

BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH

EINUNDVIERZIGSTER JAHRESBERICHT

1. APRIL 1970 – 31. MÄRZ 1971

BASEL

14. Juni 1971

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
Einleitung	I
I. Wirtschaftslage und Konjunkturpolitik 1970-1971	3
Produktion, Preise und Löhne (S. 3); Zinssätze (S. 8); Kapitalbewegungen und Währungskrise (S. 12); das Wachstum der Weltreserven (S. 15); Vereinigte Staaten (S. 18); Bundesrepublik Deutschland (S. 23); Vereinigtes Königreich (S. 26); Frankreich (S. 30); Italien (S. 32); Japan (S. 34); Kanada (S. 36); Belgien (S. 38); Niederlande (S. 40); Schweden (S. 42); Schweiz (S. 44); Österreich (S. 46); Spanien (S. 47); Osteuropa: Sowjetunion (S. 48), Bulgarien (S. 48), Polen (S. 49), DDR (S. 49), Tschechoslowakei (S. 49), Ungarn (S. 50), Rumänien (S. 51), Albanien (S. 51), Jugoslawien (S. 51)	
II. Geld, Kredit und Kapitalmärkte	52
Liquiditätsbildung und Bankkredit (S. 52); nationale Kapitalmärkte (S. 57); Auslandsanleihen und internationale Anleihen (S. 59); die Kreditentwicklung in einzelnen Ländern: Vereinigte Staaten (S. 63), Vereinigtes Königreich (S. 67), Kanada (S. 72), Japan (S. 74), Bundesrepublik Deutschland (S. 76), Italien (S. 80), Frankreich (S. 83), Belgien (S. 85), Niederlande (S. 87), Schweiz (S. 88), Österreich (S. 90), Dänemark (S. 91), Schweden (S. 92), Norwegen (S. 94), Finnland (S. 96), Spanien (S. 97), Portugal (S. 98)	
III. Der internationale Handels- und Zahlungsverkehr	100
Weltausfuhr (S. 100); regionales Exportwachstum in wichtigen Industrieländern (S. 102); Zahlungsbilanzen (S. 103): Vereinigte Staaten (S. 105), Kanada (S. 109), Japan (S. 111), Vereinigtes Königreich (S. 113), Frankreich (S. 117), Bundesrepublik Deutschland (S. 119), Italien (S. 122), Belgien-Luxemburg (S. 124), Niederlande (S. 127), Österreich (S. 128), Schweiz (S. 129), Schweden (S. 131), Dänemark (S. 132), Norwegen (S. 133), Finnland (S. 133), Spanien (S. 134); Außenhandelspolitik: Außenhandelsliberalisierung im GATT (S. 135), Europäische Wirtschaftsgemeinschaft (S. 136), Präferenzen für Entwicklungsländer (S. 138), US-Außenhandelspolitik (S. 139)	
IV. Gold, Reserven und Devisen	140
Gold: Produktion, Märkte und Reserven (S. 140); Devisenbilanzen: Vereinigte Staaten (S. 145), Vereinigtes Königreich (S. 147), Frankreich (S. 150), Bundesrepublik Deutschland (S. 151), Italien (S. 152), Belgien-Luxemburg (S. 154), Niederlande (S. 155), Schweiz (S. 156), Schweden (S. 156), Dänemark (S. 157), Finnland (S. 157), Norwegen (S. 157), Österreich (S. 157), Spanien (S. 158), Portugal (S. 158), Türkei (S. 158), Griechenland (S. 158), Irland (S. 158), Kanada (S. 159), Japan (S. 159); Internationaler Währungs-	

fonds (S. 160); Devisenmärkte (S. 163): Pfund Sterling (S. 164), Deutsche Mark (S. 166), französischer Franken (S. 166), Schweizer Franken (S. 167), Lira (S. 168), Gulden (S. 168), belgischer Franken (S. 169), schwedische Krone (S. 169), dänische Krone (S. 169), norwegische Krone (S. 169), österreichischer Schilling (S. 169), spanische Peseta (S. 170), kanadischer Dollar (S. 170), japanischer Yen (S. 171); sonstige devisenwirtschaftliche Ereignisse (S. 171)

V. Der Eurogeldmarkt 178

Allgemeine Entwicklung (S. 178), Gesamtpositionen (S. 179), einzelne Berichtsländer (S. 181), Herkunft und Verwendung (S. 184), Zinsentwicklung (S. 188)

VI. Das Europäische Währungsabkommen 192

Überprüfung des Abkommens (S. 192); die Geschäfte im Rahmen des Abkommens: Europäischer Fonds (S. 192), multilateraler Zahlungsausgleich (S. 195); Ausweis des Europäischen Fonds (S. 195); die Verwaltung des Europäischen Währungsabkommens (S. 197)

VII. Die Tätigkeit der Bank 198

Entwicklung der Zusammenarbeit mit Zentralbanken und internationalen Organisationen (S. 198); die Tätigkeit der Bankabteilung (S. 198): Mittelaufkommen (S. 200), Mittelverwendung (S. 203); die Bank als Treuhänder für internationale Staatsanleihen (S. 206); die Bank als Agent der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Europäisches Währungsabkommen) (S. 208); die Bank als Pfandhalter auf Grund des Pfandvertrages mit der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl (S. 208); Reingewinn und Gewinnverwendung (S. 209); Veränderungen im Verwaltungsrat und in der Direktion (S. 210)

Schlußbemerkungen 213

* * *

Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung vom 31. März 1971

VERZEICHNIS DER TABELLEN UND DIAGRAMME

(♣: Diagramm)

	Seite
I. Wirtschaftslage und Konjunkturpolitik 1970-1971	
Produktion, Preise und Löhne ♣	4
Löhne und Arbeitslosigkeit in ausgewählten Ländern ♣	7
Kurz- und langfristige Zinssätze ♣	9
Veränderung der Weltreserven	16
Vereinigte Staaten: Zahlungsbilanz	22
Angebot und Nachfrage	24
Osteuropäische Volkswirtschaften: Nationaleinkommen, Industrie- und Agrarproduktion	50
II. Geld, Kredit und Kapitalmärkte	
Die wichtigsten Forderungen und Verbindlichkeiten des Bankensystems	54
Änderungen der offiziellen Diskontsätze	56
Nettoabsatz von Wertpapieren an nationalen Kapitalmärkten	58
Auslandsanleihen und internationale Anleihen: Öffentlich und nichtöffentlich begebene Emissionen	60
Internationale Anleihen ♣	61
Renditen internationaler und nationaler Dollar- und DM-Anleihen ♣	63
Vereinigte Staaten:	
Volkswirtschaftliche Finanzierungsrechnung	64
Nettokreditaufnahme der nichtfinanziellen Sektoren	66
Vereinigtes Königreich:	
Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung	68
Inländische Kreditexpansion	70
Kanada: Nettokreditaufnahme der nichtfinanziellen Sektoren	74
Japan: Volkswirtschaftliche Finanzierungsrechnung	75
Bundesrepublik Deutschland: Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung	78
Italien: Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung	81
Schweden: Nettokreditgewährung	94
III. Der internationale Handels- und Zahlungsverkehr	
Welthandel	100
Ausfuhrpreise ♣	101
Wichtige Industrieländer: Regionales Exportwachstum	103

Zahlungsbilanzen:	
Wichtige Industrieländer	104
Vereinigte Staaten	106
Kanada	110
Japan	112
Vereinigtes Königreich	114
Frankreich	117
Bundesrepublik Deutschland	120
Italien	123
Belgien-Luxemburg	126
Niederlande	128
Westeuropäische Länder (zusammengefaßte Darstellung)	130

IV. Gold, Reserven und Devisen

Weltgolderzeugung	140
Goldverwendung (Schätzwerte)	141
Preis für Barrengold am Londoner Markt ♦	142
Weltgoldreserven	144
Erweiterte Devisenbilanzen:	
Vereinigte Staaten	146
Vereinigtes Königreich	148
Frankreich	151
Kontinentaleuropäische Länder, Kanada und Japan	153
IWF: Ziehungen und Rückkäufe	161
Kurse für den US-Dollar:	
Pfund Sterling und Deutsche Mark ♦	165
Französischer Franken, Schweizer Franken, Lira und Gulden ♦	167
Kurse des kanadischen Dollars in New York ♦	170

V. Der Eurogeldmarkt

Auslandspositionen der berichtenden europäischen Banken in Dollar und bestimmten anderen Fremdwährungen	180
Verbindlichkeiten und Forderungen der Geschäftsbanken von 10 Ländern in bestimmten Fremdwährungen gegenüber Devisenausländern	183
Volumen des Eurogeldmarktes (Schätzung)	186
Fremdwährungspositionen der berichtenden europäischen Banken gegenüber Devisenausländern	187
Sätze für Dreimonats-Interbankeinlagen am Eurogeldmarkt ♦	189

VI. Das Europäische Währungsabkommen

Europäischer Fonds:	
Inanspruchnahme der Kredite	194
Zusammengefaßter Ausweis	196

VII. Die Tätigkeit der Bank

Entwicklung der Bilanzsumme	199
Pro-memoria-Konten	199
Passiva ♦	200
Struktur der Passiva	201
Fremdmittel:	
Herkunft	202
Art und Laufzeit	202
Goldposition	203
Aktiva ♦	204
Art der Barmittel und anderen Anlagen	205
Terminguthaben und Kredite sowie Sonstige Wertpapiere	206
Deutsche Äußere Anleihe 1924 (Dawes-Anleihe)	207
Internationale Anleihe des Deutschen Reichs 1930 (Young-Anleihe)	207
Internationale Anleihe der Republik Österreich 1930	208
Gesicherte Anleihen der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl	209

EINUNDVIERZIGSTER JAHRESBERICHT

AN DIE ORDENTLICHE GENERALVERSAMMLUNG DER
BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH

in Basel am 14. Juni 1971

Hiermit beehre ich mich, den Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich über das einundvierzigste Geschäftsjahr vom 1. April 1970 bis 31. März 1971 vorzulegen.

Im Verlaufe des Geschäftsjahres wurden weitere 16 400 Aktien an Zentralbanken ausgegeben, womit sich die Zahl der begebenen und zu 25 Prozent eingezahlten Aktien auf 464 725 erhöht hat. Diese kleine Änderung in der Kapitalstruktur der Bank wird in Kapitel VII dieses Berichts näher erläutert.

Nach Dotierung der Rückstellungen ergab sich für das abgeschlossene Geschäftsjahr ein Reingewinn von 99 448 906 Goldfranken (im Vorjahr: 83 179 570 Goldfranken).

Der Verwaltungsrat empfiehlt der heutigen Generalversammlung, gemäß Artikel 51 der Statuten der Bank 25 448 906 Goldfranken zur Ausschüttung einer Gesamtdividende von 56,25 Goldfranken je Aktie zu verwenden — davon 37,50 Goldfranken als Vorrangdividende von 6 Prozent p.a. und 18,75 Goldfranken als höchstzulässige Zusatzdividende von 3 Prozent p.a. —, wobei diese Gesamtdividende auf 448 325 Aktien für das volle Geschäftsjahr und auf die obenerwähnten 16 400 neuen Aktien für drei Monate zu zahlen wäre.

Ferner empfiehlt der Verwaltungsrat, 37 000 000 Goldfranken dem Allgemeinen Reservefonds, 14 800 000 Goldfranken dem Besonderen Dividenden-Reservefonds und 22 200 000 Goldfranken dem Freien Reservefonds zuzuweisen.

Bei Annahme dieser Empfehlungen würde sich die Dividende des Geschäftsjahres 1970/71 für 448 325 Aktien auf 56,25 Goldfranken je Aktie und für die während des Geschäftsjahres begebenen 16 400 Aktien auf 14,0625 Goldfranken je Aktie stellen. Diese Beträge wären am 1. Juli 1971 mit 75,05 bzw. 18,76 Schweizer Franken je Aktie an die Aktionäre zu zahlen.

Kapitel I dieses Berichts befaßt sich mit der Wirtschaftslage und der Konjunkturpolitik in Europa, Nordamerika und Japan im Jahr 1970 und in den ersten Monaten des Jahres 1971. Die nächsten drei Kapitel orientieren über das Kreditgeschehen, den Zahlungsverkehr mit dem Ausland, die Goldproduktion, die Währungsreserven und devisenwirtschaftliche Ereignisse in einer Reihe von Ländern. Das fünfte Kapitel ist dem Eurogeldmarkt gewidmet, und das sechste gibt einen Überblick über die Tätigkeit im Rahmen des Europäischen Währungsabkommens. Kapitel VII unterrichtet über den Beitrag der Bank zur 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. WIRTSCHAFTSLAGE UND KONJUNKTURPOLITIK 1970-1971

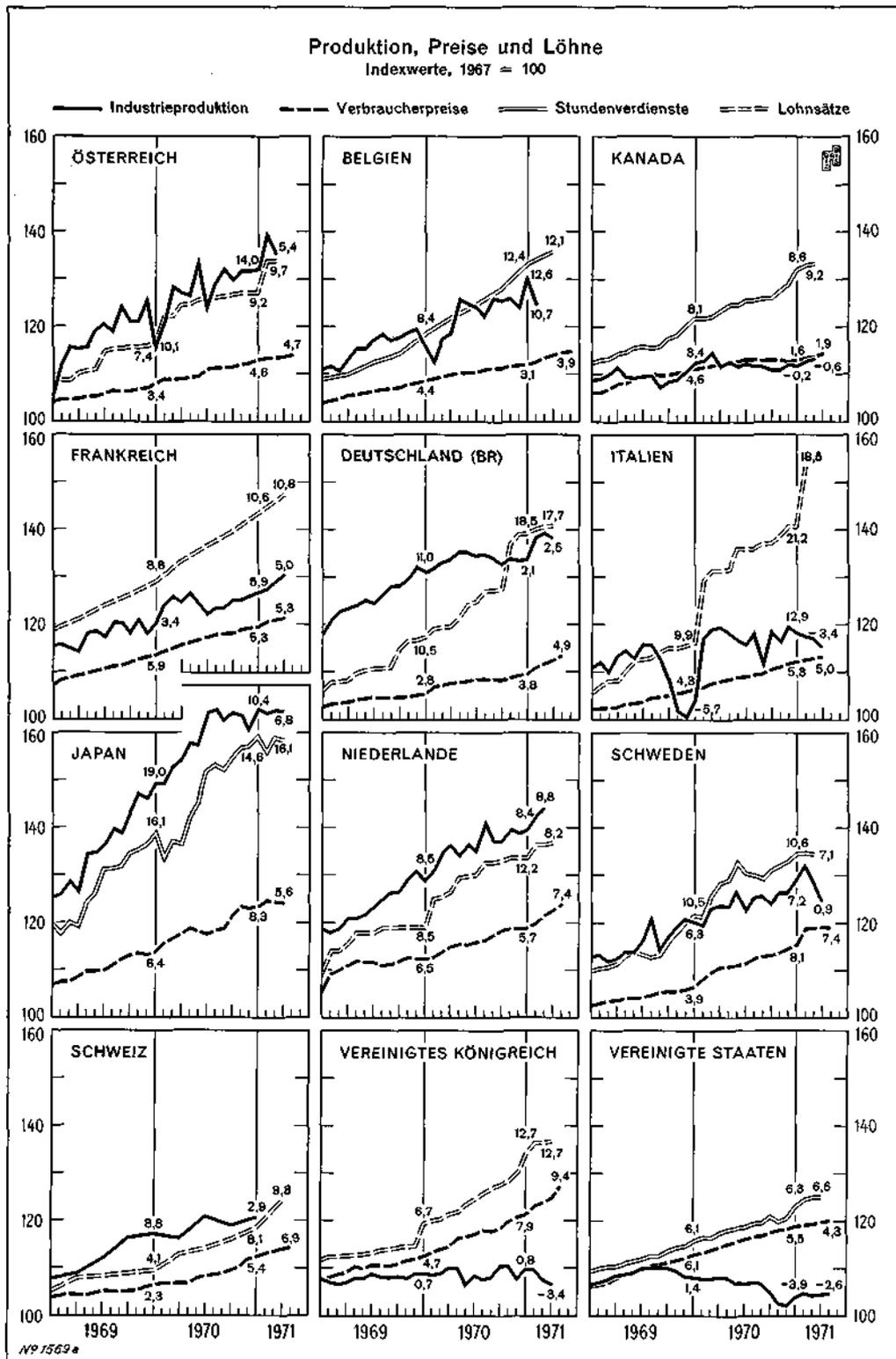
Die Wirtschafts- und Währungslage in den Industrieländern war im vergangenen Jahr in mehrfacher Hinsicht unbefriedigend und frustrierend. Nicht der Produktions- und Beschäftigungsstand bereitete das meiste Kopfzerbrechen — ungeachtet der Tatsache, daß die Vereinigten Staaten und Großbritannien sich halbwegs in der Rezession befanden und der Boom in den meisten anderen Ländern seinen Höhepunkt überschritten hat. Diese Elemente der Volkswirtschaft können, wie in der Nachkriegszeit immer wieder festzustellen war, mit Hilfe entschlossener Maßnahmen recht gut gelenkt werden. Hingegen ist der künftige Weg im Hinblick auf andere Schwierigkeiten viel weniger klar.

Vielleicht am unbefriedigendsten war die Preisinflation, die durch außergewöhnlich kräftige, in einzelnen Ländern jedes vernünftige Maß überschreitende Lohnsteigerungen vorangetrieben wurde. Und die Begleiterscheinungen waren erhebliche soziale Auseinandersetzungen. Daneben warfen auch das Niveau und das Gefälle der Zinssätze große Probleme auf. In den Vereinigten Staaten befanden sich die Zinsen auf einem für eine Rezessionsphase einmalig hohen Stand, und dennoch lösten die Unterschiede zu anderen Märkten internationale Geldbewegungen von noch nie dagewesenem Umfang aus. Und schließlich gerieten die Devisenmärkte 1971, schon so bald nach der DM-Aufwertung vom Herbst 1969, erneut aus dem Gleichgewicht, wobei die massiven Käufe nicht nur der Deutschen Mark, sondern auch anderen Währungen galten. Das deutet auf eine grundlegende Schwäche des Dollars hin — auch wenn internationale Divergenzen der Geld- und Kreditpolitik ebenfalls eine wesentliche Ursache waren. Außerdem zeigt die Art und Weise, wie der Krise durch Freigabe des Wechselkurses der Deutschen Mark und des Guldens begegnet wurde, daß nach wie vor schwerwiegende Probleme in bezug auf die Zukunft der internationalen Währungsordnung zu lösen sind.

Produktion, Preise und Löhne

Das Wachstum der Produktion hat sich während des vergangenen Jahres in den meisten Industrieländern verlangsamt. In Kanada und den Vereinigten Staaten herrschte, nach der restriktiven Nachfragepolitik von 1969, das ganze Jahr 1970 hindurch eine milde Rezession in Verbindung mit steigender Arbeitslosigkeit. Im Vereinigten Königreich erhöhte sich die Arbeitslosigkeit ebenfalls, da die Erzeugung wie schon im Vorjahr langsamer als das Produktionspotential wuchs.

Auf dem europäischen Kontinent und in Japan setzte die Beruhigung später — meist in der zweiten Hälfte des Jahres 1970 — ein; und obwohl die kreditpolitischen Zügel ziemlich straff gehalten wurden, waren die Zeichen der Konjunkturabflachung in diesen Ländern weniger zahlreich. So blieb die Nachfrage in den Niederlanden, Österreich und der Schweiz stark überhöht, und in der Bundesrepublik Deutschland



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

und in Schweden schwächte sich ihr Druck nur mäßig ab. In Belgien und Frankreich war die Produktionskapazität voll ausgelastet, aber nicht überbeansprucht. Andererseits wurde in Italien die Produktion durch soziale Auseinandersetzungen in Mitleidenschaft gezogen, und vom Sommer an war die Kreditpolitik nicht restriktiv. In Japan kam der Boom im vierten Quartal 1970 in ein ruhigeres Fahrwasser; das Wachstum des realen Bruttosozialprodukts verringerte sich auf unter 10 Prozent. In vielen Ländern war die rezessive Entwicklung am stärksten beim Wohnungsbau, der im nebenstehenden Diagramm in den Indizes der Industrieproduktion nicht berücksichtigt ist.

Der rasche Lohn- und Preisauftrieb, der 1969 begonnen hatte, setzte sich fast überall fort, wobei die Bewegungen in den einzelnen Ländern nur wenig vom Grad der Kapazitätsauslastung abhängig waren. Die Löhne stiegen in den meisten Ländern um 8–10 Prozent, in Großbritannien um nicht viel weniger als 15 Prozent und in der Bundesrepublik und in Italien um rund 20 Prozent. Am stärksten waren die Aufbesserungen oft in der Bauwirtschaft und im Sektor der Dienstleistungen. Die Preise zogen in geringerem Maße an, teils wegen der üblichen zeitlichen Verzögerung, teils wegen der Beruhigung der Konjunktur. Der Preisindex des Bruttosozialprodukts erhöhte sich in den meisten Fällen um $4\frac{1}{2}$ – $6\frac{1}{2}$ Prozent, jedoch in der Bundesrepublik und im Vereinigten Königreich um fast $7\frac{1}{2}$ Prozent. Die Verbraucherpreise eilten in Japan, Schweden und den Vereinigten Staaten der Entwicklung des allgemeinen Preisniveaus voraus, blieben hingegen in den anderen Ländern hinter ihr zurück.

In den Vereinigten Staaten, Kanada, der Bundesrepublik, Schweden und Japan war die Preisinflation ursprünglich von der Übernachfrage angeheizt worden. Da dieser Prozeß jedoch allzulange ungehindert weitergehen konnte, rissen schließlich die Gewerkschaften die Entwicklung an sich und begannen ihre Lohnforderungen zu steigern, um ihren Mitgliedern entweder einen größeren Anteil am Volkseinkommen oder einen Ausgleich für Preiserhöhungen zu verschaffen. Im Laufe des Jahres 1970 trat das Lohnelement der Inflation mit zunehmender Konjunkturabkühlung immer stärker in den Vordergrund.

In bestimmten anderen Ländern ging die Inflation umgekehrt von der Kostenseite aus, und die Nachfrage überhitzte sich meistens erst später — so in den Niederlanden und der Schweiz. Die Importpreise und grundlegende Steueränderungen spielten manchmal eine Rolle, aber die Hauptursache waren gewöhnlich die Löhne. Die Schweiz war ein Beispiel für ein Land mit relativ mäßiger Lohninflation, obwohl die Löhne bis zu einem gewissen Grade durch die Steigerungen in den Nachbarländern beeinflußt worden sind.

Am deutlichsten zeigte sich die Lohninduktion in Italien und im Vereinigten Königreich. In Italien war die Eruption der Lohnforderungen und die Welle der Streiks zum Teil politischer Natur, während im Vereinigten Königreich ein wichtiger Faktor die Unzufriedenheit darüber war, daß die Reallöhne 1968–69, bei sich aktivierender Zahlungsbilanz, weniger als sonst üblich gestiegen waren. In Frankreich war der große Lohnschub bereits früher als in anderen Ländern gekommen, nämlich nach den Ereignissen vom Mai 1968. Einen zusätzlichen Anstoß erhielt die Inflationsspirale dann 1969 und 1970 durch die Abwertung, und zwar sowohl unmittelbar durch deren Preis- und Kostenwirkung als auch mittelbar über den

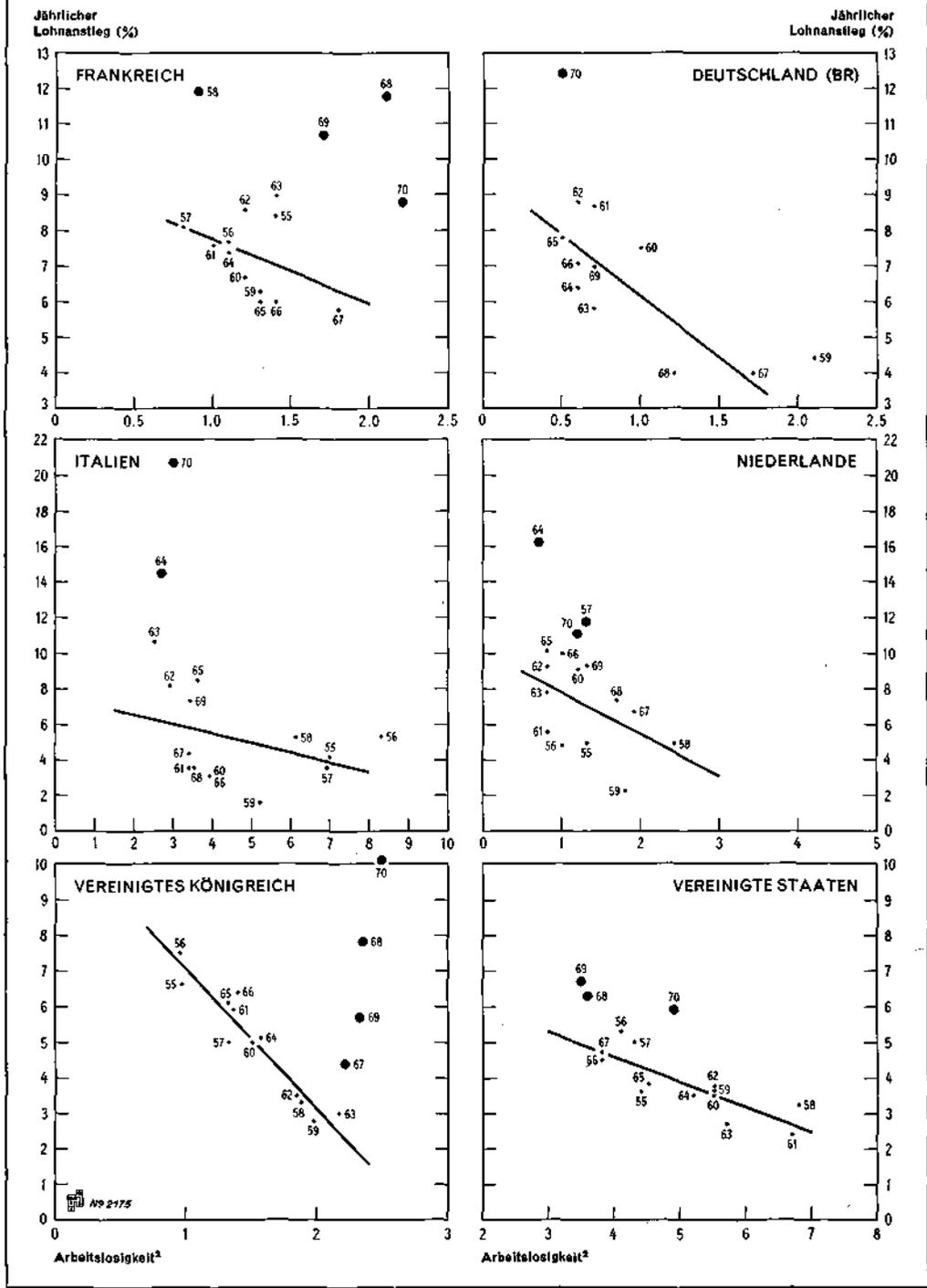
kräftigen Aufschwung der Exporte. Außerdem trug die Aufwertung der Deutschen Mark zwar einerseits zur Abkühlung des Booms in der Bundesrepublik, aber andererseits zur Beschleunigung der Preisinflation in den Nachbarländern bei. So war der Anstieg der Verbraucherpreise in Belgien, den Niederlanden und Österreich 1970 zu rund einem Drittel durch die Importpreisentwicklung bedingt. Auch in der Schweiz war deren Anteil an der Teuerung beträchtlich.

Das nebenstehende Diagramm veranschaulicht für sechs Industrieländer den früheren generellen Zusammenhang zwischen der Arbeitslosigkeit und dem Ausmaß des Lohnauftriebs. Es soll nicht zeigen, was geschähe, wenn es einen freien Arbeitsmarkt gäbe, sondern lediglich die tatsächlichen Vorgänge seit der zweiten Hälfte der fünfziger Jahre verdeutlichen. Die Regel war, daß in Zeiten der Prosperität die Löhne schneller gestiegen sind und in Zeiten der Rezession die Gewerkschaften ihre Lohnförderungen gemäßigt haben. Das ist an der Neigung und Lage der Linien abzulesen, die für jede Arbeitslosenquote das durchschnittliche Ausmaß des Lohnauftriebs angeben. Die beschleunigte Lohnentwicklung der letzten zwei bis drei Jahre hat sich jedoch völlig vom vorher gegebenen Zusammenhang gelöst. Natürlich hat es Lohnexplosionen auch schon früher gegeben, zum Beispiel in Frankreich nach den Abwertungen von 1957-58 und in Italien und den Niederlanden 1964. Aber 1969 und 1970 war die Bewegung stärker und weiter verbreitet als je zuvor. Sogar für die Bundesrepublik, in der in den Jahren 1968-1970 eindeutig Übernachfrage herrschte, war auffallend, um wieviel intensiver der Lohnauftrieb 1970 war, wenn man ihn mit der Entwicklung in früheren Perioden der Übernachfrage — etwa 1960-61 — vergleicht.

In den letzten Jahren hat sich gezeigt, wie wichtig es ist, eine längere Überhitzung der Nachfrage zu vermeiden, wenn die Lohn-Preis-Spirale unter Kontrolle bleiben soll. Ebenso hat sich aber gezeigt, daß mit Nachfragelenkung allein kein genügendes Maß an Preisstabilität zu gewährleisten ist. Zusätzlich muß bei exzessiven Lohnerhöhungen, die in keiner Beziehung zur Nachfragesituation stehen, irgendeine Form von Lohn- oder Einkommenspolitik eingeschaltet werden.

In einer kleinen Anzahl von Ländern waren einkommenspolitische Bemühungen ein fester Bestandteil der Wirtschaftspolitik, und verschiedene andere Staaten haben im vergangenen Jahr Schritte in dieser Richtung unternommen. Einige Regierungen, die sich von einer solchen Politik losgesagt hatten, sahen sich zu Rückziehen gezwungen, als sich der Lohnauftrieb trotz rezessiver Konjunktur verstärkte. Im März 1971 stellten die US-Behörden Lohnleitlinien für die Bauwirtschaft auf, in der in notorisch aggressiver Weise inflatorische Lohnforderungen vertreten wurden. In Kanada wurde die Preisentwicklung eine Zeitlang durch ein Programm freiwilligen Maßhaltens gedämpft, doch gelang es den Behörden nicht, die Unterstützung der Gewerkschaften für Lohnbeschränkungen zu gewinnen. In Schweden bestand ein System der Preiskontrolle; da dennoch die inflatorischen Lohnforderungen nicht aufhörten und die Arbeitnehmer ihnen durch Kampfmaßnahmen Nachdruck verliehen, wurden im März 1971 Streiks und Aussperrungen vorübergehend verboten. In den Niederlanden wird die Preisentwicklung seit 1969 behördlich kontrolliert, und im Dezember 1970 wurde für die Dauer von sechs Monaten eine Grenze für Lohnerhöhungen festgesetzt. In Belgien verschärften die Behörden Anfang 1971 die Preisüberwachung,

Löhne und Arbeitslosigkeit in ausgewählten Ländern¹



¹ Die geraden Linien stellen die Regression zwischen Löhnen und Arbeitslosigkeit dar; ausgenommen sind die - durch große Punkte gekennzeichneten - Jahre mit außergewöhnlich starkem Lohnanstieg. ² In Prozent der Erwerbsbevölkerung.

um zu verhindern, daß die Lebenshaltungskosten durch den Übergang zur Mehrwertsteuer plötzlich in die Höhe getrieben wurden.

Eine größere Wirkung auf die Lohn-Preis-Spirale ist diesen Maßnahmen bisher jedoch versagt geblieben. Viele von ihnen waren temporärer Natur, und oft kamen sie erst zustande, nachdem der Schaden eingetreten war, das heißt, als die inflationäre Dynamik bereits überhandgenommen hatte.

Zinssätze

Die Zinssätze kamen im vergangenen Jahr wieder von den Rekordhöhen herunter, die sie erreicht hatten. Bei den kurzfristigen Sätzen hörte die Hausse im allgemeinen Ende 1969 auf, und die Umkehr war genau wie der vorangegangene steile Anstieg durch den Wandel der US-Geldpolitik bedingt.

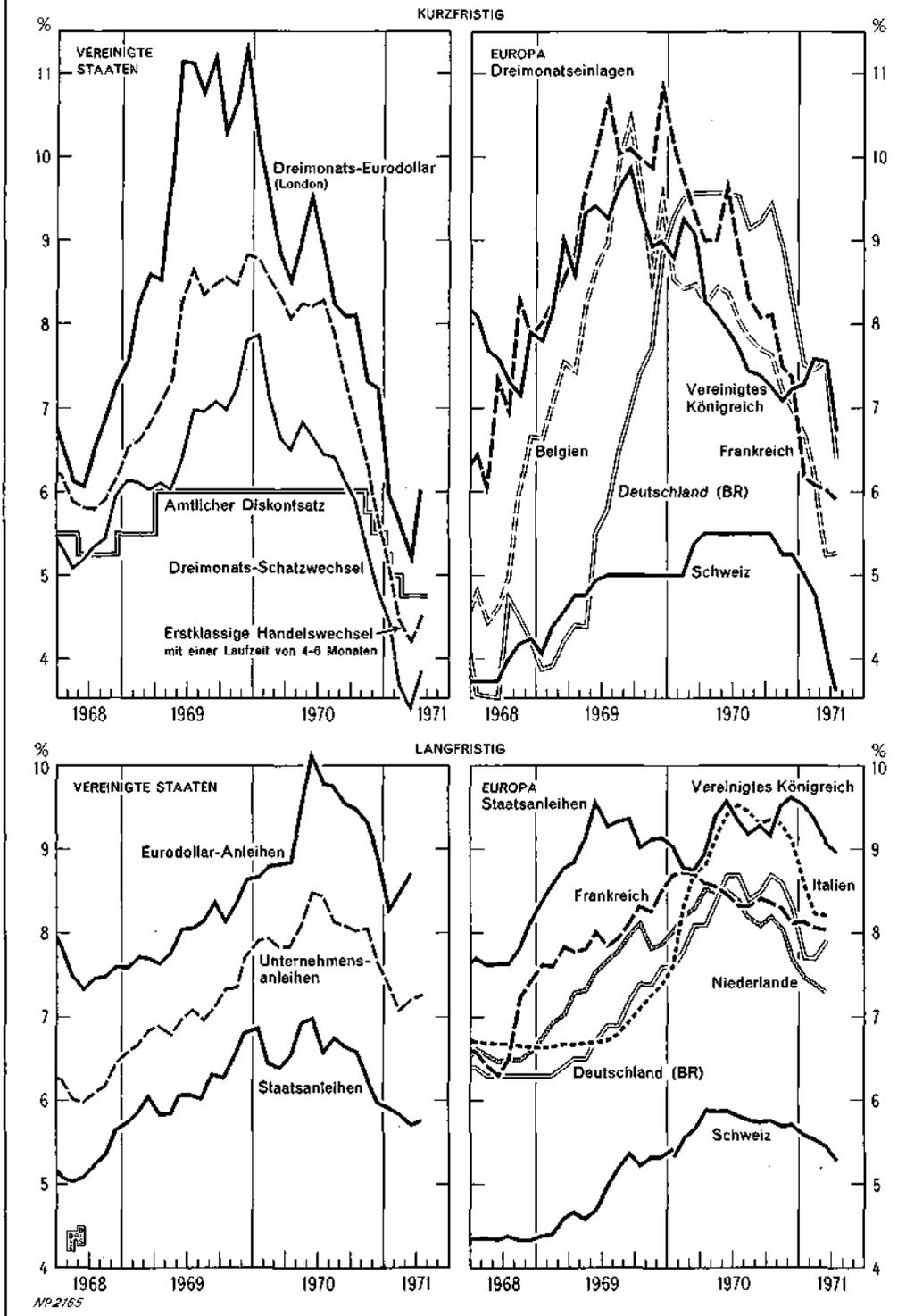
Nachdem das reale Bruttosozialprodukt der Vereinigten Staaten im vierten Quartal 1969 geschrumpft war, beschlossen die US-Behörden zu Beginn des Jahres 1970, die Kreditschraube zu lockern. Die Abkehr von der Restriktion erfolgte schrittweise im Jahresverlauf und war von dem Bestreben gekennzeichnet, den amerikanischen Markt nicht mit Liquidität zu überfluten. Die Geldmenge im engeren Sinne war Ende 1970 nur um rund 5 Prozent größer als ein Jahr vorher, und wenn das Geldvolumen im weiteren Sinne, das heißt unter Einschluß der Termineinlagen, in derselben Zeit um rund 12 Prozent wuchs, so hatte dies den besonderen Grund, daß Termingelder wieder den Weg über das Bankensystem nahmen, nachdem die Relation zwischen den freien Sätzen und den Zinsobergrenzen nach Regulation Q geändert worden war.

Das Ausmaß der Zinsbaisse war jedoch bei der rezessiven Konjunkturlage und der Abflachung der Nachfrage nach Bankkrediten erheblich. Anfangs beschränkte sie sich auf die kurzfristigen Sätze. Die langfristigen Sätze sanken zunächst noch nicht, was vor allem an der sehr intensiven Kapitalnachfrage der Unternehmen lag, die mit den aufgenommenen Geldern großenteils ihre Liquiditätsausstattung verbesserten und dadurch zum Rückgang der kurzfristigen Sätze beitrugen. Auch die Anleiheemissionen von Staaten und Gemeinden waren 1970 nach ihrem ungewöhnlich niedrigen Vorjahresstand wieder bedeutend umfangreicher. Im Sommer, als die Banken immer flüssiger wurden und hohe Beträge an öffentlichen Anleihen kauften, wurde der Zinsrückgang ausgeprägter und erfaßte auch die langfristigen Sätze. Im ersten Quartal 1971 setzte sich der Trend bei im wesentlichen unveränderter Wirtschaftslage fort.

In absoluten Zahlen war der Zinsrückgang in dieser Rezession so groß wie noch nie seit dem Kriege. Doch lag dies mehr an der vorangegangenen Zinsüberhöhung als daran, daß die Geldpolitik unter den Bedingungen der Rezession übermäßig gelockert worden wäre. In Prozentzahlen war der Rückgang entweder geringer oder etwa genau so groß wie in den Rezessionen von 1953-54 und 1957-58; auch blieben die Sätze höher als in den bisherigen Nachkriegsrezessionen.

Wie schon der Anstieg, so war auch der Abstieg der Dollarzinsen eine Quelle monetärer Störungen für verschiedene Länder, die sich in einer weniger fortgeschrittenen Phase des Konjunkturzyklus befanden als die Vereinigten Staaten. Anfang

Kurz- und langfristige Zinssätze



1970 war in vielen Ländern die Gesamtnachfrage noch überhöht, so daß binnenwirtschaftlich eine restriktive Kreditpolitik angezeigt war. Vom Frühjahr 1970 an wurde die Produktion zwar im allgemeinen flacher, aber viele Länder beließen ihre Kreditpolitik auf restriktivem Kurs, weil sie auf diesem Wege der hartnäckigen Lohninflation beizukommen hofften. Unter solchen Umständen hatte die Baisse der US-Zinsen, die rasch auf die Eurosätze übergriff, Geldzuflüsse zur Folge, die manchen Ländern die Fortführung einer autonomen Kreditpolitik schwer, wenn nicht gar unmöglich machten. Vielfach wurde dem Rückgang der Zinsen Widerstand entgegengesetzt, wobei die Beweggründe natürlich von Land zu Land verschieden waren je nachdem, von welcher Art und wie stark der Inflationsdruck war und in welcher Verfassung sich die Zahlungsbilanz befand. Im allgemeinen stützten sich die nationalen Behörden, wie schon vorher, auf direkte Lenkungsmaßnahmen — vor allem Kreditbegrenzungen, denen neben den Banken oft auch die Nichtbanken-Finanzinstitute unterstellt waren — und darüber hinaus in einigen Fällen auf Emissionskontrollen. Begrenzungen des Kreditvolumens bestanden in Japan und in praktisch allen westeuropäischen Ländern mit Ausnahme insbesondere Deutschlands und Italiens. Darüber hinaus regulierten die meisten Länder auch die Auslandspositionen der Banken und die Auslandsverschuldung der Nichtbanken, um sich mehr Spielraum für eine autonome Kreditpolitik zu verschaffen.

In Kanada lief die zyklische Entwicklung mit der US-Konjunktur ungefähr gleich, falls sie ihr nicht sogar etwas vorauseilte; die Zinsbewegungen waren daher in beiden Ländern ungefähr dieselben. An sich wäre in Kanada nach der Freigabe des Wechselkurses des kanadischen Dollars Ende Mai 1970 eine vom US-Zinsgefüge unabhängigere Zinsentwicklung möglich gewesen; da jedoch, wie in den Vereinigten Staaten, die Konjunkturschwäche und eine hohe Arbeitslosigkeit überwunden werden mußten, war der Zinsrückgang binnenwirtschaftlich erwünscht. Die langfristigen Sätze erreichten, wie die kurzfristigen, in Kanada ihren höchsten Stand Ende 1969; die lebhafte Kapitalnachfrage vermochte die Abwärtsbewegung der langfristigen Sätze lediglich zu mindern.

In Westeuropa hatten Frankreich und Belgien die Nachfrage Ende 1969 bereits gut unter Kontrolle gebracht. So konnten beide Länder zulassen, daß die kurzfristigen Sätze mehr oder minder in Übereinstimmung mit den Eurodollarzinsen sanken. Bei den langfristigen Sätzen verlief die Entwicklung uneinheitlich. In Frankreich begannen sie im zweiten Quartal 1970 abzubröckeln; in Belgien wurde der Höhepunkt erst am Beginn des vierten Quartals erreicht.

