das Volumen der begebenen Wechsel hat sich praktisch halbiert. Hierbei handelte es sich um Papiere, die auf Währungen lauteten und welche die Bank an Geschäftsbanken mehrerer Länder verkauft hatte, um verschiedene Operationen zu finanzieren, die im Interesse der Zentralbankgemeinschaft durchgeführt wurden. Nachdem jedoch die Gründe für die Ausgabe dieser Papiere entfallen sind, fand bei Fälligkeit keine Verlängerung mehr statt.

BIZ: Art und Laufzeit der Fremdmittel

Laufzeit	Goldeinlagen			Währungseinlagen			Wechsel		
	Ende des Geschäftsjahres am 31. März		Veränderung	Ende des Geschäftsjahres am 31. März		Veränderung	Ende des Geschäftsjahres am 31. März		Veränderung
	1969	1970		1969	1970		1969	1970	
Millionen Franken									
Auf Sicht	2 234	2 320	+ 86	40	97	+ 57	—	—	—
Bis zu 3 Monaten	2 778	2 841	+ 63	5 031	11 660	+ 6 629	594	277	- 317
Mehr als 3 Monate	286	1 013	+ 727	2 179	1 295	- 884	991	557	- 434
Zusammen	5 298	6 174	+ 876	7 250	13 052	+ 5 802	1 585	834	- 751

Die Goldeinlagen haben sich in verhältnismäßig bescheidenem Umfang erhöht (+17 Prozent); am meisten stiegen dabei diejenigen von mehr als drei Monaten. Die Goldeinlagen der „anderen Einleger“ befanden sich, wie aus der Bilanz zu ersehen ist, nur noch auf Sichtkonten.

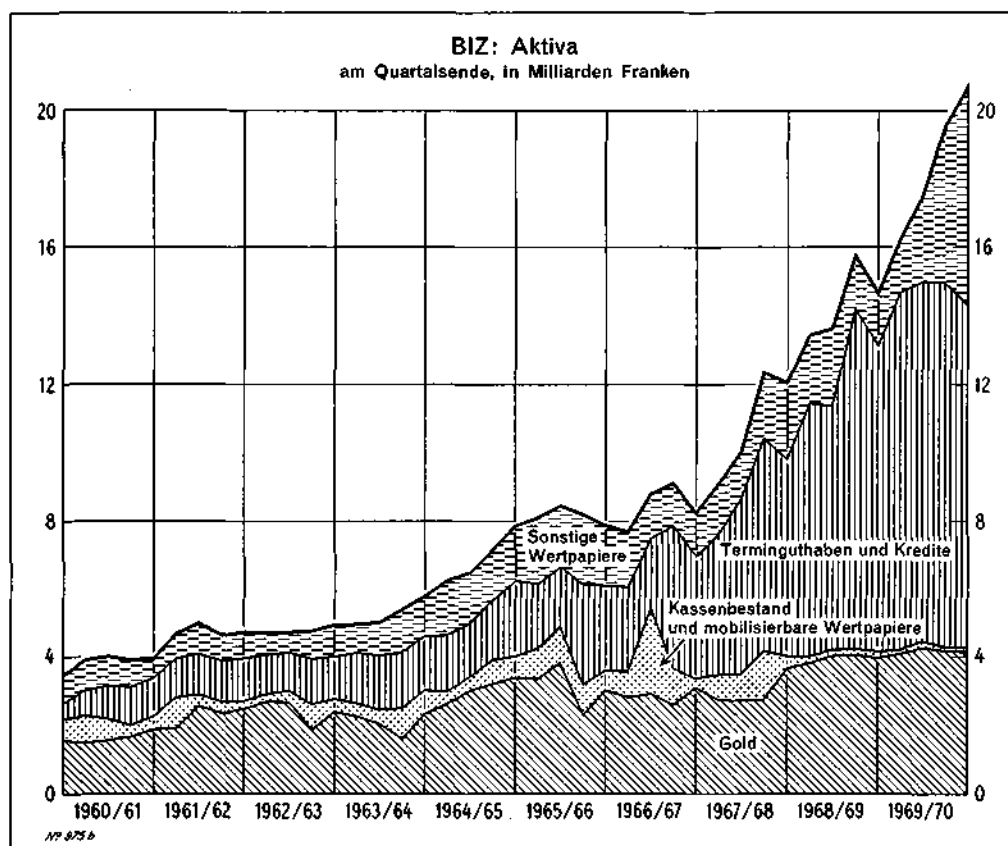
Bei den Währungseinlagen war der Zuwachs dagegen sowohl absolut als auch relativ (+80 Prozent) sehr erheblich. Im einzelnen haben dabei die Einlagen bis zu drei Monaten stärker zugenommen als der Gesamtbetrag. Der Rückgang bei den Einlagen von mehr als drei Monaten beruhte auf — meist vorzeitigen — Tilgungen im Rahmen der Gruppenvereinbarung, die im Juni 1966

abgeschlossen und im September 1968 konsolidiert worden war (vgl. BIZ-Jahresbericht 1969); gleichzeitig mit diesen Tilgungen hat die Bank die Einlagen zurückgezahlt, die sie von Zentralbanken zur Teilfinanzierung der Vereinbarung erhalten hatte.

Von der Verringerung des Betrages der begebenen Wechsel waren zu etwa gleichen Teilen Papiere mit einer Laufzeit bis zu drei Monaten und längerfristige Papiere betroffen.

Am Beginn des Geschäftsjahres bestanden die gesamten Fremdmittel zu 37 Prozent aus Goldeinlagen, zu 52 Prozent aus Währungseinlagen und zu 11 Prozent aus Wechseln. Am 31. März 1970 betragen die entsprechenden Anteile 31 bzw. 65 und 4 Prozent. Trotz der Verringerung des Prozentsatzes der begebenen Wechsel haben damit wie schon in den Vorjahren die auf Währungen lautenden Mittel ihren Anteil weiter erhöht, und zwar von 63 auf 69 Prozent, womit erstmals mehr als zwei Drittel des Gesamtbetrages der fremden Mittel aus Währungen bestanden.

MITTELVERWENDUNG (Aktiva)



Die nächste Tabelle zeigt die Veränderung der Goldposition der Bank für diejenigen Zeitpunkte des Geschäftsjahres, an denen Höchst- oder Tiefstwerte verzeichnet wurden.

BIZ: Goldposition

Monatsende	Kassaposition				Terminposition	Gesamte Goldposition
	Gold	Goldforderungen	Goldverbindlichkeiten	Saldo		
Millionen Franken						
1969						
März	3 976 (Min.)	451	— 5 298	— 871	+ 1 341	470 (Min.)
Mai	4 006	418	— 5 297 (Min.)	— 863	+ 1 346	483
August	4 110	418	— 5 348	— 820 (Max.)	+ 1 320 (Min.)	500
September	4 262 (Max.)	416 (Min.)	— 5 551	— 873	+ 1 376	503
1970						
März	4 161	462 (Max.)	— 6 174 (Max.)	— 1 551 (Min.)	+ 2 110 (Max.)	559 (Max.)
Veränderung 31. März 1969/ 31. März 1970	+ 185	+ 11	— 876	— 680	+ 769	+ 89

Die Zunahme des Goldbestandes entsprach praktisch der Erhöhung der Goldsichteinlagen plus dem Zuwachs der gesamten Goldposition; der letztgenannte Zuwachs beruht zum Teil auf der ersten Ausgabe von Aktien der dritten Tranche des Kapitals der Bank, die in Gold gezeichnet wurden.

Die Terminposition war während des ganzen Geschäftsjahres positiv. Im letzten Quartal hat sie sich ziemlich stark erhöht. Dafür waren größtenteils Operationen bestimmend, in deren Rahmen Gold per Termin gegen Währungen gekauft wurde. Diese Operationen wurden durch neue Goldtermineinlagen finanziert.

BIZ: Art der Barmittel und anderen Anlagen

	Ende des Geschäftsjahres am 31. März				Veränderung	
	1969		1970			
Millionen Franken						
Barmittel						
Gold	3 976		4 161		+ 185	
Währungen	56	4 032	61	4 222	+ 5	+ 190
Andere Anlagen						
Gold	451		462		+ 11	
Währungen	10 159	10 610	16 002	16 464	+ 5 843	+ 5 854
Zusammen						
Gold	4 427		4 623		+ 196	
Währungen	10 215	14 642	16 063	20 686	+ 5 848	+ 6 044

Zur Gliederung der Aktiva nach ihrer *Laufzeit* ist folgendes zu bemerken.

A. Barmittel und mobilisierbare Anlagen

Der Posten „Gold“ (es handelt sich ausschließlich um Barrengold) hat, wie bereits dargelegt, um 185 Millionen zugenommen.

Als „Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken“ waren zu Beginn des Geschäftsjahres 56 Millionen und an seinem Ende 61 Millionen ausgewiesen.

Die gesamten Barmittel (Gold und Währungen) bestritten am Ende des Geschäftsjahres 20,4 Prozent der Bilanzsumme, verglichen mit einem Vorjahresanteil von 27,5 Prozent.