In Italien und Schweden ließ die binnenwirtschaftliche Anspannung in der zweiten Jahreshälfte allmählich nach. In Italien standen die Märkte im kurzfristigen und langfristigen Bereich bis zum zweiten Halbjahr 1970 im Zeichen der Knappheit, wobei die Zinsen Rekordhöhen erreichten, die über den entsprechenden Eurosätzen lagen. Danach wurde die Kreditpolitik bei abflauernder Gesamtnachfrage schrittweise gelockert. Sowohl die langfristigen als auch die kurzfristigen Sätze begannen zu sinken, allerdings nicht bis auf den Stand der Eurosätze. Kapitalzuflüsse waren 1970 und in den ersten Monaten des Jahres 1971 willkommen, weil sie zum Ausgleich von Kapitalabflüssen beitrugen, die sonst bei dem verringerten Überschuß in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz nicht tragbar gewesen wären. In

Schweden wurde die Geld- und Kreditversorgung aus Gründen der Konjunkturdämpfung bis zum vierten Quartal 1970 außerordentlich knapp gehalten. Das hauptsächlichste Instrument war die Kreditplafondierung, und die Zinsen blieben bis fast zum Jahresende ziemlich fest. Die verzeichneten Mittelzuflüsse aus dem Ausland verhinderten, daß die Devisenreserven schrumpften, und minderten die Anspannung der Unternehmensliquidität.

In den Niederlanden bestand bis zum Frühjahr 1971 ein Nachfrageüberhang. Die Behörden versuchten ihre Kreditpolitik restriktiv zu halten, insbesondere durch Kreditplafondierung und Devisenbeschränkungen für die Aufnahme von Auslandskrediten durch Nichtbanken. Jedoch wurde die Wirkung dieser Maßnahmen größtenteils dadurch neutralisiert, daß sich die Zahlungsmodalitäten im Außenhandel zugunsten der Niederlande wandelten und, zum Teil wegen der Attraktivität hochrentierender Gulden-Anlagen, Auslandskapital zufließte. Eine in etwa vergleichbare Lage herrschte in der Schweiz, wo die das ganze Jahr 1970 hindurch verfolgte restriktive Kreditpolitik auf der Kreditplafondierung und der Emissionskontrolle basierte. Sowohl die kurzfristigen als auch die langfristigen Sätze tendierten während des Jahres ziemlich fest, blieben jedoch unterhalb des internationalen Niveaus. Im Herbst 1970 war es dann aber soweit, daß der Rückgang der Auslandszinsen, obwohl ihm die kurzfristigen Inlandszinsen in einigem Umfang folgten, zur Repatriierung schweizerischer Auslandsanlagen und damit zu einer gewissen Schwächung der Kreditrestriktion führte.

In der Bundesrepublik Deutschland machte die Übernachfrage im Laufe des Jahres 1970 allmählich einer Kosteninflation Platz. Die Kreditpolitik blieb jedoch restriktiv. Die Zinsen für Dreimonats-Interbankeinlagen hielten sich in den Monaten Januar–Oktober bei 9–10 Prozent, und danach verzeichneten sie bis zum ersten Quartal 1971 einen Abstieg, der im Vergleich zu anderen Ländern bescheiden war. So kam es 1970 und in den ersten Monaten von 1971 zu gewaltigen Geldzuflüssen, die die Inlandsliquidität immer mehr ausweiten konnten.

Im Vereinigten Königreich wurde die Kreditpolitik 1970 auf ziemlich restriktivem Kurs gehalten, wenn auch aus Gründen nicht der Nachfrage-, sondern der Lohnkosteninflation. Dabei ließen die Behörden allerdings zu, daß die kurzfristigen Sätze, nachdem sie gegen Ende 1969 ihren Höhepunkt erreicht hatten, bis Ende November 1970 in Übereinstimmung mit den Eurodollarsätzen sanken. Da Bankkredite in Landeswährung durch die Richtlinien begrenzt waren und die Kapitalmarktsätze hoch blieben, nahmen britische Gesellschaften in erheblichem Umfang Fremdwährung zur Verwendung im Inland auf. Die langfristigen Renditen erreichten im Juni 1970 einen einmalig hohen Stand; in der zweiten Jahreshälfte entspannte sich die Marktlage etwas, aber im Vergleich zum Ausland waren die Zinsen immer noch hoch. In den Monaten Dezember 1970–März 1971 traten die Behörden im Zuge ihrer Bemühungen um Zügelung der Lohnentwicklung einer weiteren Zinssenkung entgegen, indem sie die Bankrate bei 7 Prozent beließen und in erheblichem Umfang längerfristige Staatspapiere verkauften.

Anfang April 1971 ergriffen mehrere europäische Länder und die Vereinigten Staaten Maßnahmen zur Verringerung des Zinsgefälles auf dem kurzfristigen Markt. Die offiziellen Diskontsätze wurden in der Bundesrepublik und im Vereinigten

Königreich um 1 Prozent auf 5 bzw. 6 Prozent und in den Niederlanden und Italien um $\frac{1}{2}$ Prozent auf $5\frac{1}{2}$ bzw. 5 Prozent gesenkt. In den drei erstgenannten Ländern geschah dies vor allem aus außenwirtschaftlichen Gründen; in Italien diente die Senkung auch der Belebung der heimischen Investitionstätigkeit.

Die Vereinigten Staaten begannen unterdessen, um die kurzfristigen Sätze zu stützen und gleichzeitig zu einem Rückgang der langfristigen Renditen beizutragen, mit einer erneuten „operation twist“, die im wesentlichen darin besteht, daß Offenmarktkäufe von Obligationen mit Verkäufen bzw. verringerten Käufen von Schatzwechseln kombiniert werden. Zweck dieser Operation ist es, den Abfluß kurzfristiger Gelder zu bremsen, die Stauungen am Rentenmarkt zu mildern und einen Beitrag zur Niedrighaltung der Hypothekarzinsen zu leisten.

Kapitalbewegungen und Währungskrise

Seit Anfang 1970 haben riesige Bewegungen von Kapital und Bankengeldern wieder eine große Rolle im internationalen Währungsgeschehen gespielt. Im wesentlichen beruhten diese Bewegungen auf den im vorhergehenden Abschnitt geschilderten erheblichen internationalen Unterschieden der Kreditpolitik und der Zinsentwicklung; hinzu kam, daß die Wechselkursanpassungen von 1969 teilweise noch in die erste Zeit des Jahres 1970 hinein wirkten, und für die Geldzuflüsse nach Kanada waren auch spekulative Gründe maßgeblich. In der Währungskrise vom Mai 1971 haben natürlich Spekulations- und Sicherheitsmotive dominiert.

Im großen und ganzen kann festgestellt werden, daß die Bankengelder, die 1969 in hohen Beträgen von Europa nach den Vereinigten Staaten geflossen waren, 1970–71 wieder den Weg in die umgekehrte Richtung nahmen. In der Zeit von Ende 1968 bis Mitte November 1969, in der in den Vereinigten Staaten die Liquiditätsversorgung knapp war, hatten die US-Banken über ihre Auslandsniederlassungen rund 9 Mrd. Dollar vom Eurodollarmarkt aufgenommen. Von Mitte November 1969 bis Mitte Mai 1971 verringerten sie diese Verbindlichkeiten dann um über 13 Mrd. Dollar. Der Abfluß war somit viel größer als der vorangegangene Zufluß — und zwar in noch stärkerem Umfang, als die obigen Zahlen erkennen lassen, da von dem Zufluß aus dem Jahr 1969 etwa 4 Mrd. Dollar auf Mittel entfielen, die dem Eurodollarmarkt aus den Vereinigten Staaten zugeführt worden waren.

In den ersten vier Monaten des Jahres 1971 absorbierten die US-Behörden einen wesentlichen Teil der in den Euromarkt und in die Reserven anderer Länder fließenden Dollars, indem sie den Auslandsniederlassungen der US-Banken im Betrage von 3 Mrd. Dollar kurzfristige Papiere verkauften, die eigens für diesen Zweck begeben wurden. Dergestalt waren die 5,5 Mrd. Dollar, um die sich die Verbindlichkeiten der Hauptstellen gegenüber den Auslandsniederlassungen in diesen Monaten verminderten, nur mit einem Nettogeldexport von 2,5 Mrd. Dollar verbunden.

Auf der europäischen Seite floß der weitaus größte Betrag in die Bundesrepublik, die 1970 an kurzfristigen Mitteln aus dem Ausland rund 6,5 Mrd. Dollar erhielt. Hiervon gingen schätzungsweise etwa zwei Drittel direkt an deutsche Unternehmen — teils in Form kurzfristiger Auslandskredite, teils durch Verschiebungen der Zahlungstermine —, und 2,2 Mrd. Dollar kamen über die deutschen Geschäftsbanken herein. Von dem gesamten Jahreszufluß entfielen 5,3 Mrd. Dollar auf die Monate

Mai-November 1970; in diesem Zeitraum sanken die Zinsen für Dreimonats-Eurodollareinlagen von $8\frac{1}{4}$ auf $7\frac{1}{4}$ Prozent, während Interbankeinlagen in Deutschland $9-9\frac{1}{2}$ Prozent einbrachten. Im Januar 1971 war der Zufluß saisonbedingt schwach, doch danach schwoll er bis zur Währungskrise vom Mai immer mehr an.

Den zweitgrößten Zustrom hatte 1970 mit 1,6 Mrd. Dollar das Vereinigte Königreich. Hierin ist jedoch ein Anstieg der Pfundguthaben der Sterlingzone um rund 850 Mio. Dollar enthalten, der nicht nur durch Zinserwägungen bedingt war, sondern auch auf dem Zahlungsüberschuß der Sterlingzone und auf der vom Vereinigten Königreich im Zusammenhang mit der Zweiten Basler Gruppenvereinbarung abgegebenen Dollarwertgarantie beruhte. Die größte Einzelkomponente des Zuflusses nach Großbritannien, die einfach auf das Zins- und Liquiditätsgefälle zurückgeführt werden kann, war ein Anstieg der Nettodevisenverbindlichkeiten der britischen Banken um 730 Mio. Dollar, der vor allem mit der Aufnahme kurzfristiger Fremdwährungskredite durch britische Gesellschaften zusammenhing. Mehr als die Hälfte dieses Zuflusses entfiel auf das letzte Quartal 1970, was die Behörden im Januar 1971 veranlaßte, solche zur Verwendung im Inland bestimmten Auslandskredite nur noch dann zuzulassen, wenn sie eine Mindestlaufzeit von fünf Jahren haben. Im ersten Quartal 1971 waren die Zuflüsse jedoch nach wie vor groß; das erklärt sich aus dem Überhang an bereits vorher genehmigten Auslandskrediten sowie dadurch, daß mit einer Senkung der Inlandszinsen gerechnet wurde.

Auch andere europäische Länder bekamen die Wirkung des Rückgangs der Dollarzinsen zu spüren. In den Niederlanden hat sich der Zustrom von langfristigem Auslandskapital (Käufe niederländischer Wertpapiere durch Ausländer und Aufnahme von Auslandskrediten durch Inländer) 1970 ungefähr verdoppelt — auf knapp 1 Mrd. Dollar. Hinzu kam ein Zufluß kurzfristiger Gelder zu den niederländischen Banken; darunter befand sich ein Anstieg der Gulden-Verbindlichkeiten der Banken gegenüber dem Ausland um mehr als 300 Mio. Dollar. Diese Bewegungen hingen vorwiegend mit dem Zinsgefälle zusammen, doch hat das Ausland seine Gulden-Anlagen auch aus Vertrauensgründen erhöht.

In Italien verringerte sich der Nettokapitalabfluß (ohne Veränderung der Auslandsposition der Banken), der sich 1969 auf 3,5 Mrd. Dollar gestellt hatte, 1970 auf knapp 0,5 Mrd. Dollar. Bei der Aufnahme von Auslandskrediten durch italienische Firmen, die von 0,2 auf 2 Mrd. Dollar stieg, sowie bei dem massiven Rückgang des Banknotenexports spielten jedoch auch andere Faktoren als das Zinsgefälle eine erhebliche Rolle.

In Schweden, wo das ganze Jahr 1970 hindurch die Geld- und Kreditversorgung knapp gehalten wurde, machte in der Kapitalbilanz der Vorjahres-Nettoabfluß von 0,1 Mrd. Dollar einem Nettozufluß von über 0,4 Mrd. Dollar Platz. Dieser Umschwung beruhte weitgehend auf der Aufnahme von Handelskrediten aus dem Ausland, die mit der Verknappung des Inlandskredits und mit der passiven Handelsbilanz zusammenhing. In der Schweiz setzte auf Grund der Entwicklung der internationalen im Verhältnis zu den inländischen Renditen gegen Ende 1970 die Repatriierung von Mitteln ein, die 1969 auf dem Eurogeldmarkt angelegt worden waren.

In Frankreich und Belgien folgten die Zinsen dem Trend am Eurogeldmarkt stärker als in den anderen europäischen Ländern. In Belgien wurde die Kapitalbilanz

von 1970 sogar passiv. Über die Banken flossen 1970 jedoch rund 250 Mio. Dollar herein, wobei das Ausland sowohl seine Frankenguthaben erhöhte als auch Kredite gewährte. In Frankreich hingegen kam es 1970 zu Kapital- und Geldzuflüssen, die an der Verbesserung der Reserveposition um netto 1,8 Mrd. Dollar einen wesentlichen Anteil hatten. In nicht geringem Umfang muß es sich bei diesen Zuflüssen um eine Normalisierungsbewegung sowohl im langfristigen als auch im kurzfristigen Bereich gehandelt haben, die mit der Festigung des Vertrauens in den französischen Franken zusammenhing. Zusätzlich nahmen aber im zweiten Quartal 1970, in dem 370 Mio. Dollar an kurzfristigen Geldern zufflossen, französische Firmen erhebliche kurzfristige Devisenkredite auf, um sich der Begrenzung des Inlandskredits zu entziehen. Daraufhin beschränkten die französischen Behörden im Juli 1970 die Aufnahme solcher zur Verwendung im Inland bestimmten Kredite auf Fälligkeiten von mindestens einem Jahr — eine Maßnahme, die im weiteren Verlauf des Jahres Rückzahlungen zur Folge hatte.

In Japan führte das geänderte Verhältnis zwischen den Inlands- und den Dollarzinssätzen 1970 zu einem Nettozufluß kurzfristiger Gelder in Höhe von 0,6 Mrd. Dollar, wogegen im Vorjahr 1,2 Mrd. Dollar abgeflossen waren. Im Bankensektor verringerte sich der Nettoabfluß von 1,5 Mrd. Dollar 1969 auf 0,4 Mrd. 1970, und im Nichtbankensektor (einschließlich der statistischen Ermittlungsfehler und der nichterfaßten Posten) erweiterte sich der Nettozufluß von 0,3 auf knapp 1 Mrd. Dollar.

In Kanada führte das außergewöhnlich günstige Außenhandelsergebnis in Verbindung mit den Auswirkungen der niedrigeren US-Zinsen in den Monaten Januar-Mai 1970 zu einem hohen Zahlungüberschuß. Ein Teil der 1,2 Mrd. Dollar an Devisen, die von den Behörden in jener Periode per Kasse und per Termin angekauft wurden, war daneben aber auch aus spekulativen Gründen ins Land gebracht worden. Später im Jahr, nachdem Ende Mai der Wechselkurs freigegeben worden war, flossen, als die kurzfristigen Zinssätze in Kanada sich mit denen in den Vereinigten Staaten zu decken begannen, erhebliche Beträge über die kanadischen Banken wieder ab.

Diese Kapitalbewegungen waren die Vorläufer der Währungskrise, die dann in den ersten Maitagen ausbrach. Doch gab es daneben verschiedene andere Faktoren, die das Vertrauen in die Stabilität des Wechselkursgefüges schwinden ließen. Die tiefere Ursache war, daß die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten seit so langer Zeit defizitär ist und daß zugegebenermaßen keinerlei Programm dafür besteht, wie diesem Umstand von Grund auf abgeholfen werden soll — es sei denn, man bezeichne die These, daß andere Währungen an den Dollar anzupassen seien, als Programm. Außerdem hatte es viele Diskussionen über die Notwendigkeit einer Reform des internationalen Währungssystems mit beweglicheren Wechselkursen durch „Stufenflexibilität“, „größere Bandbreiten“, „vorübergehende Kursfreigabe“ und dergleichen gegeben — und nicht nur Diskussionen: die Deutsche Mark war im Oktober 1969 tatsächlich aufgewertet und der Wechselkurs des kanadischen Dollars Ende Mai 1970 tatsächlich freigegeben worden. Es überrascht daher nicht, daß der Markt sich bereit hielt, prompt zu reagieren, sobald mit weiteren Änderungen gerechnet werden mußte.

Die Krise selbst konzentrierte sich auf die Deutsche Mark. Schon bald im Jahr 1970 hatte der Devisenzufluß im Zusammenhang mit der abrupten Anhebung des

deutschen Zinsniveaus große Ausmaße angenommen; doch im Februar 1971 schwoll er auf über 800 Mio. Dollar und in den Monaten März und April auf je über 900 Mio. Dollar an. Die wachsende Anspannung war auch daran zu erkennen, daß die Bundesbank sich veranlaßt sah, Deutsche Mark in erheblichem Umfang am Terminmarkt zu verkaufen.

Die unmittelbaren Ursachen der Krise waren zweifacher Art: Erstens wurde bekannt, daß die Frage einer erweiterten Flexibilität der EWG-Währungen gegenüber dem Dollar vom Ministerrat erörtert wurde, und zweitens traten die privaten deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute öffentlich für die Freigabe des DM-Kurses ein. Am 4. Mai mußte die Bundesbank rund 1 Mrd. Dollar und am 5. Mai während der ersten Geschäftsstunde nochmals etwa 1 Mrd. aus dem Markt nehmen. Angesichts dieser Flut stellte sie ihre Interventionen ein, und die Devisenbörsen wurden geschlossen. Daraufhin suspendierten Belgien, die Niederlande, Österreich und die Schweiz ihre Marktinterventionen ebenfalls.

Am Wochenende verständigte sich der EG-Ministerrat nach einer bis in die Morgenstunden dauernden Nachtsitzung auf die gemeinsame Erklärung, daß kein Anlaß zur Änderung der Währungsparitäten der Mitgliedsländer bestehe; zugleich gab er aber seinem Verständnis dafür Ausdruck, daß Länder mit besonders exponierter Währung gezwungen sein könnten, vorübergehend die Wechselkurse freizugeben. Deutschland und die Niederlande entschieden sich für die Freigabe. Belgien behielt sein System des gespaltenen Devisenmarktes bei; jedoch wurden die beiden Märkte, um mögliche Geldzuflüsse von den Reserven fernzuhalten, völlig getrennt und alle Kapitalbewegungen über den Finanzmarkt geleitet.

Außerhalb der EWG werteten Österreich und die Schweiz ihre Währungen um 5,05 bzw. 7,07 Prozent auf.

Das Wachstum der Weltreserven

Die oben geschilderten Kapitalbewegungen hatten in Verbindung mit dem Defizit in der Grundzahlungsbilanz der Vereinigten Staaten und mit der Einführung der Sonderziehungsrechte 1970 ein Wachstum der zentralen Weltreserven von noch nie dagewesenem Ausmaß zur Folge. Der Gesamtbestand an Gold, Devisen, Reservepositionen im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechten erhöhte sich von 79,2 auf 93,5 Mrd. Dollar und damit um knapp 18 Prozent. Läßt man die Vereinigten Staaten, deren Bruttoreserven abgenommen haben, außer Betracht, so war der Reservenzuwachs noch gewaltiger: er betrug 16,8 Mrd. Dollar oder 27 Prozent. Von diesem Gesamtbetrag gingen 13 Mrd. Dollar auf das Konto der anderen Länder der Zehnergruppe; im einzelnen entfielen 6,5 Mrd. Dollar auf die Bundesrepublik Deutschland, je über 1 Mrd. Dollar auf Kanada, Frankreich und Japan und je 0,7 Mrd. Dollar auf die Niederlande und die Schweiz.

Auch außerhalb der Zehnergruppe haben die Reserven im vergangenen Jahr beträchtlich zugenommen. In den Industrieländern jenes Bereichs erhöhten sie sich insgesamt um über 1,2 Mrd. Dollar, obwohl sich die Reserven Südafrikas um knapp 0,4 Mrd. Dollar verringerten. Die Entwicklungsländer stockten ihre Reserven um den Rekordbetrag von 2,6 Mrd. Dollar auf; der größte Teil dieses Betrages entfiel auf lateinamerikanische und afrikanische Länder.

Veränderung der Weltreserven

	Gold	Devisen	Reservepositionen im IWF	SZR	Insgesamt
	Millionen US-Dollar				
Alle Länder					
1968	- 570	+ 2 795	+ 740	-	+ 2 965
1969	+ 195	+ 235	+ 240	-	+ 670
1970	- 1 950	+ 12 170	+ 970	+ 3 125	+ 14 315
Zehnergruppe					
1968	- 2 080	+ 2 185	+ 465	-	+ 590
1969	+ 310	- 1 660	+ 136	-	- 1 215
1970	- 975	+ 8 595	+ 540	+ 2 335	+ 10 495
Übrige Industrieländer					
1968	+ 965	+ 130	+ 180	-	+ 1 275
1969	- 145	+ 485	+ 85	-	+ 425
1970	- 805	+ 1 680	+ 60	+ 305	+ 1 240
Entwicklungsländer					
1968	+ 525	+ 480	+ 95	-	+ 1 100
1969	+ 30	+ 1 410	+ 20	-	+ 1 460
1970	- 170	+ 1 895	+ 370	+ 485	+ 2 580
Alle Länder ohne Vereinigte Staaten					
1968	+ 605	+ 1 610	- 130	-	+ 2 085
1969	- 775	+ 985	- 795	-	- 585
1970	- 1 165	+ 14 320	+ 1 360	+ 2 275	+ 16 790
Zehnergruppe ohne Vereinigte Staaten					
1968	- 885	+ 1 000	- 405	-	- 290
1969	- 660	- 910	- 900	-	- 2 470
1970	- 190	+ 10 745	+ 930	+ 1 485	+ 12 970
Vereinigte Staaten					
1968	- 1 175	+ 1 185	+ 870	-	+ 880
1969	+ 970	- 750	+ 1 035	-	+ 1 255
1970	- 785	- 2 150	- 390	+ 850	- 2 475

Nicht nur der Betrag der Reserven hat sich vergrößert, sondern auch ihre Zusammensetzung hat sich beträchtlich gewandelt. Erstens wurden 1970 die SZR eingeführt. Zweitens verringerten sich die Goldreserven der Länder um 1,9 Mrd. Dollar — im wesentlichen durch Nettogoldübertragungen an den IWF. Drittens wurde dieser Rückgang bis zu einem gewissen Grade durch eine Erhöhung der Reservepositionen im IWF um 1 Mrd. Dollar kompensiert. Der vierte Faktor war der wichtigste: ein gewaltiger Anstieg der Bruttodevisenreserven. Insgesamt betrug er 12,2 Mrd. Dollar bzw., wenn man wiederum die Vereinigten Staaten außer Betracht läßt, 14,3 Mrd. Dollar und damit 47 Prozent. Der Devisenanteil an den Gesamtreserven wuchs für die Gesamtheit der Länder (ohne die Vereinigten Staaten) von 49 auf 57 Prozent, während der Goldanteil von 44 auf 33 Prozent schrumpfte.

Zusätzlich zu dem riesigen Wachstum der gesamten Devisenreserven zahlten Frankreich und das Vereinigte Königreich im vergangenen Jahr aus ihren Deviseneinnahmen 3,9 Mrd. Dollar an Zentralbankhilfe zurück — Frankreich 1,1 Mrd. und das Vereinigte Königreich 2,8 Mrd. Die gesamten Devisenreserven wurden durch diese Rückzahlungen um mehr als deren Betrag reduziert, da sich bei Rückzahlungen

an die Vereinigten Staaten auch deren Reserven und nicht nur jene des Schuldnerlandes verringern. Der letztjährige Rückgang der zentralen Devisenbestände der Vereinigten Staaten um 2,1 Mrd. Dollar hat nun fast ausschließlich auf der Tilgung amerikanischer Zentralbankhilfe durch Großbritannien und Frankreich beruht. Somit kann die gesamte Reservenwirkung aller britischen und französischen Rückzahlungen — an die Vereinigten Staaten und andere Länder — auf 6 Mrd. Dollar beziffert werden. Ohne diese Umkehrung von amtlichen Kredit-Sondertransaktionen aus früheren Jahren hätten daher die gesamten Devisenreserven 1970 unter sonst gleichen Umständen um 18 Mrd. Dollar steigen können.

Da die Zentralbankhilfe zugunsten Großbritanniens und Frankreichs weitgehend aus Swaps gegen Pfund Sterling und französische Franken bestand, hatten die letztjährigen Rückzahlungen eine starke Abnahme der zentralen Bestände an diesen Währungen zur Folge. Die gesamten Pfundreserven verringerten sich um 2 Mrd. Dollar, obwohl sich die Pfundreserven von Währungsbehörden der Sterlingzone um rund 0,4 Mrd. Dollar erhöhten. Die Bestände an französischen Franken schrumpften um etwa 1 Mrd. Dollar. Hingegen stiegen die zentralen DM-Guthaben 1970 um rund 1 Mrd. Dollar. Unter der Annahme, daß dies die einzigen größeren Veränderungen in den zentralen Beständen an Nichtdollar-Währungen waren, sind diese daher 1970 um rund 2 Mrd. Dollar gesunken. Damit ergibt sich, daß das Dollarelement der Devisenreserven stärker zugenommen hat als diese insgesamt, und zwar kam der Zuwachs auf 14,2 Mrd. Dollar. Hiervon entfielen 7,8 Mrd. Dollar auf die in den Vereinigten Staaten unterhaltenen zentralen Dollarguthaben des Auslands; die Dollarguthaben von Noteninstituten bei Zentralbanken außerhalb der Vereinigten Staaten nahmen infolge der britischen und französischen Rückzahlungen von Zentralbankhilfe um mehrere hundert Millionen Dollar ab; und die — direkten und indirekten — Dollaranlagen von Währungsbehörden am Eurodollarmarkt scheinen sich um fast 7 Mrd. Dollar erhöht zu haben.

Bei der Beurteilung dieses riesigen Dollarstroms ist zu bedenken, daß die Vereinigten Staaten 1970 nicht nur das „eigentliche“ Zahlungsdefizit jenes Jahres, sondern auch einen starken Abfluß kurzfristiger Gelder zu finanzieren hatten, der damit zusammenhing, daß die amerikanischen Banken Kredite zurückzahlten, die sie im Vorjahr am Eurodollarmarkt aufgenommen hatten. Damit war die Reserveposition der Vereinigten Staaten 1970 faktisch mit der Finanzierung des „eigentlichen“ Zahlungsdefizits für beide Jahre — 1969 und 1970 — und zusätzlich mit der Umkehrung des ziemlich künstlichen Überschusses belastet, der 1969 in der Bilanz der zentralen Reservetransaktionen zustande gekommen war.

Neben dem Defizit der Vereinigten Staaten gab es im vergangenen Jahr noch einen Faktor, der die Weltdollarreserven anwachsen ließ: die vermehrte Anlage von zentralen Devisenreserven am Eurogeldmarkt. Die so angelegten Mittel wurden oft nach Ländern weiterverliehen, in denen Inlandskredite knapp waren, und dort bei der Zentralbank in Landeswährung umgetauscht. Dergestalt erschienen sie gewöhnlich in den Reserven nicht nur der Zentralbanken, aus deren Beständen sie an den Markt gekommen waren, sondern auch der Zentralbanken, die sie später angekauft hatten. Dieser Mechanismus könnte im vergangenen Jahr eine nicht geringe Bedeutung gehabt haben; doch auch ohne ihn hätten bei dem starken Zinsgefälle wahrscheinlich sehr erhebliche Beträge den Weg über den Euromarkt genommen — wie

bereits 1969, als die magnetische Anziehungskraft von den Vereinigten Staaten ausgegangen war.

Bei dem gewaltigen letztjährigen Anstieg der Weltdollarreserven handelte es sich somit vorwiegend um den außergewöhnlichen Fall, daß ein US-Zahlungsdefizit, das sich normalerweise gleichmäßiger auf die beiden Jahre 1969 und 1970 verteilt hätte, auf den Zeitraum eines Jahres „verdichtet“ wurde. Gleichwohl ist festzuhalten, daß der nach wie vor große Umfang des „eigentlichen“ US-Defizits die Dollarreserven auch in normalen Verhältnissen erheblich wachsen lassen muß. Die Einführung der Sonderziehungsrechte in das Weltwährungssystem hatte nicht zuletzt den Zweck, dessen Abhängigkeit vom Dollar bei der Gewährleistung eines angemessenen Anstiegs der Weltreserven im Laufe der Zeit zu vermindern. In Wirklichkeit wird dies durch die Einführung der SZR aber nur ermöglicht. Ob es dann auch tatsächlich dazu kommt, hängt von der Verringerung der bestehenden Zahlungsungleichgewichte durch den internationalen Anpassungsprozeß ab.

Vereinigte Staaten

Die Rezessionstendenzen, von denen die amerikanische Wirtschaft in der zweiten Hälfte 1969 erfaßt wurde, setzten sich bis in die Frühjahrsmonate von 1971 hinein fort. Die Produktionskurve flachte sich ab und die Arbeitslosigkeit stieg, doch die Inflationsrate reagierte darauf enttäuschend langsam, da die Gewerkschaften weiterhin erhebliche Lohnforderungen stellten.

Ende 1969 hatte die restriktive Finanz- und Kreditpolitik der vorangegangenen zwölf Monate dem langdauernden Boom bereits unverkennbar ein Ende gesetzt. Im Januar 1970 lag die Arbeitslosigkeit zwar noch unter 4 Prozent, aber die Industrieproduktion blieb um 2 Prozent unter ihrem vorherigen Höchststand, und das reale Bruttosozialprodukt war ebenfalls gesunken.

Unter diesen Umständen war es angezeigt, der Nachfrageentwicklung wieder etwas mehr Spielraum zu lassen. Der Staatshaushalt war bereits dabei, sich zu passivieren, was vor allem darauf beruhte, daß höhere Sozialleistungen ausgerichtet wurden und die Regierung am 1. Januar 1970 den 10prozentigen Einkommenssteuerezuschlag halbierte. Da sie jedoch wegen der Kürzungen im Verteidigungshaushalt weniger Güter und Dienstleistungen kaufte, war insgesamt nicht zu erwarten, daß der Staatshaushalt die Nachfrage in stärkerem Maße stimulieren würde. Deshalb wurde die Kreditpolitik von nachhaltiger Restriktion auf mäßige Lockerung umgestellt. Die Banken erhielten in reichlicherem Maße Zentralbankgeld, und die Geldmenge (Bargeld und Sichteinlagen), die im zweiten Halbjahr 1969 fast konstant geblieben war, konnte allmählich wieder eine Wachstumsrate von rund $5\frac{1}{2}$ Prozent erreichen. Darüber hinaus wurden die Zinsobergrenzen nach Regulation Q angehoben und die Banken dergestalt in die Lage versetzt, Termineinlagen zurückzuerlangen.

Die kurzfristigen Zinssätze gingen in den Monaten Januar–April um rund 1 Prozentpunkt zurück. Die langfristigen Sätze sanken hingegen zunächst noch nicht, da eine starke Kapitalnachfrage herrschte, die damit zusammenhing, daß die Unternehmen bestrebt waren, kurzfristige Schulden aus dem Vorjahr zu konsolidieren und angesichts der steigenden Kosten und der schrumpfenden Gewinne wieder vermehrt

liquide Mittel zu halten. Dazu nahm im zweiten Quartal auch der Bund den Kapitalmarkt stark in Anspruch, da sich das Haushaltsdefizit nach der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung sprunghaft auf einen Jahreswert von 14,2 Mrd. Dollar vergrößerte. An den Finanzmärkten verbreitete sich eine gewisse Atmosphäre der Besorgnis, die Anfang Mai noch durch die Intervention amerikanischer Truppen in Kambodscha verstärkt wurde. Die Rendite von erstklassigen Unternehmensanleihen stieg auf über 8½ Prozent und die Rendite langfristiger Staatsanleihen auf über 7 Prozent, während die Aktienkurse auf den tiefsten Punkt seit sieben Jahren sanken.

Am 19. Juni wurde dann die Insolvenz der Penn-Central-Eisenbahngesellschaft, der sechstgrößten US-Firma, bekannt. Da dieses Unternehmen Finanzpapiere im Betrage von rund 82 Mio. Dollar bei Fälligkeit nicht einlösen konnte, schritt das Federal Reserve System sofort ein, um eine mögliche Vertrauenskrise im Finanzsystem von vornherein zu unterbinden. Durch Bereitstellung von zusätzlichem Zentralbankgeld, Erweiterung des Diskontspielraums und Suspendierung der in Regulation Q festgesetzten Zinsobergrenze für Groß-Depositenzertifikate mit Fälligkeit von 30–89 Tagen wurden die Voraussetzungen dafür geschaffen, daß die Banken einspringen und die zusätzliche Kreditnachfrage befriedigen konnten.

Danach war am Geld- und Kapitalmarkt wieder ein ruhigeres Klima hergestellt. Die kurzfristigen Zinssätze begannen erneut zu sinken, während sowohl die Unternehmen als auch die nichtzentralen öffentlichen Haushalte weiterhin im Rekordumfang langfristiges Kapital aufnahmen. Im Herbst wurde der Rückgang noch stärker, da die Unternehmen mit ihren Anleiheerlösen zum Teil Bankkredite zurückzahlten. In den Monaten September 1970–März 1971 wurde die Prime rate der Banken neunmal von 8 auf schließlich 5¼ Prozent gesenkt, und der Federal-Reserve-Diskontsatz wurde in derselben Zeit fünfmal von 6 auf schließlich 4¾ Prozent zurückgenommen. Die langfristigen Sätze sanken ebenfalls; Ende März lag die Rendite von erstklassigen Anleihen bei rund 7¼ Prozent und die Rendite der langfristigen Staatsanleihen bei rund 5¾ Prozent.

Die Nachfrage reagierte auf die monetäre Auflockerung insgesamt nicht sehr. Am stärksten war die Wirkung beim Wohnungsbau, wo der Schrumpfungsprozeß dank dem reichlicheren Angebot von Hypothekarkrediten im zweiten Quartal zum Stillstand gebracht und im Herbst in einen erneuten Aufschwung verwandelt werden konnte. Dagegen entfernten sich die Investitionen der privaten Industrie immer weiter von dem sehr hohen Stand, den sie Ende 1969 eingenommen hatten, und die realen Verbraucherausgaben vergrößerten sich nach dem zweiten Quartal 1970 nicht mehr, obwohl am 1. Juli auch die zweite Hälfte des ursprünglich 10prozentigen Einkommenssteuerzuschlags außer Kraft gesetzt worden war. Die Konsumentenschuld wuchs in den zwölf Monaten Februar 1970–Januar 1971 nur um 3½ Prozent und damit so langsam wie seit fast zehn Jahren nicht mehr, und die Sparquote der privaten Haushalte erhöhte sich kräftig auf 7,5 Prozent.

Insgesamt bewegte sich das reale Bruttosozialprodukt 1970 auf einem stationären Niveau. Eine Sonderentwicklung war der durch den Streik bei General Motors im Herbst bedingte Produktionsrückgang, doch hielt sich die grundlegende Erholung in den ersten Monaten des Jahres 1971 in recht bescheidenen Grenzen.

Erhebliche Produktionskapazitäten mußten brachgelegt werden, und die Arbeitslosigkeit stieg stetig auf 6 Prozent im Dezember; in den Anfangsmonaten von 1971 blieb sie ungefähr auf diesem Stand.

Die Zunahme der Arbeitslosigkeit hatte keine erkennbare Wirkung auf die Tarifabschlüsse, die stark inflatorisch blieben. Unter Einrechnung der Zusatzleistungen waren die Löhne und Gehälter je Arbeitsstunde 1970 um fast 7 Prozent höher als 1969; die Erzeugung je Arbeitsstunde stieg dagegen nur um 1½ Prozent. Am Beginn des Jahres versuchte die Regierung eine geplante Lohnaufbesserung für das Bundespersonal auf einen späteren Zeitpunkt zu verschieben, doch ging der Schuß nach hinten los, als die Postangestellten in der zweiten Märzhälfte ihrer Verärgerung über diese Entscheidung in einem spontanen illegalen Streik Luft machten. Das Ergebnis war eine allgemeine 6prozentige Anhebung der Arbeitsentgelte im Bundesdienst — die zweite innerhalb von zwölf Monaten. Im November erhielten die Arbeitnehmer von General Motors durch den Dreijahresvertrag, mit dem der Streik in diesem Unternehmen beendet wurde, eine Erhöhung von 12½ Prozent im ersten Jahr und von je 3 Prozent zuzüglich vollem Teuerungsausgleich für die beiden folgenden Jahre. Ähnliche Abschlüsse kamen in anderen Industriezweigen zustande. Die schwere Frontlastigkeit dieser Verträge läßt es als nicht ganz ausgeschlossen erscheinen, daß die Lohnspirale nach dem Abschluß der derzeitigen Tarifverhandlungen in der Stahlindustrie an Schwung verlieren könnte.

Daß die Lohninflation mit solcher Kraft in einem Rezessionsjahr weiterging, dürfte nicht zuletzt auch an dem mit viel Aufwand bekanntgemachten Verzicht der Regierung auf Maßnahmen der Einkommenspolitik und mögliche Preiskontrollen gelegen haben. Als erkennbar wurde, daß der Lohnauftrieb trotz der wachsenden Arbeitslosigkeit unvermindert weiterging, tat die Regierung einige vorsichtige Schritte in Richtung auf eine Preis- und Lohnpolitik. Im Juni 1970 kündigte der Präsident die Bildung eines Regulations and Purchasing Review Board an, eines Prüfungsorgans, das in Aktion treten soll, wenn sich staatliche Maßnahmen stabilitätswidrig auswirken würden. Später versuchten die Behörden dann auch der Verteuerung des Erdöls entgegenzuwirken, indem sie die Erdöleinfuhr aus Kanada liberalisierten und die Produktion auf den vom Bund verpachteten Bohrfeldern vor der Küste steigerten.

Energischere Maßnahmen wurden jedoch im Bereich der Bauwirtschaft ergriffen, in der die neu vereinbarten Lohnanhebungen für das erste Jahr trotz beträchtlicher Arbeitslosigkeit den enorm hohen Durchschnittssatz von fast 20 Prozent erreichten. Im Februar 1971 suspendierte der Präsident das Davis-Bacon-Gesetz, das die Bauunternehmer verpflichtete, bei für den Bund oder mit dessen Hilfe durchgeführten Bauvorhaben — auf sie entfällt rund ein Drittel der gesamten Bautätigkeit in den Vereinigten Staaten — die Löhne nach den mit den örtlichen Gewerkschaften vereinbarten Tarifen zu zahlen. Einen Monat später wurde diese Maßnahme durch ein System von Lohn- und Preisrichtlinien für die Bauwirtschaft ersetzt, wonach Lohnerhöhungen durch Ausschüsse aus Gewerkschafts- und Arbeitgebervertretern nach Kriterien überprüft werden sollen, die von einem Bundesausschuß hauptsächlich nach Maßgabe des Produktivitätstrends und der Entwicklung der Lebenshaltungskosten aufgestellt werden.

In ihrer Haushaltsplanung für das Etatjahr 1971/72 war die Regierung bestrebt, sich so zu verhalten, daß einerseits die Produktionskapazitäten der Volkswirtschaft besser ausgelastet wurden, andererseits dabei aber nicht wieder ein Nachfragedruck entstand, der die Inflationsspirale in noch raschere Drehung versetzte. In bezug auf die Verbraucherausgaben wurde mit einer kräftigen Belebung gerechnet, wobei man insbesondere von der hohen Sparquote von 1970-71 sowie von der seit dem Herbst verzeichneten Erholung am Effektenmarkt ausging. Die industrielle Investitionstätigkeit ließ keinen großen Aufschwung erwarten; hingegen wurden der Wohnungsbau und die Ausgaben der nichtzentralen öffentlichen Haushalte als äußerst steigerungsträchtig bewertet. Unter diesen Umständen gestaltete die Regierung ihren Haushalt nur mäßig expansiv. Die Ausgaben sollten in jeweiligen Preisen um 8 Prozent steigen — hauptsächlich im Bereich der Transferzahlungen. Bei einem prognostizierten Wachstum des 1971er Bruttosozialprodukts von nominal 9 Prozent und real $4\frac{1}{2}$ Prozent gegenüber dem Vorjahr wurde das Haushaltsdefizit für 1971/72 auf 11,6 Mrd. Dollar veranschlagt (revidierte Schätzung für 1970/71: 18,6 Mrd.).

Die Abschwächung der amerikanischen Konjunktur bei gleichzeitig weiterbestehender Übernachfrage in anderen Industrieländern ließ den Überschuß im US-Außenhandel von je 600 Mio. Dollar 1968 und 1969 auf 2,2 Mrd. Dollar 1970 anschwellen. In der gesamten laufenden Rechnung vergrößerte sich der Überschuß entsprechend. Gemessen an der zyklischen Konstellation war diese Verbesserung nicht groß, zumal die Erhöhung der Ausfuhr zum Teil auf einer Steigerung der Agrarexporte und auf der Lieferung von Jumbo Jets beruhte. Andererseits war der Anstieg der Einfuhr zu zwei Dritteln preisbedingt, und die Austauschrelationen im US-Außenhandel verschlechterten sich im Laufe des Jahres 1970 um $2\frac{1}{2}$ Prozent. Dies lag unter anderem an dem vergleichsweise rascheren Anstieg der Arbeitskosten je Produkteinheit in anderen Industrieländern, so daß sich die Wettbewerbsposition der Vereinigten Staaten, die in den letzten sechziger Jahren Einbußen erlitten hatte, wieder etwas verbessert haben dürfte.

Die positive Entwicklung in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz von 1970 ging völlig in der entgegengesetzten Entwicklung des Kapitalverkehrs unter, da die Banken im Zuge der monetären Auflockerung die im Vorjahr aufgenommenen riesigen Eurodollargelder zurückzahlten. Hinzu kam, daß das Ausland 1970 in geringerem Umfang US-Dividendenwerte erwarb und die US-Gesellschaften vermehrt Gelder für Direktinvestitionen ins Ausland transferierten. Insgesamt ergab sich in der Bilanz der zentralen Reservetransaktionen, die 1969 mit einem Überschuß von 2,7 Mrd. Dollar abgeschlossen hatte, 1970 ein Defizit von nicht weniger als 10,7 Mrd. Dollar, und relativ noch höher war das Passivum im ersten Quartal 1971.

Die nachstehende Tabelle zeigt die Veränderungen in der Finanzierung des Defizits der laufenden Rechnung zuzüglich der amerikanischen Kapitalexporte. Dem Betrag nach hat sich dieses Defizit in den letzten drei Jahren vergleichsweise wenig geändert (vor 1968 war es allerdings wesentlich kleiner gewesen); hingegen zeigte seine Finanzierung in jedem der drei Jahre ein völlig neues Bild. 1968 war der hauptsächlichste Finanzierungsposten ein Zufluß von Geldern ausländischer Nichtbanken gewesen, die amerikanische Dividendenpapiere und daneben auch Auslandsanleihen von US-Gesellschaften kauften. 1969 ging die Finanzierung größtenteils auf die Banken über,

Vereinigte Staaten: Zahlungsbilanz¹

	1968	1969	1970
Milliarden US-Dollar			
Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs	2,5	1,9	3,7
<i>Nettoausfuhr von Waren und Dienstleistungen</i>	5,6	5,2	7,0
<i>Saldo der militärischen Ausgaben</i>	- 3,1	- 3,3	- 3,3
Übertragungen	- 4,1	- 3,7	- 3,6
<i>Übertragungen und unentgeltliche Leistungen des Bundes²</i>	- 3,4	- 2,9	- 2,7
<i>Private Übertragungen</i>	- 0,7	- 0,8	- 0,9
Summe I	- 1,6	- 1,8	0,1
Ausfuhr von US-Kapital	- 6,4	- 6,5	- 7,4
<i>Öffentliche Stellen</i>	- 1,0	- 1,3	- 1,1
<i>Private</i>	- 5,4	- 5,2	- 6,3
Statistische Ermittlungsfehler und nichterfaßte Posten ³	- 0,5	- 2,8	- 1,3
Summe II	- 6,9	- 9,3	- 8,7
Summe I und II	- 8,5	- 11,1	- 8,6
Finanziert durch:			
Auslandskapital (Zufluß +)	9,4	12,3	5,2
<i>Private</i>	6,3	4,9	4,5
<i>Banken</i>	2,6	7,7	0,8
<i>Geschäftsbanken</i>	3,4	9,2	- 6,5
<i>Öffentliche Stellen des Auslands</i>	- 0,8	- 1,5	7,3
<i>Sonstiges Auslandskapital</i>	0,5	- 0,3	- 0,1
Zentrale Reserven (Zunahme -)	- 0,9	- 1,2	3,4 ⁴

¹ Nach der von Prof. R. Triffin vorgeschlagenen Anordnung. ² Einschließlich der in Fremdwährung rückzahlbaren Leistungen und Kredite des Bundes. ³ Von dieser Position wird angenommen, daß sie hauptsächlich US-Kapitalexporte zum Eurodollarmarkt umfaßt. ⁴ Ohne die erste SZR-Zuteilung (867 Mio. Dollar), die 1970 vorgenommen wurde.

da die Kreditverknappung in den Vereinigten Staaten Gelder über den Eurodollarmarkt einfließen ließ. 1970 schließlich, als das „eigentliche“ Defizit noch durch Geldabflüsse im Zusammenhang mit der Lockerung der amerikanischen Kreditpolitik vergrößert wurde, fanden sich ausländische Zentralbanken bereit, den Dollarüberschuß von den Devisenmärkten zu übernehmen.

Ende November 1970 führte der Federal Reserve Board, um die Geldabflüsse zu begrenzen, eine neue Regelung ein, wonach für Banken, die ihre Euroverbindlichkeiten unter den vorherigen mindestreservefreien Betrag reduzierten, im Falle einer späteren Wiederverschuldung am Eurodollarmarkt eine höhere Mindestreserveverpflichtung galt. Jedoch war den Banken die Beibehaltung ihrer Euroverbindlichkeiten offensichtlich zu teuer, denn der Geldabfluß setzte sich sogar verstärkt fort. Daraufhin gingen die Behörden dazu über, einen Teil der abfließenden Gelder dadurch zurückzuleiten, daß den Auslandsniederlassungen der amerikanischen Banken besondere kurzfristige Papiere zu Sätzen angeboten wurden, die etwa ebenso günstig wie die Eurodollarsätze waren. Insgesamt wurden in den Monaten Januar-April 1971 solche Papiere im Betrag von 3 Mrd. Dollar ausgegeben.

Abgesehen von technischen Maßnahmen zur Eindämmung der Geldabflüsse hatte die Regierung keine Pläne zur Beseitigung des amerikanischen Zahlungsdefizits. Der Council of Economic Advisers erklärte in seinem Jahresbericht, daß das Defizit nicht mit einseitigen Maßnahmen der Vereinigten Staaten beseitigt werden könne, solange andere Länder darauf bestehen, Überschüsse über den Betrag ihrer SZR-Zuteilungen hinaus zu erzielen. Die in dieser Erklärung zum Ausdruck kommende Haltung scheint nicht viel mit dem Geist — und dem Buchstaben — des Systems von Bretton Woods zu tun zu haben, zu dessen Erhaltung die SZR geschaffen worden sind.

Bundesrepublik Deutschland

Seit dem Frühjahr 1970 hat der Boom in Deutschland an Schwung verloren, doch die Lohn-Preis-Inflation setzte sich in beunruhigendem Ausmaß fort. Die Auslandsnachfrage flachte sich in den letzten Monaten des Jahres 1969 als unmittelbare Folge der Aufwertung vom Oktober ab. Bei der Inlandsnachfrage waren die Investitionen, die sich fast drei Jahre lang stark ausgeweitet hatten, unter dem Einfluß einmalig hoher Zinsen und vor dem Hintergrund kräftig steigender Arbeitskosten und schmaler werdender Gewinne die erste Komponente, die von der Abschwächung erfaßt wurde. Die ergriffenen fiskalpolitischen Restriktionsmaßnahmen verhinderten nicht, daß sich die Salden der öffentlichen Haushalte erheblich verschlechterten.

Was die Aufwertungswirkungen betrifft, so verminderten sich die Auftrags-eingänge aus dem Ausland sehr bald, zum Teil in Reaktion auf den vorangegangenen antizipatorischen Auftragsboom. Anfang 1970 hatten sie jedoch wieder eine leichte Anstiegstendenz zu verzeichnen. Die reale Ausfuhr einschließlich der Einnahmen aus dem Dienstleistungsverkehr, die 1969 um 12,6 Prozent gewachsen war, erhöhte sich 1970 nur noch um 9,0 Prozent (Angaben der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung). Die Gesamteinfuhr blieb 1970 bei ihrer Vorjahreszuwachsrate von gut 16 Prozent. Dementsprechend verringerte sich der Überschuß der Gesamtausfuhr über die Gesamteinfuhr, der in den Jahren 1967–1969 zwischen 3,8 und 3,0 Prozent des Bruttosozialprodukts betragen hatte, 1970 auf 1,4 Prozent. Der Aktivsaldo der laufenden Rechnung unter Berücksichtigung der um 0,9 Mrd. DM gestiegenen Übertragungen schrumpfte von 6,2 auf 2,4 Mrd. DM. Die Anpassung erfolgte vor allem bei den Dienstleistungen. Daß sich der Exportüberschuß (fob) effektiv erhöhte — allerdings nur geringfügig auf 21,1 Mrd. DM —, beruhte auf der aufwertungsbedingten Verschiebung der realen Austauschverhältnisse im Außenhandel sowie auf der Konjunkturabflachung, die besonders das Wachstum der Einfuhr von Vorprodukten dämpfte.

Die Inlandsaufträge für Investitionsgüterlieferungen sanken vom Frühjahr 1970 an. Die Unternehmen mußten mit Kreditkosten von über 10 Prozent und mit der Schwächung ihrer Selbstfinanzierungskraft fertigwerden. Von der Jahresmitte an wurde die Investitionstätigkeit vielleicht auch durch die für sieben Monate geltende Aussetzung der degressiven Abschreibung auf Investitionsgüter gedämpft. Alles in allem erhöhten sich die realen Bruttoausstattungsinvestitionen 1970 um über 15 Prozent, womit sie beträchtlich hinter der Vorjahres-Wachstumsrate von 22,6 Prozent

Angebot und Nachfrage

	Jahr	Elemente der Nachfrage					Angebot		
		Verbrauch		Bruttoanlageinvestitionen			Ausfuhr von Gütern und Leistungen	Einfuhr von Gütern und Leistungen	Brutto-sozialprodukt
		Privat	Öffent-lich	Ins-gesamt	Pro-duktiv-investi-tionen	Woh-nungs-bau			
Reale Veränderung in Prozent									
Belgien	1968	5,7	4,0	- 2,2	- 1,3	- 4,9	11,8	13,2	3,6
	1969	5,5	7,5	7,1	8,9	1,2	15,6	15,8	5,5
	1970	5,3	5,1	9,8	12,0	3,4	10,9	10,3	5,5
Dänemark	1968	0,9	4,3	- 0,5	1,9	- 9,5	9,0	4,7	3,7
	1969	8,6	7,8	16,1	14,1	25,0	9,1	14,6	7,7
	1970	5,5	5,4	4,8	.	.	5,4	6,5	3,7
Deutschland (BR)	1968	4,0	0,0	8,0	10,7	- 0,4	13,0	14,6	7,2
	1969	8,0	4,2	12,1	15,7	- 0,2	12,6	16,7	8,1
	1970	7,3	2,9	10,7	12,7	2,8	9,0	16,1	4,9
Finnland	1968	- 0,2	5,9	- 3,6	- 3,9	- 2,7	11,6	- 2,1	2,3
	1969	9,3	5,0	11,1	10,6	12,6	17,6	22,5	9,9
	1970	6,1	6,3	11,7	10,0	17,5	8,3	18,1	7,3
Frankreich	1968	5,6	5,6	6,6	7,0	5,4	10,3	12,8	4,8
	1969	7,2	3,6	10,1	10,1	10,0	14,9	18,2	7,9
	1970	4,2	2,0	7,3	7,1	7,9	14,1	6,5	5,8
Italien	1968	4,7	4,1	7,7	6,6	10,3	15,4	7,5	6,0
	1969	6,3	3,3	8,0	5,1	14,8	13,8	20,6	5,9
	1970	8,0	3,2	3,8	8,4	- 6,1	6,0	17,2	5,1
Japan	1968	9,5	6,9	22,1	23,2	17,5	22,5	12,8	14,4
	1969	9,5	5,9	17,5	18,2	14,6	20,0	14,4	12,1
	1970	7,9	4,8	14,4	14,7	13,0	16,2	20,8	11,5
Kanada	1968	4,5	3,8	- 0,1	- 2,9	13,5	12,1	9,4	4,9
	1969	5,6	3,2	4,5	2,7	12,1	7,6	11,1	5,1
	1970	2,0	9,6	1,1	4,2	- 10,7	9,9	- 0,0	3,3
Niederlande	1968	5,9	1,2	11,6	12,3	8,8	12,3	13,2	6,7
	1969	4,0	1,7	0,6	2,1	- 3,8	15,6	14,5	5,1
	1970	7,5	4,0	7,5	9,0	1,0	12,5	14,5	6,0
Norwegen	1968	3,9	4,6	- 9,3	- 11,9	6,1	10,9	0,0	4,0
	1969	7,8	6,5	- 3,9	- 5,4	4,0	6,7	5,4	5,5
	1970	2,0	3,8	15,6	17,2	7,8	1,5	13,1	2,9
Österreich	1968	3,8	3,2	1,9	2,4	- 0,5	10,2	7,2	4,6
	1969	3,3	3,5	4,3	4,8	2,0	16,5	8,9	6,2
	1970	5,8	3,0	10,5	11,0	7,5	15,5	15,4	7,1
Schweden	1968	4,5	5,7	- 0,3	- 0,7	1,3	8,8	8,7	4,0
	1969	4,5	5,4	3,7	3,7	3,5	12,8	13,9	5,7
	1970	3,5	5,3	0,8	2,5	- 5,0	7,6	10,0	4,4
Schweiz	1968	3,2	0,8	4,3	4,4	3,9	10,8	8,1	4,2
	1969	4,9	4,9	7,8	6,9	11,1	12,9	13,0	5,9
	1970	5,1	4,1	8,8	8,0	11,5	7,4	13,3	4,3
Spanien	1968	4,2	4,1	2,7	1,6	8,3	22,1	6,4	5,7
	1969	6,6	2,9	13,9	14,6	10,5	13,8	16,4	7,4
	1970	5,0	3,2	24,1	.	.	24,1	9,8	6,6
Vereinigtes Königreich	1968	2,3	0,3	5,5	5,7	5,0	10,7	7,9	3,2
	1969	0,4	1,0	- 2,7	- 0,8	- 10,1	9,8	3,0	1,9
	1970	2,9	1,5	1,4	4,0	- 9,9	4,6	6,0	2,0
Vereinigte Staaten	1968	5,2	6,3	5,1	3,1	13,9	8,6	16,4	4,7
	1969	3,4	0,5	3,4	4,1	0,8	6,1	7,6	2,8
	1970	2,0	- 3,8	- 4,4	- 2,6	- 11,7	7,4	3,1	- 0,4

zurückblieben. Die gesamten Anlageinvestitionen einschließlich der Bautätigkeit stiegen 1970 um 10,7 Prozent (im Vorjahr: 12,1 Prozent). Der Stimmungswandel in der Wirtschaft hatte auch eine Verlangsamung der Vorratsbildung zur Folge. Der private Verbrauch erhöhte sich im Zuge des Lohnauftriebs real um 7,3 Prozent, womit er eine wesentliche Stütze der Gesamtnachfrage war. Das Wachstum des öffentlichen Verbrauchs war mit real 2,9 Prozent recht bescheiden, doch nominal betrug es nicht weniger als 12,8 Prozent.

Auf der Angebotsseite nahm die Industrieproduktion im Jahresergebnis um 6,1 Prozent zu; doch ab dem zweiten Quartal verlief die Produktionskurve flach. Die Überbeanspruchung des Arbeitsmarktes schwächte sich ein wenig ab, und die saisonbereinigte Relation zwischen der Zahl der offenen Stellen und der Arbeitslosen- zahl sank von 5,9 im zweiten auf 4,9 im vierten Quartal 1970. Das gesamte reale Bruttosozialprodukt, das 1969 um 8,1 Prozent gewachsen war, erhöhte sich 1970 nur noch um 4,9 Prozent.

Welche Kraft der Inflation innewohnte, ist daran zu sehen, daß sich der Preis- index des Bruttosozialprodukts 1969 nur um 3,5 Prozent, hingegen 1970 um 7,4 Pro- zent erhöhte (Bauleistungen 16 Prozent; öffentlicher Verbrauch 9,6 Prozent; In- vestitionsgüter 6,2 Prozent; Lebenshaltung 3,8 Prozent). Die Stundenlohnsätze in der Industrie sind 1970 um 18,5 Prozent gestiegen (1969: 10,7 Prozent) — bei das ganze Jahr hindurch stagnierender Produktivität.

Die deutsche Wirtschaftspolitik war bislang bestrebt, die Inflation durch Be- schränkung sowohl der Auslands- als auch der Inlandsnachfrage unter Kontrolle zu bekommen. Die Kassenentwicklung der öffentlichen Haushalte (ohne Sozialversiche- rungen) war 1969 verhältnismäßig restriktiv gewesen; 1970 traf dies allerdings nicht mehr gleichermaßen zu. Unter Einrechnung der Einnahmen aus dem vorüberge- henden Konjunkturzuschlag zu den Einkommenssteuern verschlechterte sich der Kassensaldo dieser Haushalte um etwa 7 Mrd. DM auf ein Defizit von 4,5 Mrd. Der Bund für sich genommen hatte, da die Steuereinnahmen wegen der Gewinn- schmälderung verlangsamt wuchsen, anstelle seines Vorjahres-Kassenüberschusses von 1,7 Mrd. DM ein Defizit von 560 Mio. DM. Vom Juli 1970 an wurde die Gesamt- nachfrage jedoch durch die Aussetzung der degressiven Abschreibung und den vorübergehenden 10prozentigen Steuerzuschlag gedämpft. Die Einnahmen aus die- sem Zuschlag, die sich Ende 1970 auf 2,2 Mrd. DM stellten, wurden bei der Bundes- bank stillgelegt; sie müssen spätestens im März 1973 zurückgezahlt werden. Darüber hinaus bildeten Bund und Länder eine Konjunkturausgleichsrücklage von zusammen 2,5 Mrd. DM.

Durch Erhöhung des Diskontsatzes auf 7½ Prozent und des Lombardsatzes auf 9½ Prozent hob die Bundesbank im März 1970 die inländischen Kreditkosten an, doch löste dieser Schritt Geldzuflüsse aus. Im Juli, nach den fiskalischen Maß- nahmen, senkte sie ihre Sätze dann im Hinblick auf die rückläufige Entwicklung der Auslandszinsen wieder um ½ Prozentpunkt, aber zu diesem Zeitpunkt hatte der Zustrom bereits ein größeres Ausmaß angenommen. Das hauptsächliche Instrument, mit dem die Behörden diesen Liquiditätszuwachs auszugleichen suchten, waren Erhöhungen der Mindestreserveverpflichtungen. Gegen Jahresende nahm die Bun- desbank davon Abstand, die Zuflüsse im vorherigen Umfang zu neutralisieren, und im November und Dezember ermäßigte sie den Diskont- und den Lombardsatz je

zweimal auf schließlich 6 bzw. 7½ Prozent. Diese Senkungen waren zwar immer noch in erster Linie gegen den Geldzustrom gerichtet, wurden aber auch als im Einklang mit der leichten Abkühlung der binnenkonjunkturellen Überhitzung befindlich angesehen. Jedoch bot die Divergenz zwischen der inländischen und der ausländischen Kreditlage den deutschen Kreditnehmern weiterhin einen Anreiz, die restriktive Politik der Bundesbank durch Aufnahme von Auslandsgeldern zu umgehen. Der Export langfristigen Kapitals verringerte sich 1970 auf 4,4 Mrd. DM (1969: 22,9 Mrd. DM), und gleichzeitig flossen kurzfristige Gelder (einschließlich der nicht-erfaßten Posten) im Betrage von 23,9 Mrd. DM und damit in etwas größerem Umfang zu, als die zentralen Währungsreserven stiegen.

In den ersten Monaten von 1971 hörte die Gesamtnachfrage auf, sich abzuschwächen. Ein außergewöhnlich milder Winter, die Wiedereinführung der degressiven Abschreibung im Februar, die Ausweitung der öffentlichen Ausgaben und des privaten Verbrauchs — alles dies trug dazu bei, daß sich die Konjunktur in gewissem Umfang erholte. Die Lage an den Kreditmärkten lockerte sich weiterhin etwas auf, blieb aber dennoch angespannter als im Ausland, und der Devisenzustrom vergrößerte sich, obwohl die Bundesbank am 1. April den Diskontsatz von 6 auf 5 Prozent senkte. Da auch die Ausfuhr wieder zunahm, konnte von der Entwicklung der Gesamtnachfrage her kaum ein dämpfender Einfluß auf die Kosteninflation erwartet werden. Die Arbeitskosten je Produkteinheit waren im ersten Quartal 1971 um rund 10 Prozent, die Großhandelspreise und die Lebenshaltungskosten im April um 5,2 bzw. 4,9 Prozent höher als ein Jahr vorher.

Angesichts dieser Entwicklung erwogen die Behörden gegen Ende April neue Stabilisierungsmaßnahmen. Da die in Betracht gezogenen wirtschaftspolitischen Alternativen kaum verborgen blieben, rollte eine spekulative Flut von Auslandsgeldern nach Deutschland, unter deren Wucht die Behörden sich am 10. Mai veranlaßt sahen, den Wechselkurs der Deutschen Mark nach oben freizugeben. Als flankierende Maßnahme wurde die Verzinsung von Ausländerguthaben und der Erwerb bestimmter Geldmarktpapiere durch Gebietsfremde verboten. Ferner wurde eine Kürzung der Ausgaben des Bundes und die Stilllegung öffentlicher Mittel bei der Bundesbank in Aussicht genommen. Insoweit die Deutsche Mark über ihrem früheren Kursstand bleibt, dürfte dies sowohl direkt durch die Wirkung auf die Nettoauslandsnachfrage als auch indirekt durch die Erweiterung des Spielraums der Geld- und Kreditpolitik zur Dämpfung der Konjunktur beitragen.

Vereinigtes Königreich

In den vergangenen achtzehn Monaten war die Entwicklung im Vereinigten Königreich durch eine starke Inflationsspirale gekennzeichnet, die durch die Verhandlungsmacht der Gewerkschaften in Gang gesetzt worden war und in Drehung gehalten wurde. Daß es im Herbst 1969, als die Spirale in Bewegung kam, keinen Nachfragedruck gegeben hatte, steht außer Zweifel. Den Inlandsausgaben waren straffe finanz- und kreditpolitische Zügel angelegt. Die reale Erzeugung war im zweiten Halbjahr 1969 nur um 1,8 Prozent größer als in der entsprechenden Vorjahreszeit, wobei ein wesentlicher Teil auf den kräftigen Exportanstieg entfiel, durch den sich die Zahlungsbilanz aktivierte. Die Zahl der offenen Stellen war gesunken, und die Arbeitslosigkeit nahm zu.

In dieser Situation wurde der Zündstoff für die Explosion der Lohnforderungen zum Teil durch die Unzufriedenheit über den geringen Realanstieg der Löhne im Vorjahr geliefert, in dem der Außenbeitrag verbessert worden war. Zum Teil hing sie auch mit einem tiefersitzenden Mißvergnügen über drei Jahre Einkommenspolitik sowie mit der Tatsache zusammen, daß bereits die wirtschaftspolitische Lockerung an sich wenn schon keinen positiven Anreiz, so doch erweiterten Spielraum für gesteigerte Forderungen bot. Gegen Ende 1969 waren mehrere Tarifvereinbarungen abgeschlossen worden, deren Ergebnisse weit über die Richtlinien hinausgingen; und in den ersten Monaten des Jahres 1970 waren inmitten einer Welle von Streiks Anhebungen in der Größenordnung von 10–15 Prozent die Regel. Demgegenüber waren die Löhne in den fünf vorangegangenen Jahren um durchschnittlich $5-5\frac{1}{2}$ Prozent pro Jahr gestiegen.

Auch wenn man von den bevorstehenden Parlamentswahlen absieht, war das Klima nicht so, daß die Behörden sich in der Lage gefühlt hätten, wieder zu einer wirksamen Lohnbeschränkung überzugehen. Dafür wurde aber im Haushaltsvoranschlag vom April nur eine mäßige Lockerung der Finanz- und Kreditpolitik in Aussicht genommen, weil die Lohnsteigerungen selber als bedeutender Faktor der Nachfrageexpansion angesehen wurden. Insgesamt sollte der Haushalt abermals mit einem Überschuß abschließen, und die Ausweitung der Inlandskredite war für das Etatjahr 1970/71 mit höchstens 900 Mio. Pfund angesetzt. Dennoch wurde mit einer realen Vergrößerung der gesamten Endnachfrage um 4 Prozent gerechnet (erstes Halbjahr 1971 gegenüber der entsprechenden Vorjahreszeit). Für das Bruttoinlandsprodukt wurde, unter Berücksichtigung einer gewissen Beschleunigung des Importanstiegs, ein Wachstum von 3,5 Prozent projiziert. Die Zahlungsbilanz sollte erneut mit einem — beträchtlichen — Überschuß abschließen.

Nach den Parlamentswahlen im Juni bestätigte die konservative Regierung den restriktiven Kurs der Kredit- und Finanzpolitik. Zugleich gab sie Pläne für längerfristige Reformen besonders im Bereich der Staatsausgaben, der Besteuerung und der sozialpartnerschaftlichen Beziehungen bekannt. Nach den Bankkredit-Richtlinien, die zur Zeit der Vorlage des Haushaltsplans festgesetzt worden waren, durften die Clearingbanken ihre Kredite an den privaten Sektor im Laufe des Etatjahres schrittweise so lange ausdehnen, bis der Zuwachs 5 Prozent betrug (von dieser Regelung ausgenommen waren die mittelfristigen festverzinslichen Export- und Schiffsbaukredite). Mitte Juli war bereits ein Satz von fast 4 Prozent erreicht — teils weil die Industrie den Kapitalmarkt nur wenig in Anspruch nahm, teils weil die Darlehensgewährung an private Haushalte stark answoll. Daraufhin wurden die Banken dringend ersucht, ihre Kreditgewährung zu zügeln. Während einerseits die Importdepotverpflichtung im September von 30 auf 20 Prozent ermäßigt und im Dezember ganz abgeschafft wurde, forderten die Behörden andererseits in den letzten Oktobertagen zur Aufrechterhaltung der Kreditknappheit von den Banken weitere Sonderdepots ein. Gleichzeitig wurde eine Ermäßigung der am 1. Januar 1971 zahlbaren Körperschaftssteuer sowie mit Wirkung vom April 1971 auch der Einkommenssteuer angekündigt. Die dadurch bedingten Einnahmefälle sollten jedoch in vollem Umfang durch Einsparungen von öffentlichen Ausgaben ausgeglichen werden, unter anderem durch Einschränkung der Arbeitslosen- und Krankengeldzahlungen,

der Stützungsaufwendungen zugunsten der Landwirtschaft und der Industrie sowie der Investitionsausgaben der staatlichen Wirtschaft.

Was das Lohnproblem betrifft, so sagte die neue Regierung von Anfang an zu, auf keinerlei gesetzliche Regelungen zur Einkommenspolitik hinzuwirken. Die noch bestehenden diesbezüglichen Einrichtungen aus der Labour-Zeit liquidierte sie, indem sie ihre Ermächtigung, Lohn- und Preiserhöhungen auf drei Monate zu verbieten, ungenutzt verfallen ließ und den Nationalen Preis- und Einkommensrat auflöste.

Großen Wert legte sie demgegenüber auf eine umfassende Rechtsreform des Systems der sozialpartnerschaftlichen Beziehungen und der Tarifverhandlungen. Rechtsgrundlage für diese Bereiche war in Großbritannien im wesentlichen nur das Trade-Disputes-Gesetz von 1906, das die Gewerkschaften zwar von zivilrechtlicher Haftung befreite, aber im Grunde die Überzeugung verkörperte, daß die Rechtsordnung sich nicht in die Arbeitsbeziehungen einzumischen habe. Die neue Industrial-Relations-Vorlage unterscheidet sich von der entsprechenden Vorlage der Labour-Regierung in wesentlichen Einzelpunkten. Eine Neuregelung scheint in weiten Kreisen für nötig gehalten zu werden. Beide Vorlagen stützen sich stark auf den Bericht der Donovan-Kommission über Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände, und beiden liegt die Absicht zugrunde, durch Rechtsverbindlichkeitserklärung von Tarifverträgen und durch andere Regelungen die charakteristischen britischen Probleme der wilden Streiks, der Abgrenzungstreitigkeiten und der wechselseitigen Lohneskulation soweit wie möglich zu unterbinden. Verglichen mit der Gesetzgebung in anderen Ländern geht die jetzige Vorlage nicht sehr weit; dennoch wird sie, wenn sie in vollem Umfang verbindlich wird, einen großen Schritt vorwärts bedeuten.

Im Herbst 1970 und in den ersten Monaten des Jahres 1971 wurde immer deutlicher, daß der Inflationsspirale mit einer restriktiven Nachfragelenkung, die sich mit einer gewissen indifferenten Haltung gegenüber den in der privaten Wirtschaft abgeschlossenen Tarifvereinbarungen verband, nicht beizukommen war. Trotz der beträchtlichen Konjunkturabschwächung waren die Verdienste Anfang 1970 um 14 Prozent höher als ein Jahr vorher. Im November wurde ein sechswöchiger Streik der Gemeindearbeiter mit einer von einem Schlichtungsausschuß zugebilligten Lohnsteigerung von 15 Prozent beigelegt. Das war für die Regierung der Anlaß, ihre Haltung zu ändern. Sie betonte nun die Notwendigkeit, sich übertriebenen Lohnforderungen zu widersetzen und zu einer allmählichen Deeskalation der Lohnaufbesserungen zu kommen. Die hohen Lohnforderungen der Elektrizitätsarbeiter im Dezember und der Postbediensteten im Januar wurden von den Behörden zurückgewiesen, und beide Male wurden Streiks begonnen, dann aber zugunsten einer amtlichen Schlichtung abgebrochen, die in beiden Fällen zu einer Erhöhung um 9 Prozent führte. Hingegen kamen in der privaten Wirtschaft mehrere große Tarifabschlüsse im Bereich von 16–17 Prozent zustande. Die Ford Motor Company, der ihre Wettbewerbsposition Sorgen machte, mußte sogar 16 Prozent für zwei aufeinanderfolgende Jahre konzedieren. Dieses Ergebnis zeigt, wie schwer es für die private Industrie ist, sich einem Streik erfolgreich zu widersetzen, wenn sie nicht von der Regierung aktiv durch einkommenspolitische Regelungen und vielleicht auf andere Weise unterstützt wird.

Der andere Aspekt der Situation war, daß die zur Zeit der Vorlage des Budgets von 1970 erwartete Zunahme des Sozialprodukts sich nicht realisierte. In allen großen Kategorien der Sozialproduktverwendung mit Ausnahme der Vorratsbildung blieb die Ausgabenentwicklung hinter den Prognosen zurück. Die gesamten Anlageinvestitionen stiegen nur sehr wenig, und der Wohnungsbau ging unter der Wirkung der kredit- und finanzpolitischen Restriktion sogar zurück; er war im zweiten Halbjahr 1970 real um 8 Prozent geringer als in der entsprechenden Vorjahreszeit. Die Ausfuhr von Gütern und Dienstleistungen nahm im selben Zeitraum dem Volumen nach nur um 0,5 Prozent zu, während die Einfuhr um 7,7 Prozent wuchs — zum Teil weil die Vorratsbildung im zweiten Halbjahr 1970 sehr hoch war. Der öffentliche Verbrauch weitete sich nur wenig aus; und der private Konsum, dessen Zunahme auf 4 Prozent veranschlagt worden war, vergrößerte sich lediglich um 3,3 Prozent, was insbesondere darauf beruhte, daß die Sparquote der privaten Haushalte 1970 wie schon im Vorjahr wieder zugenommen hatte, nachdem sie 1967 und 1968 recht niedrig gewesen war. Insgesamt wuchs das Bruttoinlandsprodukt nur um 1,8 Prozent, und die Kapazitätsauslastung verminderte sich. Im ersten Quartal 1971 setzte sich der Trend fort; die Investitionstätigkeit der Industrie ließ Schwächeanzeichen erkennen, und durch den Zusammenbruch der Firmen Rolls Royce und Vehicle and General Assurance wurde das Wirtschaftsklima weiter verschlechtert. Im April erreichte die Zahl der registrierten Arbeitslosen 800 000 — 3,3 Prozent der Erwerbsbevölkerung —, und die Zahl der offenen Stellen sank auf weniger als 200 000.

Die ungünstige Volumenentwicklung der Exporte und Importe kam nicht in einer entsprechenden Verschlechterung der laufenden Rechnung zum Ausdruck. Dies lag daran, daß sich die Austauschverhältnisse im britischen Außenhandel kräftig verbesserten: im Januar 1971 waren sie um nicht weniger als 7 Prozent vorteilhafter als im Mai 1970, wobei im einzelnen die Einfuhrpreise nach dem ersten Quartal 1970 nicht mehr zunahmen und andererseits die Exportpreise beschleunigt stiegen. Die aus dem Abwertungsjahr 1967 herrührende günstigere Wettbewerbsposition ließ zwar einen gewissen Spielraum für eine solche Entwicklung; doch würde, wenn sie weiterginge, die Zahlungsbilanz unweigerlich wieder in den früheren Schwächestand geraten. Der Überschuß in der laufenden Rechnung stellte sich 1970 auf 631 Mio. Pfund (1969: 437 Mio.) und im ersten Quartal 1971, als Jahreswert ausgedrückt, immer noch auf knapp 400 Mio. Pfund.

Hinzu kamen sehr beträchtliche Nettogeldzuflüsse, die teils auf Zahlungsüberschüssen der anderen Sterlingzonenländer und teils auf dem Zins- und Liquiditätsgefälle gegenüber den Vereinigten Staaten beruhten. Die Sterlingkreditgewährung der Clearingbanken an den privaten Sektor des Inlands hörte nicht nur zu expandieren auf, sondern ging in den Monaten September 1970–März 1971 sogar etwas zurück, da die britischen Firmen in erheblichem Umfang auf Fremdwährungskredite zurückgriffen. Im Januar verboten die Behörden die Aufnahme von zur Verwendung im Inland bestimmten Fremdwährungskrediten mit weniger als fünf Jahren Laufzeit sowie von Sterlingkrediten aus Ländern außerhalb der Sterlingzone. Diese Maßnahmen dienten dem doppelten Ziel, die Kreditversorgung noch mehr zu verknappten und das unbeständige Element im Zuwachs der zentralen Devisenreserven zu verringern. Indessen flossen auch weiterhin in großem Umfang Gelder zu, da noch ein Überhang an vorher erteilten Genehmigungen für die Aufnahme von Eurowährungskrediten

vorhanden war und das Ausland in Erwartung eines Zinsrückgangs britische Schuldverschreibungen erwarb. Im Zuge der Verstärkung dieser Erwartungen im In- und Ausland konnten die Behörden einen sehr erheblichen Betrag an längerfristigen Staatspapieren zu im wesentlichen gleichbleibenden Kursen verkaufen.

Insgesamt ermöglichte der Zahlungsbilanzüberschuß in den Monaten Dezember 1969–März 1971 die Tilgung von zentralen Auslandsschulden in Höhe von fast 2 000 Mio. Pfund, wonach nur noch 683 Mio. Pfund an IWF-Ziehungen zurückzahlen blieben.

Angesichts der günstigen Zahlungsbilanzposition und der beträchtlichen Unterbeschäftigung der Wirtschaft beschlossen die Behörden, den Lohnauftrieb etwas weniger als vorher von der Nachfrageseite her zu bekämpfen. Die Gestaltung des Haushalts von 1971 wurde in den Dienst des Zieles gestellt, die Produktion in gewissem Umfang zu stimulieren und der Wirtschaft neues Vertrauen zu geben. Zusätzlich zu den bereits früher bekanntgegebenen Steuerermäßigungen wurde beschlossen, bestimmte Freibeträge im Bereich der Personensteuern zu erhöhen, die Körperschaftssteuer nochmals um $2\frac{1}{2}$ Prozent auf nunmehr 40 Prozent zu senken und die Sätze der selektiven Beschäftigungssteuer mit Wirkung vom Juli zu halbieren. Auf Grund dieser Maßnahmen rechnete man, unter Berücksichtigung der durch den Poststreik bedingten Verzögerung von Steuereingängen, für das Etatjahr 1971/72 mit einem staatlichen Kreditbedarf von fast 900 Mio. Pfund, während sich 1970/71 ein Überschuß von 300 Mio. Pfund ergeben hatte.

Die Richtlinien für die Kreditgewährung der Banken wurden ebenfalls etwas gelockert. Dagegen war die Senkung der Bankrate um 1 auf 6 Prozent zwei Tage nach der Vorlage des Haushaltsplans nicht als zusätzliche kreditpolitische Erleichterung, sondern vielmehr, nach einem gleichartigen Schritt der Deutschen Bundesbank, als Maßnahme gegen die Geldzuffüsse gedacht.

Für die gesamte Endnachfrage wurde angesichts der stimulierenden Wirkung der neuen Maßnahmen ein reales Wachstum von 4 Prozent (erstes Halbjahr 1972 gegenüber erstem Halbjahr 1971) veranschlagt. Im einzelnen sollten dabei die Verbraucherausgaben um 3,3 Prozent und die Ausgaben des öffentlichen Sektors für Güter und Dienstleistungen um 2 Prozent steigen, während bei den privaten Investitionen keine große Veränderung erwartet wurde. Da man für die Einfuhr mit einer überproportionalen Zunahme rechnete, wurde für das Bruttoinlandsprodukt ein Wachstum von gut 3 Prozent angesetzt. Eine Expansion dieses Ausmaßes würde den vorhandenen Kapazitätsspielraum nicht verringern. In der Tat hat die Regierung erklärt, daß die Arbeitslosigkeit vielleicht weiter zunehmen wird, falls die Lohn-Preis-Spirale sich so weiterdreht wie bisher.

Frankreich

Die Anpassung der Parität des französischen Frankens und der Deutschen Mark und die im Laufe des Jahres 1969 durchgeführten binnenwirtschaftlichen Stabilisierungsmaßnahmen leisteten einen prompten und entscheidenden Beitrag zur Wiederherstellung des Zahlungsbilanzgleichgewichts und zur Milderung des Drucks der Inlandsnachfrage. Am Beginn des vergangenen Jahres war das Hauptziel die Konsolidierung dieser Gewinne und die Verlangsamung des Lohn- und Preisauftriebs.

Die Exporte dehnten sich im ersten Halbjahr 1970 rasch weiter aus, wobei ihnen das Produktionswachstum und die Teuerung an den EWG-Märkten zugute kamen. Die Investitionen der privaten Wirtschaft stiegen zwar nicht mehr so rasch wie 1969, blieben aber dennoch umfangreich, was unter anderem auf die kräftige Erhöhung der Arbeitskosten seit 1968 und auf die anhaltende Kapazitätsüberlastung zurückzuführen war; hinzu kam, daß es den Gesellschaften offenbar gelungen ist, sich durch Kreditaufnahme im Ausland und durch Finanzierungstransaktionen untereinander der Wirkung der Kreditrestriktionen zum Teil zu entziehen. Andererseits waren den öffentlichen Ausgaben straffe Zügel angelegt, und auch die Ausweitung des privaten Verbrauchs verlangsamte sich, so daß die Gesamtnachfrage nicht mehr so schnell wuchs.

Angesichts der Lohnentwicklung, die mit einer Jahressteigerungsrate von über 10 Prozent den privaten Haushalten entsprechend erhöhte Einkommen verschaffte, kam die lange Pause im Wachstum des Verbrauchs etwas unerwartet. Allerdings war zu beachten, daß die Finanz- und Kreditpolitik sehr restriktiv war, die Konjunktur allgemein flauer wurde und die Konsumausgaben ein Jahr vorher sehr hoch gewesen waren. Auch die Intensivierung der Sparförderung und insbesondere die Beibehaltung hoher Einlagenzinsen haben eine Rolle gespielt.

Unter diesen Umständen wurden die Kreditkontrollen vorsichtig gelockert. Die Teilzahlungsbestimmungen wurden im Februar und dann nochmals im Oktober selektiv liberalisiert. Die Kreditplafondierung wurde im Frühjahr zunächst für Exportkredite und dann auch für mittelfristige Investitionskredite großzügiger gestaltet und schließlich im Juni für die meisten rediskontfähigen mittelfristigen Ausrüstungskredite und im Oktober auch für alle anderen Kreditkategorien gänzlich beseitigt.

Wegen des anhaltenden Lohn- und Preisaufrichts suchten die Behörden jedoch zu verhindern, daß die Inlandszinsen in stärkerem Maße sanken, und zudem begrenzten sie die von den Geld- und Kapitalzuflüssen ausgehende Liquidisierung der Banken im Frühjahr und Sommer, indem sie zuerst den Koeffizienten für die Mindestbestände der Banken an mittelfristigen Papieren und dann die Pflichtreservesätze erhöhten. Der Anfang 1969 eingeführte Satz für die obligatorischen Dollareinlagen der Banken bei der Banque de France wurde von 100 auf 50 Prozent der gegenüber dem Ausland bestehenden Nettofremdwährungsforderungen jeder Bank gesenkt, und im Juli wurde diese Depositenverpflichtung ganz abgeschafft. Als weitere Maßnahme gegen den Geldimport wurde im Juli die Aufnahme kurzfristiger Auslandskredite durch Inlandsfirmen begrenzt. Angesichts der fortgesetzten Baisse der Auslandszinsen ermäßigte die Banque de France dann schließlich auch ihren Diskontsatz, und zwar im August und Oktober 1970 sowie im Januar 1971 von ursprünglich 8 auf 6½ Prozent.

Die Budgetpolitik blieb das ganze Jahr hindurch ziemlich restriktiv. Im Sommer beschloß die Regierung die erste von mehreren Freigaben der 1969 und anfangs 1970 gesperrten Investitionsgenehmigungen, doch achtete sie darauf, den Haushalt für 1970 im Gleichgewicht zu halten. Auch für 1971 wurde ein ausgeglichenes Budget vorgelegt; allerdings ist jetzt mit einem kleinen Defizit zu rechnen.

Die Exporte weiteten sich nach der Abwertung im Zusammenhang mit der Kapazitätsüberlastung und Nachfrageexpansion im Ausland zunächst kräftig aus. Die

Fremdwährungspreise der französischen Exporte wurden nur sehr wenig gesenkt, und das Ausfuhrgeschäft gewann beträchtlich an Rentabilität. Im Sommer wurde das Exportwachstum dann aber langsamer, vor allem wegen der Konjunktorentwicklung im Ausland. Ein Defizit in der laufenden Rechnung, wie es sich 1969 noch in Höhe von über 2 Mrd. Dollar ergeben hatte, stellte sich 1970 nicht mehr ein, doch kam andererseits auch kein großer Überschuß zustande, da sich, insbesondere im Zusammenhang mit der Wiederauffüllung der Lagerbestände, die Einfuhr ebenfalls belebt hatte. In den ersten Monaten des Jahres 1971 waren die Außenhandelsergebnisse jedoch immer noch befriedigend, und die grundlegende Position scheint gesund zu sein. Die Devisenzwangmaßnahmen sind selektiv gelockert worden, namentlich für die Auslandsinvestitionen französischer Unternehmen und im Reiseverkehr.

Der private Verbrauch dehnte sich vom Herbst an etwas schneller aus, wobei insbesondere die Käufe von Gebrauchsgütern wieder stärker zunahmen; doch das Wachstum der Gesamtnachfrage blieb weiterhin bescheiden. Die Produktionskräfte waren gegen Ende 1970 und Anfang 1971 bedeutend weniger überfordert als vorher. Dennoch hat sich die Beschäftigungslage nach monatelanger Verschlechterung in letzter Zeit wieder leicht gebessert; in bestimmten Sektoren waren gelernte Arbeitskräfte ausgesprochen knapp.