Das Portefeuille der „Schatzwechsel“ hatte am 31. März 1969 einen Umfang von 67 Millionen. Im Juni 1969 reduzierte es sich auf 7 Millionen. Diesen Umfang behielt es dann bis zum Ende des Geschäftsjahres bei.

Der Betrag der „anderen mobilisierbaren Wertpapiere“ stellte sich am Ende des Geschäftsjahres nach nur geringfügigen Veränderungen auf 62 Millionen.

Die gesamten Barmittel und mobilisierbaren Anlagen der Bank, welche die bisher analysierten Aktivposten umfassen, betragen am Beginn des Geschäftsjahres 4 160 Millionen oder 28,5 Prozent der Bilanzsumme. Die entsprechenden Zahlen vom 31. März 1970 waren 4 291 Millionen und 20,7 Prozent. Im selben Zeitraum sind auf der Passivseite die Sichteinlagen von 2 274 auf 2 417 Millionen gestiegen, während sich ihr Anteil an der Bilanzsumme von 15,5 auf 11,7 Prozent verminderte.

B. Terminguthaben und Terminanlagen

Die „Terminguthaben und Kredite“ erhöhten sich im Geschäftsjahr von 8 964 auf 10 017 Millionen, das heißt um 1 053 Millionen bzw. 11,7 Prozent. Die Zunahme ist der Saldo der beiden folgenden Gruppen von Operationen:

a) Anlagen am Eurogeldmarkt und in geringerem Umfang Gewährung von Krediten an mehrere Zentralbanken;

b) Liquidation von Anlagen im Rahmen der Zweiten Gruppenvereinbarung auf Verlangen der beteiligten Zentralbank sowie die bereits erwähnten erhaltenen Tilgungszahlungen im Rahmen der im September 1968 konsolidierten Gruppenvereinbarung.

Das Volumen der „sonstigen Wertpapiere“ hat sich fast ununterbrochen von Monat zu Monat und insgesamt sehr beträchtlich ausgeweitet, nämlich von 1 518 auf 6 378 Millionen, was der im Geschäftsjahr erreichte Maximalwert war. Der Zuwachs beruhte hauptsächlich auf dem Erwerb von Depositenzertifikaten amerikanischer Banken. Andererseits sind in einem Umfang, der im Vergleich dazu bescheiden war, staatliche Schuldscheine, insbesondere britische Treasury Notes, fällig geworden.

BIZ: Terminguthaben und Kredite sowie Sonstige Wertpapiere, gegliedert nach der Laufzeit

Laufzeit	Ende des Geschäftsjahres am 31. März		Veränderung
	1969	1970	
Millionen Franken			
Bis zu 3 Monaten	6 935	13 589	+ 6 654
Mehr als 3 Monate	3 547	2 806	— 741
Zusammen	10 482	16 395	+ 5 913

Parallel zur Veränderung der Währungseinlagen ergab sich eine sehr starke Zunahme der Anlagen bis zu drei Monaten — ihr Betrag hat sich praktisch verdoppelt — und eine Verminderung der Anlagen von mehr als drei Monaten.

* * *

Das Geschäftsjahr 1969/70 war in jeder Hinsicht überaus zufriedenstellend. Die Bank konnte ihre Tätigkeit ganz beträchtlich ausweiten und neue Fortschritte in der Verfolgung ihres hauptsächlichen Zwecks, nämlich der Verstärkung der Zusammenarbeit mit Zentralbanken, erzielen; sie stellte in vermehrtem Umfang Fazilitäten für ihre Mitglieder bereit und intensivierte ihren Geschäftsverkehr mit dem Markt. Diese rege Tätigkeit schlug sich in einer Erhöhung sowohl der Bilanzsumme als auch des Geschäftsvolumens nieder, das sich von 174 Milliarden 1967/68 und 184 Milliarden 1968/69 auf einen neuen Rekordumfang von 213 Milliarden erweiterte.

3. Die Bank als Treuhänder für internationale Staatsanleihen

Seit 1. Januar 1970 übt die Bank die Funktion des Treuhänders für die neuen Schuldverschreibungen der Deutschen Äußeren Anleihe 1924 (Dawes-Anleihe) aus, welche die Regierung der Bundesrepublik Deutschland in Ausführung des Londoner Abkommens über deutsche Auslandsschulden vom 27. Februar 1953 ausgegeben hat. Die Bank hat diese Funktion von den Herren Nelson D. Jay, Emmanuel Monick und Sir Otto Niemeyer übernommen, die ihr Amt als Treuhänder für die Dawes-Anleihe Ende 1969 niederlegten. Davor hatte die Bank seit 1930 als Fiscal Agent der Treuhänder die Anleihe verwaltet.

Das Finanzjahr 1969/70 der Dawes-Anleihe ist am 15. April 1970 abgelaufen. Gemäß den Bestimmungen des Londoner Abkommens sind im Austausch für alte Schuldverschreibungen der Anleihe insgesamt Konversionsschuldverschreibungen im Gegenwert von rund 247 Millionen Franken ausgegeben worden. Am 15. Oktober 1969 wurden alle damals ausstehenden Schuldverschreibungen der Konversionsausgaben im Gegenwert von rund 154 Millionen Franken zur Tilgung fällig und eingelöst. Was die Fundierungsschuldverschreibungen der Anleihe betrifft, die am 15. Oktober 1972 fällig werden, so erfolgte die Tilgung für das Finanzjahr 1969/70 durch Erwerb solcher Schuldverschreibungen am Markt. Die Zinszahlungen für die Konversions- und Fundierungsschuldverschreibungen beliefen sich im Finanzjahr insgesamt auf den Gegenwert von rund 5,7 Millionen Franken.

Die beiden folgenden Tabellen unterrichten über die Dawes-Anleihe.

In Übereinstimmung mit den geltenden Vereinbarungen war die Bank im Berichtsjahr weiterhin als Treuhänder für die neuen Schuldverschreibungen der Internationalen Anleihe des Deutschen Reichs 1930 (Young-Anleihe) tätig, die von der Regierung der Bundesrepublik Deutschland gemäß dem Londoner Abkommen ausgegeben worden sind. Die Tilgung von Konversions- und Fundierungsschuldverschreibungen wurde für das Finanzjahr 1969/70, das bei der Young-Anleihe am 1. Juni 1970 abgelaufen ist, durch Käufe von Schuldverschreibungen

Deutsche Äußere Anleihe 1924 (Dawes-Anleihe)
Konversionsschuldverschreibungen

Ausgabe	Währung	Nennwert		
		Ausgegebene Schuldverschreibungen	Tilgung von Schuldverschreibungen durch Ankauf oder Auslosung für die Finanzjahre 1958/59 bis 1968/69	Tilgung von Schuldverschreibungen bei Fälligkeit am 15. Oktober 1969
Amerikanische . .	\$	44 118 000	19 563 000	24 585 000
Belgische	£	583 500	181 200	402 300
Britische	£	8 277 200	2 572 200	5 705 000
Französische . . .	£	1 929 600	593 500	1 336 100
Niederländische .	£	1 324 000	391 900	932 100
Schwedische . . .	skr	14 209 000	4 124 000	10 085 000
Schweizerische . .	£	1 130 800	347 600	783 200
Schweizerische . .	sfr	8 251 000	2 351 000	5 900 000

Deutsche Äußere Anleihe 1924 (Dawes-Anleihe)
Funderungsschuldverschreibungen

Ausgabe	Währung	Nennwert			Verbleibende Schuld
		Ausgegebene Schuldverschreibungen	Tilgung von Schuldverschreibungen durch Ankauf für die Finanzjahre		
			1958/59 bis 1968/69	1969/70	
Amerikanische . .	\$	8 209 000	2 643 000	269 000	5 297 000
Belgische	£	157 800	53 300	5 600	98 900
Britische	£	2 232 300	746 200	60 400	1 405 700
Französische . . .	£	499 000	168 100	18 100	312 800
Niederländische .	£	291 700	89 600	9 900	192 200
Schweizerische . .	£	115 000	37 900	4 000	73 100
Schweizerische . .	sfr	415 000	124 000	12 000	279 000

am Markt vorgenommen. Die Zinszahlungen für diese Anleihe betragen für das Finanzjahr umgerechnet rund 34,0 Millionen Franken.

Die Frage, ob die Bestimmungen des Londoner Abkommens über die für die Young-Anleihe geltende Währungsgarantie im Falle der Aufwertung der Deutschen Mark von 1961 Anwendung finden, ist immer noch nicht entschieden. Mit der Angelegenheit sind nach wie vor die Regierungen der Länder befaßt, in denen Schuldverschreibungen der Anleihe ausgegeben wurden. Nach der erneuten Aufwertung der Deutschen Mark im Oktober 1969 hat der Treuhänder auf der Grundlage der Erwägungen, die er im Zusammenhang mit der ersten DM-Aufwertung vorgebracht hat, die Meinung vertreten, daß die Währungsgarantie auch im Falle der zweiten DM-Aufwertung Anwendung finden muß. Die Bundesschuldenverwaltung konnte diesen Standpunkt nicht teilen und hielt an ihrer Stellungnahme von 1961 fest.