Das Tempo des Lohn- und Preisauftriebs hat nur zögernd auf die Nachfrageberuhigung reagiert. Die Stundenlohnsätze erhöhten sich im ersten Quartal 1971 um etwa 3 Prozent, womit ihr Anstieg innerhalb von zwölf Monaten mehr als 10 Prozent erreichte. In den volkswirtschaftlich besonders wichtigen Tarifvereinbarungen, die Anfang 1971 im öffentlichen Sektor zustande kamen, waren vergleichsweise bescheidene Erhöhungen, aber erstmals in Verbindung mit Teuerungs- und Produktivitätsklauseln vorgesehen. Die Anpassung an die Abwertung und die Preisentwicklung im Ausland machten im vergangenen Jahr die Aufgabe der Preisstabilisierung generell schwieriger, während Strukturprobleme und die anhaltende Übernachfrage in einigen Sektoren dazu beitrugen, daß die Inflation weiterging. Die staatliche Preisüberwachung wurde beibehalten, und der Anstieg der Verbraucherpreise wurde durch selektive Mehrwertsteuersenkungen gedämpft.

Im Frühjahr 1971 war die Konjunkturpolitik immer noch darauf abgestellt, eine allzu kräftige Belebung der Inlandsnachfrage zu verhindern. Durch Geldmarktinterventionen zu Sätzen, die unter dem Diskontsatz lagen und mit den Eurodollarsätzen übereinstimmten, trug die Banque de France dazu bei, die Geldzuflüsse zu begrenzen. Im April wurden die Kreditzuwächse reservspflichtig gemacht und im Mai die betreffenden Reservesätze erhöht, desgleichen die Reserveverpflichtungen für Inlands- und Auslandseinlagen und der Diskontsatz, der nunmehr 6¼ Prozent beträgt.

Italien

Anfang 1970 war die italienische Volkswirtschaft mit drei großen Problemen konfrontiert: die Lohn-Preis-Spirale mußte abgebremst, die Zahlungsbilanz einer besseren Gleichgewichtslage zugeführt und das Wachstum der Produktion und der Produktivität wieder angekurbelt werden, nachdem die Erzeugung im zweiten Halbjahr 1969 durch die Streiks des „heißen Herbstes“ schwer beeinträchtigt worden war.

Im ersten Quartal 1970 schienen die Beschleunigung der Inflation und die Vergrößerung des Defizits in der Gesamtzahlungsbilanz die Hauptprobleme für den Rest des Jahres zu werden, da die Industrieproduktion sich gut erholte und neue Rekordhöhen erklimmte. Die Geld- und Kreditpolitik wurde daher zunächst auf ziemlich restriktivem Kurs gehalten, während verschiedene Ad-hoc-Maßnahmen dem Ziel dienten, Kapitalabflüsse zu verhindern und die Aufnahme von Krediten im Ausland zu fördern.

Vom Frühjahr an begann sich jedoch die Lage zu wandeln. Einerseits stellte die Industrieproduktion ihr Wachstum ein — das ganze weitere Jahr hindurch blieb sie praktisch stationär. Andererseits hörte die Teuerung sich zu beschleunigen auf, und in der Zahlungsbilanz wurde ein befriedigenderer Zustand insofern erreicht, als sich eine Verringerung des Überschusses in der laufenden Rechnung mit einer — weitgehend wirtschaftspolitisch bedingten — beträchtlichen Verbesserung in der Kapitalbilanz verband.

Die Stagnation der Erzeugung beruhte ursprünglich nicht auf einem Manko an Gesamtnachfrage, sondern auf einer enttäuschend langsamen Reaktion der Wirtschaft und hierbei insbesondere auf einer ausgeprägten Verlangsamung des Produktivitätsfortschritts. Bei der recht begrenzten Steigerung der Erzeugerpreise gingen die sehr hohen Lohnaufbesserungen — im Juni waren die Stundenlohnsätze in der Industrie um fast 21 Prozent höher als ein Jahr vorher — und die erheblichen Rohstoffverteuerungen zu Lasten der Unternehmen, die entsprechend niedrigere Gewinnspannen hinnehmen mußten. Dies bedeutete eine Verringerung der Selbstfinanzierungsmöglichkeiten und einen Abbau von Investitionsvorhaben, der eine weitere Ursache darin hatte, daß Fremdmittel teuer und nur begrenzt erhältlich waren. Unter diesen Umständen war zu erkennen, daß die restriktive Kreditpolitik, die allerdings einen beträchtlichen Einfluß auf die Zahlungsbilanzlage und auf die Entwicklung der Preise und Löhne gehabt haben dürfte, durch ein umfassenderes Programm ersetzt werden mußte. Dabei war nicht zuletzt zu berücksichtigen, daß das Defizit des öffentlichen Sektors einen unhaltbaren Umfang anzunehmen drohte. Die unerwartete Wachstumsabschwächung begann sich in Einnahmefällen niederzuschlagen, während auf der anderen Seite die Finanzierung von Strukturreformen in bestimmten besonders wichtigen Sektoren eine weitere Steigerung der bereits rasch wachsenden Ausgaben erfordert hätte.

Ende August beschloß die Regierung im Rahmen eines neuen finanzpolitischen Programms unter anderem die Erhöhung von indirekten Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen. Der Zweck dieses Programms, das Mehreinnahmen von rund 1 Prozent des Bruttosozialprodukts einbringen sollte, war eine Umstrukturierung der volkswirtschaftlichen Gesamtausgaben in dem Sinne, daß der private Konsum begrenzt und Raum für zusätzlichen Sozialverbrauch geschaffen wurde. Damit verbunden war eine Lockerung der Kreditpolitik, die auch aus außenwirtschaftlichen Gründen gerechtfertigt war. Nach einem kurzen spekulativen Run auf die Lira im Juli, der die Kassanotiz auf den unteren Interventionspunkt sinken ließ und einen Termindepot gegenüber dem Dollar von 17 Prozent p. a. zur Folge hatte, bewirkten massive Mittelzuflüsse eine weitere Verbesserung der Gesamtzahlungsbilanz. So konnte angesichts der rückläufigen Zinsentwicklung an den internationalen Märkten

eine allmähliche Senkung der Inlandszinsen zugelassen werden, wobei aber nach wie vor ein gewisses Zinsgefälle beibehalten wurde, das Kapitalimporte begünstigen und von Kapitalexporten abhalten sollte.

Am Ende des dritten Quartals wurde allgemein mit einer erheblichen Konjunkturbelebung gerechnet, nachdem die Produktivität sich endlich zu verbessern begonnen hatte. Im September wurde in amtlichen Veröffentlichungen für 1970 noch mit einem Wachstum des realen Bruttosozialprodukts um fast 7 Prozent gerechnet. Schon ein solches Ergebnis wäre übrigens nur mäßig befriedigend gewesen, da die Vergleichsbasis, das reale Bruttosozialprodukt von 1969, mit einer Produktionseinbuße von schätzungsweise 2 Prozent belastet war. Die tatsächlichen Ergebnisse des Schlußquartals und infolgedessen auch des gesamten Jahres blieben aber noch hinter diesen Prognosen zurück. Die Investitionstätigkeit belebte sich nicht, und die Industrieproduktion verharrte, nachdem sie sich zu Jahresbeginn von den Streiks erholt hatte, praktisch auf ihrem Niveau. Das gesamte reale Bruttosozialprodukt wuchs nur um 5,1 Prozent. In den ersten Monaten des Jahres 1971 ging die Industrieproduktion sogar zurück; im März war sie um etwa 5 Prozent geringer als ein Jahr vorher.

Für die schleppende Entwicklung der Produktion und der Produktivität seit dem ersten Quartal 1970 scheinen besonders zwei Faktoren verantwortlich zu sein. Der wichtigste sind die Arbeitsschwierigkeiten. Immer wieder aufflackernde Streiks, allgemeine Arbeitsunruhe und häufige Absenzen gehörten 1970 und in den ersten Monaten des Jahres 1971 zum Wirtschaftsbild, und die mit der Beendigung der Streiks von 1969 zustande gekommene Arbeitszeitverkürzung und faktische Überstundensperre bewirkte eine beträchtliche Minderung des kurzfristigen Produktionspotentials der Volkswirtschaft. Der zweite Faktor ist, daß gegen Ende 1970 eine allmähliche Abschwächung der Gesamtnachfrage eingesetzt hat: die Verbraucherausgaben und insbesondere die Produktivinvestitionen nehmen langsamer zu, und die Wohnungsbautätigkeit kam nicht aus ihrer rezessiven Phase heraus.

Daß die Beziehungen der Sozialpartner verbessert und das Produktions- und Produktivitätswachstum sowie die Sachvermögensbildung reaktiviert werden müssen, braucht kaum eigens betont zu werden. Nur wenn die Volkswirtschaft wieder eine befriedigende Expansionsstruktur erreicht, kann das aufwendige Sozialreformprogramm durchgeführt werden, auf das sich die Regierung festgelegt hat.

Japan

Nachdem die japanische Wirtschaft durchschnittlich in jedem der vier Jahre 1966–1969 real um 12½ Prozent gewachsen war, geriet sie im letzten Quartal 1970 schließlich in eine Rezession — wenn auch von japanischer Art: die Wachstumsrate sank auf 8,3 Prozent. Für das gesamte Jahr betrug sie freilich immer noch 11,5 Prozent.

Die kreditpolitischen Beschränkungsmaßnahmen vom Herbst 1969 konnten dem Boom zunächst nichts anhaben: noch sechs Monate lang setzte er sich unvermindert fort. Vom Frühjahr 1970 an begannen die Maßnahmen jedoch zu wirken, und der Herbst brachte unübersehbare Zeichen einer konjunkturellen Beruhigung.

Die Produktivinvestitionen schrumpften, und der Absatz bestimmter Gebrauchsgüter, vor allem von Automobilen und Haushaltsgeräten, wuchs langsamer als vorher. Die Industrieproduktion, die bis zum Juli in einem Jahrestempo von fast 18 Prozent zugenommen hatte, vergrößerte sich in den restlichen Monaten des Jahres nicht mehr; im letzten Quartal verminderte sie sich sogar.

Auch wenn die meisten Nachfragekomponenten 1970 nicht mehr die Steigerungsraten des Vorjahres erreichten, gingen von der Ausfuhr sowie von den Produktivinvestitionen doch weiterhin starke Expansionsimpulse aus; beide erhöhten sich real um rund 15 Prozent (im Vorjahr: 20 Prozent). Auch der Wohnungsbau wuchs um 13 Prozent und damit kaum weniger als im Jahr vorher, während der private Verbrauch, der sich 1969 um 10 Prozent ausgedehnt hatte, 1970 nur noch um 8 Prozent zunahm. Sehr erheblich vergrößerten sich die Lagerbestände, was mit der ruhigeren Entwicklung des Absatzes von Fertigprodukten in der zweiten Jahreshälfte zusammenhing.

Keinen großen Erfolg zeitigte 1970 der Kampf gegen die inflatorische Preis- und Lohnspirale, die im Vorjahr in Gang gekommen war. Zwar wurde der Anstieg der Großhandelspreise zum Stillstand gebracht. Aber nichts dergleichen war bei den Verbraucherpreisen zu erkennen. Ende 1970 waren sie um über 8 Prozent höher als ein Jahr vorher. Die Löhne, die 1969 um 16½ Prozent gestiegen waren, kletterten 1970 um 17½ Prozent. Im Jahresschlußquartal bestanden jedoch Anzeichen für eine Anstiegsverlangsamung, und in den Anfangsmonaten von 1971 könnte dieser Trend seine erste mäßigende Wirkung auf die Entwicklung der Verbraucherpreise ausgeübt haben.

Angesichts des über die Prognosen hinausgehenden Ausmaßes der Konjunkturberuhigung lockerten die Behörden im Herbst 1970 die Liquiditätsversorgung in stärkerem Maße auf. Der Zuwachsplafond für die Kredite der Großbanken, der im Laufe des Jahres schrittweise erhöht worden war, wurde im Schlußquartal weiter angehoben und Anfang 1971 ganz beseitigt; der Diskontsatz wurde zweimal um insgesamt ½ Prozentpunkt gesenkt; und die Regierung verschaffte sich durch Erweiterung ihres Anleiherahmens vermehrten ausgabepolitischen Spielraum für den Fall, daß eine hartnäckige Rezessionstendenz bekämpft werden mußte. In dem — an sich konjunkturneutral konzipierten — Haushaltsplan für das Fiskaljahr 1971/72 ist im allgemeinen Etat eine Steigerung der Ausgaben um 18½ Prozent veranschlagt, verglichen mit einem projizierten Wachstum des nominalen Bruttosozialprodukts um 15 Prozent.

Bei der gegebenen Beruhigung der Inlandskonjunktur waren die Behörden ferner bestrebt, den bereits großen Aktivsaldo in der Gesamtzahlungsbilanz nicht noch weiter zunehmen zu lassen. Tatsächlich verringerte sich der Gesamtüberschuß im vergangenen Jahr auf 1,4 Mrd. Dollar (1969: 2,3 Mrd.). Die stärkste Veränderung ergab sich bei den langfristigen Kapitaleistungen: hier schwoll der Nettoabfluß, der 1969 nur 0,2 Mrd. Dollar betragen hatte, im vergangenen Jahr mit Hilfe behördlicher Maßnahmen auf 1,6 Mrd. Dollar an. Die laufende Rechnung, deren Aktivsaldo sich während des inflationären Booms von 1969 sogar noch vergrößert hatte, wies auch 1970 einen beträchtlichen Überschuß auf, der bei der Abschwächung der Inlandsnachfrage effektiv zuzunehmen begann. Der Exportüberschuß erhöhte sich trotz den

ergriffenen Maßnahmen zur Exportdämpfung und Importförderung von 3,7 auf über 4 Mrd. Dollar. Im einzelnen stiegen dabei die Exporte, die 1969 um 23 Prozent zugenommen hatten, 1970 abermals um 21 Prozent, während die Einfuhr, die sich 1969 um 17 Prozent ausgedehnt hatte, im vergangenen Jahr um 25 Prozent wuchs. Dabei brachte jedoch die Konjunkturabkühlung in der zweiten Jahreshälfte eine erhebliche Verlangsamung des Importwachstums, während die Exporte beschleunigt zunahmen.

Die zentralen Reserven erhöhten sich 1970 unter Einrechnung der ersten SZR-Zuteilung um 1 Mrd. Dollar (1969: 0,8 Mrd.) auf 4,8 Mrd. Dollar am Jahresende. Einen noch größeren Umfang hätten sie erreicht, wenn die Bank von Japan nicht in der Jahresmitte die Rückzahlung von Auslandsschulden gefördert hätte, indem sie den Banken Yen-Kredite zu vorteilhaften Sätzen einräumte. Die Nettoauslandsposition der Banken verbesserte sich 1970 bei der Baissetendenz der Zinsen im Ausland und am Eurodollarmarkt nur noch um 0,4 Mrd. Dollar (1969: um 1,5 Mrd.).

Von der Anfang 1971 vorgenommenen Aufhebung der Kreditbegrenzung erhofft man sich, daß sie der Wirtschaft rasch wieder zu einem stärkeren Wachstum verhelfen wird. Jedoch gab es im ersten Quartal dieses Jahres nicht viele Anzeichen einer Belebung. Die Bankkreditgewährung beschleunigte sich, und die Exporte setzten ihren steilen Anstieg fort. Aber bei den Ausrüstungsinvestitionen der Industrie läßt der im letzten Quartal 1970 verzeichnete Rückgang der Maschinenbestellungen um fast 25 Prozent keine rasche Erholung erwarten; bestätigt wird dies durch Umfragen über die Investitionspläne, besonders in der Fahrzeug-, Elektro- und Maschinenindustrie sowie in der Eisen- und Stahlindustrie. Sollte sich die Reaktion der Wirtschaft auf die bisher ergriffenen expansiven Maßnahmen allzulange verzögern, so würde der bereits hohe Überschuß in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz vermutlich noch mehr zunehmen; aber in diesem Fall wäre mit zusätzlichen Stimulierungsmaßnahmen der Behörden zu rechnen. Größere spekulative Geldzuflüsse sind Japan dank den bestehenden Devisenvorschriften und der eine Aufwertung entschieden ablehnenden Haltung der Behörden erspart geblieben.

Kanada

Anfang 1970 räumten die kanadischen Behörden, obwohl sich das Inflations-tempo etwas verlangsamt hatte, dem Kampf gegen die Lohn-Preis-Spirale noch die höchste Priorität ein. Angesichts der rasch steigenden Arbeitslosigkeit wurde die kredit- und finanzpolitische Restriktion dann aber schrittweise gelockert, wobei es ursprünglich darum ging, eine richtiggehende Rezession zu verhindern, während später, als der Eindruck bestand, daß die Preisentwicklung viel besser unter Kontrolle gekommen war, die Absicht in den Vordergrund trat, die Volkswirtschaft wieder auf den Weg eines ihrem Potential entsprechenden Wachstums zu bringen.

Die ersten kreditpolitischen Lockerungsmaßnahmen kamen gegen Ende des ersten Quartals 1970; ab April begannen die monetären Gesamtgrößen erheblich rascher zu wachsen. Der Zinsanstieg hatte jedoch, da die Kreditnachfrage insgesamt verhältnismäßig schwach war, bereits im Januar eingesetzt und ging dann bis zum ersten Quartal 1971 weiter. Dennoch blieben die kurzfristigen Zinsen in Kanada im ersten Quartal 1970 über den entsprechenden US-Sätzen, so daß es zu keinem großen Abfluß kurzfristiger Gelder kam. Gleichzeitig wurde der bereits hohe Zufluß

langfristigen Kapitals durch ein beträchtliches Volumen von im Ausland begebenen Anleihen verstärkt. Diese Entwicklung verband sich etwas überraschenderweise mit einer kräftigen Verbesserung in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz. Der kanadische Dollar stieg bis knapp unter den oberen Interventionspunkt, und die Behörden mußten in großem Umfang Devisen kaufen. Dieser Trend setzte sich im zweiten Quartal fort, in dem es zu riesigen Zuflüssen kurzfristiger Gelder kam und die laufende Rechnung noch günstiger abschloß. Der daraus resultierende Reservenanstieg stellte die Kreditpolitik vor ernste Probleme, da er die binnenwirtschaftliche Liquidität in einem Maße ausweitete, das man unter den damaligen Verhältnissen für unangemessen hielt. Daraufhin gaben die kanadischen Behörden Ende Mai den Wechselkurs ihrer Währung frei. Gleichzeitig senkten sie den offiziellen Diskontsatz, ein Schritt, der in erster Linie als Abwehrmaßnahme gegen mögliche spekulative Zuflüsse und damit als devisenwirtschaftliche Sicherheitsmaßnahme gedacht war. Der kanadische Dollar stieg bald um etwa 4 Prozent über die frühere amtliche Parität und zog dann langsam weiter an, bis er am Ende des ersten Quartals 1971 mit dem US-Dollar fast gleichstand.

Der Übergang zu einer stimulierenden Wirtschaftspolitik, der sich 1970 vollzog, ist deutlich an der Fiskalpolitik abzulesen. Bereits im ersten Quartal überstiegen die öffentlichen Ausgaben sowohl nominal als auch real erheblich den entsprechenden Vorjahresstand, und auch in den folgenden drei Quartalen blieben sie hoch, zum Teil wegen der im Haushaltsplan vom März vorgesehenen expansiven Maßnahmen. So war der Bundeshaushalt, der (nach der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung) 1969 mit einem Überschuß von 775 Mio. Dollar abgeschlossen hatte, 1970 praktisch ausgeglichen. Die hohen öffentlichen Ausgaben waren einer der zwei Hauptfaktoren, die verhinderten, daß es 1970 zu einer ernsthaften Rezession kam; der andere Faktor war die Auslandsnachfrage. Der im Dezember 1970 vorgelegte Ergänzungshaushalt läßt für 1971 eine weitere Expansion erwarten, obwohl der 3prozentige Zuschlag zur Einkommens- und Körperschaftssteuer bis zum Ende dieses Jahres verlängert worden ist.

Das Nachlassen des Wirtschaftswachstums in den ersten Monaten des Jahres 1970 äußerte sich insbesondere in hoher und steigender Arbeitslosigkeit. Von saisonbereinigt 4,7 Prozent Anfang 1970 erhöhte sie sich kontinuierlich bis auf einen Höchststand von 6,8 Prozent im September. Von da an sank sie langsam auf 6,2 Prozent im Januar 1971.

Das reale Bruttosozialprodukt wuchs 1970 trotz der beträchtlichen Unterbeschäftigung des Arbeitspotentials um den verhältnismäßig hohen Satz von 3,3 Prozent, wobei sich das Wachstumstempo außerdem noch in der zweiten Jahreshälfte verstärkte: im zweiten Quartal 1970 war es nur um 1,7 Prozent (Jahresrate) größer als im vierten Quartal 1969; im dritten Quartal erhöhte sich die Jahresrate auf 2 Prozent und im vierten Quartal auf 6 Prozent, obwohl die Produktion durch den Streik in der Autoindustrie beeinträchtigt wurde, der in Kanada noch länger dauerte als in den Vereinigten Staaten.

Dem Kampf gegen die Inflation war 1970 einiger Erfolg beschieden. Das läßt besonders deutlich der Index der Verbraucherpreise erkennen. Nachdem er sich in

den Monaten Februar–August 1969 kräftig erhöht hatte, zog er bis Juli 1970 nur noch um 3 Prozent (Jahresrate) an, und in den Monaten Juli–Dezember 1970 ging er sogar zurück, wobei die Jahresrate des Abstiegs über 1 Prozent betrug. Zwar waren an dieser bemerkenswerten Indexentwicklung günstige Sonderfaktoren beteiligt, die insbesondere die Nahrungsmittelpreise beeinflussten. Aber auch der Anstieg anderer Preisindikatoren wurde während des Jahres deutlich langsamer. Der Preisindex des Bruttosozialprodukts beispielsweise war im vierten Quartal 1970, auf Jahreswert umgerechnet, nur um 1,8 Prozent höher als im zweiten Quartal, wobei der Anstieg fast ausschließlich im dritten Quartal erfolgte.

Demgegenüber nahm der Lohnauftrieb bedenkliche Ausmaße an. Für das gesamte Jahr betrug er im Durchschnitt rund 8 Prozent. Damit ging er beträchtlich über die Produktivitätsverbesserung hinaus, und weder die hohe und steigende Arbeitslosigkeit noch die Bemühungen der Preis- und Einkommenskommission konnten ihm etwas anhaben. Die Kommission war Ende 1969 zur Instituierung einer Preis- und Einkommenspolitik gebildet worden. An der Preisfront erzielte sie 1970 einen gewissen Erfolg insofern, als sie die Unternehmerseite zum Maßhalten bei Preiserhöhungen bewegen konnte. Hingegen gelang es ihr nicht, die Gewerkschaften zur Annahme von Leitlinien für Lohnerhöhungen zu bringen. Der scherenartige Verlauf der Preis- und der Lohnkurve veranlaßte die Arbeitgeberseite, der Kommission gegen Ende 1970 die Unterstützung zu entziehen, womit der Versuch der Einführung einer Einkommenspolitik mehr oder minder gescheitert war. In der unmittelbaren Zukunft dürften die Lohnsteigerungen bis zu einem gewissen Grade durch den Produktivitätsfortschritt aufgefangen werden, der ja in der Erholungsphase nach einer Konjunkturverlangsamung ziemlich ausgeprägt zu sein pflegt. Dennoch kann wohl gesagt werden, daß die Notwendigkeit, den Lohnanstieg allmählich zu mäßigen, in Kanada genau wie in anderen Ländern eine unerläßliche Voraussetzung ist, um zu einer haltbaren und ausgeglichenen Expansion zu kommen.

Im Frühjahr 1971 schien sich das Wachstumstempo etwas konsolidiert zu haben, wobei die Gesamtnachfrage durch die öffentlichen Ausgaben, den Wohnungsbau und die Verbraucherausgaben Auftrieb erhielt. Doch die Arbeitslosigkeit gab immer noch Anlaß zu ernster Besorgnis, und die Preise zeigten wieder eine ausgeprägte Anstiegstendenz.

Belgien

Nach dem kräftigen Vorjahresaufschwung, der bald zur Überhitzung führte, weitete sich die Gesamtnachfrage 1970 wiederum — aber doch etwas langsamer — aus. Da sich gleichzeitig die Angebotslage verbesserte, konnte Belgien im letzten Jahr mehr oder minder alle Hauptziele seiner Wirtschaftspolitik erreichen. Das reale Bruttosozialprodukt wuchs immer noch rasch, und die Beschäftigung verzeichnete ein befriedigendes Niveau, während sich der Preisauftrieb abschwächte, so daß Belgien in dieser Hinsicht wenn schon nicht zu wirklicher Stabilität, so doch wenigstens auf einen Platz am unteren Ende der internationalen Inflationsskala kam. Und in der Zahlungsbilanz wurde ein besseres Gleichgewicht insofern hergestellt, als der Überschuß im vergangenen Jahr nur noch rund 100 Mio. Dollar betrug.

Die mäßige Abkühlung des Konjunkturklimas auf eine normalere Temperatur konnte daran abgelesen werden, daß sich das Wachstum des realen Bruttosozialprodukts von 6,5 Prozent 1969 auf 5,5 Prozent 1970 verlangsamte. Ein gegenüber dem Vorjahr sogar noch verstärkter Expansionsimpuls ging dabei freilich von den Anlageinvestitionen aus, die real um fast 10 Prozent zunahmen. Der private Verbrauch erhöhte sich im ersten Halbjahr 1970 nur wenig, nachdem in den Monaten davor Antizipationskäufe stattgefunden hatten, da für den 1. Januar 1970 mit der — dann freilich um ein Jahr verschobenen — Einführung der Mehrwertsteuer gerechnet worden war. Von der Jahresmitte an wuchs der private Verbrauch wieder rascher, was mit der Erhöhung der verfügbaren Einkommen und erneut mit dem bevorstehenden Übergang zum Mehrwertsteuersystem zusammenhing.

Die geplante Einführung der Mehrwertsteuer wirkte sich auch auf die Fertigwarenbestände aus: nachdem sie in den ersten drei Quartalen der Tendenz nach zugenommen hatten, wurden sie im letzten Quartal sowohl in der Industrie als auch in bestimmten Sparten des Handels generell verringert. Insgesamt wuchsen die Vorräte im vergangenen Jahr nur rund halb so stark wie im vorangegangenen Jahr. Daneben trugen in Belgien noch zwei weitere Faktoren zur Beruhigung des Booms bei: der öffentliche Verbrauch weitete sich langsamer als 1969 aus; und auch die Auslandsnachfrage, die 1969 am Konjunkturaufschwung entscheidend beteiligt gewesen war, expandierte im Jahr darauf nicht mehr so stark.

Die Industrieproduktion (ohne Bauleistungen) geriet im zweiten Quartal 1970 in eine Stagnationsphase. Dadurch verringerte sich ihr Wachstum, ausgedrückt in Prozent des entsprechenden Vorjahresstandes, von 11 Prozent im ersten Quartal auf rund 5,5 Prozent im dritten Quartal. Gegen Jahresende zeichnete sich jedoch ein erneuter Aufschwung ab. Die durchschnittliche Kapazitätsauslastung sank nur geringfügig, und die Auftragsbestände blieben hoch; Ende Januar 1971 erreichten sie den 4,3fachen Betrag einer Monatsproduktion. In der Bauwirtschaft herrschte das ganze Jahr hindurch eine sehr lebhaft Konjunktur.

Die Arbeitslosigkeit hörte Anfang 1970, als sie schon sehr niedrig war, zu sinken auf, doch im Januar 1971 nahm sie nochmals ein wenig ab. Mit ihrem jetzigen Umfang ist sie weitgehend strukturell. Die Zahl der offenen Stellen stieg im ersten Quartal 1970 auf eine Spitze, verharrte dann bis Ende Juli auf einem hohen Stand und ging in den anschließenden Monaten langsam zurück. Der Lohnauftrieb hat sich bei der angespannten Arbeitsmarktlage und der lebhaften Konjunktur verstärkt. In der Industrie übertrafen die Stundenverdienste der Arbeiter im Dezember 1970 den Stand vom Dezember 1969 um 11,2 Prozent. Der kräftige Anstieg der Arbeitskosten und dazu der Brennstoffpreise, der durch den bescheidenen Produktivitätsfortschritt nicht ausgeglichen werden konnte, drückte merklich auf die Gewinnspannen.

Der Auftrieb der industriellen Großhandelspreise wurde vom Beginn des zweiten Quartals 1970 an allmählich schwächer; ausgedrückt in Prozent des Standes vom jeweiligen Vorjahresquartal verringerte er sich von durchschnittlich 6,6 Prozent im ersten Quartal auf 4,3 Prozent im vierten Quartal. Eine ähnliche Tendenz herrschte bei den Verbraucherpreisen, deren entsprechende Steigerungsrate von 4,3 auf 3,3 Prozent sank. Von der am 1. Januar 1971 eingeführten Mehrwertsteuer wurden sie dank

den gegen Ende 1970 ergriffenen Vorbeugungsmaßnahmen bisher nur in begrenztem Umfang berührt. Im April 1971 überstiegen sie den entsprechenden Vorjahreswert um 3,9 Prozent.

Da die Expansionsverlangsamung nicht als erstes Anzeichen einer Umkehrung des grundlegenden Konjunkturtrends gedeutet werden konnte, änderte die Zentralbank den allgemeinen Kurs ihrer im Jahre 1969 eingeschlagenen Restriktionspolitik zunächst noch nicht. Erst in den letzten Monaten des Jahres 1970 wurde sie durch die weitere Beruhigung der Binnenkonjunktur und den Baissetrend der kurzfristigen Auslandszinsen zu einer weniger restriktiven Politik veranlaßt. Sie lockerte die quantitativen Kreditbeschränkungen und ermäßigte den Diskontsatz zweimal von ursprünglich 7,5 auf schließlich 6,5 Prozent. Die kurzfristigen Zinssätze blieben im ersten Halbjahr 1970 ziemlich hoch; als dann aber das Mittelangebot am Inlandsmarkt reichlicher wurde und über die Nachfrage hinauszugehen begann, gaben sie nach. Die langfristigen Zinssätze stiegen weiter, bis sie im Oktober einen Höchststand von über 8 Prozent erreichten. Danach tendierten sie in Übereinstimmung mit der Zinsentwicklung im Ausland nach unten.

Da der Übergang zur Mehrwertsteuer bevorstand und sich zudem die Gefahr eines Kostenanstiegs zuspitzte, war nicht auszuschließen, daß es zu einem beschleunigten, das Wirtschaftsgleichgewicht bedrohenden Preisanstieg kommen würde. Deshalb wurde gegen Ende 1970 beschlossen, für Kredite, die sich besonders zur Vorrats- und Verbrauchsfinanzierung eignen, die quantitativen Beschränkungen bis Ende März 1971 beizubehalten. Am 25. März 1971 senkte die Zentralbank zur Abwehr von Geldzuflüssen aus dem Ausland nochmals den Diskontsatz, und zwar um $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt auf 6 Prozent. Gleichzeitig behielt sie die Kreditzuwachsbeschränkung für die Zeit bis September bei. Anfang April wurden die von der Regierung am Ende des vergangenen Jahres im Zusammenhang mit dem Übergang zur Mehrwertsteuer ergriffenen Maßnahmen, insbesondere die Preiskontrollen, im allgemeinen verlängert. In der Währungskrise vom Mai 1971 änderten die Behörden ihr seit vielen Jahren bestehendes zweigeteiltes Devisenmarktsystem, statt den Wechselkurs des Frankens am offiziellen Markt freizugeben. Mit Wirkung vom 10. Mai wurden die beiden Devisenmärkte völlig getrennt: die laufenden Transaktionen wurden dem offiziellen Markt, alle anderen Transaktionen dem freien Markt zugewiesen. Am selben Tag wurde ferner den Banken verboten, zugunsten von Ausländern Depositenkonten, deren Guthaben auf dem offiziellen Markt konvertierbar wären, zu eröffnen und für konvertierbare Ausländer-Sichtkonten Zinsen zu zahlen.

Niederlande

Trotz verschärften fiskal- und kreditpolitischen Maßnahmen stand in den Niederlanden die Wirtschaftsentwicklung im vergangenen Jahr wiederum im Zeichen der Inflation. Deren Ursachen freilich haben sich im Vergleich zu 1969 zum Teil erheblich gewandelt. 1969 war der drastische Anstieg der Inlandspreise durch die Einführung des Mehrwertsteuersystems ausgelöst und später durch Lohnanhebungen verstärkt worden. 1970 hingegen trugen außer dem Lohnanstieg auch eine kräftige Importverteuerung und eine beträchtliche Ausweitung der Inlandsnachfrage zum Inflationsdruck bei.

Die beschleunigte Nachfrageexpansion hatte ihren Ursprung bei den privaten Haushalten und den Unternehmen. Die privaten Haushalte konnten dank dem anhaltenden Wachstum der Arbeitseinkommen, das sich in der Größenordnung von 10 Prozent hielt und zudem mit ständig steigenden Sozialleistungen verbunden war, ihre Verbrauchsausgaben um mehr als 10 Prozent steigern. Die Unternehmen erhöhten ihre Käufe von Investitionsgütern um 20 Prozent, da die Gewinne sich bis zur Beschleunigung des Lohnauftriebs günstig entwickelten und die Übernachfrage ihrerseits entsprechende Anreize bot. Auch die Auslandsnachfrage blieb expansiv, während der Wohnungsbau und die Investitionen der öffentlichen Hand durch wirtschaftspolitische Beschränkungen gedämpft wurden. Alles in allem ging die inländische Gesamtnachfrage 1970 beträchtlich über das Angebot an Gütern und Leistungen hinaus. Daran änderte auch die Tatsache nichts, daß sich die heimische Produktion als überraschend elastisch erwies. Das reale Bruttosozialprodukt wuchs im vergangenen Jahr um 6 Prozent (jährliche Ausweitung 1967–1969: mehr als 5 Prozent), obwohl das Produktionspotential, besonders der Arbeitsmarkt, schon seit Anfang 1969 überfordert war. Im Verlauf des Jahres schwächte sich die Produktionszunahme allerdings ab.

Neben dem Wachstum der Erzeugung wurde das Angebot durch eine kräftige Importsteigerung alimentiert, hinter der die gleichzeitige Exportzunahme zurückblieb. Infolgedessen ergab sich in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz (Transaktionsbasis), die 1969 ungefähr ausgeglichen abgeschlossen hatte, ein Passivsaldo von 1 660 Mio. Gulden.

Seit etwa einem Jahr wird die wirkliche Stärke der binnenwirtschaftlichen Inflationskräfte in den Niederlanden durch den Anstieg der Preisindexziffern nicht mehr sehr zuverlässig angezeigt. Einerseits ist die Entwicklung der Indizes in erheblichem Maße mit der kräftigen Erhöhung der Importpreise befrachtet. Andererseits kommt der binnenwirtschaftliche Teuerungsdruck nicht voll zum Vorschein, da nach den geltenden Preisvorschriften nur die Erhöhung bestimmter „externer“ Kosten, hingegen grundsätzlich nicht Lohnaufbesserungen in den Preisen weitergegeben werden dürfen. Gleichwohl verteuerte sich die Lebenshaltung im vergangenen Jahr um $5\frac{1}{2}$ Prozent, wobei sich der Anstieg vom Sommer an deutlich beschleunigte. Da außerdem geplant war, den Standardsatz der Mehrwertsteuer im Januar 1971 von 12 auf 14 Prozent anzuheben, wurde die Preiskontrolle im November verschärft und bis März 1971 verlängert. Im Dezember wurde dann auch bestimmt, daß nach dem Auslaufen von bestehenden Tarifverträgen neu vereinbarte Lohnerhöhungen während sechs Monaten nicht über 4 Prozent hinausgehen dürfen.

In Ergänzung dieser direkten Eingriffe beschlossen die Behörden im Januar 1971 Einkommens- und Verbrauchssteuererhöhungen und eine Kürzung geplanter öffentlicher Ausgaben. Außerdem wurden die Konsumkreditbestimmungen verschärft und die staatlichen Kreditgarantien eingeschränkt.

Die Geld- und Kreditpolitik ihrerseits blieb restriktiv. Die Ausweitung des Volumens der kurzfristigen Kredite an den privaten Sektor wurde für das gesamte Jahr auf $9\frac{1}{2}$ Prozent und damit etwas stärker als im Vorjahr begrenzt. Die Banken hielten sich an die Plafonds; jedoch wurde deren Bremswirkung durch den gewaltigen Kapitalzufluß aus dem Ausland größtenteils zunichtegemacht. Dieser Zufluß

betrug 3,7 Mrd. Gulden (1969: 0,6 Mrd.); er war damit doppelt so groß wie das Passivum in der laufenden Rechnung und trug dergestalt erheblich zur monetären Expansion bei. Die Finanzierung der Defizite der nichtzentralen öffentlichen Haushalte war wiederum expansiv, während der Staat seine kurzfristige Schuld reduzieren und dadurch die vom öffentlichen Sektor ausgehenden Inflationsimpulse mindern konnte.

Angesichts des anhaltenden Inflationsdrucks wurden die Kreditplafonds für die ersten vier Monate von 1971 wiederum etwas unterhalb der entsprechenden Vorjahreswerte festgesetzt. Eine wirksame Zügelung der Inflation scheint jedoch haushaltspolitische Beschränkungsmaßnahmen über die vom Januar hinaus zu erfordern. Als Beitrag zur Dämpfung von Lohnforderungen hat die Regierung kürzlich die Preiskontrolle auf unbestimmte Zeit verlängert.

Die Senkung des Diskontsatzes von 6 auf $5\frac{1}{2}$ Prozent Anfang April war praktisch durch die internationale Entwicklung diktiert. Da diese Senkung jedoch die Geldzuflüsse aus dem Ausland reduzieren zu helfen versprach und zudem von der Plafondierung der Inlandskredite unterstützt wurde, schien sie auch als Maßnahme der Inflationsbekämpfung angebracht zu sein. Die Freigabe des Guldenkurses Anfang Mai, die durch den analogen Schritt Deutschlands ausgelöst wurde, entsprach zwar nicht den Erfordernissen der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz, doch dürfte sie zur Minderung des Kapitalzuflusses und des binnenwirtschaftlichen Inflationsdrucks beitragen.

Schweden

Mehrere Vorgänge bestimmten das schwedische Wirtschaftsbild. Die Überhitzung der Gesamtnachfrage nahm bis zum Spätfrühjahr 1970 zu und danach langsam ab. Die Zahlungsbilanzprobleme schienen ein wenig von ihrer Dringlichkeit zu verlieren, und die Devisenreserven wurden schrittweise wieder aufgefüllt. Andererseits verstärkte sich die Lohninflation, und es breiteten sich Konflikte zwischen den Sozialpartnern aus.

Die Nachfrage war im ersten Halbjahr 1970 in den meisten Kategorien sehr reger. Sein besonderes Gepräge erhielt der Boom dabei jedoch durch die ungewöhnlich umfassende Vorratsbildung, die bis zur Wende im Spätfrühjahr den Importen entsprechenden Auftrieb verlieh. Das Exportwachstum stieß teilweise an Kapazitätsgrenzen. Die produktiven Anlageinvestitionen dehnten sich nur langsam aus. Und der Wohnungsbau, dessen Entwicklung in Schweden weitgehend durch staatliche Beschlüsse bestimmt wird, erreichte nicht mehr den Vorjahresumfang. Alles in allem verringerte sich das Wachstum des realen Bruttosozialprodukts von 5,7 Prozent 1969 auf 4,4 Prozent 1970.

Die Kreditpolitik war während des vorangegangenen Aufschwungs durch eine Reihe von Maßnahmen zur Beschränkung der Bankenliquidität beträchtlich verschärft worden. Die meisten dieser Maßnahmen blieben im vergangenen Jahr in Kraft. Zudem wurde die Wirkung der Zinserhöhung, die mit den zwei Diskontanhebungen von 1969 verbunden war, dadurch ergänzt, daß Bankkredite — ausgenommen solche, die dem Wohnungsbau dienen — für 1970 einem Zuwachsplafond von 4 Prozent

unterstellt wurden. Infolge dieser Regelungen blieb die Kreditgewährung der Banken bis zur Jahreswende straff gezügelt. Anfang 1971 war das Produktionswachstum dann aber nicht mehr so stark, und so bemühten sich die Behörden nun um eine Belebung der Investitionstätigkeit in der verarbeitenden Industrie. Die Banken wurden aufgefordert, bevorzugt Kredite zu gewähren, die diesem Zweck dienten, und die Kreditplafondierung wurde aufgehoben. Um aber nicht wieder Devisen zu verlieren, beließ die Riksbank ihren Diskontsatz bei 7 Prozent.

Die mäßige Lockerung der Kreditpolitik wurde dadurch erleichtert, daß die Fiskalpolitik im vergangenen Jahr auf Restriktionskurs ging. Der Mehrwertsteuersatz von 10 Prozent wurde im Februar 1970 zunächst auf 14 Prozent — vor allem für Automobile — und dann im November für Automobile und Haushaltgeräte und im Januar 1971 für sonstige Güter auf 15 Prozent angehoben. Ein Teil dieser Erhöhung war als Ausgleich für Einnahmefälle gedacht, die durch Steuerermäßigungen für die unteren Einkommenskategorien ab 1971 bedingt waren. Doch darüber hinaus bemühte sich die Regierung im vergangenen Jahr um eine Verringerung des Anstiegs ihrer Ausgaben, wobei sie auch einige Aufträge an den privaten Sektor zurückstellte. Nicht vordringliche Bauvorhaben, deren Beginn auf die Monate Mai 1970–Juli 1971 fiel, wurden mit einer 25prozentigen Steuer belegt, wodurch die Bautätigkeit in diesem Bereich fast ganz zum Erliegen kam. Im Oktober wurden weitere Beschränkungen bekanntgegeben, so eine Erhöhung der Steuern auf Benzin, Spirituosen und Wein und mit Wirkung vom Januar 1971 eine Heraufsetzung der Lohnsummensteuer von 1 auf 2 Prozent. Diese Maßnahmen sollen den Staatshaushalt, dessen Defizit für das im Juni 1971 endende Etatjahr auf rund 2 Mrd. schwedische Kronen geschätzt wird, 1971/72 praktisch ausgeglichen abschließen lassen.