Der Treuhänder hat daher die beteiligten Regierungen von der Lage, die durch die erneute Aufwertung der Deutschen Mark entstanden ist, in Kenntnis gesetzt und der Bundesschuldenverwaltung mitgeteilt, daß er bis zur Regelung

der Angelegenheit die Rechte der Anleiheinhaber in bezug auf die Anwendung der für die Young-Anleihe geltenden Währungsgarantie auch im Falle der erneuten Aufwertung der Deutschen Mark von 1969 vorbehält, unabhängig davon, ob die betreffenden Schuldverschreibungen und Zinsscheine zur Einlösung vorgelegt werden oder nicht.

Über die Young-Anleihe unterrichtet die folgende Tabelle.

Internationale Anleihe des Deutschen Reichs 1930 (Young-Anleihe)

Ausgabe	Währung	Nennwert*			
		Ausgegebene Schuldverschreibungen	Tilgung von Schuldverschreibungen durch Ankauf oder Auslosung für die Finanzjahre		Verbleibende Schuld
			1958/59 bis 1968/69	1969/70	
Konversionsschuldverschreibungen					
Amerikanische . . .	\$	55 498 000	7 920 000	953 000	46 625 000
Belgische	bfr	202 851 000	28 509 000	3 323 000	171 019 000
Britische	£	20 662 900	2 882 600	339 300	17 441 000
Deutsche	DM	14 504 000	2 013 000	237 000	12 254 000
Französische	ffr	501 637 000	70 006 000	8 705 000	422 926 000
Niederländische . .	hfl	52 574 000	7 229 000	855 000	44 490 000
Schwedische	skr	92 780 000	12 996 000	1 519 000	78 265 000
Schweizerische . . .	sfr	58 385 000	8 191 000	962 000	49 232 000
Fundierungsschuldverschreibungen					
Amerikanische . . .	\$	9 010 000	1 235 000	133 000	7 642 000
Belgische	bfr	45 683 000	6 347 000	683 000	38 653 000
Britische	£	4 930 200	676 900	72 700	4 180 600
Deutsche	DM	416 000	56 000	6 000	354 000
Französische	ffr	110 468 000	14 963 000	1 734 000	93 771 000
Niederländische . .	hfl	8 499 000	1 167 000	125 000	7 207 000
Schwedische	skr	6 014 000	833 000	90 000	5 091 000
Schweizerische . . .	sfr	1 405 000	192 000	21 000	1 192 000

* Nennwert am 1. Mai 1970, berechnet gemäß den Bestimmungen des Londoner Abkommens über deutsche Auslandsschulden vom 27. Februar 1953, jedoch ohne Berücksichtigung der Aufwertungen der Deutschen Mark von März 1961 und Oktober 1969.

Die Bank ist auch Treuhänder für die anerkannten Schuldverschreibungen der Internationalen Bundesanleihe der Republik Österreich 1930, deren Bedienung in Übereinstimmung mit den getroffenen Vereinbarungen erfolgte.

Über diese Anleihe unterrichtet die folgende Tabelle.

Internationale Anleihe der Republik Österreich 1930

Ausgabe	Währung	Nennwert			
		Anerkannte Schuldverschreibungen	Tilgung von Schuldverschreibungen durch Ankauf oder Auslosung für die Finanzjahre		Verbleibende Schuld
			1959 bis 1968	1969	
Amerikanische . . .	\$	1 667 000	715 000	92 000	860 000
Britisch-niederländische .	£	856 600	359 900	50 500	446 200
Schweizerische . . .	sfr	7 102 000	2 517 000	341 000	4 244 000

4. Die Bank als Pfandhalter aufgrund des Pfandvertrages mit der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl

Die Bank hat weiterhin die Funktionen eines Pfandhalters im Zusammenhang mit den Anleihen der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl ausgeübt, die gemäß den Bestimmungen des von ihr am 28. November 1954 mit der Gemeinschaft abgeschlossenen Pfandvertrages gesichert sind.

Gesicherte Anleihen der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl

Serie der gesicherten Zahlungsverprechen	Jahr der Ausgabe	Land der Ausgabe	Anleihegläubiger bzw. Form der Anleihe	Anleihebetrag		Zinssatz %	Späteste Fälligkeit
				Ursprünglich	Am 1. April 1970 noch nicht getilgt		
1	1954	Vereinigte Staaten	Regierung der Vereinigten Staaten	\$ 100 000 000	55 900 000	3%	1979
2	1955	Belgien	Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, Brüssel	bfr 200 000 000	126 400 000	3½%	1982
3	1955	Bundesrepublik Deutschland	Westdeutsche Landesbank Girozentrale, Düsseldorf und Münster ¹	DM 50 000 000	27 170 100	3%	1981
4	1955	Luxemburg	Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxemburg	bfr 20 000 000 lfr 5 000 000	12 640 000	3½%	1982
5	1956	Saarland	Landesbank und Girozentrale Saar, Saarbrücken	DM 2 977 450 ²	1 476 815	4%	1977
6	1956	Schweiz	Kapitalmarktemission	sfr 50 000 000	20 000 000	4%	1974
7 ³	1957	Vereinigte Staaten	Kapitalmarktemission	\$ 25 000 000	9 800 000	5%	1975
10	1957	Luxemburg	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxemburg	lfr 100 000 000	74 023 045	5%	1982
11 ³	1958	Vereinigte Staaten	Kapitalmarktemission	\$ 35 000 000	21 200 000	5	1978
13 ²	1960	Vereinigte Staaten	Kapitalmarktemission	\$ 25 000 000	18 400 000	5%	1980
15	1961	Luxemburg	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxemburg	lfr 100 000 000	84 883 149	5%	1986
16	1961	Niederlande	Kapitalmarktemission	hfl 50 000 000	39 950 000	4½%	1981

¹ Die ursprünglichen Anleihegläubiger waren die Rheinische Girozentrale und Provinzialbank und die Landesbank für Westfalen Girozentrale. Diese beiden Institute fusionierten am 1. Januar 1969 unter der Firma Westdeutsche Landesbank Girozentrale. ² Diese in französischen Franken abgeschlossene Anleihe ist im Jahre 1959 auf Deutsche Mark umgestellt worden. Der ursprüngliche Betrag war 350 000 000 alte französische Franken. ³ Die gesicherten Zahlungsverprechen der 8., 9., 12. und 14. Serie sind vollständig bezahlt.

Solche gesicherten Anleihen sind in der Zeit bis und mit 1961 im Gesamtbetrag von umgerechnet rund 821 Millionen Franken ausgegeben worden. Seit September 1961 hat die Gemeinschaft Anleihen aufgenommen, die nicht gemäß dem Pfandvertrag gesichert sind. Im Zusammenhang mit diesen Anleihen hat die Bank keine Funktionen.

Die von der Gemeinschaft bis zum 1. April 1970 geleisteten Rückzahlungen für gesicherte Anleihen ergaben eine Summe von umgerechnet rund 409 Millionen Franken; der noch nicht getilgte Betrag hat sich dadurch auf umgerechnet

rund 412 Millionen Franken vermindert. Nähere Einzelheiten über diese Anleihen enthält die nebenstehende Tabelle. Die Gemeinschaft hat den Erlös dieser Anleihen zu Darlehen in den Mitgliedsländern verwendet.

Im Geschäftsjahr 1969/70 hat die Bank für die Bedienung der gesicherten Anleihen von den Darlehensschuldern Zahlungen im Gegenwert von rund 22 Millionen Franken für Zinsen und im Gegenwert von rund 40 Millionen Franken als Tilgungsbeträge entgegengenommen und an die Zahlungsagenten verteilt.

5. Die Bank als Agent der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Europäisches Währungsabkommen)

Über die Tätigkeit der Bank als Agent für die Durchführung der EWA-Geschäfte im Rahmen der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung unterrichtet Kapitel VI des vorliegenden Berichts. Der Bank wurden im Zusammenhang mit dieser Tätigkeit wie im vorangegangenen Jahr als Verwaltungskostenbeitrag 500 000 Schweizer Franken gezahlt und die Auslagen ersetzt; diese Beträge wurden den „Verwaltungskosten“ in der Gewinn- und Verlustrechnung der Bank gutgeschrieben.

6. Änderung der Statuten der Bank und Anpassung ihres Kapitals und ihrer Reserven

Die außerordentliche Generalversammlung, auf die im 39. Jahresbericht der Bank, Kapitel VII, Abschnitt 7 verwiesen ist, fand am 9. Juni 1969 statt; ihr Zweck war die Beschlußfassung über die ihr unterbreiteten Vorschläge zur Anpassung des Kapitals der Bank und Änderung der Statuten. Die der Versammlung vorgelegten Beschlüsse wurden einstimmig angenommen und traten am 10. Dezember 1969 in Kraft, nachdem die schweizerische Regierung im Einvernehmen mit den anderen Regierungen, die am Abkommen von 1930 über die BIZ beteiligt sind, die nach dem Abkommen erforderliche Zustimmung erteilt hatte. Infolgedessen wurden die Statutenänderungen und die dadurch im Grundgesetz der Bank bedingten Änderungen der Statutenverweisungen an jenem Tag rechtswirksam. Das genehmigte Kapital der Bank erhöhte sich damit von 500 Millionen auf 1 500 Millionen Franken, die gemäß Artikel 4 der geänderten Statuten in 600 000 Aktien von gleichem Goldnennwert eingeteilt sind. Hiervon war eine erste Tranche von 200 000 Aktien bereits begeben und zu 25 Prozent = 625 Goldfranken je Aktie eingezahlt. Zwei weitere Tranchen von je 200 000 Aktien konnten gemäß Artikel 5 und 6 der geänderten Statuten noch ausgegeben werden.

In Übereinstimmung mit dem Beschluß der außerordentlichen Generalversammlung und mit Artikel 5 der geänderten Statuten wurden am 29. Dezember 1969 die 200 000 Aktien der zweiten Tranche des erhöhten Kapitals der Bank den Aktionären im Verhältnis von einer neuen Aktie für jede im Aktienbuch der Bank eingetragene Aktie zur Zeichnung angeboten; die neuen Aktien wurden aus eigenen Mitteln der Bank mit 625 Franken eingezahlt. Durch die Zeichnung

übernahmen die Aktionäre eine Nachschußverpflichtung in bezug auf die nicht-eingezahlten drei Viertel, also für einen Betrag von 1 875 Franken je Aktie. Bei Ablauf der Zeichnungsfrist am 31. März 1970 hatte die große Mehrzahl der Aktionäre die ihnen zustehenden Aktien gezeichnet, so daß an diesem Tage nur ein kleiner Prozentsatz der Aktien von den acht im Verwaltungsrat der Bank vertretenen Zentralbanken übernommen zu werden brauchte, welche die Zeichnung der gesamten Ausgabe garantiert hatten. Diese Zentralbanken zahlten für jede so übernommene Aktie einen Schweizer-Franken-Betrag im Gegenwert von 625 Goldfranken. Dieser Betrag wurde an die Aktionäre weitergeleitet, die nicht innerhalb der festgelegten Frist von ihrem Zeichnungsrecht Gebrauch gemacht hatten. Durch die Einzahlung der Aktien der zweiten Tranche mit je 625 Franken aus den eigenen Mitteln der Bank wurde die Rückstellung für Unvorhergesehenes von 220 Millionen auf 95 Millionen Franken reduziert. Dieser Restbetrag wurde gemäß Beschluß der außerordentlichen Generalversammlung sofort auf den Gesetzlichen Reservefonds (12,5 Millionen), den Freien Reservefonds (50 Millionen) und die Rückstellung für Bauvorhaben (32,5 Millionen) aufgeteilt.

In Ausführung des Beschlusses der außerordentlichen Generalversammlung wurde in Übereinstimmung mit Artikel 6 der geänderten Statuten am 2. Januar 1970 eine erste Ausgabe von Aktien der dritten Tranche des erhöhten Kapitals der Bank vorgenommen, die nur von Zentralbanken gezeichnet werden können. Durch diese Ausgabe wurden die Zentralbanken Kanadas und Japans, die bereits wesentlich zur Tätigkeit der Bank beitrugen, Mitglieder. Gleichzeitig zeichneten zwei andere Zentralbanken, die schon Mitglieder der Bank waren, zusätzliche Aktien zur Abrundung ihres Aktienbesitzes, durch dessen Zeichnung sie seinerzeit Mitglieder der Bank geworden waren. Darüber hinaus wurden erstmals die neuen Bestimmungen von Artikel 9 der Statuten angewendet: Die Gründer-Zentralbanken beteiligten sich aufgrund ihres nach Artikel 8 Ziffer 2 gegebenen Rechtes an der Zeichnung der neubegebenen Aktien und überließen einen Teil der so erworbenen Aktien der Bank zur Vernichtung. Der Verwaltungsrat erhielt auf diese Weise die Möglichkeit, eine gleiche Anzahl neuer Aktien an andere Mitglieds-Zentralbanken auszugeben.

Diese erste Ausgabe von Aktien der dritten Tranche des Kapitals der Bank umfaßte 48 325 Aktien. Der Kaufpreis wurde vom Verwaltungsrat kraft Ermächtigung durch die außerordentliche Generalversammlung auf 937,50 Franken je Aktie festgesetzt. Da die Aktien zu 25 Prozent, also mit 625 Franken je Aktie eingezahlt wurden, war im Kaufpreis ein Aufgeld von 312,50 Franken je Aktie = 50 Prozent des Betrages der Aktieneinzahlung enthalten. Insgesamt erhielt die Bank bei dieser ersten Ausgabe von Aktien der dritten Tranche somit ein Aufgeld von 15 101 563 Franken. Von dieser Summe hat der Verwaltungsrat 3 020 313 Franken dem Gesetzlichen Reservefonds und 12 081 250 Franken dem Allgemeinen Reservefonds zugewiesen.

Durch die obengenannten Maßnahmen hat sich das eingezahlte Kapital der Bank bis zum Ende des Geschäftsjahres von 125 Millionen auf über 280 Millionen Franken und die Anzahl der ausgegebenen und zu 25 Prozent = 625 Goldfranken je Aktie eingezahlten Aktien von 200 000 auf 448 325 erhöht. Gleichzeitig ist das

nichteingezahlte Kapital der Bank von 375 Millionen auf über 840 Millionen Franken gestiegen.

Neben diesen Änderungen, die das Aktienkapital der Bank betreffen, sind auch in ihren Reserven und Rückstellungen eine Reihe bedeutender Änderungen vorgenommen worden. Der Gesetzliche Reservefonds, der zu Jahresbeginn 12,5 Millionen Franken umfaßte, ist bei beiden obengenannten Aktienaussgaben erhöht worden, und zwar am 29. Dezember 1969 um 12,5 Millionen Franken, die der Rückstellung für Unvorhergesehenes entnommen wurden, und am 2. Januar 1970 um 3 020 313 Franken aus dem an jenem Tage erhaltenen Aufgeld. Dank diesen beiden Erhöhungen entsprach der Gesetzliche Reservefonds das ganze Jahr hindurch dem in Artikel 51 der Statuten festgelegten Höchststand im Verhältnis zum eingezahlten Kapital. Am Ende des Geschäftsjahres umfaßte er daher 28 020 313 Franken. Dem Allgemeinen Reservefonds wurde der Restbetrag des Aufgeldes aus der Ausgabe von Aktien der dritten Tranche, also 12 081 250 Franken, zugewiesen. Da dieser Fonds außerdem noch um 15 Millionen Franken aus dem Reingewinn des vorangegangenen Geschäftsjahres aufgestockt worden war, stellte er sich am 31. März 1970 auf 64 833 210 Franken.

Bei der bereits erwähnten Auflösung der Rückstellung für Unvorhergesehenes wurde auch der Freie Reservefonds dotiert. Dieser Fonds, dem aus dem Reingewinn des vorangegangenen Geschäftsjahres 15 Millionen Franken zugewiesen worden waren, betrug am Ende des Geschäftsjahres 80 Millionen Franken. Der Rückstellung für Bauvorhaben, welche die Mittel für die Errichtung und Ausstattung des neuen Bankgebäudes enthält, wurden im Geschäftsjahr 1 329 000 Franken entnommen, mit denen der Kaufpreis für den noch fehlenden kleinen Teil des Grundstücks für das neue Gebäude gezahlt wurde. Auf der anderen Seite erhielt diese Rückstellung 32,5 Millionen Franken aus der Rückstellung für Unvorhergesehenes und 16 Millionen Franken aus dem Ertrag des abgeschlossenen Geschäftsjahres. Am 31. März 1970 waren in dieser Rubrik daher 48 671 000 Franken verbucht.

Generell läßt sich als Endeffekt aller dieser Maßnahmen feststellen, daß sich die Summe aus dem (eingezahlten und nichteingezahlten) Kapital der Bank und ihren Reserven am Ende des Geschäftsjahres 1969/70 in einem angemesseneren Verhältnis zu ihrer Bilanzsumme befand. Sollten die Vorschläge des Verwaltungsrates zur Verwendung des Reingewinns aus dem Geschäftsjahr angenommen werden, so werden sich der Allgemeine Reservefonds und der Freie Reservefonds der Bank nochmals um insgesamt 48 Millionen Franken erhöhen.

7. Reingewinn und Gewinnverwendung

Das am 31. März 1970 abgelaufene vierzigste Geschäftsjahr endete mit einem Geschäftsertrag von 101 368 556 Franken (im Vorjahr: 49 686 320 Franken). Diese starke Zunahme beruht hauptsächlich auf dem beträchtlichen Anstieg der auf Währungen lautenden Mittel der Bank und der erheblichen Ausweitung des Geschäftsvolumens; auf beides ist schon in Abschnitt 2 dieses Kapitels hingewiesen worden.