Im Zuge der Konjunkturberuhigung verringerten sich im Sommer die Importe, und da die Exporte weiter wuchsen, nahm das Defizit in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz immer mehr ab, bis es schließlich im letzten Quartal 1970 einem Überschuß Platz machte. Hinzu kam, daß die Verschlechterung der Terms of payment sich umkehrte und daß die Verknappung des Inlandskredits die Aufnahme von Handelskrediten im Ausland zur Folge hatte. So erreichten die zentralen Devisenreserven 1971 schon bald wieder den Stand, den sie vor den Störungen von 1969 eingenommen hatten. Die Behörden sind jetzt bestrebt, die Verbesserung dadurch zu konsolidieren, daß sie Arbeitskräfte und Kapital dem öffentlichen Verbrauch und dem Wohnungsbau entziehen und dafür den Produktivinvestitionen in der Industrie zuführen. Im Januar wurden neue Maßnahmen bekanntgegeben, unter anderem ein Steuerfreibetrag für 10 Prozent der im Jahr 1971 angeschafften Maschinen und Ausrüstungsgüter.

Für die Investitionstätigkeit standen ab Frühjahr 1971 wieder in größerem Umfang Kredite zur Verfügung, aber die Zinssätze blieben hoch. Um die Sollzinsen zu drücken, senkte die Riksbank, sobald es die Entwicklung im Ausland erlaubte, ihren Diskontsatz im März von 7 auf $6\frac{1}{2}$ Prozent und im April weiter auf 6 Prozent.

Die Inflation war im vergangenen Jahr sowohl durch die Entwicklung im Inland als auch durch die Teuerung im Ausland bedingt. Die steigenden Exportpreise ließen die Gewinne wachsen und verminderten den Widerstand gegen Lohnanhebungen, obwohl der gesamtwirtschaftliche Nachfragedruck schwächer wurde. Die

durchschnittlichen Stundenverdienste erhöhten sich im ganzen Jahr um 10,6 Prozent, und die Kostensteigerung wurde zur Hauptantriebskraft der Inflation.

Die Regierung bekämpfte, über die restriktivere Gestaltung der Fiskalpolitik hinaus, die Lohn-Preis-Spirale auch mit direkten Eingriffen und nahm in Lohnverhandlungen eine festere Haltung ein. Mit dem ursprünglichen Ziel, im Hinblick auf die bevorstehende Heraufsetzung der Mehrwertsteuer geplante Preiserhöhungen zu unterbinden und eine stabile Grundlage für Lohnvereinbarungen zu schaffen, beschloß sie im August für Nahrungsmittel einen Preisstop, der im Oktober auf alle Güter und Dienstleistungen ausgedehnt wurde.

Die Dämpfung des Lohnauftriebs wurde durch den Ausbruch wilder Streiks erschwert. Diese Streiks waren weitgehend eine Reaktion auf die Preis- und Steuererhöhungen. Anfang 1971 stellten Arbeitnehmer im öffentlichen Dienst erhebliche Lohnforderungen, denen sie durch langdauernde Streiks Nachdruck verliehen. Die Regierung antwortete zuerst mit Aussperrungen und dann mit einem sechswöchigen Streikverbot, um zu vermeiden, daß Vereinbarungen zustande kamen, die eine allgemeine Lohnexplosion auslösen konnten.

Schweiz

Die Nachfrage, deren Wachstum sich in der zweiten Hälfte des Jahres 1969 beschleunigt hatte, dehnte sich auch in der ersten Hälfte des Jahres 1970 weiter aus. Dabei verlagerte sich jedoch das Gewicht der Expansionsfaktoren allmählich von der Ausfuhr zur inländischen Investitionsnachfrage, an der sowohl Industrie und Gewerbe als auch der Wohnungsbau stark beteiligt waren. Die Beschleunigung des privaten und des öffentlichen Verbrauchs trug ebenfalls dazu bei, daß sich die Gesamtnachfrage in einem Maße vergrößerte, dem das Produktionspotential eindeutig nicht gewachsen war. Die Kapazitäten waren bereits Ende 1969 praktisch ganz ausgelastet, so daß 1970 nicht mehr viel Spielraum für eine Produktionssteigerung bestand, insbesondere auch wegen des Bundesratsbeschlusses vom März 1970 über die Begrenzung der Zahl der erwerbstätigen Ausländer.

Seit dem Sommer letzten Jahres hat sich die Nachfrageausweitung jedoch etwas verlangsamt: der Exportanstieg hat sich abgeschwächt, und die geplanten Investitionen scheinen sich vermindert zu haben, wie am Rückgang der Zahl der erteilten Baugenehmigungen und an der Stabilisierung des Auftragseingangs beim Maschinenbau abgelesen werden kann. Dennoch war die nominelle Gesamtnachfrage 1970 um 12 Prozent — bei den Anlageinvestitionen sogar um 21 Prozent — größer als im Jahr 1969, in dem sie das Vorjahresergebnis bereits um 11 Prozent übertroffen hatte. Demgegenüber kam die Zunahme des realen Bruttosozialprodukts im vergangenen Jahr nur auf schätzungsweise 4,3 Prozent (1969: 5,9 Prozent). Die wachsende Diskrepanz zwischen Angebot und Nachfrage ließ inflationistische Kräfte entstehen und zog einen ausgeprägten, den Exportzuwachs weit hinter sich lassenden Anstieg der Importe nach sich. So verdoppelte sich der Passivsaldo im Warenverkehr 1970 auf 5,7 Mrd. Schweizer Franken, und der Preis- und Kostenauftrieb war so stark wie noch nie zuvor seit dem Kriege. Die Konsumentenpreise erhöhten sich in den zwölf Monaten bis Dezember 1970 um 5½ Prozent, wobei sich der Anstieg nach dem Sommer deutlich verstärkte; allerdings beruhte er zum Teil auf einer beträchtlichen

Importverteuerung. Die Lohnsätze in der Industrie waren im vierten Quartal 1970 um 8,2 Prozent höher als ein Jahr vorher (entsprechender Vorjahresanstieg: 4,1 Prozent). Aber auch hier gab es einen exogenen Faktor, nämlich den Einfluß des bedeutend stärkeren Lohnauftriebs in den Nachbarländern, insbesondere in Italien, dem Herkunftsland der meisten in der Schweiz arbeitenden Ausländer.

An sich waren in einer solchen Situation restriktive Maßnahmen geboten. Gleichwohl haben die Behörden seit dem Frühjahr 1970 von entscheidenden neuen Schritten abgesehen, worin einerseits die Ansicht, daß der günstigste Zeitpunkt für eine Drosselung des Booms bereits vorüber sei, andererseits aber auch die Tatsache zum Ausdruck kam, daß geeignete wirtschaftspolitische Instrumente nicht zur Verfügung standen. Aus diesem Grunde ist der Bundesrat jetzt bestrebt, die verfassungsmäßigen Voraussetzungen für ein angemesseneres finanz- und kreditpolitisches Instrumentarium zu schaffen. Was die Politik der Nationalbank betrifft, so hat die im September 1969 auf Grund einer Rahmenvereinbarung mit den Banken eingeführte Kreditzuwachsbeschränkung annehmbare Ergebnisse gezeitigt. Im Dezember 1970 betrug der Jahreszuwachs der Inlandskredite nur noch 7,4 Prozent (was ungefähr dem Plafond entsprach), verglichen mit einem Jahreszuwachs von 12,6 Prozent im August 1969. Darüber hinaus war die Nationalbank bestrebt, als Anreiz für Geldexporte ein Zinsgefälle gegenüber ausländischen Währungen aufrechtzuerhalten. Allerdings stieß diese Politik seit dem zweiten Halbjahr 1970 auf wachsende Schwierigkeiten, als einige Eurozinsen bis ganz in die Nähe der schweizerischen Inlandszinsen absanken. Schweizer Nichtbanken begannen in größerem Umfang Gelder zu repatriieren, um aus der nach schweizerischen Maßstäben hohen Rendite der Inlandsanleihen Nutzen zu ziehen. Doch da die Banken diese Gelder größtenteils wieder ins Ausland zurückleiteten, wurde eine übermäßige Aufblähung des Geldvolumens vermieden.

Angesichts der Gefahr störender Währungseinflüsse aus dem Ausland und des Weiterbestehens starker binnenwirtschaftlicher Inflationskräfte verlängerte die Nationalbank im Februar im Einvernehmen mit der Bankiervereinigung die Kreditzuwachsbeschränkung auf ein weiteres Jahr bis Juli 1972.

Ein erster Schritt zur Modernisierung der gesetzlichen Grundlagen der Wirtschaftspolitik wurde im April mit der Inkraftsetzung des revidierten Münzgesetzes getan. Hauptzweck der Novellierung war die Beendigung der anachronistischen Situation, daß die Parität des Schweizer Frankens nur durch einen Parlamentsbeschluß geändert werden konnte, der einer dreimonatigen Referendumsfrist unterworfen war. Durch das neue Gesetz ging die Kompetenz der Paritätsänderung auf den Bundesrat über, der nun, nach Rücksprache mit der Nationalbank, bei Notwendigkeit eine rasche Entscheidung zu treffen vermochte. Die Notwendigkeit ließ nicht lange auf sich warten. Die Vorwarnung war ein riesiger Dollarstrom in die Schweiz, bis dann verschiedene Devisenmärkte geschlossen wurden. Dem folgte in der Bundesrepublik die Freigabe der Deutschen Mark nach oben. Da die Schweiz sich der DM-Aufwertung vom Oktober 1969 nicht hatte anschließen können, hatte sie nun Grund zu einem definitiveren Vorgehen, und so wurde der Schweizer Franken am 9. Mai um 7,07 Prozent aufgewertet. Hiervon verspricht man sich einen Beitrag zur Stärkung der Kreditlenkung und eine Abschwächung der von der Teuerung im Ausland ausgehenden Binnenwirkungen.

Österreich

In Österreich war das Wirtschaftswachstum 1970 so stark wie seit zehn Jahren nicht mehr. Hinzu kam, daß die Preis- und Lohninflation weniger ausgeprägt als in den meisten anderen Ländern war und daß die Zahlungsbilanz weit in der Überschußzone blieb. Das reale Bruttonationalprodukt erhöhte sich um 7,1 Prozent (1969: 6,2 Prozent), und die Preise stiegen um 4,6 Prozent.

Das rasche Wirtschaftswachstum in zwei aufeinanderfolgenden Jahren erklärt sich vor allem durch den Produktivitätsfortschritt: die Produktionsleistung je Arbeitsstunde stieg 1969 in der Industrie um 8,3 Prozent und 1970 um 7,6 Prozent. Die Arbeitslosigkeit war so niedrig wie noch nie, und die meisten Engpässe waren auf den Mangel an Arbeitskräften zurückzuführen. Zur Entlastung des Arbeitsmarktes wurden im Rahmen der — zudem erweiterten — Kontingentsvereinbarungen 75 000 Ausländer beschäftigt; das waren fast 40 Prozent mehr als 1969 und 3 Prozent des Beschäftigtenstandes.

Die Stundenlohnsätze in der Industrie stiegen im Durchschnitt des Jahres 1970 um 10,1 Prozent; dabei hat sich jedoch die Schere zwischen Tariflöhnen und Effektivbezügen weiter geöffnet. Die Arbeitskosten je Produkteinheit, die in den beiden Vorjahren gesunken waren, nahmen um 4 Prozent zu, doch die Gewinne blieben hoch. In den ersten Monaten des Jahres war die Preisentwicklung, obgleich nach der DM-Aufwertung von 1969 selektive Zollmaßnahmen ergriffen worden waren, stark von der Importverteuerung beeinflusst; im März 1970 waren die Durchschnittswerte der Einfuhr um 15 Prozent höher als ein Jahr vorher. Der Anstieg der Großhandelspreise (im Vergleich zum jeweiligen Vorjahresstand) erreichte im Mai 5,8 Prozent, verringerte sich dann bis Ende 1970 auf 4,2 Prozent und betrug im März 1971 wieder 6,1 Prozent. Die Verbraucherpreise waren im Durchschnitt des Jahres 1970 und auch im März 1971 um 4,4 Prozent höher als ein Jahr vorher.

Der Import von Gütern und Leistungen dehnte sich 1970 unter dem Einfluß der aktiven Inlandsnachfrage real um über 15 Prozent aus (1969: 9 Prozent). Der Export von Gütern und Leistungen wuchs trotz der Konjunkturberuhigung im Ausland fast ebenso rasch wie im Vorjahr, nämlich um 15,5 Prozent; zu diesem Ergebnis trug der Fremdenverkehr wesentlich bei. Das Passivum im Außenhandel erhöhte sich auf 18,8 Mrd. Schilling und war damit mehr als anderthalbmal so groß wie 1969. In der gesamten Leistungsbilanz war die Verschlechterung jedoch viel geringer: an die Stelle des Vorjahresüberschusses von 2,6 Mrd. Schilling trat ein geringfügiges Defizit. Mit einem kleinen Passivum schloß auch der Kapitalverkehr ab. Bedeutend größer als diese beiden Fehlbeträge war die positive statistische Differenz, so daß sich in der Gesamtzahlungsbilanz (ohne SZR-Zuteilung) ein Überschuß von 1,7 Mrd. Schilling einstellte, der damit um rund 1 Mrd. Schilling kleiner war als 1969.

Aus der Währungskrise vom Mai 1971 ging Österreich, auf seine trotz der überaus regen Binnenkonjunktur aktive Zahlungsbilanz abstellend, mit einem um 5,05 Prozent aufgewerteten Schilling hervor, der zudem noch die nach dem IWF-Abkommen höchstzulässige Schwankungsbreite von 1 Prozent zu beiden Seiten der Parität erhielt. Zweck der Aufwertung war weniger die Dämpfung der Ausfuhr als vielmehr die Vermeidung einer weiteren Einfuhrverteuerung — aus der Schweiz, der Bundesrepublik und den Niederlanden kommen über 50 Prozent der österreichischen

Gesamtimporte. Ein wichtiges Ziel war ferner, der Abwanderung von Arbeitskräften, insbesondere nach Süddeutschland, einen Riegel vorzuschieben. Für den Fall einer ausgeprägteren Konjunkturabschwächung ist bereits zu einem früheren Zeitpunkt für 1971 ein Konjunkturausgleichshaushalt vorbereitet worden, dessen Verwirklichung den Anstieg der Haushaltsausgaben von 9 auf 12,5 Prozent bringen würde.

Spanien

Wenn man danach urteilt, ob die gesetzten wirtschaftspolitischen Ziele erreicht worden sind, war 1970 für Spanien ein erfolgreiches Jahr. Die Entwicklung in diesem Land war eine überzeugende Demonstration dafür, wie aus einer Überexpansion und einem ernsthaften Zahlungsbilanzungleichgewicht eine starke außenwirtschaftliche Position ohne übermäßig gedrückte Inlandsnachfrage werden kann.

Gegen Ende 1969 und in den ersten Monaten des Jahres 1970 wurden verschiedene kredit- und fiskalpolitische Maßnahmen zur Abkühlung der Konjunktur und Sanierung der Zahlungsbilanz ergriffen. Diese Maßnahmen brachten, weitgehend durch ihren liquiditätsverknappenden Effekt, einen raschen und nachhaltigen Erfolg. Die Industrieproduktion setzte ihr Wachstum bis zur Jahresmitte zunächst noch mit einem Jahrestempo von rund 10 Prozent fort, das zwar beträchtlich war, aber doch schon hinter dem Durchschnittsergebnis von 1969 — 13 Prozent — zurückblieb. In der zweiten Jahreshälfte, in der die restriktiven Maßnahmen ihre volle Wirkung entfalteten, verlangsamte sich das Produktionswachstum erheblich; im Schlußquartal betrug es nur noch 5 Prozent pro Jahr. Das reale Bruttosozialprodukt des gesamten Jahres 1970 war um 6½ Prozent (1969: um 7½ Prozent) größer als im Vorjahr. Die stärkste Wachstumsverminderung — von 13½ auf 5½ Prozent — hatten dabei die Bruttoinvestitionen, aber auch der private Verbrauch dehnte sich nicht mehr so rasch aus. Ein stark expansives Element der Gesamtnachfrage blieben jedoch die Exporte mit einem Zuwachs von 24 Prozent.

Trotz der Beruhigung der Inlandsnachfrage herrschte bei den Preisen und Löhnen eine starke Auftriebstendenz. Die Löhne, die 1969 im Durchschnitt um 12 Prozent zugenommen hatten, behielten diese Steigerungsrate im ersten Halbjahr 1970 bei, schnellten dann aber im dritten Quartal dermaßen empor, daß sie den Vorjahresstand um 20 Prozent überstiegen. Die Lebenshaltungskosten entwickelten sich ähnlich: nachdem sie 1969 nur um wenig mehr als 2 Prozent angezogen hatten, verstärkte sich ihr durchschnittlicher Anstieg 1970 auf 5½ Prozent, und im Schlußquartal des Jahres waren sie um 7½ Prozent höher als ein Jahr vorher. Dieser Entwicklungsverlauf findet seine hauptsächliche Erklärung darin, daß die im Zusammenhang mit der Abwertung vom November 1967 eingeführten umfassenden Preis- und Lohnkontrollen seit 1969 fortschreitend gelockert wurden.

Außenwirtschaftlich ergab sich 1970 eine ganz entscheidende Verbesserung sowohl im Leistungs- als auch im Kapitalverkehr. Zwar sank das Defizit im Warenhandel nur geringfügig. Doch der Überschuß in der Bilanz der Dienstleistungen und Übertragungen stieg dank höheren Fremdenverkehrseinnahmen und Lohnüberweisungen aus dem Ausland ganz erheblich, so daß die gesamte laufende Rechnung um 730 Mio. Dollar günstiger abschloß. Der Nettozustrom langfristigen Kapitals

war größer als 1969, und in der Bilanz der kurzfristigen Kapitalleistungen wurde das Vorjahresdefizit durch einen kleinen Aktivsaldo abgelöst, was an den höheren Inlandszinsen und an der Verknappung der Inlandsliquidität lag. Im Endergebnis schloß die Zahlungsbilanz 1970 mit einem Überschuß von 820 Mio. Dollar, verglichen mit einem Vorjahresdefizit von 220 Mio., und die zentralen Nettoreserven verdoppelten sich von 885 auf 1 750 Mio. Dollar (ohne erste SZR-Zuteilung).

Da die Konjunktur am Ende des Jahres 1970 noch immer an Schwung verlor, verfolgten die Behörden Anfang 1971 einen entschieden expansiven Kurs. Die im vorangegangenen Februar zurückgestellten öffentlichen Ausgaben waren bereits Mitte 1970 deblockiert worden. Gleichzeitig hatte sich die Liquiditätswirkung der zu Jahresbeginn eingeführten Importdepotregelung zu verlieren begonnen, als die Rückzahlungen den Betrag der Neueinzahlungen erreichten; Anfang 1971 wurde der Depotsatz angesichts der verbesserten Zahlungsbilanzlage halbiert. Zum Teil in der Absicht, die so freigesetzte Liquidität wieder zu binden, schrieben die Behörden den Geschäftsbanken mit Wirkung vom 1. März 1971 einen Mindestliquiditätssatz von 7½ Prozent vor, doch war davon keine große Einschränkung ihrer Kreditkapazität zu erwarten. Der Rediskontsatz wurde zweimal — im Januar und im April — gesenkt, und hinzu kamen weitere expansive Maßnahmen, unter anderem eine Lockerung der Teilzahlungsbestimmungen. Im Frühjahr 1971 bestanden also gute Voraussetzungen für eine gewisse Wachstumsbeschleunigung bei Wahrung einer befriedigenden außenwirtschaftlichen Position.

Osteuropa

Die *Sowjetunion* erzielte 1970 nicht nur eine sehr gute Ernte, sondern auch eine ansehnliche Verbesserung der industriellen Arbeitsproduktivität und eine Ausweitung des Bauvolumens; unter diesen Umständen erhöhte sich das Nationaleinkommen um rund 8,5 Prozent (1969: 4,8 Prozent). Die Bau- und Ausrüstungsinvestitionen dehnten sich um 9 Prozent aus (1969: 3,5 Prozent). Die leichte Beschleunigung des Wachstums der Industrieproduktion auf 8,3 Prozent hing unter anderem damit zusammen, daß — besonders 1969 — das Schwergewicht auf die Fertigstellung begonnener Investitionsprojekte gelegt wurde; die Zahl der Berufstätigen in der Industrie hat nur halb so stark zugenommen wie im Vorjahr, nämlich um 1,2 Prozent. In der Bauwirtschaft wirkte sich die Anfang 1970 vorgenommene Reorganisation, in deren Rahmen auch das System der Betriebsführung geändert wurde, günstig aus. Der Außenhandelsumsatz erweiterte sich dem Wert nach um rund 11 Prozent und damit etwas stärker als im Vorjahr. Das reale Pro-Kopf-Einkommen der Bevölkerung erhöhte sich wiederum um rund 5 Prozent.

In *Bulgarien* hielt sich das Wachstum des Pro-Kopf-Einkommens in der gleichen Größenordnung wie in der Sowjetunion. Die Bemühungen zur Beschränkung der Inlandsnachfrage konzentrierten sich auf die Bau- und Ausrüstungsinvestitionen, deren Volumen sowohl 1969 als auch 1970 praktisch konstant gehalten wurde, nachdem sie in früheren Jahren unverhältnismäßig stark zugenommen hatten. Ein anderes Ziel bestand darin, die Handelsbilanz zu verbessern. Tatsächlich war bereits 1969 ein kleiner Überschuß erzielt worden, und 1970 stieg der Aktivsaldo auf ungefähr 200 Mio. Dollar, nachdem sich die Exporte um 12 Prozent, die Importe hingegen

nur um 4 Prozent ausgeweitet hatten. Das Wachstum der Industrieproduktion schwächte sich parallel zur Entwicklung der Produktivität leicht auf 9,3 Prozent ab. Das produzierte Nationaleinkommen nahm um 7 Prozent zu (1969: 7,9 Prozent).

In *Polen* vergrößerte sich das produzierte Nationaleinkommen um 6,0 Prozent (1969: 2,9 Prozent). Bei einer Zunahme der Berufstätigenzahl um 1,5 Prozent lag die Steigerung der Produktion je Arbeitskraft, besonders in der Industrie, deutlich über dem vorherigen Durchschnitt. Die gesamte Industrierzeugung expandierte um 8,3 Prozent. Im Investitionsgütersektor erreichte der Anstieg 9 Prozent; die Konsumgütererzeugung wuchs um 7 Prozent, obwohl die Nahrungsgüterwirtschaft nur auf eine Rate von 1,6 Prozent kam, was weitgehend mit den schlechten Ergebnissen in der Landwirtschaft zusammenhing, deren Erzeugung 1969 gesunken war und 1970 nur um 1,9 Prozent zunahm. Zu einem großen Teil ging der Zuwachs der Gesamtproduktion 1970 in den Export und in die Investitionen. Die Ausweitung der Exporte beschleunigte sich von 10 Prozent 1969 auf 13 Prozent 1970 — wobei die Lieferungen nach Westeuropa und die Nahrungsmittelausfuhr besonders expansiv waren —, während sich die Importe wie im Vorjahr um gut 12 Prozent ausdehnten. Die Bruttoinvestitionen stiegen um 11 Prozent; davon ging etwa die Hälfte auf das Konto der Vorratsbildung. Der Gesamtverbrauch — des privaten und des öffentlichen Sektors — erhöhte sich um 4 Prozent, der private Verbrauch allein um 3,5 Prozent. Das Realeinkommen je Berufstätigen wuchs um 1,2 Prozent. Die Folge war eine merkliche Verlangsamung der Spareinlagenbildung und insbesondere der Bargeldexpansion. Zur Überwindung struktureller Schwierigkeiten in der Landwirtschaft wurden im Frühjahr 1971 neue Leistungsanreize geschaffen.

In der *DDR* war das Wirtschaftswachstum mit 5,2 Prozent praktisch genau so groß wie im Vorjahr. Die Analyse der Einzelkomponenten des Angebots und der Nachfrage läßt jedoch Anspannungen erkennen, die in den letzten Jahren entstanden sind. Die Produktion erhöhte sich um 6,4 Prozent (1969: 7,0 Prozent), wobei der Produktivitätsanstieg der niedrigste in ganz Osteuropa war. Die Agrarproduktion schnitt, wie in Polen, in Fortsetzung des Vorjahresergebnisses wiederum ungünstig ab. Die Bautätigkeit war ebenfalls durch Schlechtwetter, daneben aber auch durch Lieferengpässe behindert. Die Bau- und Ausrüstungsinvestitionen nahmen um 7,0 Prozent und damit etwa halb so stark wie 1969 zu. Die Einzelhandelsumsätze stiegen nur noch um 4,2 Prozent (1969: 6 Prozent), damit aber gleichwohl stärker als die Geldeinkommen. Der Warenverkehr mit dem Ausland schloß mit einem Passivsaldo von 150 Mio. Dollar ab, nachdem sich 1968 und 1969 Überschüsse von 400 bzw. 200 Mio. Dollar ergeben hatten.

Die *Tschechoslowakei* konnte 1970 ihr binnenwirtschaftliches Gleichgewicht wiedererlangen, während der Außenhandel in etwa ausgeglichen blieb. Anfang 1970 wurde ein Preisstop angeordnet, und die Einkommensbildung wurde strikt unter Kontrolle gehalten; infolgedessen erhöhten sich die Nominallöhne nur um 2,6 Prozent (1969: 7,4 Prozent). Die Reallöhne und auch der private Verbrauch stiegen um 1 Prozent (1969: 6,1 bzw. 7,5 Prozent). Die Sparquote verbesserte sich erstmals in drei Jahren, während die Ausweitung der Bau- und Ausrüstungsinvestitionen — eine andere Inflationsquelle der letzten Jahre — um mehr als die Hälfte auf 6 Prozent komprimiert wurde, zum Teil durch verstärkte Kreditbeschränkung. Infolge des

größeren Produktivitätsfortschritts beschleunigte sich das Wachstum der industriellen Bruttoerzeugung, wobei aber die Lieferung von Endprodukten nur noch um 7,0 Prozent zunahm (1969: 8,9 Prozent). Die Agrarproduktion blieb gedrückt; sie übertraf das Vorjahresergebnis um 1,3 Prozent. Die Ausweitung des produzierten Nationaleinkommens verringerte sich auf 5 Prozent (1969: 6,5 Prozent).

In *Ungarn* wurde Anfang 1970 eine für neueingestellte Arbeitskräfte zu entrichtende Lohnsummensteuer eingeführt, die — nach zwei Jahren rascher Beschäftigungszunahme in der Industrie — die Unternehmen zu Produktivitätssteigerungen veranlassen sollte. Daraufhin erhöhte sich die Zahl der Beschäftigten nur noch um 0,6 Prozent. Gleichzeitig verstärkte sich das Wachstum der industriellen Erzeugung von 3,0 auf 7,4 Prozent. Allein diesem Ergebnis ist es zu danken, daß sich die Zunahme des Nationaleinkommens lediglich von 7,2 auf 5 Prozent abschwächte; die landwirtschaftliche Erzeugung nämlich schrumpfte um 5 Prozent auf etwa ihren Umfang von 1968. Insbesondere die Getreideernte wurde durch Schlechtwetter und Überschwemmungen in Mitleidenschaft gezogen, während es bei der tierischen Produktion keine Einbußen gab. Im großen und ganzen folgte die heimische Produktion den Nachfragetrends im In- und Ausland; ergänzt wurde sie durch eine Importausweitung um nominal 30 Prozent. Gleichzeitig nahmen die Exporte nicht mehr so schnell zu, so daß sich die Handelsbilanz im Ausmaß von 350 Mio. Dollar auf ein Defizit von 190 Mio. Dollar passivierte. Die Deviseneinnahmen aus dem Fremdenverkehr entwickelten sich weiterhin befriedigend. Die persönlichen Einkommen und Verbrauchsausgaben wuchsen beschleunigt; der Pro-Kopf-Verbrauch erhöhte sich um 6 Prozent. Die Vorräte, die 1969 abgebaut worden waren, wurden wieder aufgefüllt, und die Bau- und Ausrüstungsinvestitionen wiesen eine Anstiegsrate von 15 Prozent auf, die damit mehr als doppelt so hoch wie im Vorjahr war. Die exportorientierten Branchen nahmen zur Investitionsfinanzierung Kredite an ausländischen Märkten auf. Anfang 1971 traten neue fiskalische Maßnahmen zur weiteren Förderung der Wirtschaftsentwicklung in Kraft, und im Bereich der Kreditpolitik wurde bestimmt, daß die Kreditgewährung vor allem den rentabelsten Firmen, der Investitionsgüterindustrie und der Exportwirtschaft zugeleitet werden soll.

Osteuropäische Volkswirtschaften:
Nationaleinkommen, Industrie- und Agrarproduktion

	Produziertes Nationaleinkommen ¹			Industrielle Gesamterzeugung			Landwirtschaftliche Gesamterzeugung		
	1968	1969	1970	1968	1969	1970	1968	1969	1970
	Prozentualer realer Jahreszuwachs								
Albanien	11,0	11,0	6,0	19,0	11,0	7,7	2,5	10,0	5,0
Bulgarien	6,4	7,9	7,0	10,2	9,9	9,3	- 7,3	2,2	4,0
DDR	5,3	5,1	5,2	6,1 ²	7,0 ²	6,4 ²	1,0	- 6,3	.
Polen	9,0	2,9	6,0	9,4	8,9	8,3	4,4	- 4,7	1,9
Rumänien	6,8	7,9	6,6	11,6	10,8	11,8	- 3,6	3,1	- 5,4
Sowjetunion	8,3	4,8	8,5 ²	8,3	7,1	8,3	4,5	- 3,3	8,7
Tschechoslowakei	8,4	6,5	5,0	5,5	5,2	7,7	5,5	1,0	1,3
Ungarn	5,0	7,2	5,0	5,3	3,0	7,4	0,5	5,2	- 5,0

¹ Materielles Nettoprodukt verteiltes Nationaleinkommen. ² Ohne Veränderung des Bestandes an unvollendeten Erzeugnissen. ³ Im Inland
Quelle: UN Economic Commission for Europe, „Economic Survey of Europe in 1970“.

In *Rumänien* war die Entwicklung in der Wirtschaft 1970 ebenfalls durch die ungünstigen Wetterverhältnisse beeinflusst. Die landwirtschaftliche Erzeugung schrumpfte um 5,4 Prozent, nachdem sie bereits in den drei Vorjahren praktisch nicht zugenommen hatte. Demgegenüber expandierte die industrielle Erzeugung um knapp 12 Prozent — hier wurde der höchste Produktivitätszuwachs aller osteuropäischen Länder erzielt, nicht zuletzt dank umfassenden Projektfertigstellungen. Die Anlageinvestitionen erhöhten sich um 9,3 Prozent und damit um ein Drittel mehr als im Vorjahr. Die Zuwachsrate der Importe stieg von 8,2 auf 12 Prozent, diejenige der Exporte in geringerem Ausmaß auf 13,5 Prozent. Das Außenhandelsdefizit war mit etwa 96 Mio. Dollar etwas kleiner als 1969. Vor kurzem wurde eine Reform der Außenhandelsorganisation in die Wege geleitet. Grundsätzlich sollen die Produzenten in unmittelbarerem Kontakt mit den Exportmärkten gebracht werden, während die Importe schärfer danach ausgewählt werden sollen, wie weit sie die Leistungskraft der inländischen Wirtschaft steigern. Ferner ist eine Zusammenarbeit zwischen inländischen und ausländischen Firmen in Rumänien und im Ausland geplant.

In *Albanien* hat sich das Wachstum des materiellen Nettoprodukts 1970 auf 6 Prozent verlangsamt, nach 11 Prozent in jedem der beiden Vorjahre.

In *Jugoslawien* setzte sich 1970 die durch den vorangegangenen kräftigen Arbeitskostenanstieg verursachte Preisinflation fort, da sich ein Nachfrageüberhang herausbildete, und die Handelsbilanz wurde schlechter. Die Investitionsaufwendungen, die ihr Vorjahresergebnis um ein Drittel überstiegen, und der private Verbrauch, der durch eine Zunahme der privaten Einkommen um ein Viertel sowie durch eine Überexpansion der Konsumkredite in die Höhe getrieben wurde, ließen die Nachfrage kräftig anschwellen. Gleichzeitig expandierte die inländische Produktion nicht mehr so schnell. Das Wachstum der industriellen Erzeugung verringerte sich von 11 auf 9 Prozent, und die landwirtschaftliche Erzeugung nahm, weitgehend wegen der Überschwemmungsschäden, ebenfalls ab, so daß sich das gesamte Bruttosozialprodukt nur noch um 5,5 Prozent erhöhte (1969: 9,8 Prozent). Unter diesen Umständen wurde die Kreditausweitung beschränkt und im Juli eine besondere Importsteuer eingeführt. Dem folgte im Oktober ein Preisstop, eine Verschärfung der Teilzahlungsbestimmungen und die Inkraftsetzung eines Importdepotsystems. Im Dezember wurden dann auch die Lohnaufbesserungen begrenzt. Die Lebenshaltung verteuerte sich 1970 um rund 11 Prozent. Da die Einfuhren um 35 Prozent, die Ausfuhren hingegen nur um 14 Prozent stiegen, vergrößerte sich der Passivsaldo im Außenhandel auf 1,2 Mrd. Dollar — fast das Doppelte des Vorjahresdefizits. Die Einnahmen im Dienstleistungsverkehr und die Übertragungen erhöhten sich zwar sehr erheblich (allein die Arbeitsverdienstüberweisungen und die Einnahmen aus dem Fremdenverkehr erreichten 775 Mio. Dollar), aber dennoch verringerte sich die Nettoauslandsposition der Nationalbank, und die Auslandsverbindlichkeiten der Banken nahmen kräftig zu.

Im Januar 1971 wurde der Dinar um 16,7 Prozent abgewertet. Anschließend wurde das Importdepotsystem abgeschafft und die Importsteuer ermäßigt. Die Abwertung wurde durch eine Verschärfung der Kreditpolitik und durch Stilllegung von Haushaltsmitteln abgesichert. Im Frühjahr 1971 befand sich ein Paket längerfristiger Stabilisierungsmaßnahmen im Stadium der Planung. In dieser Zeit setzte sich die Preisinflation fort, und das Defizit im Außenhandel stieg weiter an.

II. GELD, KREDIT UND KAPITALMÄRKTE

Gegen Ende des Jahres 1969 begann jene Entwicklung, in deren Verlauf die Nachfrageinflation in einem Land nach dem anderen zum Stillstand gebracht oder abgebremst wurde, während die Faktoren der Kosteninflation kräftig weiterwirkten. Die Stabilisierungsrolle der Budgetpolitik variierte von Land zu Land ziemlich stark, während ein stabilisierender Einfluß von der Seite der Einkommenspolitik her nur in wenigen Ländern zu erkennen war. Für die Kreditpolitik ergab sich daraus ein von Fall zu Fall ganz unterschiedliches Gewicht binnenwirtschaftlicher und außenwirtschaftlicher Erwägungen. Die Vereinigten Staaten, deren Wirtschaft sich in der Flaute befand, führten den Zug zu niedrigeren Zinssätzen an; aber mit den außenwirtschaftlichen Erfordernissen waren diese Zinssätze eindeutig nicht zu vereinbaren. Im westlichen Europa und in Japan wurde die sinkende Zinstendenz ganz uneinheitlich und oft nur sehr widerstrebend akzeptiert. In diesen Haltungen kamen große Unterschiede nicht nur der binnen- und außenwirtschaftlichen Gegebenheiten der einzelnen Länder, sondern auch des Grades an kreditpolitischer Autonomie zum Ausdruck, über die sie auf Grund ihres Instrumentariums verfügen. Im ersten Quartal 1971, in dem die Kreditpolitik der Vereinigten Staaten noch mehr gelockert wurde und die Zinsbaisse sich verstärkte, wurden die kreditpolitischen Zielkonflikte zahlreicher.

Zu Beginn des Frühjahrs 1971 setzte jedoch wieder eine Tendenz zur Verringerung des Zinsgefälles ein. In den Vereinigten Staaten wirkten die Währungsbehörden dem Rückgang der kurzfristigen Sätze entgegen und ergriffen in begrenztem Umfang auch Maßnahmen, um den Geldabfluß zu kompensieren. In Westeuropa kam gegen Ende März eine neue Diskontsenkungsrunde in Gang, in deren Verlauf die Sätze in der Bundesrepublik, im Vereinigten Königreich und in Schweden um 1 Prozentpunkt, in Belgien, den Niederlanden, Italien und Dänemark um $\frac{1}{2}$ Punkt und in Spanien um $\frac{1}{4}$ Punkt zurückgenommen wurden. Jedoch boten diese Maßnahmen keinen ausreichenden Schutz gegen die ins Riesenhafte anschwellenden internationalen Geldbewegungen, die in der Währungskrise der ersten Maitage kulminierten. Die daraufhin beschlossenen Devisenmaßnahmen dürften, was immer ihre sonstigen Vorzüge sein mögen, zumindest dazu beitragen, daß die betroffenen Länder wieder mehr Spielraum für eine autonome binnenwirtschaftliche Geld- und Kreditpolitik zur Verfügung haben. Generell ist zu sagen, daß die Tendenzen zur kreditpolitischen Auflockerung, die in letzter Zeit festzustellen waren, angesichts der in den meisten Ländern immer noch ziemlich düsteren Kosten- und Preissituation jetzt vielleicht etwas gezügelt oder sogar rückgängig gemacht werden müssen.

Liquiditätsbildung und Bankkredit

Die Ereignisse des vergangenen Jahres lassen wieder einmal erkennen, wie schwierig es sein kann, bei größeren binnen- oder außenwirtschaftlichen Störungen die Geld- und Kreditversorgung unter Kontrolle zu halten. Außer in Nordamerika

blieb die Kreditpolitik in praktisch allen Ländern einen Großteil des Jahres hindurch restriktiv. Aber die anhaltende Kosteninflation bedingte fast zwangsläufig eine gegenüber dem Vorjahr verstärkte Ausweitung der Geldmenge und der geldnahen Mittel (das heißt Termin- und Spareinlagen). Eine einschneidende Kreditbeschränkung hätte unter diesen Umständen nicht nur die Unternehmen in die Liquiditätsklemme gebracht, sondern auch in einem weiteren Rahmen ernsthafte politische und soziale Folgen gehabt. Ferner mußte mehrmals im Zusammenhang mit umsichgreifenden Befürchtungen, daß eine allgemeine Liquiditätskrise entstehen könnte, auch der Aufrechterhaltung geordneter Verhältnisse an den Kreditmärkten wenigstens zeitweise der Vorrang gegeben werden. Und nicht zuletzt wurden die Probleme der Geldpolitik oft durch die massiven Kapitalströme, zu denen es im vergangenen Jahr kam, erheblich verstärkt.

Die Tabelle auf der nächsten Seite läßt deutlich das fast überall langsamere Wachstum des realen Bruttosozialprodukts und die beschleunigte Teuerung und Geldausweitung erkennen. Schneller als im Vorjahr expandierte das Geldvolumen im engeren Sinne in allen Ländern mit Ausnahme Dänemarks, Japans, Österreichs und Spaniens, wo es sich im Vorjahr stark vergrößert hatte. Weniger einheitlich war die Zunahme der geldnahen Verbindlichkeiten des Bankensystems, die im allgemeinen stark von Veränderungen der Zinsstruktur beeinflußt werden. In der Bundesrepublik und den Niederlanden war die verlangsamte Quasigeld-Bildung mit einer Umschichtung zu höher verzinslichen Anlagen verbunden. Ähnlich war es in Belgien, wo die Zinssätze für befristete Großeinlagen, die für Ausländer praktisch die einzige kurzfristige Anlagemöglichkeit sind, zur Abwehr von Geldzuflüssen gesenkt wurden. In Italien vollzog sich die Umschichtung mehr von den Spar- zu den Sichteinlagen, und der Betrag der geldnahen Mittel ging sogar zurück. In den anderen Ländern nahm das Quasigeld-Volumen jedoch ziemlich rasch zu, was in vielen Fällen mit der verstärkten Einlagenbildung der privaten Haushalte zusammenhing, die 1970 mit ihren Ausgaben zurückhaltend waren. In den Vereinigten Staaten war ein wichtiger Faktor die Lockerung der Zinsvorschriften für befristete Großeinlagen, die es den Banken ermöglichte, sich wieder in den Einlagenwettbewerb einzuschalten.