Der Verwaltungsrat hat beschlossen, 2 188 986 Franken der Rückstellung für außerordentliche Verwaltungskosten und 16 000 000 Franken der Rückstellung für Bauvorhaben zuzuweisen. Nach Abzug dieser beiden Zuweisungen ergibt sich ein Reingewinn von 83 179 570 Franken (im Vorjahr: 45 000 000 Franken). Die Verwendung dieses Betrages ist durch Artikel 51 Ziffer 2-5 der geänderten Statuten festgelegt.

Gestützt auf diese Bestimmungen empfiehlt der Verwaltungsrat der Generalversammlung, den Reingewinn von 83 179 570 Franken wie folgt zu verwenden:

1) 23 179 570 Franken zur Zahlung einer Gesamtdividende von 56,25 Franken je Aktie, von denen 37,50 Franken auf die Vorrangdividende von 6 Prozent p.a. und 18,75 Franken auf die höchstzulässige Zusatzdividende von 3 Prozent p.a. entfallen; die Gesamtdividende wäre im Falle der 400 000 begebenen Aktien der ersten und der zweiten Tranche des Kapitals der Bank für das gesamte Geschäftsjahr und im Falle der begebenen 48 325 Aktien der dritten Tranche für ein Viertel des Geschäftsjahres zu zahlen;

2) 30 000 000 Franken zur Erhöhung des Allgemeinen Reservefonds;

3) 12 000 000 Franken zur Erhöhung des Besonderen Dividenden-Reservefonds;

4) den Rest des verfügbaren Reingewinns, also 18 000 000 Franken, zur Erhöhung des Freien Reservefonds. Dieser Fonds kann vom Verwaltungsrat nicht nur zur Deckung von Verlusten der Bank, sondern auch für jeden anderen statutarischen Zweck herangezogen werden.

Nach diesen Vorschlägen des Verwaltungsrates würden erstmals die neuen Bestimmungen von Artikel 51 Ziffer 5 der Statuten angewendet werden, wonach von dem Reingewinn, der nach Vornahme aller anderen Zahlungen und Zuweisungen verbleibt, bis zu 40 Prozent dem Besonderen Dividenden-Reservefonds zugeführt werden können. Dieser Fonds würde durch die vorgeschlagene Zuweisung von 12 000 000 Franken, die statutengemäß den in diesem Jahre höchstmöglichen Betrag darstellen, auf 22 007 964 Franken steigen; damit stünde er zum jetzigen eingezahlten Kapital in etwa dem gleichen Verhältnis, in dem er sich am Ende des vorangegangenen Geschäftsjahres zu dem damals noch nicht erhöhten Kapital der Bank befunden hatte.

Was die Dividende für das Geschäftsjahr 1969/70 betrifft, so wird die Gesamtdividende nach den Vorschlägen des Verwaltungsrates für die 400 000 begebenen Aktien der ersten und zweiten Kapitaltranche 56,25 Franken je Aktie und für die 48 325 begebenen Aktien der dritten Kapitaltranche 14,0625 Franken betragen. Diese Summen werden am 1. Juli 1970 mit 80,40 bzw. 20,10 Schweizer Franken je Aktie an die Aktionäre gezahlt, die am 20. Juni 1970 im Aktienbuch der Bank eingetragen sind. Aktionäre, welche die ihnen zustehenden neuen eingezahlten Aktien der zweiten Tranche behalten haben, bekommen nach den Dividendenvorschlägen des Verwaltungsrates in diesem Jahr für jeweils zwei Aktien, die ihnen nunmehr gehören, eine Dividende von 112,50 Franken = 160,80 Schweizer Franken; im letzten Jahr war ihnen für jede Einzelaktie, die

ihnen damals gehörte, eine Dividende von 75 Franken = 107,15 Schweizer Franken gezahlt worden.

Die Bilanz, die Gewinn- und Verlustrechnung, der Vorschlag zur Verwendung des Reingewinns und die Veränderungen des eingezahlten Kapitals, der Reservefonds und der Rückstellungen während des Geschäftsjahres stehen am Schluß dieses Berichts.

Die Bücher der Bank wurden von der Firma Price Waterhouse & Co., Zürich, geprüft, die bestätigt hat, daß die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung eine angemessene und getreue Darstellung der Geschäftslage der Bank am 31. März 1970 und ihres Gewinns für das an diesem Tag beendete Geschäftsjahr sind. Der Bericht der Firma Price Waterhouse & Co. ist der Bilanz angefügt.

8. Veränderungen im Verwaltungsrat

Herr Maurice Frère wurde, da sein Verwaltungsratsmandat am 7. August 1969 abließ, gemäß Artikel 27 Ziffer 2 der Statuten von Baron Ansiaux, Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, im Juli 1969 auf weitere drei Jahre bis 7. August 1972 als Verwaltungsratsmitglied bestätigt.

Herr Dr. Donato Menichella wurde, da sein Verwaltungsratsmandat am 7. November 1969 abließ, gemäß Artikel 27 Ziffer 2 der Statuten von Herrn Dr. Carli, Gouverneur der Banca d'Italia, im September 1969 auf weitere drei Jahre bis 7. November 1972 als Verwaltungsratsmitglied bestätigt.

Am 1. Januar 1970 übernahm Herr Dr. Karl Klasen von Herrn Karl Blessing das Amt des Präsidenten der Deutschen Bundesbank. Damit wurde er ex officio Mitglied des Verwaltungsrates. In der Verwaltungsratssitzung vom 8. Dezember 1969 sprach der Vorsitzende Herrn Blessing den sehr herzlichen Dank aller Verwaltungsratsmitglieder für die unschätzbaren Dienste aus, die er der Bank während seiner zwölfjährigen Amtszeit geleistet hat. Im Januar 1970 hieß der Vorsitzende Herrn Dr. Klasen anläßlich seiner erstmaligen Teilnahme an einer Verwaltungsratssitzung willkommen.

Das Verwaltungsratsmandat von Herrn Dr. Jelle Zijlstra, Präsident der Nederlandsche Bank, lief am 31. März 1970 ab. Gemäß Artikel 27 Ziffer 3 der Statuten wählte der Verwaltungsrat Herrn Dr. Zijlstra auf weitere drei Jahre bis zum 31. März 1973 zu seinem Mitglied.

SCHLUSSBEMERKUNGEN

In den Industrieländern war das Klima der Binnenkonjunktur im vergangenen Jahr durch inflationäre Tendenzen gekennzeichnet, die im Laufe der Zeit immer mehr um sich griffen und sich im allgemeinen zu verstärken schienen. Zum Teil kann dies auf wirtschaftspolitische Versäumnisse zurückgeführt werden; daneben gab es aber auch mehrere Beispiele einer explosiven Entwicklung an der Lohnfront.

Bis gegen Ende 1968 schien die Bundesrepublik Deutschland ein Bollwerk der Währungsstabilität zu sein. Als aber 1969 das Arbeitskräftepotential immer stärker überfordert wurde und der geeignete Augenblick für restriktive Maßnahmen ungenützt vorüberging, geriet die Währungsstabilität in Gefahr. Die Konjunkturpolitik war in zweierlei Weise behindert. Die politische Situation wirkte frühzeitigen Entscheidungen sowohl in der Aufwertungsfrage als auch über die Anwendung fiskalpolitischer Beschränkungsmaßnahmen entgegen. Und solange ein hoher Kapitalexport den einzigen Ausgleich für den großen Ausfuhrüberschuß und die spekulativen Geldzuflüsse bot, standen der Anwendung kreditpolitischer Restriktionen außenwirtschaftliche Überlegungen im Wege. Von der ersten Lohnvereinbarung im Herbst an wurden Aufbesserungen von 12–14 Prozent zugestanden, und der daraus resultierende Kostendruck hatte zur Folge, daß die Aufwertung von einem Anstieg der DM-Preise sogar in der Exportwirtschaft begleitet war.

Außerdem hatte die Aufwertung, als sie endlich kam, nur eine geringe unmittelbare Wirkung auf die Inlandskonjunktur, und die Bemühungen der neuen Regierung um fiskalische Beschränkung wurden nicht in die Tat umgesetzt. Deshalb ging die Deutsche Bundesbank im März dieses Jahres auf entschieden restriktiven Kurs. Dies dürfte seine dämpfende Wirkung auf die überhitzte Konjunktur schließlich nicht verfehlen, aber wieviel Zeit bis dahin verstreichen wird, ist angesichts des Übergreifens der Lohnbewegung auf die gesamte Wirtschaft ungewiß.

Im Vereinigten Königreich hatten die Behörden mit einiger Verzögerung wirtschaftspolitische Instrumente angesetzt, um die neue Pfundparität zu konsolidieren. Die öffentlichen Haushalte erzielten insgesamt einen beträchtlichen Überschuß, und die Währungsbehörden hielten die Kreditgewährung an die private Wirtschaft in engen Grenzen. Die Reaktion der Zahlungsbilanz war günstiger als erwartet, und außerdem hatte sich der Preis- und Lohnanstieg gemäßigt.

Um das gewonnene Terrain zu halten und damit den Grund für eine erneute Ausweitung ohne Inflation zu legen, versuchte die Regierung, eine wirksame Einkommenspolitik in die Wege zu leiten und die Beziehungen der Sozialpartner besser zu regeln — seit langem zwei schwache Punkte. Diese Bemühungen schlugen jedoch fehl, und im weiteren Verlauf des Jahres wurde deutlich, daß sich eine neue Lohnrunde in der Größenordnung von 10 Prozent anbahnte.