Eine Verringerung der Kreditgewährung an den privaten Sektor war im vergangenen Jahr in vielen Ländern das unmittelbare Ziel der Kreditbeschränkung, und hier wurden auch die eindrucksvollsten Ergebnisse erzielt. In den Vereinigten Staaten und Kanada kam in der Abschwächung der Bankkreditnachfrage allerdings bereits der Konjunkturrückgang zum Ausdruck, und in Belgien hing sie mit den Devisenzuflüssen zusammen. Doch in Dänemark, Deutschland, den Niederlanden, Norwegen und der Schweiz war die langsame Ausweitung der Bankenforderungen an den privaten Sektor weitgehend eine Folge der Kreditbeschränkung. Auch in anderen Ländern trug die Restriktionspolitik dazu bei, daß die Ausweitung der Bankkredite an den privaten Sektor in annehmbaren Grenzen blieb. Plafondiert waren diese Kredite zumindest einen großen Teil des Jahres 1970 hindurch in den meisten westeuropäischen Ländern (mit Ausnahme insbesondere Deutschlands und Italiens) sowie in Japan. Im Vereinigten Königreich, wo die Banken bei der Gewährung von Pfundkrediten Richtlinien zu beachten hatten, kam der in der Tabelle ausgewiesene Anstieg der Gesamtkredite an den privaten Sektor weitgehend dadurch zustande, daß dieser Sektor über die Banken Fremdwährungskredite aufnahm. In Schweden ging die

Die wichtigsten Forderungen und Verbindlichkeiten des Bankensystems

	Jahr	Forderungen			Verbindlichkeiten		Geld- und geldnahe Mittel ¹	Bruttosozialprodukt	
		Nettoauslandsforderungen	Kredite an den öffentlichen Sektor	Kredite an den privaten Sektor	Geld	Geldnahe Mittel		real	Preis-Index
Belgien	1968	-11,00	31,80	27,30	26,00	18,30	15,7	3,6	2,4
	1969	7,50	28,50	16,10	9,80	29,50	21,9	6,5	3,6
	1970	11,10	20,70	12,80	32,40	13,10	8,0	5,5	4,3
Dänemark	1968	- 0,04	0,94	6,11	3,59	2,42	14,2	3,7	5,4
	1969	- 0,61	- 1,00	6,76	3,05	1,96	10,4	7,7	5,6
	1970	0,29	- 1,26	3,88	- 0,34	2,26	3,6	3,7	
Deutschland (BR) . . .	1968	10,70	11,17	30,90	5,53	34,56	17,1	7,2	1,6
	1969	- 2,98	1,59	51,22	5,96	33,76	10,1	8,1	3,5
	1970	14,65	6,97	44,04	8,79	31,26	9,3	4,9	7,4
Finnland ²	1968	1 006	- 419	911	486	1 176	12,4	2,3	10,7
	1969	204	- 50	2 096	472	1 478	13,0	9,9	3,2
	1970	340	- 109	2 682	818	1 962	16,4	7,3	3,1
Frankreich	1968	-15,72	3,26	35,95	15,84	13,77	11,6	4,8	4,6
	1969	- 9,35	3,51	22,99	0,76	16,64	6,1	7,9	7,0
	1970	13,71	- 1,33	44,13	23,41	21,62	15,0	5,8	5,4
Italien	1968	346	1 484	2 902	2 282	1 736	12,1	6,0	1,5
	1969	- 756	1 186	4 278	3 382	1 104	12,1	5,9	4,1
	1970	305	2 467	4 138	6 802	- 518	15,1	5,1	6,2
Japan	1968	403	759	5 094	1 786	3 270	14,8	14,4	3,7
	1969	802	500	7 336	3 128	4 119	18,5	12,1	4,1
	1970	399	185	8 790	3 077	4 761	16,9	11,5	6,3
Kanada	1968	0,33 ³	0,83	2,06	1,64	1,86	14,8	4,9	3,5
	1969	0,07 ³	- 0,89	2,05	- 0,69	1,41	2,6	5,1	4,7
	1970	1,48 ³	0,38	1,08	1,66	1,59	11,6	3,3	4,1
Niederlande	1968	- 0,31	1,25	2,40	2,17	2,00	14,1	6,7	3,8
	1969	0,85	0,58	2,66	1,57	2,19	11,1	5,1	6,0
	1970	2,02	0,23	2,63	2,70	- 0,12	6,9	6,0	4,6
Norwegen	1968	1,03	1,32	1,96	1,86	2,14	12,2	4,0	3,2
	1969	- 0,38	1,27	3,17	1,15	2,57	10,1	5,5	3,7
	1970	1,12	2,73	3,03	1,94	4,28	15,4	2,9	12,0
Österreich	1968	4,12	3,45	11,16	3,87	11,99	9,8	4,6	1,4
	1969	3,26	3,90	19,74	4,69	16,59	12,0	6,2	3,6
	1970	3,45	3,53	23,65	4,29	20,66	12,5	7,1	4,6
Schweden	1968	- 0,07	1,83	5,26	2,30	4,55	15,1	4,0	2,3
	1969	- 1,77	0,36	1,48	- 0,64	1,26	1,2	5,7	3,2
	1970	0,66	0,31	2,00	1,48	1,40	5,5	4,4	6,1
Schweiz	1968	2,55 ⁴	0,95	8,10	4,08	5,64	13,4	4,2	3,5
	1969	0,57 ⁴	1,42	11,20	4,30	11,53	19,3	5,9	2,7
	1970	3,04 ⁴	0,61	8,87	4,57	8,85	13,7	4,3	4,6
Spanien	1968	4,88	28,82	219,73	66,30	169,54	18,8	5,7	4,6
	1969	-17,21	16,97	271,02	89,41	178,88	18,8	7,4	3,5
	1970	46,47	28,22	226,73	41,24	214,49	15,1	6,6	5,6
Vereinigtes Königreich ² .	1968	-1 089	1 406	685	1 052	-	-	3,2	3,9
	1969	642	- 761	553	445	-	-	1,9	5,0
	1970	722	- 146	1 355	1 495	-	-	2,0	7,3
Vereinigte Staaten . . .	1968	0,90 ⁵	13,80	30,40	11,90	20,60	8,9	4,7	4,0
	1969	1,30 ⁵	- 5,70	19,30	7,80	-12,40	-1,2	2,8	4,7
	1970	- 2,50 ⁵	25,50	13,40	8,10	44,60	13,4	-0,4	5,3

¹ Dezember gegenüber Dezember. ² Alle Beträge in Millionen Einheiten der Landeswährung. ³ Nur Währungsbehörden. ⁴ Nur Nationalbank.
 Quelle: IWF, *International Financial Statistics*. Für Belgien, Deutschland, Frankreich, Japan und Spanien nationale Statistiken.

Ausweitung der Bankenforderungen an den privaten Sektor weniger auf Unternehmenskredite — deren Volumen nur sehr wenig wuchs — als vielmehr darauf zurück, daß die Banken in Erfüllung ihrer Reserveverpflichtungen Papiere erwarben, die der Finanzierung des Wohnungsbaus dienten. In Frankreich beruhte die gewaltige Erhöhung der Bankkredite an den privaten Sektor zum Teil darauf, daß, nachdem im Oktober die Plafondierung aufgehoben worden war, Bankkredite an die Stelle von Darlehen traten, die bis dahin von anderer Seite gewährt worden waren. In Finnland wurde die Kreditpolitik etwas gelockert, sobald das Schwergewicht der Restriktion auf die Bildung gesperrter Konjunkturausgleichseinlagen bei der Zentralbank gelegt werden konnte.

Die Forderungen des Bankensystems an den öffentlichen Sektor haben im vergangenen Jahr in den meisten Ländern langsamer zugenommen bzw. schneller abgenommen als 1969. Am stärksten war diese Tendenz in Frankreich, wo die Regierung, unter anderem durch Ausgabenbeschränkungen, einen Finanzierungsüberschuß erzielte. In Großbritannien erreichte die Nettorückzahlung von Bankschulden 1970 nicht den Vorjahresbetrag, obwohl der öffentliche Sektor als Ganzes wie schon in den beiden Vorjahren seine finanzielle Nettoposition wesentlich verbesserte. In Dänemark hatte der Staat einen stark erhöhten Kassenüberschuß, den er größtenteils zur Verbesserung seiner Zentralbanknettoposition verwendete. In Belgien, Finnland, Japan, den Niederlanden und Schweden beruhte der Wandel in unterschiedlichem Maße auf einer Verringerung des staatlichen Kreditbedarfs, die zum Teil mit der inflationsbedingten Erhöhung der Steuereinnahmen, in vielen Fällen aber auch mit — oft verspäteten — Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen zusammenhing. In Italien vergrößerte sich das Defizit des Staates — unter anderem wegen der Zahlungsverspätungen und Einnahmenausfälle im Gefolge der gegen Ende 1969 ausgebrochenen Streiks; dieses Defizit wurde fast ganz von der Zentralbank finanziert. In der Bundesrepublik war die Finanzierungslücke der zentralen und nichtzentralen öffentlichen Haushalte unerwartet groß; doch muß dem Anstieg ihrer Bankkreditaufnahme auf fast 7 Mrd. DM die Bildung von öffentlichen Zentralbankguthaben in Höhe von nahezu 4,1 Mrd. DM entgegengesetzt werden, bei denen es sich vor allem um die vorübergehend stillgelegten Einnahmen aus dem rückzahlbaren Konjunkturzuschlag zu den Einkommenssteuern und um die Konjunkturausgleichsrücklage handelte. In den Vereinigten Staaten und Kanada beruhte die Erhöhung der Bankenforderungen an den öffentlichen Sektor zum Teil auf der Verschlechterung der Haushaltslage, daneben aber auch darauf, daß die Banken im Zusammenhang mit der Abschwächung der privaten Kreditnachfrage ihre Staatspapierbestände vergrößerten. In Norwegen war der erhebliche Staatspapiererwerb der Banken durch die Erhöhung der Reserveverpflichtungen bedingt.

Sowohl in Belgien als auch in den Niederlanden war die Verringerung des staatlichen Kreditbedarfs mit einer erheblichen Kreditaufnahme am heimischen Kapitalmarkt verbunden, wobei der Überschuß in Belgien zur Rückzahlung von früher über die Banken eingegangenen Auslandsschulden und in den Niederlanden zur Verbesserung der Nettoposition des Staates gegenüber der Zentralbank verwendet wurde. Im Vereinigten Königreich mußten die Behörden in den Monaten März–September 1970 längerfristige Staatspapiere aus Nichtbanken-Beständen per Saldo kaufen, aber später im Jahr kam es wieder zu Nettoverkäufen.

Bei der im allgemeinen bestehenden Begrenzung der inländischen Kreditexpansion trugen im vergangenen Jahr die Zahlungsbilanzüberschüsse, die sich zum Teil in Verbindung mit der Auflockerung der Geld- und Kreditversorgung in den Vereinigten Staaten entwickelten, in praktisch allen anderen Ländern stark zur Liquiditätsbildung bei. In Dänemark, Deutschland, Frankreich, Italien, Norwegen, Spanien und Schweden, wo die Nettoauslandsforderungen der Banken 1969 abgenommen hatten, war 1970 das Gegenteil der Fall. Und in Belgien, Finnland, Japan, Kanada, den Niederlanden, Österreich, der Schweiz und im Vereinigten Königreich haben diese Forderungen 1970 in Fortsetzung des Vorjahrestrends wiederum zugenommen, und zwar, mit Ausnahme Japans, in verstärktem — in einigen Fällen sogar wesentlich verstärktem — Maße. Die Haltung gegenüber diesen Devisenzuflüssen war international verschieden, aber in einigen Ländern, besonders in Deutschland, den Niederlanden und der Schweiz, haben sie die Kreditpolitik eindeutig erschwert.

Änderungen der offiziellen Diskontsätze seit 1969

Land und Zeitpunkt der Änderung	Offizieller Diskontsatz	Land und Zeitpunkt der Änderung	Offizieller Diskontsatz	Land und Zeitpunkt der Änderung	Offizieller Diskontsatz
	Prozent		Prozent		Prozent
Belgien		Griechenland		Portugal	
19. Dezember 1968	4½	25. Juni 1968	5	1. September 1965	3
6. März 1969	5	1. Februar 1969	5½	25. April 1970	3½
10. April 1969	5½	1. Juli 1969	6	6. Februar 1971	3¼
29. Mai 1969	6	15. September 1969	6½		
3. Juli 1969	7			Schweden	
18. September 1969	7½	Italien		11. Oktober 1968	5
22. Oktober 1970	7	7. Juni 1958	3½	28. Februar 1969	6
10. Dezember 1970	6½	14. August 1969	4	11. Juli 1969	7
25. März 1971	6	9. März 1970	5½	19. März 1971	6½
		5. April 1971	5	23. April 1971	6
Dänemark		Japan		Schweiz	
29. August 1968	6	7. August 1968	5,84	10. Juli 1967	3
31. März 1969	7	1. September 1969	6,25	15. September 1969	3¼
12. Mai 1969	9	28. Oktober 1970	6		
20. Januar 1971	8	20. Januar 1971	5¼	Spanien	
15. April 1971	7½	8. Mai 1971	5½	27. November 1967	4½
				22. Juli 1968	5½
Deutschland (BR)		Kanada		23. März 1970	6½
12. Mai 1967	3	18. Dezember 1968	6½	22. Januar 1971	6¼
18. April 1969	4	3. März 1969	7	5. April 1971	6
20. Juni 1969	5	11. Juni 1969	7½		
11. September 1969	6	16. Juli 1969	8	Vereinigtes Königreich	
9. März 1970	7½	12. Mai 1970	7½	19. September 1968	7
16. Juli 1970	7	1. Juni 1970	7	27. Februar 1969	8
18. November 1970	6½	1. September 1970	6½	5. März 1970	7½
3. Dezember 1970	6	12. November 1970	6	15. April 1970	7
1. April 1971	5	15. Februar 1971	5¼	1. April 1971	6
		24. Februar 1971	5¼		
Finnland		Niederlande		Vereinigte Staaten	
28. April 1962	7	20. Dezember 1968	5	18. Dezember 1968	5½
1. Juni 1971	8½	9. April 1969	5½	4. April 1969	6
		4. August 1969	6	13. November 1970	5¼
Frankreich		5. April 1971	5½	4. Dezember 1970	5½
13. November 1968	6	Norwegen		8. Januar 1971	5¼
14. Juni 1969	7	14. Februar 1955	3¼	22. Januar 1971	5
9. Oktober 1969	8	27. September 1969	4¼	19. Februar 1971	4¼
27. August 1970	7½	Österreich			
20. Oktober 1970	7	26. Oktober 1967	3¼		
8. Januar 1971	6¼	11. September 1969	4¼		
13. Mai 1971	6¼	22. Januar 1971	5		

Nationale Kapitalmärkte

Die Emissionstätigkeit war 1970 durch scharfe Kontraste gekennzeichnet. In den Vereinigten Staaten und in Kanada führte die monetäre Lockerung zu umfangreichen Anleiheemissionen sowohl der Unternehmen als auch der öffentlichen Stellen. Im Falle der Unternehmen war dies vor allem durch die dringende Notwendigkeit bedingt, kurzfristige Schulden zu konsolidieren und die Liquiditätshaltung zu verbessern. Der große Umfang der Kapitalaufnahme bei nur mäßigem Rückgang der langfristigen Sätze läßt jedoch vermuten, daß die Kreditnehmer vielleicht auch von Inflationserwartungen geleitet waren. Der ausgeprägte Anstieg der Emissionen der nichtzentralen öffentlichen Haushalte war in beiden Ländern eine Reaktion auf das geringe Emissionsvolumen in der vorangegangenen Restriktionsphase. Die staatliche Emissionstätigkeit beruhte in den Vereinigten Staaten auf nach wie vor großen Kapitalaufnahmen der staatlich geförderten Kreditstellen zur Wohnungsbaufinanzierung und in Kanada weitgehend auf der Notwendigkeit, den Zuwachs an Devisenreserven zu finanzieren.

Auch in Belgien, Frankreich, Japan und den Niederlanden war der Nettoabsatz von Wertpapieren wesentlich größer als im Vorjahr. In den zuerst genannten drei Ländern wurde diese Entwicklung dadurch erleichtert, daß bei gleichzeitiger Verbesserung der Haushaltslage die Kreditpolitik im Laufe des Jahres 1970 gelockert wurde. In Frankreich und Japan ging der Zuwachs, der sich sowohl bei den Anleihen als auch bei den Aktien ergab, auf das Konto der privaten Unternehmen, während in Belgien der größere Teil auf die Kapitalaufnahme der öffentlichen und halböffentlichen Kreditinstitute entfiel. In den Niederlanden blieb die Kreditgewährung der Banken plafondiert, doch zog der niederländische Kapitalmarkt große Beträge aus dem Ausland an. Diese flossen vorwiegend dem privaten Sektor zu; doch legte auch der Staat trotz verringertem Kreditbedarf in erheblichem Umfang Anleihen auf, um Liquidität zu absorbieren.

In der Schweiz hielten sich die Emissionen etwa im Vorjahresrahmen, während sie in der Bundesrepublik recht erheblich zurückgingen. In beiden Ländern wurden zur Entlastung des Kapitalmarktes die Auslandsemissionen eine Zeitlang beschränkt, wodurch Spielraum für ein größeres Anleihevolumen der inländischen Unternehmen und des öffentlichen Sektors geschaffen wurde. Die Ausgabe von Aktien nahm in Deutschland kräftig zu, während sie sich in der Schweiz zurückbildete.

In Dänemark, Großbritannien, Italien und Schweden blieb das Emissionsvolumen 1970 deutlich hinter den Vorjahresergebnissen zurück. Am stärksten war der Rückgang in Großbritannien, wo der hohe Kapitalzins und die schlechte Verfassung des Aktienmarktes Unternehmensmissionen ziemlich uninteressant machten; im öffentlichen Sektor war die Nettoverringerung der längerfristigen Staatsschuld ausschließlich durch umfangreiche Nettoverkäufe der Banken bedingt, die statt dessen in Erwartung sinkender kurzfristiger Zinssätze hohe Beträge in Schatzwechseln anlegten. In Italien hing die starke Schrumpfung des Emissionsvolumens damit zusammen, daß der inländische Kapitalzins in den zwölf Monaten bis Mitte 1970 kräftig stieg und das internationale Niveau erreichte. Unter diesen Umständen beschafften sich die italienischen öffentlichen Stellen und privaten Unternehmen an den ausländischen und internationalen Kapitalmärkten fast 100 Mrd. Lire, gegenüber nur

etwas mehr als 100 Mrd. im Vorjahr. Gleichwohl übernahm die Banca d'Italia, wie schon 1969, den Gegenwert von rund zwei Fünfteln der am Inlandsmarkt ausgegebenen festverzinslichen Wertpapiere.

In Dänemark war der Rückgang der Emissionstätigkeit im vergangenen Jahr weitgehend eine Folge der starken Konzentration von Emissionen im Jahr 1969, die durch eine Änderung der den Rentenmarkt betreffenden Regelungen verursacht

Nettoabsatz von Wertpapieren an nationalen Kapitalmärkten

	Jahr	Öffentlicher Sektor		Privater Sektor		Ausländische Anleiheemissionen	Insgesamt	Private und ausländische Emissionen	Nettoabsatz insgesamt
		Staat	Sonstige Stellen	Aktien	Obligationen				
		Milliarden Einheiten der Landeswährung								Prozent des BSP
Belgien	1968	18,56	24,75	22,27	30,59	0,93	97,10	5,2	9,4
	1969	17,46	26,60	20,11	24,07	2,12	90,36	4,0	7,9
	1970	11,11	37,47	19,52	39,26	.	107,36	4,7	8,5
Dänemark	1968	-0,12	.	0,13	6,85	—	6,86	7,6	7,4
	1969	-0,14	.	0,32	8,20	—	8,38	8,7	8,0
	1970	-0,10	.	0,26	6,83	—	6,99	6,0	5,9
Deutschland (BR)	1968	1,24 ¹	2,46	3,15	13,85	5,16 ²	25,85	4,1	4,8
	1969	0,06 ¹	0,27	2,80	12,15	6,18 ²	21,46	3,5	3,6
	1970	0,36 ¹	1,42	3,59	12,09	2,50 ²	19,96	2,7	2,9
Frankreich	1968	-0,94	0,84	3,63	5,80	—	9,33	1,5	1,5
	1969	-1,00	0,58	7,54	6,97	—	14,09	2,0	1,9
	1970	-1,05	1,13	8,68	10,40	—	19,16	2,4	2,4
Italien	1968	554	660 ³	473	1 835	44	3 565	5,0	7,5
	1969	353	1 113 ³	681	1 865	12	4 024	4,9	7,7
	1970	245	619 ³	1 011	1 738	2	3 612	4,7	6,2
Japan	1968	581	163	478	1 536	—	2 758	3,9	5,4
	1969	372	173	547	1 769	—	2 861	3,9	4,8
	1970	351	183	1 027	1 936	—	3 497	3,8	4,6
Kanada	1968	0,91	1,32	0,52	0,57	0,01 ⁴	3,32	1,5	4,7
	1969	0,25	1,22	0,79	0,56	—	2,82	1,7	3,6
	1970	1,22	1,90	0,31	1,22	—	4,65	1,8	5,5
Niederlande	1968	0,26	0,71	0,24	0,39	0,03 ⁴	1,64	0,7	1,8
	1969	0,83	0,84	0,20	0,30	—	1,97	0,5	1,9
	1970	0,68	0,63	0,17	0,78	0,02 ⁴	2,28	0,9	2,0
Schweden	1968	2,15	0,38	0,49	6,27	0,05	9,34	5,1	7,0
	1969	1,71	0,35	0,84	7,83	—	10,73	5,9	7,3
	1970	0,73	0,18	0,45	7,23	—	8,59	4,7	5,3
Schweiz	1968	0,16	0,61 ⁵	0,49	2,05 ⁵	0,82 ⁴	4,13	4,5	5,6
	1969	0,19	0,44 ⁵	0,81	1,90 ⁵	0,74 ⁴	4,08	4,3	5,1
	1970	0,03 ⁵	0,71 ⁵	0,52	2,36 ⁵	0,45 ⁴	4,07	3,8	4,6
Vereinigtes Königreich	1968	-0,51 ⁷	0,12	0,36	0,27	-0,04	0,21	1,4	0,5
	1969	0,18 ⁷	0,07	0,21	0,41	-0,01	0,87	1,3	1,9
	1970	-0,27 ⁷	0,10	0,09	0,19	-0,01	0,09	0,5	0,2
Vereinigte Staaten*	1968	12,50 ⁸	9,40	4,00	14,00	1,90 ⁴	41,80	2,3	4,8
	1969	-4,00 ⁸	5,00	10,40	13,80	1,30 ⁴	26,50	2,7	2,8
	1970	15,00 ⁸	8,00	9,80	23,40	1,40 ⁴	57,60	3,5	5,9

¹ Veränderung der Bestände des Marktes an Anleihen und Kassenobligationen. ² Bruttoabsatz von Auslandsanteilen zuzüglich der im Inland platzierten Teile von internationalen Anleihen. ³ Einschließlich der indirekten Kapitalaufnahme der Staatskasse. ⁴ Brutto. ⁵ Auch nichtöffentlich begebene Emissionen. ⁶ Auch die im Inland platzierten Teile von internationalen Anleihen. ⁷ Veränderung der umlaufenden Staatsschuld mit Fälligkeit von über einem Jahr. ⁸ Auf Grund von Angaben der volkswirtschaftlichen Finanzierungsrechnung des Federal Reserve System, ohne Hypothekenanleihen. ⁹ Direktmissionen einschließlich Beteiligungszertifikaten und Emissionen von staatlich geförderten Kreditstellen.

worden war. Im Gegensatz zu den beiden Vorjahren gab es keinen großen Nettowertpapiererwerb durch die Nationalbank mehr, und der Staat verwendete einen Teil seines Kassenüberschusses wiederum zur Anleihtilgung. In Schweden beruhte die Verringerung des Emissionsvolumens zu einem nicht geringen Teil auf dem Rückgang der staatlichen Emissionen.

Auslandsanleihen und internationale Anleihen

Insgesamt wurden im vergangenen Jahr Auslandsanleihen und internationale Anleihen im Betrage von 4,8 Mrd. Dollar aufgelegt; das waren 10 Prozent weniger als 1969 und volle 25 Prozent weniger als das außergewöhnlich hohe Ergebnis von 1968. Der Rückgang gegenüber 1969 entfiel zu etwa gleichen Teilen auf traditionelle „Auslands“-Anleihen, die an jeweils einem einzigen nationalen Markt begeben werden, und „internationale“ Anleihen, die an mehreren Märkten gleichzeitig aufgelegt werden. Der Anteil der internationalen Anleihen, der in den Jahren 1963–1969 rasch zugenommen hatte, blieb damit im vergangenen Jahr bei drei Fünfteln. Im ersten Halbjahr 1970, in dem die Kapitalmärkte allgemein in sehr schwacher Verfassung waren, betrug das gesamte Emissionsvolumen nur 1 850 Mio. Dollar; dagegen erhöhte es sich in der zweiten Jahreshälfte sprunghaft auf 2 915 Mio. Dollar, und in den ersten Monaten von 1971 beschleunigte sich der Anstieg noch mehr.

Auslandsanleihen. Das Volumen der Auslandsemissionen ist im letzten Jahr um 250 Mio. Dollar auf 1,9 Mrd. Dollar zurückgegangen; bestimmend hierfür war die Entwicklung in Westeuropa, wo das Emissionsvolumen von 820 Mio. Dollar im Vorjahr auf 520 Mio. Dollar 1970 schrumpfte. In Deutschland verringerte es sich auf nur noch 150 Mio. Dollar, nachdem es in den beiden Vorjahren durchschnittlich 465 Mio. Dollar erreicht hatte. Zur Entlastung des Marktes wurden Auslandsanleihen im Frühjahr 1970 etwa vier Monate lang ganz suspendiert, wonach sie nur in bescheidenem Umfang wieder aufgenommen wurden. Auch in der Schweiz wurde die Auflage ausländischer Anleihen im Frühsommer infolge Überbeanspruchung des Kapitalmarktes vorübergehend eingestellt; im späteren Verlauf des Jahres, in dem die Nachfrage nach festverzinslichen Wertpapieren durch unerwünschte Repatriierungen verstärkt wurde, war die Bewilligungspraxis aber wieder liberaler.

In den Vereinigten Staaten, dem größten Einzelmarkt für Auslandsanleihen, vergrößerte sich das Emissionsvolumen geringfügig auf fast 1,4 Mrd. Dollar, wobei eine Verringerung der kanadischen Emissionen durch zwei Anleihen internationaler Institutionen überkompensiert wurde, die den amerikanischen Markt im Vorjahr nicht in Anspruch genommen hatten. In Japan wurde erstmals eine Auslandsanleihe — für die Asiatische Entwicklungsbank — genehmigt.

Internationale Emissionen. Das Volumen der internationalen Emissionen verminderte sich 1970 um rund 300 Mio. Dollar auf 2,8 Mrd. Dollar. Stark gesunken ist der Betrag der internationalen Anleihen von Emittenten aus den Vereinigten Staaten, Kanada und Japan, doch stand dem bis zu einem gewissen Grade eine erhöhte Kapitalaufnahme seitens westeuropäischer Länder und Institutionen gegenüber. Die Beteiligung Westeuropas (Länder und Institutionen) an der gesamten Begebung

**Auslandsanleihen und internationale Anleihen:
Öffentlich und nichtöffentlich begebene Emissionen¹**

Emitlierendes Land bzw. Gebiet	Jahr	Auslandsanleihen: Emissionsmarkt						Internationale Anleihen	Anleihen im Ausland insgesamt
		Europa				Vereinigten Staaten	Insgesamt		
		Deutschland (BR) ²	Schweiz ³	Übrige Länder	Insgesamt				
Millionen US-Dollar									
Westeuropa . . .	1967	—	77	5	82	—	82	937	1 019
	1968	99	104	14	217	—	217	792	1 009
	1969	69	123	6	197	3	201	1 317	1 517
	1970	—	111	12	123	—	123	1 471	1 594
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
	1970	—	14	—	14	890	904	142	1 046
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
	1970	—	98	—	98	—	98	742	840
Japan	1967	—	—	—	—	15	15	—	15
	1968	—	14	—	14	—	14	180	193
	1969	—	—	—	—	9	9	246	255
	1970	—	12	—	12	—	12	108	120
Übrige Länder . .	1967	—	17	116	133	237	370	305	675
	1968	101	25	31	158	280	438	259	698
	1969	37	28	—	65	239	304	247	551
	1970	—	37	12	49	199	248	229	478
Internationale Institutionen . .	1967	—	14	100	114	510	624	120	744
	1968	218	50	138	405	470	931 ⁴	40	971
	1969	207	14	30	251	—	251	40	291
	1970	150	17	57	224	300	541 ⁴	143	684
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 ⁴	3 368	6 359
	1969	419	298	102	819	1 355	2 174	3 110	5 284
	1970	150	289	81	520	1 390	1 926 ⁴	2 836	4 762

¹ Schuldverschreibungen und Schuldscheine mit einer durchschnittlichen Laufzeit von fünf Jahren oder mehr, aber ohne Darlehen und revolvingende Kredite der Banken. Anleihen, die Unternehmen über ihre ausländischen Tochtergesellschaften begeben haben, werden normalerweise als Anleihen des Landes behandelt, in dem die Muttergesellschaft ihren Sitz hat. ² Ohne nichtöffentlich aufgenommene Schuldscheindarlehen, die nicht gehandelt werden können. ³ Einschließlich der Anleihen von in der Schweiz domizilierten ausländischen Finanzholdinggesellschaften. ⁴ Einschließlich kleiner in anderen Ländern placierter Beträge.

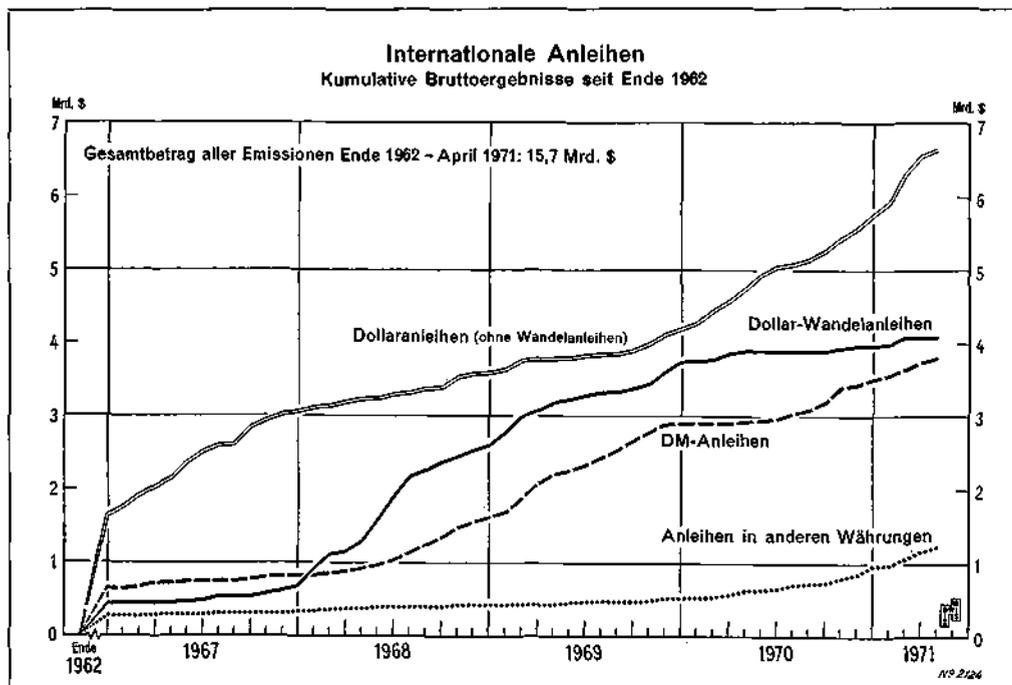
internationaler Anleihen hat sich damit im vergangenen Jahr auf 56 Prozent erhöht. Drei Jahre vorher hatte dieser Prozentsatz rund 50 Prozent, 1968 hingegen wegen der außergewöhnlich großen Beteiligung amerikanischer Emittenten nur 25 Prozent betragen.

Der Rückgang der Emissionen von US-Unternehmen und ihren Tochtergesellschaften sowie von kanadischen Kapitalnehmern war zum Teil auf die Kreditlockerung in Nordamerika zurückzuführen. In diesem Zusammenhang war von Bedeutung, daß viele US-Firmen Auslandsinvestitionen wieder aus inländischen Quellen finanzieren konnten, nachdem innerhalb der bestehenden Zahlungsbilanz-Leitlinien hierfür ein gewisser Spielraum entstanden war. Ferner sieht es so aus, als ob sich die Kreditnehmer in Nordamerika, wie auch anderswo, 1970 erheblich stärker durch

mittelfristige Eurodollarkredite von Banken finanziert hätten. Demgegenüber hatte der Rückgang der japanischen Emissionen vielleicht weniger mit der Auflockerung am inländischen Kreditmarkt als mit dem Bestreben der Behörden zu tun, den Zahlungsbilanzüberschuß in Grenzen zu halten. Seit dem Frühjahr 1971 werden Auslandsemissionen japanischer Emittenten nur dann genehmigt, wenn der Anleiherlös zur Verwendung im Ausland bestimmt ist.

In Westeuropa hatte das Weiterbestehen verhältnismäßig angespannter Kreditverhältnisse während des ganzen oder zumindest fast des ganzen Jahres 1970 zur Folge, daß sich die Kreditnehmer verstärkt den internationalen Anleihen zuwandten. Dies scheint im Vereinigten Königreich, dessen Emittenten am internationalen Markt Anleihen für 230 Mio. Dollar auflegten, sowie auch in Frankreich der Fall gewesen zu sein, das im vergangenen Jahr am internationalen Markt Anleihen für 245 Mio. Dollar begab. In Italien, dessen internationale Emissionen sich mehr als verdoppelten und 340 Mio. Dollar erreichten, spielten auch informelle Ermunterungen seitens der Behörden eine Rolle. (Einschließlich der mittel- und langfristigen Bankkredite und -darlehen kam die italienische Kreditaufnahme im Ausland im vergangenen Jahr auf fast 2 Mrd. Dollar.) Die nächsten in der Reihe waren die Niederlande und die Bundesrepublik mit 170 bzw. 120 Mio. Dollar sowie die vier nordeuropäischen Länder und Irland mit Beträgen, die zwischen 40 und 90 Mio. Dollar lagen. Die internationalen Anleihen der europäischen Institutionen waren mit 125 Mio. Dollar (internationale Institutionen insgesamt: 145 Mio.) erheblich umfangreicher als im Vorjahr.

Die Zahlungsbilanzstatistiken lassen vermuten, daß 1970 in Italien etwas weniger und in der Bundesrepublik sehr viel weniger internationale Anleihen gekauft

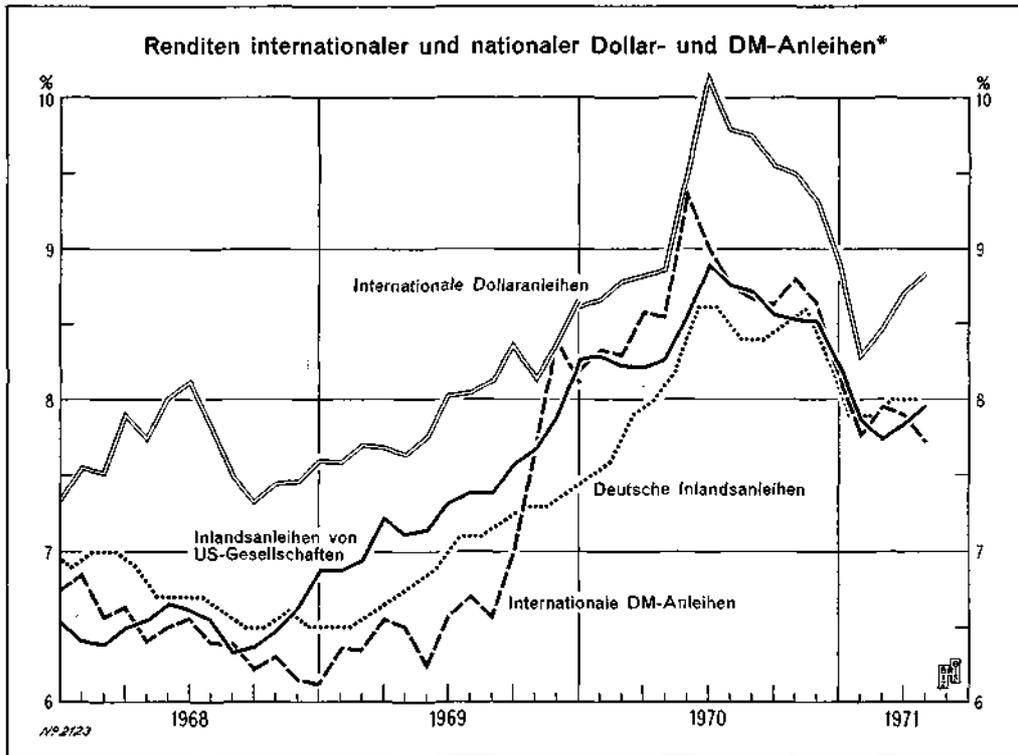


wurden als 1969. Andererseits ist anzunehmen, daß der Rückgang der kurzfristigen Eurogeldsätze die Investoren einer Reihe von Ländern veranlaßt hat, in Euroanleihen umzusteigen.

Was die verschiedenen Anleihtypen betrifft, so war der langdauernde Rückgang am amerikanischen Aktienmarkt in der Zeit von Anfang 1969 bis zum Frühjahr 1970 einer der Gründe dafür, daß wesentlich weniger Dollar-Wandelanleihen begeben wurden. 1968 hatte das Emissionsvolumen bei diesem Anleihtyp einen Rekordumfang von über 1,9 Mrd. Dollar erreicht; 1969 waren es 1,1 Mrd. Dollar und im vergangenen Jahr nur noch 220 Mio. Dollar. Demgegenüber nahm der Betrag der Dollaranleihen ohne Wandelrecht, die bereits nach der Aufwertung der Deutschen Mark wieder die Gunst der Anleger gefunden hatten, beträchtlich zu. DM-Anleihen wurden ab Oktober 1969 einige Monate lang praktisch nicht mehr begeben; erst im Frühjahr 1970 traten sie wieder in Erscheinung, und für das gesamte Jahr 1970 stellte sich ihr Betrag auf 590 Mio. Dollar — 23 Prozent des Emissionsvolumens aller Anleihen ohne Wandelrecht. Ferner emittierten die niederländischen Banken für etwa 320 Mio. Dollar fünfjährige Gulden-Schuldscheine, die, da sie nur an Ausländer verkauft werden konnten und ihr Erlös im Ausland verwendet werden mußte, den großen Kapitalzustrom zum Inlandsmarkt reduzieren halfen. Das Interesse der Anleger an Anleihen ohne Wandelrecht ist 1970 offenbar durch mehrere Sonderfaktoren verstärkt worden; zu nennen wären hier der mit der Tilgung älterer Anleihen zunehmende Wiederanlagebedarf, die vermehrte Verwendung von Gulden-Schuldscheinen sowie die Einführung von Anleihen mit variabler Verzinsung und von Obligationen, die auf europäische Währungseinheiten lauten. Von Bedeutung war in den letzten Jahren auch das Erscheinen internationaler Emissionen von Anteilswerten, doch verringerte sich deren Volumen von 515 Mio. Dollar 1969 auf nur 125 Mio. Dollar im vergangenen Jahr, was vor allem damit zusammenhing, daß die Investmentfonds ihre Emissionstätigkeit praktisch einstellten.

Die Renditen der internationalen Dollaranleihen haben sich vom Herbst 1968 bis zum Frühjahr 1970 parallel zur Rendite der Inlandsanleihen von US-Gesellschaften ziemlich stetig erhöht. Im Frühjahr 1970, als Liquiditätsbefürchtungen weit verbreitet waren, schnellten sie auf über 10 Prozent hinauf, so daß sich das Gefälle zu den Inlandsanleihen vergrößerte. Danach gingen die internationalen Renditen stark zurück, besonders um die Jahreswende, und das Gefälle zur Verzinsung der Inlandsanleihen wurde wieder geringer. Die Renditen für internationale DM-Anleihen, die nach der Aufwertung der Deutschen Mark kräftig gestiegen waren, erreichten ihren höchsten Stand im Frühjahr 1970 und waren zu jenem Zeitpunkt kaum niedriger als die Renditen vergleichbarer Dollaranleihen. Anschließend ergab sich jedoch zwischen den internationalen DM-Anleihen und den Dollaranleihen wieder ein Zinsgefälle von ähnlichem, jedoch nicht mehr ganz so großem Ausmaß, wie es vor der Aufwertung bestanden hatte. In den Monaten um die Jahreswende 1970/71 kamen die Renditen für international und am Inlandsmarkt begebene DM-Anleihen praktisch zur Deckung, und ihre Bewegungen verliefen von da an fast gleich.

In den ersten vier Monaten des Jahres 1971 hatten die gesamten Auslandsanleihen und internationalen Anleihen einen Umfang von rund 2,2 Mrd. Dollar, der damit mehr als anderthalbmal so groß war wie in den Monaten Januar-April 1970.



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

Die internationalen Anleiheemissionen erhöhten sich kräftig auf 1,5 Mrd. Dollar und damit auf knapp 70 Prozent des Gesamtvolumens an internationalen und Auslandsanleihen, da die Kapitalaufnahme sowohl amerikanischer als auch europäischer Schuldner beachtlich war. Zu Beginn des Frühjahrs wurde die Emissionstätigkeit jedoch weniger hektisch, und im Mai hat sie sich unter dem Einfluß der Währungsspekulation und der Ungewißheiten über die Zinsentwicklung noch mehr beruhigt. Diese Faktoren machten sich auch am Sekundärmarkt für Dollaranleihen ohne Wandelrecht bemerkbar, wo die Renditen von rund 8,3 Prozent im Januar auf 8,8 Prozent im April stiegen. Die Renditen für DM-Anleihen waren stabiler; sie fluktuieren in dieser Zeit auf einem Niveau von knapp 8 Prozent.

Die Kreditentwicklung in einzelnen Ländern

Vereinigte Staaten. Die allmähliche Rückkehr zu einer reichlicheren Geld- und Kreditversorgung ab Anfang 1970 erfolgte weitgehend nach konventionellem Muster. Durch Offenmarktgeschäfte wurde vermehrt Zentralbankgeld zur Verfügung gestellt, und der offizielle Diskontsatz erfuhr insgesamt fünf Ermäßigungen von ursprünglich 6 auf schließlich $4\frac{3}{4}$ Prozent. Darüber hinaus wurden aber zwei neue Wege eingeschlagen, die das monetäre Ergebnis erheblich beeinflussten. Zum einen wurde stärkeres Gewicht auf die Lenkung der „monetären Gesamtgrößen“ gelegt, also vor allem des Geldvolumens und der Bankkredite, während bis dahin die Zinssätze und die freien Reserven der Banken (das heißt ihre Überschussreserven abzüglich ihrer

Zentralbankverschuldung) im Mittelpunkt der Bemühungen gestanden hatten. Außerdem wurde den Banken, die 1969 in großem Umfang Einlagen verloren hatten, die Möglichkeit gegeben, sich wieder mit mehr Erfolg am Wettbewerb um Inlandsgelder zu beteiligen.

Die stärkere Orientierung der Zentralbankpolitik an den monetären Gesamtgrößen bedeutete nicht, daß strikt auf bestimmte Expansionsraten hingearbeitet worden wäre; das Ziel war vielmehr, sicherzustellen, daß sich diese Größen regelmäßiger und richtungsstabiler entwickelten als vorher. So wurde für sie in den Anfangsmonaten von 1970 zuerst eine „bescheidene“ und später eine „mäßige“ Zunahme angestrebt. Andererseits traten sie im Zeitraum Mai-Juli, in dem die Marktlage infolge der Intervention in Kambodscha und des Zusammenbruchs der Penn-Central-Eisenbahngesellschaft in hohem Grade gestört war, in den Hintergrund, und statt dessen konzentrierten sich die Behörden auf die Minderung der finanziellen Anspannung. In den Monaten August-Oktober galt die Aufmerksamkeit wieder

Vereinigte Staaten: Volkswirtschaftliche Finanzierungsrechnung

Sektor	Jahr	Nettozunahme der Forderungen					Abzüglich: Nettozunahme der Verbindlichkeiten	Gleich: Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (-)
		Geld ¹	Sparforderungen ²	Kredit- und Anteilsforderungen ³	Sonstige Forderungen ⁴	Ins-gesamt		
Milliarden Dollar								
Private Haushalte	1968	11,1	48,4	5,8	0,3	65,6	34,8	30,8
	1969	5,9	33,6	18,0	- 1,8	55,7	30,7	25,0
	1970	3,5	55,7	9,5	- 0,4	68,3	20,2	48,1
Unternehmen	1968	1,8	1,9	7,4	16,2	27,4	53,3	-25,9
	1969	- 0,8	- 9,8	13,8	25,1	28,3	67,7	-39,4
	1970	0,3	12,8	- 1,0	11,1	23,2	54,4	-31,2
Nichtzentrale öffentliche Haushalte	1968	0,7	3,2	0,4	0,7	5,0	10,5	- 5,5
	1969	3,2	- 5,9	6,1	0,6	3,9	9,0	- 5,1
	1970	1,2	9,9	- 3,8	0,4	7,7	12,8	- 5,1
Bund ⁵	1968	- 1,7	-	8,1	4,9	11,4	19,1	- 7,7
	1969	1,1	-	11,5	2,2	15,1	6,6	8,5
	1970	2,5	-	12,6	- 0,4	14,7	26,2	-11,5
Banken ⁶	1968	1,9	-	42,1	3,6	47,7	45,9	1,8
	1969	0,4	-	21,9	1,7	23,9	22,2	1,7
	1970	1,9	-	33,1	8,3	43,3	41,1	2,2
Sonstige Finanzinstitute	1968	0,9	- 0,1	45,6	3,7	50,0	49,7	0,3
	1969	0,5	- 0,1	49,0	- 0,7	48,7	50,4	- 1,7
	1970	1,3	0,7	48,1	1,6	51,7	51,6	0,1
Ausland ⁷	1968	1,5	- 0,3	2,4	4,9	8,5	7,6	0,9
	1969	- 0,7	1,0	1,3	8,7	10,3	6,7	3,6
	1970	1,1	- 1,9	11,0	- 5,0	5,2	4,6	0,6
Zusammen	1968	16,2	53,1	111,9	34,3	215,6	220,9	- 5,3 ⁸
	1969	9,6	18,8	121,6	35,8	185,9	193,3	- 7,4 ⁸
	1970	11,8	77,2	109,5	15,6	214,1	210,9	3,2 ⁸

¹ Bargeld und Sichteinlagen. ² Betraglich fixierte Forderungen in Form von Termin- und Spareinlagen, Anteilen an Bausparkassen (savings and loan associations) und Kreditgenossenschaften (credit unions), amerikanischen Kassenobligationen und Forderungen gegen Lebensversicherungen und Pensionskassen. ³ Obligationen der zentralen und nichtzentralen öffentlichen Haushalte, Unternehmensobligationen und -aktien, Hypothekenforderungen, Konsumkreditforderungen, Bankkredite und verschiedene sonstige Forderungen. ⁴ Handelskredite, Direktinvestitionen im Ausland und verschiedene Anlagen. ⁵ Einschließlich der vom Bund geförderten Kreditstellen. ⁶ Federal Reserve System sowie Geschäftsbanken samt Tochtergesellschaften. ⁷ Nettoveränderung der Forderungen bzw. Verbindlichkeiten gegenüber den Vereinigten Staaten. ⁸ Statistische Differenz.

vorwiegend der Erzielung einer gemäßigten Zunahme der Gesamtgrößen in Verbindung mit einer Entspannung der Kreditmärkte. Gegen Ende des Jahres, als die Entwicklung der Gesamtgrößen infolge des Streiks bei General Motors hinter den Zielen zurückblieb, wurde kein unmittelbarer Versuch unternommen, hierfür einen Ausgleich zu schaffen.

In der Praxis war die Aufmerksamkeit im vergangenen Jahr vor allem auf das Geldvolumen im engeren Sinne (Bargeld und Sichteinlagen) gerichtet, insbesondere weil die anderen Größen durch behördliche Eingriffe vorübergehend verzerrt waren. Im gesamten Jahr vergrößerte sich das Geldvolumen um 5,4 Prozent (im Restriktionsjahr 1969: 3,1 Prozent). Berücksichtigt man, daß das Bruttosozialprodukt in jeweiligen Preisen um 4,9 Prozent wuchs und die Arbeitslosigkeit am Jahresende 6,2 Prozent betrug, so scheint die Geldexpansion bis Ende 1970 ziemlich mäßig gewesen zu sein. Jedenfalls erreichte sie bei weitem nicht die durchschnittliche Ausweitung von 7,2 Prozent, die sich 1967 und 1968 nach der Kreditverknappung von 1966 ergeben hatte.

Was die zweite Seite der Geld- und Kreditpolitik betrifft, so war die Rückleitung von Kreditströmen auf den „Bankenweg“, den sie 1969 verlassen hatten, bis zu einem gewissen Grade einfach eine Folge der allgemeinen monetären Lockerung und des Rückgangs der Marktsätze. Doch kamen drei besondere Maßnahmen hinzu, die sie unterstützten. Im Januar wurden die in Regulation Q festgelegten Obergrenzen für die Verzinsung befristeter Großeinlagen um $\frac{3}{4}$ – $1\frac{1}{4}$ Prozentpunkte angehoben. Dadurch waren die Habenzinsen der Banken für längerfristige Einlagen etwa ab Ende März wieder konkurrenzfähig. Ein wichtigerer Schritt wurde gegen Ende Juni getan, als die Zinsobergrenze für befristete Großeinlagen mit Laufzeiten von 30–89 Tagen ganz aufgehoben wurde. Diesem Schritt, dem die Notwendigkeit zugrunde lag, durch vermehrte Gewährung von Bankkrediten eine ernste Liquiditätsanspannung zu mildern, folgte eine rasche Beschleunigung der Termineinlagenbildung. Die dritte Maßnahme kam im August: die von Tochtergesellschaften der Banken durch Ausgabe von Commercial Paper zur Refinanzierung von Bankkrediten aufgebrachten Mittel wurden reservspflichtig gemacht (mit Sätzen von 5 Prozent für befristete Gelder und von $17\frac{1}{2}$ Prozent für Sichtgelder). Da gleichzeitig die Reservesätze für Termineinlagen von 6 auf 5 Prozent gesenkt wurden, konnten die Banken sich wieder mit besserem Erfolg am Einlagenwettbewerb beteiligen und die Geldaufnahme aus anderen inländischen Quellen und über den Eurodollarmarkt einstellen.

Die Art, wie die Kreditversorgung 1969 verknappt und 1970 wieder aufgelockert wurde, hatte gewaltige Umstellungen in den Kreditströmen zur Folge. 1968, also in einem Jahr relativ liberaler Kreditpolitik, waren auf die Kreditgewährung der Banken und sonstigen Finanzinstitute mehr als drei Viertel des gesamten Nettoaufkommens an den Kreditmärkten entfallen; der Rest hatte aus Direktanlagen der nichtfinanziellen Sektoren in Wertpapieren, Darlehen, Handelswechslern und dergleichen bestanden. In der zweiten Hälfte des Jahres 1969, in der die Kreditpolitik bereits stark restriktiv war, verringerte sich der Anteil der Finanzinstitute am gesamten Nettokreditaufkommen auf nur zwei Fünftel. Die privaten Haushalte, die Unternehmen und die nichtzentralen öffentlichen Haushalte disponierten, vor allem im Hinblick auf die hohen Marktzinsen, Bankeinlagen ab und erhöhten dafür ihre

Vereinigte Staaten: Nettokreditaufnahme der nichtfinanziellen Sektoren

Kreditart bzw. Sektor	1967	1968	1969*		1970*		1971*
			1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	
Milliarden Dollar							
Kreditnachfrage:							
Papiere des Bundes	13,0	13,4	- 7,5	0,3	9,5	16,1	- 5,3
Dividendenwerte	2,4	- 0,7	2,0	7,6	6,0	7,7	6,1
Unternehmens- und Auslandsanleihen	15,9	14,0	14,6	11,6	16,7	23,5	28,1
Papiere der nichtzentralen öffentlichen Haushalte	8,7	9,6	11,1	5,2	9,6	14,1	26,0
Hypothekarkredite	22,0	27,3	28,8	27,1	21,9	28,6	29,0
Konsumkredite	4,6	11,1	10,5	8,2	5,5	3,2	4,2
Bankkredite	9,6	13,4	18,1	13,0	8,3	- 2,8	1,9
Sonstiges	7,3	8,8	15,4	14,8	13,1	11,0	11,8
Zusammen	83,5	96,9	93,0	87,6	92,6	101,4	101,8
Direkte Kreditgeber:							
Bund	5,1	4,7	1,9	3,7	4,2	4,5	5,6
Banken	41,4	43,2	22,6	10,0	15,5	57,0	64,1
Sonstige Finanzinstitute	34,4	34,2	35,4	25,5	33,8	44,9	66,2
Private Haushalte, Unternehmen, nichtzentrale öffentliche Haushalte	- 0,2	12,3	32,5	46,4	29,6	-17,4	-50,3
Ausland	2,8	2,5	0,6	2,0	9,5	12,4	16,2
Zusammen	83,5	96,9	93,0	87,6	92,6	101,4	101,8

* Bereinigte Jahreswerte.

Direktanlagen von nur 12 Mrd. Dollar 1968 auf 46 Mrd. Dollar im zweiten Halbjahr 1969 (Jahreswert). Im zweiten Halbjahr 1970 befand sich das Pendel wieder — mit noch weiterem Ausschlag — auf der anderen Seite. Private Haushalte, Unternehmen und nichtzentrale öffentliche Haushalte bildeten erneut in sehr großem Umfang Einlagen, und das Nettoaufkommen an den Kreditmärkten bestand praktisch ausschließlich aus Krediten der Banken und sonstigen Finanzinstitute.

Im Vergleich zu diesen Umstellungen innerhalb des Nettoaufkommens an den Kreditmärkten war dessen Gesamtveränderung recht bescheiden. Nach 97 Mrd. Dollar 1968 und einem Jahreswert von 88 Mrd. im zweiten Halbjahr 1969 erreichte es im zweiten Halbjahr 1970 wieder einen Jahreswert von 101 Mrd. (alle folgenden Angaben in diesem Absatz sind ebenfalls auf Jahreswerte umgerechnet). Diese Zunahme beruhte jedoch ausschließlich darauf, daß der Bund, der im ersten Halbjahr 1969 noch Schulden von 7,5 Mrd. Dollar zurückgezahlt hatte, im zweiten Halbjahr 1970 Kredite in Höhe von 16 Mrd. aufnahm. Die Kreditgewährung an alle anderen Sektoren verringerte sich von über 100 Mrd. Dollar im ersten Halbjahr 1969 auf nur noch 83 Mrd. im ersten Halbjahr 1970, und in der zweiten Jahreshälfte war sie etwa ebenso groß.

Angesichts der vorangegangenen Liquiditätsanspannung benützten die Kreditnehmer die Auflockerung der Kreditmärkte im Jahr 1970, um ihre Nachfrage nach langfristigen Geldern gewaltig zu steigern. An Unternehmensanleihen, Dividendenwerten und Anleihen der nichtzentralen öffentlichen Haushalte wurde im zweiten Halbjahr 1970 insgesamt ein Volumen von 45 Mrd. Dollar (Jahreswert) emittiert; im parallelen Vorjahressemerster war der Betrag nur rund halb so groß gewesen. Auch die Hypothekarkreditgewährung war in der zweiten Jahreshälfte wesentlich

größer als in der ersten. Hingegen schwächte sich die Nachfrage nach Bankkrediten ziemlich stark ab, und auch beim Anstieg der Konsumkredite setzte sich die Abflachungstendenz fort.

Betrachtet man die Entwicklung unter einem anderen Aspekt, so nahmen bei den Geschäftsbanken (und ihren Tochtergesellschaften) die Sicht- und Termineinlagenverbindlichkeiten 1970 um 43,8 Mrd. Dollar zu (Abnahme 1969: 4,5 Mrd.). Demgegenüber vergrößerte sich die Nachfrage nach Bankkrediten einschließlich Konsumkrediten nur um 4,0 Mrd. Dollar (1969: 21,1 Mrd.). Die Banken paßten sich dieser Lage teils auf der Passivseite an, indem sie ihre Eurodollar- und Commercial-Paper-Verbindlichkeiten um 8,7 Mrd. Dollar verringerten (Zunahme 1969: 11,2 Mrd.). Mit dem restlichen Nettozuwachs an Mitteln — rund 36 Mrd. Dollar — erwarben sie Bundesanleihen und Offenmarktpapiere (11 Mrd. Dollar), Anleihen der nicht-zentralen öffentlichen Haushalte (10,1 Mrd.) und verschiedene sonstige Forderungen einschließlich Hypothekarforderungen und Finanzpapieren von Unternehmen. Der größte Teil der Mittel für den Hypothekenmarkt kam jedoch von den Bausparkassen (savings and loan associations) und den Sparkassen auf Gegenseitigkeit (mutual savings banks), die im Laufe des Jahres 1970 stark vermehrt Spargelder erhielten.

In den ersten vier Monaten von 1971 beschleunigte sich die Ausweitung der Geldmenge auf rund 9 Prozent (Jahresrate), während sich die Termineinlagen bei den Geschäftsbanken um nicht weniger als 25 Prozent ausdehnten. Dieses Ergebnis stand sicher in Zusammenhang mit der Aufholbewegung nach dem streikintensiven vierten Quartal; aber sehr viel wahrscheinlicher ist, daß es die wachsende Beunruhigung der Behörden wegen der grundlegenden Schwäche der Wirtschaft zum Ausdruck brachte. Die Kreditnachfrage der Unternehmen schien sich saisonal verstärkt zu haben, aber der größte Teil der wachsenden Mittelzugänge bei den Banken wurde in Wertpapieren, insbesondere Anleihen der nichtzentralen öffentlichen Haushalte, angelegt. Daneben reduzierten die Banken wiederum ihre Verbindlichkeiten gegenüber ihren Auslandsniederlassungen und das Volumen an zur Kreditfinanzierung ausgegebenem Commercial Paper. Der Satz für Dreimonats-Schatzwechsel sank von rund 4¾ Prozent Ende 1970 auf nur 3,3 Prozent Ende März 1971. Diese Entwicklung gab zunehmend zu der Besorgnis Anlaß, daß die Behörden die monetäre Lockerung unnötig weit trieben und dadurch kreditpolitische Probleme für die Zukunft schufen sowie außerdem andere Länder ungebührlich belasteten. In dieser Konstellation begann die Regierung die Möglichkeit zu erwägen, die Konjunktur durch fiskalische Maßnahmen zu beleben, und die Währungsbehörden ihrerseits gingen daran, durch geeignete Markttechniken die kurzfristigen Sätze zu stützen und zugleich Druck auf den Kapitalzins auszuüben. Bis Mitte Mai hatte der Satz für Dreimonats-Schatzwechsel auf rund 4¼ Prozent angezogen, aber die Renditen langfristiger Schuldverschreibungen zeigten ebenfalls eine festere Tendenz.

Vereinigtes Königreich. Im Frühjahr 1970 wurde die Kreditpolitik nach fast zwei Jahren einschneidender Restriktionen etwas gelockert. Die Bankrate wurde Anfang März von 8 auf 7½ Prozent und dann bei der Vorlage des neuen Haushaltsplans Mitte April weiter auf 7 Prozent gesenkt. An die Stelle der Plafondierung der Bankkredite traten Richtlinien, denen zufolge die großen Depositenbanken als Gruppe das Volumen ihrer Kredite im Laufe eines Jahres allmählich bis um 5 Prozent ausdehnen

Vereinigtes Königreich: Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung

	Jahr	Öffentliche Haushalte	Ausland ¹	Private Haushalte	Industrie und Handel	Banken	Andere Finanzinstitute
		Millionen Pfund Sterling					
Ersparnis und Nettovermögensübertragungen . . .	1968	2 815		2 000	3 390	220	
	1969	4 035		2 085	3 530	160	
	1970	4 915		2 525	3 255	250	
Bruttoinlandsinvestitionen (—)	1968	— 3 850		— 1 310	— 3 215	— 370	
	1969	— 3 730		— 1 200	— 3 830	— 475	
	1970	— 4 095		— 1 320	— 4 230	— 495	
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (—)	1968	— 1 030	305 ²	690	175	— 150	
	1969	310	— 435 ²	890	— 300	— 315	
	1970	820	— 630 ²	1 200	— 975	— 245	
<i>Entsprechende Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten</i>							
Bankkredite	1968	— 80	— 2 855	— 40	— 525	3 540	— 45
	1969	155	— 4 860	75	— 615	5 225	20
	1970	— 400	— 2 595	— 60	— 1 065	4 200	— 80
Bargeld und Bankguthaben . . .	1968	— 220	2 625	755	285	— 3 515	70
	1969	— 130	4 725	380	— 170	— 4 980	175
	1970	— 185	3 395	935	325	— 4 690	220
Zentrale Finanzierungs-transaktionen mit dem Ausland	1968	— 1 410	1 410				
	1969	745	— 745				
	1970	1 285	— 1 285				
Auslandskredite und -anlagen .	1968	205	— 420		185		30
	1969	30	— 145		135		— 20
	1970	295	— 195		— 40		— 65
Staatsanleihen und Schatzwechsel	1968	730	— 75	— 260	— 40	— 395	40
	1969	205	45	75	— 10	— 590	280
	1970	— 280	15	— 205	10	140	315
Sonstige Staatsschuld	1968	— 5	—	— 40	55	— 10	— 5
	1969	— 215	60	— 235	380	15	—
	1970	320	— 30	— 40	— 230	— 20	10
Verschuldung der nichtzentralen öffentlichen Haushalte . .	1968	— 585	— 55	245	— 30	260	165
	1969	— 600	30	220	— 85	320	115
	1970	— 545	— 40	— 60	— 120	485	280
Forderungen an andere Finanzinstitute ³	1968	—	— 105	2 455	25		— 2 375
	1969	—	—	2 535	60		— 2 590
	1970	—	15	3 300	— 5		— 3 315
Wertpapiere ⁴	1968	55	— 125	— 485	— 120	70	605
	1969	15	135	— 400	— 135	35	355
	1970	5	— 65	— 860	205	65	645
Sonstige Inlandskredite ⁵	1968	275		— 1 015	— 330	25	1 045
	1969	165		— 915	— 270	— 10	1 025
	1970	195		— 1 235	— 370	40	1 375
Nichtaufklärbarer Rest	1968	—	— 95	— 925	670	345	
	1969	— 50	320	— 850	410	320	
	1970	130	155	— 575	310	145	

¹ Negative Zahl: Zunahme der Forderungen (bzw. Abnahme der Verbindlichkeiten) des Vereinigten Königreichs gegenüber dem Ausland. ² Saldo der Leistungsbilanz. ³ Nettoerwerb von Forderungen gegen Lebensversicherungen und Pensionskassen und Einlagen bei anderen Finanzinstituten. ⁴ Einschließlich Käufen und Verkäufen von Investmentanteilen. ⁵ Hauptsächlich Kredite für den Häuserwerb.

Quelle: Bank von England.

konnten, während die entsprechende Zuwachsrate für jede der sonstigen Banken 7 Prozent betrug. Andererseits erfuhren die von den Bruttoeinlagenverbindlichkeiten berechneten Sonderdepositen eine Erhöhung um $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt, und Änderungen dieser Art sollten, wie mitgeteilt wurde, flexibler als Instrument der Kreditpolitik eingesetzt werden. Der Finanzierung des Exports, der Produktivinvestitionen und der Landwirtschaft war weiterhin die Priorität einzuräumen.

Den wirtschaftlichen Hintergrund zu diesen Maßnahmen bildeten brachliegende Kapazitäten und ein langsames Wachstum, Liquiditätsanspannungen bei den Unternehmen, ein anhaltender Haushaltsüberschuß und optimistische Annahmen über die künftige Lohnentwicklung. Die inländische Kreditexpansion wurde für das Etatjahr auf 900 Mio. Pfund, die Vergrößerung des Geldvolumens im weiteren Sinn auf rund 5 Prozent veranschlagt. In Wirklichkeit weitete sich das Geldvolumen dann aber viel rascher aus, obwohl das Wirtschaftswachstum hinter den Erwartungen zurückblieb.

Die Gründe für diese Abweichung waren hauptsächlich im Sektor der Unternehmen zu finden. Industrie und Handel tätigten fast das ganze Jahr 1970 hindurch beträchtlich höhere Bruttoanlageinvestitionen als 1969, während sich andererseits ihre Selbstfinanzierungskraft merklich verschlechterte — teils wegen der Nachfrageflaute, vor allem aber wegen der steigenden Kosten, besonders im Lohnbereich. Infolgedessen schwoll ihr Finanzierungsdefizit von 300 Mio. Pfund 1969 auf 975 Mio. Pfund 1970 an, nachdem sich noch 1968 ein Überschuß von 175 Mio. Pfund ergeben hatte.

In gewissem Umfang konnten die Unternehmen ihren großen Finanzbedarf durch die leichtere Erhältlichkeit von Sterling-Bankkrediten und durch die Rückzahlung von Importdepots decken. Darüber hinaus war erwartet worden, daß sie sich vermehrt langfristig finanzierten. Jedoch begann sich der Kapitalmarkt, nachdem er sich Anfang 1970 etwas aufgelockert hatte, im Frühjahr wieder zu verknappen, und danach blieb er das ganze restliche Jahr hindurch in schwacher Verfassung; nur selten sanken die Renditen für Unternehmensanleihen auf unter $10\frac{1}{2}$ Prozent. Im Endergebnis setzten die Industrie- und Handelsunternehmen 1970 per Saldo Wertpapiere im Betrage von nur 194 Mio. Pfund ab, verglichen mit 512 Mio. Pfund 1969. Die Folge war, daß sie sich nach anderen Finanzierungsquellen umsahen. Erst nahmen sie in viel größerem Umfang, als in den Richtlinien für Sterlingkredite vorgesehen war, Bankkredite auf, die durch die Diskontsenkungen billiger geworden waren. Und später verschafften sie sich mit Genehmigung der Devisenbehörde wesentlich mehr Fremdwährungskredite zur Verwendung im Inland. Diese Kredite waren zusammen mit anderen Devisenzuflüssen im vergangenen Jahr einer der Hauptfaktoren für die unerwartet kräftige Expansion des Geldvolumens.

Wie diese Tendenzen sich auswirkten und wie die Behörden darauf reagierten, zeigt weitgehend die Entwicklung der „inländischen Kreditexpansion“ (die im wesentlichen der Veränderung der Geldmenge, bereinigt um die Wirkung des Zahlungsbilanzüberschusses oder -defizits, entspricht). Die gesamte inländische Kreditexpansion stellte sich 1970 auf 995 Mio. Pfund, nachdem sie 1969 mit 180 Mio. Pfund negativ gewesen war. Die weitaus meiste Dynamik entfalteten dabei die Bankkredite an den privaten Sektor, die sich um 1 110 Mio. Pfund erhöhten (1969: 480 Mio.).

Hiervon entfiel ein beträchtlicher Teil auf Kreditaufnahmen in Fremdwährungen, die zur Verwendung im Inland in Pfund Sterling konvertiert wurden.

Vereinigtes Königreich: Inländische Kreditexpansion

	1967	1968	1969	1970
	Millionen Pfund Sterling			
Kreditbedarf des öffentlichen Sektors*	1 825	1 315	- 475	10
Nettokreditaufnahme des öffentlichen Sektors bei Nichtbanken des privaten Sektors (-)*	- 625	- 75	- 340	- 150
Bankkredite an den privaten Sektor	540	530	480	1 110
Bankkredite in Landeswährung an das Ausland	25	140	150	25
Inländische Kreditexpansion	1 765	1 905	- 180	995

* Der Kreditbedarf des öffentlichen Sektors abzüglich seiner Kreditaufnahme bei Nichtbanken des privaten Sektors ist gleich der Veränderung des Bargeldumlaufs zuzüglich der Kreditaufnahme des öffentlichen Sektors bei Banken und seines Finanzierungssaldos gegenüber dem Ausland.

Der Kreditbedarf des öffentlichen Sektors, der 1967 noch 1 825 Mio. Pfund betragen hatte und 1969 im Ausmaß von 475 Mio. Pfund negativ geworden war, erreichte im vergangenen Jahr wieder einen Umfang von 10 Mio. Pfund. Diese Umkehrung beruhte nicht darauf, daß sich der Finanzierungsüberschuß des Sektors (Ersparnis abzüglich Investitionen) verschlechtert hätte; ganz im Gegenteil erhöhte er sich von etwa 310 Mio. Pfund 1969 auf 820 Mio. Vielmehr war sie weitgehend dadurch bedingt, daß die Importdepoteinzahlungen von 1969 im vergangenen Jahr durch Rückzahlungen abgelöst wurden.

Ungeachtet des außerordentlich geringen Umfangs seines gesamten Kreditbedarfs im Jahre 1970 beschaffte sich der öffentliche Sektor im Inland etwa 1 385 Mio. Pfund; gleichzeitig zahlte er Auslandsschulden von fast gleicher Höhe zurück. Die Nettokreditaufnahme des öffentlichen Sektors bei Nichtbanken des privaten Sektors (die vom Beitrag des Kreditbedarfs des öffentlichen Sektors zur inländischen Kreditexpansion abgezogen werden muß) war mit nur 150 Mio. Pfund weniger als halb so groß wie 1969. Außerdem erhielt der öffentliche Sektor Mittel nicht nur durch die Ausweitung des Bargeldumlaufs (320 Mio.), sondern in Höhe von 915 Mio. Pfund auch von den Banken, denen er 1969 per Saldo noch 365 Mio. Pfund zurückgezahlt hatte. Dieser Umschwung hing hauptsächlich damit zusammen, daß die Banken auf der Basis des Devisenzuflusses und der kräftigen Einlagenbildung per Saldo Staatspapiere im Betrage von 140 Mio. Pfund kauften (Schatzwechselewerb in Höhe von 550 Mio. Pfund abzüglich Abgabe längerfristiger Papiere in Höhe von 410 Mio.), während sie 1969 ihre Bestände an solchen Papieren um 590 Mio. Pfund verringert hatten. Ferner stockte die Bankabteilung der Bank von England ihre Staatspapierbestände im vergangenen Jahr in beträchtlichem Umfang auf, während sie sie im Vorjahr reduziert hatte, und dazu erhielten auch die nichtzentralen öffentlichen Haushalte und die öffentlichen Unternehmen von den Banken mehr Kredit als im Jahr vorher.

In den letzten drei Quartalen von 1970 hatten die Währungsbehörden beträchtliche Schwierigkeiten, die inländische Kreditexpansion auf ein vertretbares Maß zu begrenzen. Nach der Vorlage des Haushaltsvoranschlags vom April 1970 wurde die Stimmung am Markt der längerfristigen Staatspapiere bis zu den Wahlen im Juni

merklich schlechter, da eine weiterhin kräftige Inflation befürchtet wurde und die außenwirtschaftlichen Aussichten ungewiß waren. Obgleich die Behörden die Rendite für langfristige Staatsanleihen bis zum Juni auf fast 10 Prozent steigen ließen, nahmen sie von inländischen Nichtbanken solche Papiere im Betrage von etwa 85 Mio. Pfund herein. Nach den Wahlen und der Beendigung des Streiks der Hafentarbeiter wurde die Stimmung besser; dennoch gingen im dritten Quartal, in dem ein großer Betrag zur Tilgung fällig wurde, wiederum Staatsanleihen in Höhe von 170 Mio. Pfund aus den Beständen von inländischen Nichtbanken an den Staat zurück. Im Juli hatten die Banken das Volumen ihrer Sterlingkredite bereits rascher ausgedehnt, als die Richtlinien implizierten, was ihnen eine entsprechende behördliche Ermahnung eintrug. Zur schlimmsten Gegenkraft der Kreditpolitik war jedoch der anhaltend schnelle Lohnauftrieb geworden. Im Oktober, während die Löhne immer noch kräftig stiegen, gaben die Behörden bekannt, daß „drakonische“ Kreditmaßnahmen nicht vorgesehen seien, und tatsächlich beschränkten sich die Behörden darauf, zur Absorption von Liquidität den Sonderdepositensatz um 1 Prozentpunkt anzuheben. Die Politik der mäßigen Restriktion wurde erneut im Januar 1971 bestätigt, als der Schatzkanzler sagte, daß es sein Ziel sei, etwas weniger als die zur Finanzierung der gegenwärtigen Inflationsrate nötige Geldmenge entstehen zu lassen. Impliziert war, daß die Kreditrestriktion nicht als selbständiges Mittel zur Bekämpfung der Lohninflation verwendet werden sollte.

Alles in allem expandierte das Geldvolumen 1970 um 1 520 Mio. Pfund und damit um fast 9½ Prozent (1969: 3 Prozent). Dieser Zuwachs ging beträchtlich über die inländische Kreditexpansion von 995 Mio. Pfund hinaus, wobei sich die Differenz durch den außenwirtschaftlichen Überschuß erklärt.

Im ersten Quartal 1971 waren die Devisenzuflüsse besonders groß, was teils an den verhältnismäßig hohen Inlandszinsen, teils aber auch daran lag, daß die Unternehmen auf Grund saisonbedingten Liquiditätsbedarfs Fremdwährungskredite aufnahmen. Um dem entgegenzuwirken, wurde im Januar verfügt, daß Fremdwährungskredite in Zukunft eine Laufzeit von fünf Jahren oder mehr haben müssen, wobei die Kurssicherung nur für die letzten sechs Monate gestattet ist. Daraufhin flossen die Kapitalimporte — meist über Finanzinstitute — auf den Markt der Staatsanleihen, dem sich wegen der wachsenden Erwartung eines Zinsabstiegs ganz allgemein ein beträchtliches Kaufinteresse zuwandte. Die Behörden könnten in den Monaten Januar-März längerfristige Staatspapiere im Gesamtbetrag von nicht weniger als 1 250 Mio. Pfund abgesetzt haben. Zudem trug der Umstand, daß diese Papiere zu einem großen Teil durch Nichtbanken erworben wurden, zur Verlangsamung der Geldausweitung und der inländischen Kreditexpansion bei.

Bei der Vorlage des neuen Haushaltsplanes gab der Schatzkanzler eine Lockerung der Kreditrichtlinien bekannt: das Volumen der Pfundkredite darf fürs erste um 2½ Prozent pro Quartal vergrößert werden. Das würde die Unternehmen vermutlich veranlassen, sich wieder von Fremdwährungs- auf Pfundfinanzierung umzustellen, und von der Ermäßigung der Bankrate um nicht weniger als 1 Prozentpunkt Anfang April war eine Verstärkung dieser Tendenz zu erwarten. Darüber hinaus wurden die Unternehmen in gewissem Umfang durch die Senkung der Körperschaftssteuer entlastet, und auch von den gesteigerten Konsumausgaben dürften sie profitieren. Dennoch

bleibt die Schwierigkeit bestehen, daß die Geldversorgung nicht wirksam unter Kontrolle gebracht werden kann, wenn sie nicht in beträchtlichem Maße Unterstützung durch die Einkommenspolitik erhält.

Im Mai legten die Behörden in den Grundzügen Pläne für einen Komplex weitreichender Änderungen im kreditpolitischen Instrumentarium vor. Prinzipiell würde die Verwirklichung dieser Pläne eine Abkehr von der Kreditplafondierung, die dem Wettbewerb und dem Innovationsvorgang nicht förderlich war, zugunsten einer Lenkung der Kreditfähigkeit der Banken durch den Preismechanismus bedeuten. In Zukunft würden die Behörden daher „versuchen, die Zinsstruktur durch eine allgemeine Regulierung der Liquidität des gesamten Bankensystems zu beeinflussen“. Die derzeit für die Londoner Clearingbanken und die schottischen Banken geltenden Kassen- und Liquiditätssätze würden durch einen einheitlichen Reservesatz für das gesamte Bankensystem ersetzt werden. Gegenüber diesem festen Satz würden die „Sonderdepositen“- und die „Bareinlagen“-Regelung zusammengefaßt und, in Verbindung mit Maßnahmen zur Beeinflussung der Zinssätze, flexibler gehandhabt werden. Der neue Reservesatz wäre von den Sterling-Depositenverbindlichkeiten gegenüber Nichtbanken einschließlich der durch Konvertierung von Fremdwährungskrediten entstandenen Einlagen zu berechnen, und die Pflichtreserven würden aus Barliquiditäten sowie aus Aktiven bestehen, die normalerweise bei den Behörden in Barliquiditäten umgetauscht werden können, insbesondere aus Sichtgeldern am Diskontmarkt, Schatzwechseln, reservefähigen Papieren nichtzentraler öffentlicher Haushalte sowie (bis zu einem gewissen Prozentsatz) Handelswechseln und Staatspapieren, die innerhalb eines Jahres fällig werden. Ferner besteht der Plan, das Zinskartell der Clearingbanken — ausgenommen für Spareinlagen — abzuschaffen. Generell würde durch diese Maßnahmen für alle Banken im Vereinigten Königreich eine einheitliche Wettbewerbsgrundlage für Transaktionen sowohl in Landeswährung als auch am Eurogeldmarkt geschaffen. Im Rahmen dieses neuen kreditpolitischen Konzepts hat die Bank von England mit sofortiger Wirkung ihre Taktik am Markt der längerfristigen Staatswerte geändert. Während sie bisher normalerweise zum Ankauf solcher Werte — freilich zu ihr genehmen Kursen — bereit gewesen war, fühlt sie sich jetzt nicht mehr verpflichtet, den Markt der längerfristigen Staatspapiere mit Fälligkeiten von mehr als einem Jahr direkt zu stützen. Deshalb wird sie „normalerweise nicht einspringen, um Abgaben von längerfristigen Staatspapieren durch die Banken zu erleichtern, selbst wenn sich der Markt durch solche Abgaben vorübergehend recht ausgeprägt abschwächen sollte“.

Kanada. Die Behörden beließen ihre Politik bis in die Anfangsmonate des Jahres 1970 hinein auf restriktivem Kurs. Der Grund hierfür war der anhaltende Druck gegen die Kosten und Preise; hingegen war die Nachfragesituation schon seit einigen Monaten nicht mehr so angespannt. Trotz der restriktiven Haltung hatten die Zinssätze aber, wie in den Vereinigten Staaten, bereits gegen Ende 1969 zu sinken begonnen, und diese Tendenz setzte sich bis in die ersten Monate von 1971 hinein fort. Eine unverkennbare Lockerung erfolgte vom zweiten Quartal an, als die Behörden zuließen, daß die Volkswirtschaft durch den Überschuß in der Zahlungsbilanz liquidisiert wurde. Aber die sehr großen Devisenzuflüsse, zu denen es damals kam, drohten das für richtig erachtete Tempo und Ausmaß der Lockerung zu sprengen.

Die Freigabe des Wechselkurses des kanadischen Dollars Ende Mai verschaffte dem Land wieder einige kreditpolitische Autonomie. Doch waren die Behörden nun aus binnenwirtschaftlichen Gründen bereit, die Rückkehr zu einer reichlicheren Geld- und Kreditversorgung voranzutreiben. In den Monaten Mai 1970–Februar 1971 wurde der offizielle Diskontsatz sechsmal von ursprünglich 8 auf schließlich $5\frac{1}{4}$ Prozent gesenkt. Unterstützt wurde diese Politik durch ein Defizit von 165 Mio. Dollar im Bundeshaushalt 1970, nachdem sich 1969 noch ein Überschuß von 610 Mio. Dollar ergeben hatte.

Unter dem neuen Kurs weiteten sich die zusammengefaßten Aktiva und Passiva des Bankensystems rasch aus: in den neun Monaten bis Dezember 1970 erhöhten sie sich (saisonbereinigt und als Jahresrate ausgedrückt) um rund 13,5 Prozent, während sie in den drei Quartalen davor praktisch überhaupt nicht zugenommen hatten. Innerhalb des Gesamtzuwachses expandierten die Kredite an Unternehmen verlangsamt, während die Kredite an private Haushalte, die ein Jahr lang kaum größer geworden waren, um die Mitte des Jahres 1970 ihren Anstieg verstärkten. Alle Kredite zusammen genommen dehnten sich in diesen neun Monaten nur um 6,1 Prozent (Jahresrate) aus, während die liquiden Anlagen, vorwiegend Staatspapiere, um nicht weniger als 31,5 Prozent wuchsen und auch die sonstigen Wertpapierbestände kräftig zunahmen. Insgesamt stockten die zugelassenen Kreditbanken ihr Effektenportefeuille 1970 um fast 2 Mrd. Dollar auf, nachdem sie es im Vorjahr um knapp 0,5 Mrd. Dollar verringert hatten.

Der Nettoabsatz von Wertpapieren einschließlich der auf Fremdwährung lautenden erreichte 1970 im Zuge eines Anstiegs um ungefähr 1 Mrd. Dollar fast 6 Mrd. Dollar. Hiervon entfiel der größte Teil — über 4 Mrd. Dollar — auf Anleihen der öffentlichen Hand. Insbesondere der Bund nahm den Kapitalmarkt stark vermehrt in Anspruch, nämlich mit fast 2 Mrd. Dollar. Auch die Unternehmen legten einen viel größeren Betrag an Anleihen als im Vorjahr auf, doch stand dem ein noch kräftigerer Rückgang des Absatzes von Dividendenwerten und kurzfristigen Papieren gegenüber. Der Nettoabsatz von auf Fremdwährung lautenden Papieren schrumpfte — zinsbedingt und wegen der unmittelbaren Bemühungen der Behörden zugunsten der Inanspruchnahme inländischer Kreditquellen — auf 600 Mio. Dollar (1969: 1 710 Mio.; 1968: 1 550 Mio.). Die Unterbringung von Wertpapieren im Inland erhöhte sich 1970 auf 5,1 Mrd. Dollar (1969: 3 Mrd.), was weitgehend damit zusammenhing, daß die Banken im Gegensatz zum Vorjahr per Saldo festverzinsliche Wertpapiere in großem Umfang erwarben.

Die gesamte Kreditaufnahme der nichtfinanziellen Sektoren war 1970 um gut 5 Prozent kleiner als im Vorjahr. Von dem vom Bund in Anspruch genommenen Betrag wurden drei Viertel zur Finanzierung des Zuwachses an Devisenreserven benötigt. Verbraucher und Hypothekenschuldner haben im vergangenen Jahr vom Markt per Saldo weniger Kredit als im Vorjahr erhalten. Die Unternehmen müssen ihr Finanzierungsdefizit vergrößert haben, wenn man bedenkt, daß sie einerseits mehr investierten, während andererseits die Entwicklung ihrer Gewinne durch die Lohninflation und die Höherbewertung des kanadischen Dollars beeinträchtigt wurde. Dennoch haben sie die Kreditmärkte weniger beansprucht als im Vorjahr und dafür offenbar ihre kurzfristigen Anlagen, insbesondere ihre Fremdwährungsguthaben,

Kanada: Nettokreditaufnahme der nichtfinanziellen Sektoren

Sektor	1968	1969	1970	Veränderung gegenüber Vorjahr	
				1969	1970
Millionen kanadische Dollar					
Verbraucher	1 215	1 265	680	50	— 605
Hypotheken ¹	1 230	1 595	1 330	365	— 265
Nichtfinanzielle Unternehmen ²	2 650	3 765	2 600	1 115	— 1 165
Nichtzentrale öffentliche Haushalte ³	2 250	2 260	2 100	10	— 160
Bund ⁴	1 110	280	1 990	— 830	1 710
Zusammen	8 455	9 165	8 680	710	— 485

¹ Ohne Nettogewährung von Hypothekarkrediten der nichtzentralen öffentlichen Haushalte und ihrer Kreditstellen.
² Ohne Landwirtschaft. ³ Ohne Kredite des Bundes, jedoch einschließlich der Wertpapiere, die die Pensionsversicherungen von Kanada und Quebec erworben haben. ⁴ Ohne Nettoabsatz von Fremdwährungsanleihen.

vermindert. Aus Gründen der Liquiditätssicherung verlagerten sie jedoch ihre Kreditaufnahme von den Bankkrediten und der Ausgabe kurzfristiger Papiere mehr auf den Rentenmarkt.

In den ersten Monaten des Jahres 1971 behielten die Behörden im Interesse des — seit dem vierten Quartal 1970 bereits deutlich rascheren — Wachstums sowie der Verminderung der Arbeitslosigkeit den expansiven Kurs ihrer Politik bei. Die Versorgung mit Inlandskrediten wurde weiter erleichtert, und ein Ende 1970 gebilligter Nachtragshaushalt enthielt neue Stimulierungsmaßnahmen.

Japan. Im fünften Jahr ununterbrochener Expansion, die zudem mit einem hohen Überschuß in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz verbunden war, wurde die Kreditpolitik im September 1969 verschärft. Der offizielle Diskontsatz wurde erhöht und die Nettoliquiditätsposition der Großbanken sowie der Spezialinstitute für langfristigen Kredit straffer reguliert, um einen ungebührlich raschen Anstieg ihrer Kreditgewährung zu verhindern. Die Ausleihungen der Großbanken, die von Maßnahmen der Kreditbeschränkung am meisten betroffen werden, dehnten sich danach langsamer aus, aber das Volumen der Kreditforderungen aller Finanzinstitute zusammengenommen expandierte noch bis zum Sommer 1970 stark weiter. Dann wurde die Kreditpolitik gelockert, wobei vor allem der Umstand maßgeblich war, daß die übergroßen Lagerbestände auf die Produktion zu drücken begannen.