Unter den größeren Ländern schien Italien zu Beginn des letzten Jahres vor der Inflation verhältnismäßig sicher zu sein. Die Preise waren 1968 überhaupt nicht und die Arbeitsverdienste nur mäßig gestiegen. Anders als in Deutschland hatte die Wirtschaft in Italien außerdem noch Produktionsreserven zur Verfügung, und allgemein bestand der Eindruck, daß die Investitionsausgaben der öffentlichen Hand ohne Gefahr gesteigert werden konnten, zumal die laufende Rechnung der Zahlungsbilanz einen hohen Überschuß aufwies. Doch in der herrschenden Atmosphäre politischer Instabilität begannen hohe Lohnforderungen gestellt zu werden, und in weiten Kreisen der Arbeitnehmerschaft breitete sich Unruhe aus. Die umfassenden Streiks vom Herbst wurden zu einem hohen Preis beigelegt. Die Tariflöhne schnellten am Jahresende plötzlich um mehr als 20 Prozent hinauf, und nach Schätzungen wird die Zunahme der effektiven Arbeitsverdienste im Jahr 1970 wesentlich mehr als 15 Prozent betragen. So stellte sich den italienischen Behörden zunächst einmal die Aufgabe, die vermehrte Kaufkraft durch restriktive Maßnahmen zu zügeln. Bis jetzt waren diese Maßnahmen weitgehend auf Eingriffe der Zentralbank in die Kreditgewährung an den privaten Sektor beschränkt. Um die Jahresmitte 1970 sind die Beziehungen der Sozialpartner und die politischen Verhältnisse immer noch nicht normalisiert, und die wirtschaftlichen Aussichten Italiens bleiben ungewiß.

Auch in Frankreich war der Lohnausbruch Mitte 1968 nicht die Folge einer Überbeanspruchung des Arbeitsmarktes, sondern durch soziale und politische Auseinandersetzungen bedingt. Seither bemühen sich die Behörden um die Wiederherstellung des Wirtschaftsgleichgewichts. Zu den getroffenen Maßnahmen gehörte die Abwertung des Frankens, die in der Ruhe der Sommerferien reibungslos vorgenommen und durch ein Programm der binnenwirtschaftlichen Stabilisierung abgesichert wurde. In außenwirtschaftlicher Hinsicht waren die Ergebnisse bisher über Erwarten gut, und die französischen Stellen haben Grund, mit ihnen zufrieden zu sein. Aber die Löhne und die Preise steigen — zum Teil freilich abwertungsbedingt — noch immer zu schnell, als daß man sich damit abfinden könnte.

In den Vereinigten Staaten war die seit 1965 herrschende Inflationswelle bis vor kurzem insofern bemerkenswert, als sie durch die Lohnentwicklung als autonome Kraft am wenigsten vorangetrieben wurde. Die Übernachfrage entstand durch die steigenden Ausgaben des Bundes, und unter dem Druck der Vollbeschäftigung erhöhten sich die Arbeitsverdienste der nicht gewerkschaftlich organisierten Arbeitnehmer mehr als die tarifvertraglich ausgehandelten Löhne. Der Zusammenbruch der Lohnrichtlinien unter diesen Umständen machte wieder einmal klar, daß die Lohnpolitik nicht mit laxer Nachfragelenkung zu vereinbaren ist.

Die erste Hälfte des Jahres 1969 brachte den Eintritt des Bundeshaushalts in die Überschußzone, und daneben wurde der Angriff gegen die Inflation auch mit kreditpolitischen Waffen geführt. Auf diese Weise wurde die Übernachfrage beseitigt und der Produktions- und Beschäftigungstrend im Herbst letzten Jahres schließlich nach unten gedrückt, aber die mäßigende Wirkung auf den Preis- und Lohnauftrieb ließ, wie nur zu deutlich zu sehen war, auf sich warten. Damit ist

ein Stadium erreicht, in dem direktere Eingriffe in die Lohn- und Preisentwicklung, seien sie nun formeller oder informeller Art, durchaus erwogen werden könnten. Bisher stehen die Behörden solchen Maßnahmen freilich ablehnend gegenüber.

Nach der zu Beginn dieses Jahres herrschenden wirtschaftspolitischen Strategie sollte die Inflationsmentalität durch fiskalpolitische Beschränkungen gebrochen werden, und andererseits sollte eine mäßige Lockerung der Kreditpolitik die Wirtschaft davor bewahren, in die Rezession abzugleiten. Unter der Voraussetzung, daß das Haushaltsplanziel einigermaßen eingehalten wird, scheinen die Prognosen angemessen zu sein. Jedoch haben sich die Haushaltsaussichten für das kommende Etatjahr kürzlich verschlechtert, und die Wirtschaft durchläuft jetzt eine Phase, in der einige Zweifel am generellen Ausblick aufkommen müssen.

Diese Vorgänge rücken, zusammen mit dem letztjährigen Verhalten der Löhne und der Preise in einer Anzahl anderer Industrieländer, wieder einmal bestimmte unausweichliche Wahrheiten des Wirtschaftslebens ins Licht. Eine davon ist, daß jede Saumseligkeit im Kampf gegen die Inflation nicht nur kostspielig ist, sondern auch eine spätere Korrektur erschwert. Ein zweites Faktum ist, daß bei nachfrageinduzierter Inflation kreditpolitische Eingriffe kein Ersatz für ausreichende fiskalpolitische Maßnahmen sind. Darüber hinaus ist immer deutlicher geworden, daß eine geregelte Wirtschaftsentwicklung unter Umständen eine in weitem Rahmen konzipierte Einkommenspolitik voraussetzt. Gewiß werden die allermeisten Zentralbanken und Finanzministerien zustimmen, wenn gesagt wird, daß die Einkommenspolitik nicht die Unzulänglichkeit anderer Maßnahmen ausgleichen kann; aber ebenso dürften die allermeisten sich der Überzeugung anschließen, daß eine lohninduzierte Inflation nicht allein mit kredit- und fiskalpolitischen Maßnahmen bekämpft werden kann.

Im internationalen Währungsbereich fallen die Ereignisse des vergangenen Jahres in zwei deutlich kontrastierende Phasen: zunächst bestanden die gestörten Verhältnisse, die aus dem Jahr 1968 übernommen worden waren, noch fort — sogar mit gelegentlichen weiteren Zuspitzungen; danach trat aber ein plötzlicher Klimawechsel ein, und die Lage an den Gold- und Devisenmärkten wurde ruhiger, als sie seit mehreren Jahren gewesen war. Am Goldmarkt hatten sich die Verhältnisse bereits vom Frühjahr 1969 an zu entspannen begonnen. Die wirkliche Wende erfolgte jedoch im letzten Viertel des Jahres 1969, nachdem drei bedeutende Anpassungen zustande gekommen waren: die Abwertung des französischen Frankens mit einem Begleitprogramm zur binnenwirtschaftlichen Stabilisierung, ferner die Aktivierung der britischen Grundzahlungsbilanz und schließlich als Schlußstein die Aufwertung der Deutschen Mark.

Die durch diese Vorgänge bewirkte allgemeine Auflockerung wurde durch zwei wichtige internationale Entscheidungen noch verstärkt: die Umsetzung des SZR-Planes in die Wirklichkeit und die Vereinbarung zwischen Südafrika und dem IWF über die südafrikanischen Goldverkäufe. Die erste SZR-Zuteilung im Januar 1970 war ein bedeutender Schritt im Entwicklungsprozeß der Weltwährungsordnung. In den ersten vier Monaten der Geltung des Systems wurden SZR für rund 400 Millionen Dollar verwendet, der größte Teil von bestimmten

Entwicklungsländern und Großbritannien. Rund die Hälfte dieser SZR wurden zum Rückkauf von Währungen oder zur Begleichung laufender Verpflichtungen an den IWF übertragen, während der Rest vorwiegend an die Vereinigten Staaten und andere Industrieländer ging. Natürlich kann jetzt noch nicht beurteilt werden, wie sich die Einführung der SZR in das Weltwährungssystem auf längere Sicht auswirken wird und welches die Folgen für die Probleme sein werden, die sich daraus ergeben, daß in den Zentralbankreserven verschiedene Arten von Reservemedien mit unterschiedlichen Eigenschaften nebeneinander bestehen. In jedem Fall hatte der Beschluß, den SZR-Plan in die Wirklichkeit umzusetzen, bestimmte unmittelbare Konsequenzen für das Verhalten der Märkte. Zweifellos war er daran beteiligt, daß sich die Verhältnisse am Goldmarkt entspannten. Und diese Sachlage wurde fürs erste durch die Vereinbarung über die Übernahme von südafrikanischem Gold konsolidiert.

Der willkommene und seit langem fällige Wandel der internationalen Währungslage bedeutet nicht, daß nun alle Schwierigkeiten restlos ausgeräumt wären. Das ist nicht einmal in den Ländern der Fall, in denen sich die wirtschaftlichen und finanziellen Verhältnisse in sehr dramatischer Weise gebessert haben. Die Position sowohl des britischen Pfundes als auch des französischen Frankens wird immer noch durch Devisenbestimmungen geschützt; und die britischen Reserven befinden sich nach wie vor sehr weit unter dem Stand, der als ausreichend bezeichnet werden kann — noch hat Großbritannien erhebliche internationale Schulden abzutragen. Es kann jedoch festgestellt werden, daß die vor kurzem erreichte Stärke beider Währungen fest auf den ergriffenen fundamentalen Sanierungsmaßnahmen ruht.

Bevor das britische Pfund und der französische Franken sich zu erholen begannen, hatte sich die Position des Dollars fast das ganze Jahr 1969 hindurch gebessert. In diesem Fall rührte die Stärke jedoch von einem beträchtlichen Zufluß kurzfristiger Gelder in die Vereinigten Staaten her, der das Defizit in der restlichen Zahlungsbilanz reichlich deckte. Für 1970 wird mit einem abermaligen Defizit gerechnet, in Verbindung mit einem Geldabfluß. Diese Prognose hat sich im ersten Viertel des Jahres bereits bestätigt.

Der Zustrom von Geldern in die Vereinigten Staaten in den Jahren 1968 und 1969 brachte die Reserven einiger anderer Länder unter Druck und löste ziemlich weitverbreitete Verteidigungsmaßnahmen aus. Am Beginn dieses Jahres bestand daher Raum für eine nicht unbeträchtliche Wiederaufstockung der Dollarreserven anderer Länder sowie für den Abbau der Beschränkungen, denen im vergangenen Jahr die Auslandstransaktionen der Geschäftsbanken in einer Reihe europäischer Länder unterstellt worden waren. Außerdem besitzen die Vereinigten Staaten nun eine umfangreiche Reserveposition im IWF, auf die sie zurückgreifen können, sowie ihren SZR-Bestand und eine nicht unbedeutende Menge Goldes, die sie in den letzten zwei Jahren von anderen Ländern gekauft haben. Die Finanzierung des amerikanischen Zahlungsbilanzdefizits war somit in diesem Jahr bisher kein Problem.

Die grundlegende Aufgabe, die amerikanische Zahlungsbilanz wieder in ein vertretbares Gleichgewicht zu bringen, besteht jedoch nach wie vor. Ein gewisses

Defizit in der Gesamtbilanz kann durchaus vertretbar sein, obwohl schwer zu sagen ist, wo hier die Grenze liegt. Nicht minder schwer ist aber zu erkennen, welche eigenen Maßnahmen die amerikanischen Stellen zu ergreifen gedenken, um die Zahlungsbilanz zu sanieren. Eine weitere Verschärfung der gegen den Kapitalabfluß gerichteten Bestimmungen wäre unerwünscht, und noch unerwünschter wäre eine Beschränkung des Handelsverkehrs. In der Bilanz der laufenden Posten zeichnet sich jetzt zugegebenermaßen eine Verbesserung ab, nachdem der Nachfragegedruck nachgelassen hat, und die amerikanischen Behörden müssen nun unbedingt auch die Kosteninflation unter Kontrolle bringen. Jedoch können weder die Vereinigten Staaten noch die anderen Länder daran interessiert sein, daß die amerikanische Wirtschaft in eine schwere Rezession gestoßen wird.

Das Problem der Wiederherstellung des Zahlungsbilanzgleichgewichts in den Vereinigten Staaten ist eines der Elemente im Hintergrund der derzeitigen Erörterungen, die in offiziellen Kreisen über die Möglichkeit einer größeren Wechselkursflexibilität angestellt werden. Zum Teil betreffen diese Erörterungen vorgeschlagene technische Änderungen im System, die nach Ansicht einiger Beteiligter den Zentralbanken helfen könnten, leichter mit spekulativen Geldbewegungen fertig zu werden. Im wesentlichen gelten die Erörterungen jedoch der Frage, inwieweit — falls überhaupt — der internationale Anpassungsprozeß durch häufigere und dafür kleinere Paritätsänderungen erleichtert werden würde, wobei das Schwergewicht auf Anpassungen nicht nach unten, sondern nach oben läge.

Über die schädlichen Wirkungen, die sich ergeben, wenn an unrealistischen Wechselkursen festgehalten wird, sind sich alle Seiten im klaren. Doch zeigt die Erfahrung, daß die Änderung der amtlichen Parität eines Landes, sei es nach oben oder nach unten, aus hauptsächlich politischen Gründen schwierig ist, und zwar selbst dann, wenn am Bestehen eines wesentlichen fundamentalen Ungleichgewichts nicht gezweifelt werden kann. Die Beschlußfassung über begrenzte Paritätsänderungen, an deren Notwendigkeit zwangsläufig leichter zu zweifeln wäre, könnte auf nicht minder große Schwierigkeiten stoßen.

In bestimmten Einzelfällen, in denen ein Land bei gleichzeitiger Vollbeschäftigung einen großen Zahlungsbilanzüberschuß hat, kann die Aufwertung der Währung durchaus erforderlich sein. Fraglicher ist hingegen der gelegentlich vorgebrachte Gedanke, ein Ungleichgewicht in der Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten in erster Linie dadurch zu korrigieren, daß andere Länder systematisch den Wechselkurs ihrer Währung anheben. Es ist zu bezweifeln, ob die Zahl oder die wirtschaftliche Potenz der aufwertungsbereiten Länder für den gewünschten Erfolg ausreichen würde. Außerdem muß, obwohl die künftige internationale Zahlungsbilanzstruktur auf längere Sicht nicht vorausgesehen werden kann, mit der Möglichkeit gerechnet werden, daß sich ernste Spannungen ergeben, wenn Partnerländer der Vereinigten Staaten sich wiederholt in dem Dilemma sähen, entweder in ihren Reserven unerwünschte Dollarguthaben zu akkumulieren oder aber aufzuwerten.

Tatsache ist, daß das internationale Währungssystem sich in einem Prozeß radikalen Wandels befindet, von dem kein objektiver Beobachter behaupten kann, daß er den Ausgang kennt. Bei dem politisch und wirtschaftlich begrenzten Spiel-

raum ist eine der großen Fragen die, wie die Position des Dollar gefestigt werden soll. Und dies hat Auswirkungen nicht nur für andere Länder individuell, sondern auch für die Zukunft des kürzlich in Kraft gesetzten SZR-Systems. Wenn die amtlichen Dollarbestände in erheblichem Umfang zunehmen sollten, so werden die SZR nicht die Hauptquelle des Reservenanstiegs sein, und der von vielen ihrer Verfechter erhoffte Übergang zu einem System planmäßig gelenkten Reservenwachstums wird nicht zustande kommen. Außerdem ist ein ungleichgewichtiges Reservenwachstum mit dem Risiko verbunden, übersteigert zu sein; und dies dürfte den Bemühungen der einzelnen Länder um außenwirtschaftliche Disziplin kaum förderlich sein — schon gar nicht in einer Welt ziemlich allgemeiner Geldentwertung.

Die Beschleunigung der Geldentwertung ist in der Tat das Hauptproblem, dem sich viele Länder derzeit gegenübersehen. Gleichzeitig besteht wegen der Verspätung, mit der einige notwendige Anpassungen vorgenommen worden sind, die Gefahr, daß bestimmte Kreise die Zukunft möglicherweise übertrieben pessimistisch beurteilen. Erforderlich ist die Preisgabe konjunkturpolitischer Einseitigkeiten — zu denen auch die Überbeanspruchung der Kreditpolitik gehört — sowie ein ausgeglicheneres und umfassenderes Vorgehen gegen die Inflation als Ergänzung und Verstärkung des Fortschritts, der im vergangenen Jahr in Richtung auf ein besseres internationales Gleichgewicht hin erzielt worden ist.

GABRIEL FERRAS
Generaldirektor

BILANZ UND GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

VOM 31. MÄRZ 1970

BILANZ VOM

AKTIVA

IN GOLDFRANKEN (ZU 0,290 322 58...

		%
Gold	4 181 152 416	20,1
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken ...	60 771 269	0,3
Schatzwechsel	7 076 183	0,0
Andere mobilisierbare Wertpapiere	61 732 144	0,3
Terminguthaben und Kredite		
Gold		
bis zu 3 Monaten	40 893 459	0,2
Währungen		
bis zu 3 Monaten	8 049 664 044	38,9
von mehr als 3 Monaten	1 926 064 220	9,3
	10 016 821 723	
Sonstige Wertpapiere		
Gold		
bis zu 3 Monaten	295 215 948	1,4
von mehr als 3 Monaten	125 390 945	0,6
Währungen		
bis zu 3 Monaten	5 202 749 318	25,1
von mehr als 3 Monaten	754 962 279	3,7
	6 378 318 490	
Verschiedenes	13 143 831	0,1
Land, Gebäude und Geschäftsausstattung	1	0,0
	20 699 016 057	100
PRO-MEMORIA-KONTEN		
a) Goldtermingeschäfte:		
Saldo: zu erhaltendes Gold (zu liefernde Währungen)	2 109 760 712	
b) Guthaben, Wechsel und sonstige Wertpapiere, die von der Bank für Rechnung Dritter verwaltet oder verwahrt werden:		
Gold	1 067 601 934	
Bankguthaben	17 405 030	
Wechsel und sonstige Wertpapiere	543 433 558	

31. MÄRZ 1970

GRAMM FEINGOLD – ART. 4 DER STATUTEN)

PASSIVA

		%
Stammkapital		
Genehmigt: 600 000 Aktien von je 2 500 Goldfranken	... 1 500 000 000	
Begeben: 448 325 Aktien	... 1 120 812 500	
mit 25%iger Einzahlung	280 203 125	1,3
Reserven		
Gesetzlicher Reservefonds	28 020 313	
Allgemeiner Reservefonds	64 833 210	
Besonderer Dividenden-Reservefonds	10 007 964	
Freier Reservefonds	80 000 000	
	182 861 487	0,9
Einlagen (Gold)		
Zentralbanken		
auf Sicht	2 122 563 928	10,2
bis zu 3 Monaten	2 840 684 260	13,7
von mehr als 3 Monaten	1 013 189 349	4,9
Andere Einleger		
auf Sicht	197 291 448	1,0
	6 173 708 985	
Einlagen (Währungen)		
Zentralbanken		
auf Sicht	80 346 033	0,4
bis zu 3 Monaten	10 771 522 428	52,0
von mehr als 3 Monaten	1 171 676 708	5,7
Andere Einleger		
auf Sicht	16 750 173	0,1
bis zu 3 Monaten	887 917 112	4,3
von mehr als 3 Monaten	123 957 396	0,6
	13 051 568 850	
Wechsel		
bis zu 3 Monaten	276 679 818	1,3
von mehr als 3 Monaten	557 601 444	2,7
	834 281 262	
Verschiedenes	44 540 778	0,2
Rückstellung für Bauvorhaben	48 671 000	0,3
Gewinn- und Verlustrechnung	83 179 570	0,4
	<u>20 599 016 057</u>	<u>100</u>

BERICHT DER BUCHPRÜFER AN DEN VERWALTUNGSRAT UND DIE GENERALVERSAMMLUNG DER BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGSAusGLEICH, BASEL

Nach unserer Ansicht sind die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung eine angemessene und getreue Darstellung der Geschäftslage der Bank am 31. März 1970 und ihres Gewinns für das an diesem Tag beendete Geschäftsjahr. Wir haben alle erbetenen Auskünfte und Erklärungen erhalten. Die Bücher der Bank wurden ordnungsgemäß geführt; die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung stimmen mit ihnen und mit den uns gegebenen Auskünften und Erklärungen überein.

Zürich, den 4. Mai 1970

PRICE WATERHOUSE & CO.

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

für das am 31. März 1970 abgeschlossene Geschäftsjahr

	<u>Goldfranken</u>
Nettozinsen und sonstige Einnahmen	113 513 818
Abzüglich: Verwaltungskosten:	
Verwaltungsrat	176 492
Direktion und Personal	9 550 586
Geschäfts- und Bürokosten	<u>2 418 184</u>
	12 145 262
Geschäftsertrag	101 368 556
Abzüglich: Zuweisungen an:	
Rückstellung für außerordentliche Verwaltungskosten	2 188 986
Rückstellung für Bauvorhaben	<u>16 000 000</u>
	18 188 986
REINGEWINN für das am 31. März 1970 abgeschlossene Geschäftsjahr	<u>83 179 570</u>

VERWENDUNG DES REINGEWINNS

(Artikel 51 der Statuten)

	<u>Goldfranken</u>
Reingewinn	83 179 570
Dividende von 6% p.a. auf das eingezahlte Kapital	
37,50 Goldfranken je Aktie auf 400 000 Aktien für zwölf Monate ...	15 000 000
9,375 Goldfranken je Aktie auf 48 325 Aktien für drei Monate ...	<u>453 047</u>
	67 726 523
Zusatzdividende (statutarisches Maximum) von 3% p.a. auf das eingezahlte Kapital	
18,75 Goldfranken je Aktie auf 400 000 Aktien für zwölf Monate ...	7 500 000
4,6875 Goldfranken je Aktie auf 48 325 Aktien für drei Monate ...	<u>226 523</u>
	7 726 523
	60 000 000
Zuweisung an den Allgemeinen Reservefonds	<u>30 000 000</u>
	30 000 000
Zuweisung an den Besonderen Dividenden-Reservefonds (statutarisches Maximum) ...	12 000 000
	<u>18 000 000</u>
Zuweisung an den Freien Reservefonds	<u>18 000 000</u>
	<u> </u>
	<u> </u>

Veränderung des eingezahlten Kapitals, der Reservefonds und der Rückstellungen in dem am 31. März 1970 abgeschlossenen Geschäftsjahr
(ohne die von der ordentlichen Generalversammlung zu beschließenden Zuweisungen an Reservefonds)

in Goldfranken

Eingezahltes Kapital

Stand am 1. April 1969:		
200 000 Aktien von je 2 500 Goldfranken mit 25%iger Einzahlung	... ..	125 000 000
Dazu: 200 000 am 29. Dezember 1969 begebene Aktien von je 2 500 Goldfranken mit 25%iger Einzahlung	... ..	125 000 000
48 325 am 2. Januar 1970 begebene Aktien von je 2 500 Goldfranken mit 25%iger Einzahlung	... ..	30 203 125
Stand am 31. März 1970 gemäß Bilanz	... ..	<u>290 203 125</u>

Reservefonds

	Gesetzlicher Reservefonds	Allgemeiner Reservefonds	Freier Reservefonds
Stand am 1. April 1969	12 500 000	37 751 960	15 000 000
Dazu: Zuweisung aus der Gewinn- und Verlustrechnung 1968/69		15 000 000	15 000 000
Zuweisung aus der Rückstellung für Unvorhergesehenes	12 500 000		50 000 000
Verteilung des Aufgeldes von 50% aus der Begebung von 48 325 neuen Aktien am 2. Januar 1970	3 020 313	12 081 250	
Stand am 31. März 1970 gemäß Bilanz	<u>28 020 313</u>	<u>64 833 210</u>	<u>80 000 000</u>

Rückstellung für Unvorhergesehenes

Stand am 1. April 1969	... ..	220 000 000
Verwendet gemäß Beschlüssen der außerordentlichen Generalversammlung vom 9. Juni 1969:		
a) zur 25%igen Einzahlung der am 29. Dezember 1969 begebenen 200 000 Aktien	... ..	125 000 000
b) zur Zuweisung an:		
Gesetzlichen Reservefonds	... ..	12 500 000
Freien Reservefonds	... ..	50 000 000
Rückstellung für Bauvorhaben	... ..	32 500 000
		<u>220 000 000</u>

Rückstellung für Bauvorhaben

Stand am 1. April 1969	... ..	1 500 000
Dazu: Zuweisung aus der Rückstellung für Unvorhergesehenes	... ..	32 500 000
Zuweisung aus der Gewinn- und Verlustrechnung 1969/70	... ..	16 000 000
		<u>50 000 000</u>
Abzüglich: Abschreibung der während des Geschäftsjahres entstandenen Kosten	... ..	1 329 000
Stand am 31. März 1970 gemäß Bilanz	... ..	<u>49 671 000</u>

VERWALTUNGSRAT

Dr. J. Zijlstra, Amsterdam	Vorsitzender des Verwaltungsrats, Präsident der Bank
Maurice Frère, Brüssel	Stellvertretender Vorsitzender

Baron Ansiaux, Brüssel
M. J. Babington Smith, London
Dr. Rudolf Brinckmann, Hamburg
Dr. Guido Carli, Rom
Henri Deroy, Paris
Dr. Karl Klasen, Frankfurt a. M.
Dr. Donato Menichella, Rom
The Rt. Hon. Sir Leslie O'Brien, London
Dr. Edwin Stopper, Zürich
Olivier Wormser, Paris
Per Åsbrink, Stockholm

Stellvertreter

Dr. Paolo Baffi, Rom, oder
Prof. Francesco Masera, Rom
Bernard Clappier, Paris, oder
Marcel Théron, Paris
Dr. Otmar Emminger, Frankfurt a. M., oder
Johannes Tüngeler, Frankfurt a. M.
C. J. Morse, London, oder
R. G. Raw, London
Cecil de Strycker, Brüssel

DIREKTION

Gabriel Ferras	Generaldirektor
Dr. Milton Gilbert	Volkswirtschaftlicher Berater, Chef der Währungs- und Wirtschaftsabteilung
Dr. Antonio d'Aroma	Generalsekretär, Chef des Generalsekretariats
Dr. Hans H. Mandel	Chef der Bankabteilung
D. H. Macdonald	Direktor
Georges Janson	Direktor
Henri Guisan	Rechtsberater
Dr. Antonio Rainoni	Direktor

D. H. Stapleton	Beigeordneter Direktor
Prof. Dr. F. E. Klein	Beigeordneter Direktor
A. N. Barltrop	Vize-Direktor