Die Bank von Japan gestaltete 1970 ihre Richtlinien für den Zuwachs der von den Großbanken gewährten Kredite allmählich großzügiger; die Grenzen wurden für die vier Quartale des Jahres auf 105, 109, 111 und 116 Prozent des Zuwachses in der parallelen Vorjahresperiode festgesetzt. Vom Juni an stellte sie den Devisenbanken außerhalb ihrer Refinanzierungskontingente zu den offiziellen Diskont- und Darlehensätzen Yen-Mittel zur Verfügung, die anstelle ausländischer Devisenkredite in der Importfinanzierung verwendet werden sollten. Dazu senkte sie angesichts der Konjunkturberuhigung ihren Diskontsatz im Oktober von 6¼ auf 6 Prozent.

Die Regierung erzielte 1970 eine beträchtliche Steigerung ihres Finanzierungsüberschusses, was sie teilweise dazu benutzte, ihre Anleihetätigkeit einzuschränken und ihre eigenen Wertpapierbestände zu erhöhen. Auch ihre auf den Operationen

im allgemeinen Etat beruhende Zentralbankposition verbesserte sie um 515 Mrd. Yen — stärker, als das Wachstum der zentralen Devisenreserven die Banken liquidierte. In dieser Situation sprang die Bank von Japan ein, indem sie den Banken durch Darlehen und Wertpapierkäufe zusätzliches Zentralbankgeld zur Verfügung stellte; diese Transaktionen erreichten einschließlich der zur Förderung der Umstellung auf Yen-Finanzierung bereitgestellten Mittel 1970 den Betrag von 1 335 Mrd. Yen (1969: 885 Mrd.). Da jedoch die Bankenliquidität fast das ganze Jahr hindurch angespannt blieb, hielten sich die Tagesgeldsätze bis zum Herbst bei $8\frac{1}{4}$ – $8\frac{1}{2}$ Prozent; danach sanken sie, und im April 1971 lagen sie bei $6\frac{1}{2}$ Prozent.

Japan: Volkswirtschaftliche Finanzierungsrechnung

	Jahr	Unternehmen	Private Haushalte	Staat	Staatsunternehmen, nicht-zentrale öffentliche Stellen	Bankensystem	Andere Finanzinstitute	Ausland ¹
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit (—)	1968	-2 910	4 670	80	-1 455			- 375
	1969	-3 455	5 180	380	-1 340			- 765
	1970	-4 495	5 750	1 050	-1 580			- 725
<i>Entsprechende Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten²</i>								
Geld und Termineinlagen	1968	1 990	4 870	- 995	155	-4 325	-1 700	
	1969	3 065	6 525	-1 190	220	-5 235	-3 385	
	1970	3 670	6 715	-1 400	210	-5 685	-3 510	
Versicherungs- und Trustforderungen	1968	130	1 515	- 235	5	—	-1 415	
	1969	165	1 815	- 280	5	10	-1 705	
	1970	165	2 175	- 360	10	25	-2 035	
Wertpapiere (netto)	1968	- 370	620	- 380	- 890	600	565	
	1969	- 445	1 045	- 75	- 880	255	335	
	1970	- 770	1 420	340	- 820	125	- 65	
Kredite	1968	-5 610	-1 865	1 505	- 635	3 650	2 960	
	1969	-7 865	-2 715	1 705	- 650	4 650	4 875	
	1970	-9 420	-3 240	2 115	- 965	5 700	5 810	
Zentrale Reserven	1968							- 320
	1969							- 220
	1970							- 280
Sonstige Auslandsforderungen (netto)	1968	- 55		90	- 50	115	—	- 90
	1969	- 210		165	- 20	525	—	- 595
	1970	- 95		170	15	220	10	- 515
Verschiedene Transaktionen ³	1968	1 005	- 470	90	- 40	- 40	- 410	30
	1969	1 930	-1 485	55	- 20	- 200	- 120	50
	1970	1 930	-1 315	185	- 30	- 365	- 210	70

¹ Negative Zahl: Zunahme der Forderungen (bzw. Abnahme der Verbindlichkeiten) Japans gegenüber dem Ausland.
² Negative Zahl: Abnahme der Forderungen bzw. Zunahme der Verbindlichkeiten. ³ Einschließlich Handelskrediten und statistischen Differenzen.
 Quelle: Bank von Japan.

Die Einlagenbildung bei den Finanzinstituten hat sich im vergangenen Jahr vermindert. Die Unternehmen hatten wegen ihrer hohen Vorratsinvestitionen und

ihrer verringerten Rentabilität 1970 ein viel größeres Finanzierungsdefizit. Sie steigerten ihre Kreditaufnahme abermals und beanspruchten auch den Emissionsmarkt wesentlich stärker. Im Sektor der privaten Haushalte, deren Finanzierungsüberschuß sich wiederum beträchtlich erhöhte, hing die schwächere Einlagenbildung hauptsächlich mit einer Umschichtung zu Wertpapieranlagen zusammen. Am ausgeprägtesten war die Wachstumsverlangsamung bei den Sichteinlagen. Sie war zum Teil darauf zurückzuführen, daß im Frühjahr die Effektenrenditen stiegen und erstmals seit neun Jahren auch die Zinsen für Termineinlagen angehoben wurden.

Die gesamte Kreditgewährung der Großbanken weitete sich 1970 um 17 Prozent und damit etwas schneller als im Vorjahr aus, während sie bei den sonstigen Finanzinstituten ungefähr die — ihrerseits gegenüber 1968 stark erhöhte — Vorjahresrate erreichte. Ermöglicht wurde dies dadurch, daß der langsameren Einlagenbildung zum Teil kompensierende Vorgänge gegenüberstanden — im Falle der Banken die verstärkte Ausgabe von Schuldverschreibungen und ein verringerter Anstieg ihrer Nettoauslandsposition, im Falle der sonstigen Finanzinstitute die Reduktion des Wertpapiererwerbs. Die Ausgabe von Wertpapieren erhöhte sich im vergangenen Jahr bei vermehrter Mittelbereitstellung durch die privaten Haushalte und das Ausland auf 3 800 Mrd. Yen, verglichen mit 3 100–3 300 Mrd. in jedem der vorangegangenen vier Jahre. Da außerdem der öffentliche Sektor im letzten Jahr mit Emissionen zurückhielt, konnten sich die Banken und die Industrieunternehmen am Effektenmarkt wesentlich mehr Kapital verschaffen, wobei der Anstieg der Emissionen von Unternehmen besonders ausgeprägt war.

In den ersten Monaten des Jahres 1971 war die Kreditpolitik immer noch vorwiegend darauf abgestellt, die Binnenkonjunktur in gewissem Umfang zu stimulieren, ohne dabei die außenwirtschaftliche Entwicklung außer acht zu lassen. Anfang 1971 wurde die Zuwachsplafondierung für die Kredite der Großbanken aufgehoben. Im Januar beschloß die Bank von Japan, ihren Diskontsatz für Handelswechsel von 6 auf $5\frac{3}{4}$ Prozent und den Zinssatz für Kredite, die durch andere Wechsel — einschließlich Importwechseln — gesichert sind, um $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt zu senken. Im März und gegen Ende Mai schufen die Behörden für die Banken eine Kombination von Fazilitäten, um den Ersatz von Auslandsgeldern in der Importfinanzierung zu erreichen und die Bereitstellung einer billigeren Kurssicherung für Exporteure zu erleichtern. Am 8. Mai ermäßigte die Zentralbank den offiziellen Diskontsatz auf $5\frac{1}{2}$ Prozent.

Bundesrepublik Deutschland. Mehr als in irgendeinem anderen Land wurde in der Bundesrepublik die monetäre Restriktion im vergangenen Jahr durch große Geldzuflüsse aus dem Ausland untergraben. Der hauptsächliche Grund für diese Zuflüsse war, daß die Kreditpolitik die ganze Zeit hindurch, allerdings mit abnehmender Intensität, restriktiv blieb. Doch kamen zwei Faktoren hinzu, die den deutschen Unternehmen und in geringerem Maße auch den deutschen Banken den Weg zu massiver Verschuldung im Ausland ebneten, nämlich die Vollkonvertibilität der Deutschen Mark, der von den deutschen Behörden eine hohe Priorität eingeräumt wird, und der Umstand, daß die deutsche Kreditpolitik ihre Ziele indirekt über die Beeinflussung der Bankenliquidität und der Zinssätze anstrebt. Die Restriktion wurde

allmählich zum Greifen gebracht, doch waren ihre Wirkungen viel mehr an der Höhe der Zinsen als an einer Verknappung des Kreditangebots zu spüren.

Mangels stärkerer budgetpolitischer Maßnahmen erhöhte die Bundesbank ihren Diskontsatz im März 1970 von 6 auf nicht weniger als $7\frac{1}{2}$ Prozent und den bereits hohen Lombardsatz von 9 auf $9\frac{1}{2}$ Prozent. Um die Banken von Kreditaufnahmen im Ausland abzuhalten, führte sie im April eine besondere Mindestreserve von 30 Prozent auf den Zuwachs an Auslandsverbindlichkeiten ein. Nach der Bekanntgabe zusätzlicher fiskalpolitischer Stabilisierungsmaßnahmen im Juli nahm sie den Diskontsatz auf 7 Prozent zurück, wobei außenwirtschaftliche Gründe dominierten. Danach beließ sie ihn jedoch bis zum Spätherbst auf diesem verhältnismäßig hohen Stand; auch bei den zwei Senkungen im November und Anfang Dezember auf schließlich 6 Prozent spielten außenwirtschaftliche Erwägungen immer noch eine große Rolle.

Die Geldzuflüsse, die schon bald nach Beginn des Jahres 1970 eingesetzt hatten, blieben während des Frühjahrs zunächst bescheiden, da der Rückgang der kurzfristigen Zinssätze in den Vereinigten Staaten vorübergehend einem Anstieg Platz machte. Ab Juni nahm ihr Umfang jedoch zu. Bis etwa September 1970 wurden sie großenteils neutralisiert, aber von da an tolerierte die Bundesbank eine stärkere Liquiditätszunahme bei den Banken. Im Juli wurden die Mindestreservesätze linear um 15 Prozent erhöht. Im September führte die Bundesbank eine ziemlich einschneidende zusätzliche Mindestreserve — von 20 Prozent für Spareinlagen und 40 Prozent für Sicht- und befristete Einlagen — auf den Zuwachs an Inlands- und Auslandsverbindlichkeiten ein. Da diese Regelung jedoch keine sehr befriedigenden Ergebnisse brachte, trat im Dezember an ihre Stelle eine Erhöhung der Bestandsreserve um 15 Prozent; gleichzeitig wurde die im September in der neuen Regelung aufgegangene 30prozentige Zuwachsreserve auf Auslandsverbindlichkeiten wieder eingeführt.

Der Finanzierungsüberschuß des gesamten öffentlichen Sektors stellte sich nach der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung auf etwa 8,7 Mrd. DM. Er war damit etwas größer als im Vorjahr, doch ist dabei zu berücksichtigen, daß der Überschuß der Sozialversicherungen von 1,5 auf 7,1 Mrd. DM stieg, während sich der Überschuß der Gebietskörperschaften von 6,9 auf 1,6 Mrd. DM verringerte. Die Gebietskörperschaften ergänzten ihre Mittel noch durch Aufnahme von 8,7 Mrd. DM bei Banken und sonstigen Finanzinstituten. Auf der Verwendungsseite haben sie nicht nur ihre normale Kreditgewährung für den Wohnungsbau und andere Zwecke fortgeführt, sondern darüber hinaus bei der Bundesbank 2,5 Mrd. DM als Konjunkturausgleichsrücklage sowie 2,2 Mrd. DM an Einnahmen aus dem vorübergehenden Konjunkturzuschlag zur Lohn-, Einkommens- und Körperschaftssteuer stillgelegt.

Im Jahresergebnis 1970 erhielten die Banken durch die Marktfaktoren per Saldo etwa 21,8 Mrd. DM an Liquidität zugeführt (allein 20,2 Mrd. durch den Devisenzufluß). Hiervon wurden über vier Fünftel durch liquiditätspolitische Maßnahmen neutralisiert. Durch Konjunkturausgleichsrücklagen und Stilllegung des rückzahlbaren Konjunkturzuschlags sowie des Erlöses einer kleinen Anleihe froren die öffentlichen Haushalte 4,9 Mrd. DM ein. 9,8 Mrd. DM wurden durch Erhöhung der Mindestreserveverpflichtungen, weitere 3,0 Mrd. durch Offenmarktgeschäfte und

Kürzung der Rediskontkontingente sterilisiert. Die Liquiditätsquote der Banken (freie Liquiditätsreserven bezogen auf das Einlagenvolumen) sank zunächst von 6,8 Prozent im Dezember 1969 auf 5,3 Prozent im März 1970, erhöhte sich dann aber wieder auf 7,8 Prozent im Dezember.

Bundesrepublik Deutschland: Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung

	Jahr	Private Haushalte	Wohnungswirtschaft	Unternehmen	Öffentliche Haushalte	Ausland ¹	Banken ²	Andere Finanzinstitute ³
		Milliarden DM						
Nettoersparnis und Vermögensübertragungen . . .	1968	35,50	6,20	27,85	13,00		3,30	0,50
	1969	42,00	5,15	22,55	28,45		- 0,05 ⁴	0,25
	1970	46,30	6,45	22,00	34,15		7,90	0,35
Nettoinvestitionen (-) . . .	1968		-21,90	-36,90	-18,00		- 1,05	- 0,55
	1969		-22,40	-51,65	-20,10		- 1,35	- 0,75
	1970		-26,25	-61,65	-25,45		- 1,45	- 0,70
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit . .	1968	35,50	-13,70	- 9,05	- 5,00	- 9,95 ⁵	2,20	-
	1969	42,00	-17,25	-29,10	8,35	- 2,10 ⁵	- 1,45 ⁴	- 0,50
	1970	46,30	-19,80	-39,65	8,70	- 1,65 ⁵	6,45	- 0,40
<i>Entsprechende Veränderung der Forderungen und Verbindlichkeiten⁶</i>								
Bargeld, Sichteinlagen, Termingelder, Spareinlagen	1968	24,45	0,15	12,65	5,35	6,20	-50,65	1,80
	1969	26,15	0,10	11,95	7,90	7,25	-54,85	1,55
	1970	26,70	0,15	16,05	7,60	11,55	-63,85	1,75
Geldanlagen bei Nichtbanken-Finanzinstituten	1968	9,05	-	1,10	0,15	0,05	0,10	-10,35
	1969	11,05	-	1,45	0,05	0,05	0,10	-12,70
	1970	12,70	-	1,30	0,15	-	0,10	-14,25
Geldmarktpapiere	1968	-	-	0,10	- 0,75	1,20	- 0,45	- 0,15
	1969	-	-	1,15	6,25	0,10	- 5,20	-
	1970	-	-	0,20	1,90	1,40	- 3,50	-
Festverzinsliche Wertpapiere und Aktien: Erwerb	1968	4,65	-	2,70	0,50	0,70	15,70	3,65
	1969	8,75	-	3,85	0,40	- 0,75	11,10	3,00
	1970	10,95	-	3,60	0,70	1,00	3,45	2,20
Absatz	1968	-	- 0,10	- 3,80	- 2,50	- 6,75	-14,70	- 0,05
	1969	-	- 0,05	- 2,95	0,45	-10,80	-12,95	- 0,10
	1970	-	- 0,05	- 4,70	- 0,75	- 3,65	-12,55	- 0,20
Bankkredite	1968	- 2,75	- 9,85	-14,55	- 8,15	- 9,35	44,65	-
	1969	- 3,75	-11,00	-37,65	- 8,60	-13,45	74,75	- 0,25
	1970	- 3,10	-11,20	-31,55	- 8,15	- 4,10	58,60	- 0,45
Andere Darlehen	1968	- 0,20	- 3,20	- 1,25	- 0,45	-	-	5,10
	1969	- 0,10	- 5,65	- 1,55	- 0,65	-	-	7,95
	1970	- 0,35	- 8,15	- 1,55	- 0,55	-	-	10,60
Übrige Forderungen und Verbindlichkeiten	1968	- 0,25	- 0,70	- 6,00	0,90	5,55	-	-
	1969	- 0,10	- 0,60	- 3,05	2,60	1,15	-	-
	1970	- 0,55	- 0,50	-22,95	7,85	16,15	-	-
Gold- und Devisenbestand .	1968					- 7,55	7,55	
	1969					14,40	-14,40 ⁴	
	1970					-24,05	24,05	

¹ Negative Zahl: Zunahme der Forderungen (bzw. Abnahme der Verbindlichkeiten) Deutschlands gegenüber dem Ausland. ² Einschließlich Bundesbank. ³ Bausparkassen, Versicherungen, Pensionskassen. ⁴ Unter Berücksichtigung des Aufwertungsverlustes der Deutschen Bundesbank (der Gegenposten erscheint unter „Ausland“). ⁵ Nettoauslandsanlagen (= Saldo der Leistungsbilanz). ⁶ Negative Zahl: Abnahme der Forderungen bzw. Zunahme der Verbindlichkeiten.

Bestimmend für die Stärke der Kreditnachfrage war weitgehend der Sektor der Unternehmen (ohne Wohnungswirtschaft), dessen Finanzierungsdefizit sich abermals kräftig — auf 39,6 Mrd. DM — vergrößerte (1969: 29,1 Mrd.; 1968: 9,1 Mrd.). Die einbehaltenen Gewinne gingen, bedingt durch die Aufwertung von 1969 und den Kostendruck, zurück, während die Sachvermögensbildung, die sich allerdings im Laufe des Jahres abschwächte, im Jahresdurchschnitt wesentlich größer als im Vorjahr war. Insgesamt erhielten die Unternehmen an den Kreditmärkten 63,7 Mrd. DM, von denen schätzungsweise ein Drittel auf Finanzierungen durch das Ausland entfiel. In früheren Restriktionsperioden hatte dieser Anteil nie mehr als 20 Prozent betragen. Bei den im Inland aufgenommenen Mitteln handelte es sich hauptsächlich um Bankkredite, doch auch die Ausgabe von Anleihen und Aktien erhöhte sich auf 4,7 Mrd. DM (1969: 2,95 Mrd.). Bemerkenswert ist, daß sich die liquiden Forderungen des Sektors beträchtlich stärker ausweiteten als im Jahr vorher.

Das Geldvolumen — im konventionellen Sinne definiert als Bargeld und Sichteinlagen unter Ausschluß der (in Deutschland meist hinzugerechneten) kurzfristigen Termineinlagen — vergrößerte sich 1970 um 8,8 Prozent (1969: 6,4 Prozent), während das nominale Bruttosozialprodukt um 12,6 Prozent wuchs. Das Geldvolumen unter Einschluß der geldnahen Liquiditäten (Einlagen mit Befristung bis zu vier Jahren) expandierte um 10,5 Prozent und damit nur geringfügig stärker als 1969. Die kreditpolitische Restriktion hat also ihren Zoll gefordert, freilich um den Preis einer gewaltigen Ansammlung von Sterilisierungsgeldern und zentralen Reserven. Die Kreditforderungen der Banken an inländische Nichtbanken erhöhten sich um 51,0 Mrd. DM = rund 11 Prozent (1969: etwa 13 Prozent). Der Anteil des öffentlichen Sektors vergrößerte sich auf 13,7 Prozent (1969: 3,0 Prozent).

Die Nettoinanspruchnahme des Kapitalmarktes, die 1968 einen Rekordumfang von 27,8 Mrd. DM erreicht hatte und 1969 noch auf 26,2 Mrd. DM gekommen war, verringerte sich 1970 weiter auf 21,6 Mrd. DM. Jedoch schrumpfte dabei der Nettoerwerb von Auslandspapieren (in Deutschland aufgelegte ausländische und internationale Anleihen) durch Inländer noch stärker, nämlich von 11,8 Mrd. DM 1969 auf 2,6 Mrd. 1970. Unter diesen Umständen konnten die inländischen Emittenten trotz der Anspannung des Marktes ihre Nettoinanspruchnahme von 15,2 auf 17,9 Mrd. DM steigern. Was die Unterbringung betrifft, so nahm der Nettoerwerb von festverzinslichen Wertpapieren durch Kreditinstitute auf 2,4 Mrd. DM ab (1969: 10,0 Mrd.), während sich die Käufe der privaten Haushalte wegen der attraktiven Verzinsung auf 9,3 Mrd. DM erhöhten (1969: 5,4 Mrd.).

Im ersten Quartal 1971 lockerte sich die monetäre Lage etwas auf, doch gemessen an den Verhältnissen im Ausland war sie nach wie vor angespannt, und die inländischen Nichtbanken nahmen weiterhin Kredite im Ausland auf. Im Februar lagen die Zinsen der Banken für Kontokorrentkredite von weniger als 1 Mio. DM durchschnittlich bei 10,6 Prozent; damit befanden sie sich nicht weit unter dem Höchststand von 11,6 Prozent, den sie im Mai 1970 erreicht hatten. Zu Beginn des Frühjahrs war die Nachfrage nach Bankkrediten sehr stark. Am 1. April senkte die Bundesbank ihren Diskontsatz von 6 auf 5 Prozent und den Lombardsatz auf 6½ Prozent, doch war dieser Schritt allein durch die Notwendigkeit bedingt, die massiven Zuflüsse kurzfristiger Gelder aus dem Ausland abzuwehren. Gleichzeitig beschloß sie

angesichts des anhaltenden Drucks gegen die Kosten und Preise, die Rediskontkontingente um 10 Prozent zu kürzen und ihre Offenmarktgeschäfte zu intensivieren. Eine wachsende Devisenflut aus dem Ausland trieb den Zielkonflikt in der ersten Maiwoche zur Entscheidung. Indem die Behörden unter diesen Umständen die Freigabe des Wechselkurses in Verbindung mit einem De-facto-Verzinsungsverbot für Ausländereinlagen wählten, bekundeten sie ihre Entschlossenheit, ihre Kontrolle über die monetäre Lage im Inland zu verstärken statt abzubauen. In den ersten Juni-tagen wurden zur teilweisen Bindung der kurz vorher zugeflossenen Gelder die Mindestreservesätze kräftig und dabei insbesondere für Ausländereinlagen ziemlich drastisch erhöht.

Italien. In den ersten Monaten des Jahres 1970 wurde die Kreditpolitik aus binnen- und außenwirtschaftlichen Gründen auf einem ziemlich restriktiven Kurs belassen, und die Zinsen setzten ihren steilen Anstieg zum internationalen Niveau hin fort. Zur Beschleunigung dieses Prozesses erhöhte die Banca d'Italia in der zweiten Märzwoche ihren Diskontsatz von 4 auf $5\frac{1}{2}$ Prozent, unter Beibehaltung des Zinszuschlags von $\frac{1}{2}$ – $1\frac{1}{2}$ Prozentpunkten für Rediskontüberschreitungen. Nachdem jedoch im August fiskalpolitische Maßnahmen ergriffen worden waren, schlug die Kreditpolitik eine expansive Linie ein, mit dem Ziel, die Investitionstätigkeit zu fördern. Doch wurde auch diese Neuorientierung den außenwirtschaftlichen Belangen gerecht, da die internationalen Zinssätze rückläufig waren und die Zahlungsbilanz sich bereits verbessert hatte.

Zwei Hauptfaktoren bestimmten 1970 die finanzielle und monetäre Entwicklung: der große und wachsende Finanzbedarf des Staates und die unbefriedigende Verfassung des Kapitalmarktes. Deren prekärstes Stadium wurde im dritten Quartal erreicht, als die langfristigen Renditen auf Höchstwerte von 8–11 Prozent stiegen und die Anleiheemissionen um 80 Mrd. Lire hinter den Tilgungen zurückblieben. Im ganzen Jahr 1970 stellte sich der Nettoabsatz festverzinslicher Wertpapiere auf 2 600 Mrd. Lire (1969: 3 345 Mrd.). Zieht man aber die Zentralbankkäufe ab, so verbleibt für die Nettounterbringung von Obligationen bei Banken und beim Publikum nur noch ein Betrag von 1 510 Mrd. Lire (1969: 2 130 Mrd.; 1968: 2 875 Mrd.). Zum Teil wurde der Rückgang durch die Vergrößerung des Emissionsvolumens am Aktienmarkt auf 1 010 Mrd. Lire ausgeglichen (1969: 680 Mrd.). Doch daneben konnte, weitgehend auf informelle Veranlassung der Behörden, Kreditbedarf im Betrage von 1 080 Mrd. Lire (1969: 105 Mrd.) im Ausland gedeckt werden.

Der Staat nahm im vergangenen Jahr 3 230 Mrd. Lire auf (1969: 1 690 Mrd.). Der gewaltige Zuwachs gegenüber dem Vorjahr war bis zu einem gewissen Grade auf die Welle der Streiks zurückzuführen, die gegen Ende 1969 das Land überflutete und zur Folge hatte, daß Staatsausgaben, die für 1969 vorgesehen waren, erst im folgenden Jahr realisiert werden konnten. Nichtsdestoweniger wird die Schwierigkeit der Lage dadurch unterstrichen, daß sich im vierten Quartal 1970, vor allem bedingt durch den Anstiegstrend der laufenden Ausgaben, ein Rekorddefizit von 1 370 Mrd. Lire herausbildete. Da der Kapitalmarkt nicht sehr ergiebig war, wurde der Kreditbedarf des Staates zu 85 Prozent von der Banca d'Italia gedeckt. 1969 und 1968 hatten die entsprechenden Quoten 68 und 25 Prozent ausgemacht, und in den beiden Jahren

davor hatte der Staat seine Zentralbankschuld sogar verringert. Ganz allgemein ist zu sagen, daß sich die finanzielle Lage des öffentlichen Sektors in seiner Gesamtheit (einschließlich der öffentlichen Unternehmen) deutlich verschlechtert hat: sein

Italien: Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung

	Jahr	Öffentliche Haushalte	Öffentliche Unternehmen ¹	Sonstige Unternehmen und Wohnungswirtschaft	Private Haushalte	Banken und Finanzinstitute	Ausland ²
Ersparnis und Vermögensübertragungen	1968	— 600	555	5 170	5 560	390	
	1969	— 680	720	5 690	6 385	495	
	1970	— 880	660	6 920	6 480	550	
Bruttoinlandsinvestitionen (—)	1968	—1 410	—1 300	—6 530		— 160	
	1969	—1 510	—1 425	—8 005		— 195	
	1970	—1 795	—2 170	—9 045		— 220	
Finanzierungsüberschuß bzw. -defizit	1968	—2 010	— 745	—1 360	5 560	230	—1 670
	1969	—2 190	— 705	—2 315	6 385	300	—1 475
	1970	—2 675	—1 510	—2 125	6 480	330	— 500
<i>Entsprechende Veränderung der Forderungen</i>							
	1968	115	5	1 670	2 915	40	— 15
	1969	305	120	1 480	3 075	245	95
Liquide Forderungen	1970	— 165	— 80	2 180	4 205	615	— 90
	1968	— 10	—	15	1 255	1 555	5
	1969	— 20	5	5	1 100	1 440	—
Festverzinsliche Wertpapiere	1970	— 10	— 5	20	785	1 360	—
	1968	385	40	115	1 465	4 725	645
	1969	320	85	165	2 030	6 165	1 755
Sonstige Forderungen (netto)	1970	530	35	230	1 275	8 055	2 870
	1968	465	40	225	100	35	235
	1969	315	15	335	280	40	245
Aktien und Beteiligungen	1970	290	15	385	345	75	380
	1968	—1 070	10	—1 285	— 175	—4 910	—1 180
	1969	—1 855	— 135	—2 300	— 105	—6 550	—1 620
Verbindlichkeiten (—) ³ Kurzfristige Verbindlichkeiten ⁴	1970	—3 115	— 660	—1 620	— 130	—8 295	—2 520
	1968	—2 055	— 555	—1 850	—	—1 180	—1 125
	1969	— 995	— 605	—1 615	—	—1 070	—1 605
Langfristige Verbindlichkeiten	1970	— 900	— 655	—1 860	—	—1 480	— 905
	1968	—	— 285	— 480	—	— 105	— 210
	1969	—	— 190	— 645	—	— 55	— 335
Aktien und Beteiligungen	1970	—	— 165	— 925	—	— 155	— 240
	1968	160	—	230	—	70	— 25
	1969	— 255	—	270	—	85	— 15
Statistische Differenz	1970	695	—	— 535	—	155	10

¹ Nationale Elektrizitätsbehörde und Holdinggesellschaften in überwiegend öffentlicher Hand. ² Negative Zahl: Zunahme der Forderungen (bzw. Abnahme der Verbindlichkeiten) Italiens gegenüber dem Ausland. ³ Die Zunahme der Verbindlichkeiten in der Kategorie „Sonstige Unternehmen und Wohnungswirtschaft“ ist gleich dem Gesamtanstieg der Verbindlichkeiten der Unternehmen abzüglich des Anstiegs der Verbindlichkeiten der öffentlichen Unternehmen zuzüglich des — geschätzten — Betrages der Kredite, die private Haushalte für den Erwerb von Wohnungseigentum erhalten haben. ⁴ Einschließlich der vom öffentlichen Sektor begebenen langfristigen Wertpapiere, die von der Banca d'Italia und dem Italienischen Devisenamt angekauft worden sind.

Finanzierungsdefizit vergrößerte sich kräftig auf 4 185 Mrd. Lire (1969: 2 895 Mrd.). Diese Verschlechterung beruhte größtenteils auf der Steigerung der Investitionsausgaben, die sich um über 1 000 Mrd. auf 3 965 Mrd. Lire und damit von 26 auf 30 Prozent der gesamten inländischen Sachvermögensbildung erhöhten.

In den ersten drei Quartalen von 1970 wurde die Liquiditätswirkung der staatlichen Finanzierungsoperationen insgesamt weitgehend dadurch ausgeglichen, daß die Zahlungsbilanz im ersten Quartal stark defizitär war, daß ferner der Erlös der von besonderen Stellen aufgenommenen Auslandskredite durch vorübergehende Sonderregelungen sterilisiert wurde und daß die Banken nicht mehr soviel Zentralbankkredit erhielten wie vorher. Doch im vierten Quartal änderte sich die Lage: nun fiel eine Rekordverschuldung des Staates mit einem wieder beträchtlichen Zahlungsbilanzüberschuß zusammen. Außerdem hatten die Behörden im September beschlossen, den Banken zu gestatten, ihre bestehenden Reserveverpflichtungen per Ende Dezember 1970 im zusätzlichen Betrage von 250 Mrd. Lire durch Erwerb von Schuldverschreibungen von Sonderkreditinstituten zu erfüllen. Alle diese Faktoren zusammen bewirkten eine erhebliche Verflüssigung der Volkswirtschaft. Ein weiterer Faktor, der die Bankenliquidität unmittelbar verbesserte, war die Erhöhung des Zinssatzes für Kontokorrenteinlagen der Kreditinstitute bei der Banca d'Italia sowie für die von ihnen in Erfüllung ihrer Reserveverpflichtungen gehaltenen Schatzwechsel von $3\frac{3}{4}$ auf $5\frac{1}{2}$ Prozent am 1. Oktober 1970.

Das Einlagenvolumen expandierte im gesamten Jahr um 5 600 Mrd. Lire = 16 Prozent (1969: 12 Prozent); im einzelnen wuchsen dabei die Kontokorrenteinlagen, vorwiegend infolge von Verschiebungen in der Zinsstruktur, um 35 Prozent, während die Spareinlagen um 3 Prozent schrumpften. Demgegenüber erhöhten sich die Inlandskredite der Banken um 3 330 Mrd. Lire = 14 Prozent (1969: rund 15 Prozent). Stark geändert hat sich wie erwähnt ihr Nettowertpapiererwerb, der um 810 Mrd. Lire = etwa 9 Prozent zunahm (1969: 15 Prozent; 1968: 24 Prozent). Angesichts der — bei immer noch hohen Aktivzinsen — etwas schwachen Bankkreditnachfrage verwendeten die Banken in der zweiten Jahreshälfte ihre wachsenden Mittel teils zur Wiederaufstockung ihrer kurzfristigen Anlagen, teils zur Tilgung von Zentralbankschulden. So stieg ihre Liquiditätsquote, nachdem sie von 3,2 Prozent Ende 1969 auf einen historischen Tiefstand von 2,2 Prozent Ende Mai 1970 gesunken war, anschließend wieder bis auf 3,7 Prozent am Jahresende. Der Betrag der Nettoverschuldung bei der Zentralbank nahm zum Ende des Jahres 1970 hin entgegen dem saisonalen Trend ab. Bezogen auf das Gesamtvolumen der Verbindlichkeiten verringerten sich die „geborgten“ Reserven von 6,4 Prozent Ende 1969 auf 3,1 Prozent ein Jahr später.

In den ersten Monaten des Jahres 1971, in denen die Erzeugung und die Produktivität sich weiterhin schleppend entwickelten und die Kapazitätsauslastung noch schlechter wurde, blieb die Kreditpolitik auf liberalem Kurs, und die Zinsen setzten ihren Abstieg fort. Die Banca d'Italia ermäßigte im Januar ihren Basis-Lombardsatz von $5\frac{1}{2}$ auf 5 Prozent und Anfang April ihren Diskontsatz auf ebenfalls 5 Prozent. Ein weiterer Schritt, der zur Zinsverringeringung beitrug, war der Abschluß eines neuen Habenzinskartells der Banken, das Anfang 1971 in Kraft trat und dem Anfang Mai eine konzertierte Senkung der Sollzinsen folgte.

Frankreich. Die Stabilisierungsmaßnahmen von 1969 in Verbindung mit der Wiedererlangung des Haushaltsgleichgewichts im vergangenen Jahr brachten Frankreich ein nicht unbeträchtliches Maß an binnen- und außenwirtschaftlicher Stabilität. Die kreditpolitischen Beschränkungen wurden etwas gelockert, und die direkte Kreditbegrenzung wurde durch Instrumente zur Beeinflussung der Bankenliquidität ersetzt. Die kurzfristigen Interventionssätze wurden an die Eurogeldmarktsätze angepaßt. Im Frühjahr 1971 schlug die Geld- und Kreditpolitik, da sich erneute Anspannungen in der Wirtschaft abzeichneten, einen vorsichtigeren Kurs ein.

Die Regelungen der direkten Kreditlenkung wurden im Frühjahr und Sommer 1970 schrittweise gelockert, doch begrenzten die Behörden die Liquiditätsbildung bei den Banken, um auf diese Weise ein ausreichendes Maß an monetärer Restriktion aufrechtzuerhalten. Eine großzügigere Gestaltung der Konsumkreditbestimmungen erfolgte in geringem Umfang im Februar und dann für bestimmte Güter erneut im Mai und im Juni. Die Kreditplafondierung wurde zunächst generell fortgeführt, jedoch mit Wirkung vom Februar für bestimmte Fremdwährungskredite aufgehoben und für Exportkredite insofern durchbrochen, als in diesem Fall eine Zunahme um monatlich bis zu $1\frac{1}{2}$ Prozent (ab Juli 2 Prozent) außerhalb der Plafonds erlaubt wurde. Im April wurde der Zuwachsrahmen für bestimmte Arten von mittel- und langfristigen Investitionskrediten selektiv erweitert; im Juni folgte eine analoge Maßnahme für Export- und Baukredite und die völlige Freistellung der mittelfristigen rediskontierbaren Ausrüstungskredite. Im April wurde der Koeffizient für die Mindestbestände der Banken an mittelfristigen Papieren jedoch von 15 auf 16 Prozent heraufgesetzt. Die Monate Juni und Juli brachten dann außerdem, da die Banken durch Devisenzuflüsse aus dem Ausland viel Liquidität erhielten, eine Erhöhung der von ihnen einzuhaltenden Pflichtreservesätze um insgesamt 2 Prozentpunkte auf $7\frac{1}{2}$ Prozent für Sichteinlagen und $2\frac{1}{2}$ Prozent für Termin- und Spareinlagen. Überschreitungen der Kreditplafonds wurden zuerst mit Liquiditätsentzug durch Kürzung der Rediskontkontingente, vom Mai an aber durch die Verpflichtung zur Unterhaltung von Einlagen bei der Zentralbank beantwortet. Bis zum Sommer blieben die Zinssätze an den internationalen Märkten wesentlich über dem offiziellen Diskontsatz. Aber schließlich verschwand das Gefälle doch, und im August wurde der Diskontsatz von 8 auf $7\frac{1}{2}$ Prozent gesenkt.

Die Kredite an die Wirtschaft wuchsen in den ersten drei Quartalen von 1970 nur sehr mäßig, und die Sichteinlagen dehnten sich langsam aus. Demgegenüber vergrößerte sich der Bestand an Termin- und Spareinlagen, besonders von Einzelpersonen, wie schon 1969 ganz erheblich. Bestimmend hierfür war der starke Wettbewerb der Banken untereinander um Großeinlagen mit längerer Befristung, für die es keine Zinsvorschriften gibt; daneben spielten aber auch die höheren Zinssätze und die staatlichen Sparförderungsmaßnahmen eine Rolle, die 1969 sowie im März und Juli 1970 ergriffen worden waren.

Im Oktober senkte die Banque de France ihren Diskontsatz auf 7 Prozent, und da eine gewisse Lockerung im binnenwirtschaftlichen Bereich angezeigt zu sein schien, wurden die Teilzahlungsbestimmungen für ein weites Sortiment von Gütern einschließlich Automobilen liberalisiert und alle Kreditplafonds aufgehoben. Andererseits erfuhren die Rediskontkontingente der Banken mit Wirkung vom November eine

Kürzung um 20 bzw. 10 Prozent je nachdem, ob das betreffende Kontingent den Betrag von 30 Mio. französischen Franken überstieg oder nicht. Darüber hinaus erschwerte die Banque de France die Rediskontierung neuer mittelfristiger Kredite dadurch, daß sie für die innerhalb von 1–2 Jahren fällig werdende Tranche einen Aufschlag zum Diskontsatz einführte.

Der Staat seinerseits unterstützte die kreditpolitische Restriktion weiterhin wirksam durch Ausgabenbeschränkungen und seine Bemühungen um die Wiederherstellung des Haushaltsgleichgewichts. Obwohl ein Teil der früher gesperrten Investitionsprogramm genehmigungen im Juli freigegeben wurde und andere zusätzliche Ausgaben hinzukamen, konnte 1970 dank den hohen Einnahmen ein (vor den Tilgungen errechneter) Überschuß von 3,4 Mrd. Franken erzielt werden, während sich im Vorjahr ein Defizit von gleicher Größe ergeben hatte. Infolgedessen war der Staat, auch wenn die bei der Staatskasse unterhaltenen Korrespondentenguthaben nicht mehr so rasch wuchsen, in der Lage, seine Bankschulden stark zu reduzieren und von einer Inanspruchnahme des Kapitalmarktes Abstand zu nehmen. Der Staatshaushalt von 1971 soll trotz geplanten Einkommenssteuervergünstigungen insgesamt wiederum ausgeglichen abschließen.

Am stärksten schienen die Konsum- und die Wohnungsbaufinanzierung von den Kreditbeschränkungen betroffen worden zu sein. Die Unternehmen, die allerdings offenbar auf Einsparungen in ihrer Lagerhaltung bedacht waren, konnten nach wie vor große Anlageinvestitionen finanzieren, da sie höhere Gewinne hatten und vermehrt den Kapitalmarkt in Anspruch nahmen. Das Volumen der Aktienemissionen, das sich 1969 erheblich — auf 7,5 Mrd. Franken — vergrößert hatte, wuchs 1970 weiter auf 8,7 Mrd., und die Anleiheemissionen der privaten Unternehmen stellten sich auf 5,0 Mrd. Franken (1969: 2,9 Mrd.). Auch andere Emittenten traten am Markt der festverzinslichen Wertpapiere verstärkt in Erscheinung, und die Renditen blieben allgemein hoch; erst gegen Jahresende gaben sie etwas nach.

Die mittel- und langfristigen Kredite weiteten sich das ganze Jahr hindurch mäßig aus; hingegen vergrößerten sich der Bestand an kurzfristigen Bankkrediten und das Geldvolumen nach der Aufhebung der quantitativen Begrenzungen sehr stark. Im letzten Quartal expandierten die Kredite an Unternehmen und private Haushalte um etwa 12 Prozent — wodurch das Jahreswachstum auf 19 Prozent kam — und die Sichteinlagen, die bis Ende September nur um etwa 2 Prozent zugenommen hatten, ebenfalls um rund 12 Prozent. In gewissem Umfang ersetzte das zusätzliche Aktivgeschäft der Banken nur Kredittransaktionen, die in der Zeit der Plafondierung unmittelbar zwischen Geldgebern und Kreditsuchenden abgewickelt worden waren — oft mit Bankgarantie —, sowie kurzfristige Auslandskredite, die im Juli durch neue Devisenbestimmungen eingeschränkt worden waren. Dennoch schien Vorsicht geboten zu sein.

Nachdem die Banque de France Anfang Januar 1971 den Diskontsatz auf $6\frac{1}{2}$ Prozent gesenkt hatte, beließ sie ihn dann auf diesem Stand als Richtwert für andere Inlandszinsen. Die Devisenzuflüsse wehrte sie dadurch ab, daß sie die Sätze, zu denen sie am Geldmarkt intervenierte, ab Ende Januar entsprechend der Entwicklung der Eurodollarsätze unter den Diskontsatz absenkte. Die Beibehaltung dieser neuartigen Zinsrelation, die bald zur Folge hatte, daß die Banken ihre Refinanzierung

in erheblichem Umfang vom Diskontgeschäft auf Offenmarkttransaktionen umstellten, war auch ein Schritt zur Vereinheitlichung und flexibleren Gestaltung der Kosten des Zentralbankkredits. Als Vorsichtsmaßnahme wurde die obere Grenze, bis zu der die Banque de France die von den Einlagen berechneten Reservesätze anheben kann, im Februar von 10 auf 15 Prozent erhöht. Einen neuen kreditpolitischen Weg beschritten die Behörden, als sie mit Wirkung vom April alle Kredite der Banken und Finanzinstitute an die Wirtschaft reservspflichtig machten; der Reservesatz betrug $\frac{1}{4}$ Prozent des Betrages, der 80 Prozent der Ende 1970 ausstehenden Kredite überstieg. Mit der Berechnung des neuen Satzes nicht von den Verbindlichkeiten, sondern von den Forderungen verfolgten die Behörden in erster Linie das Ziel, mit ihren Maßnahmen zur Beeinflussung der Kreditgewährung und der Liquiditätsbildung einen größeren Kreis von Finanzinstituten zu erfassen. Gleichzeitig wurden die von den Einlagen berechneten Sätze um $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt gesenkt. Anfang Mai wurden sie dann allerdings wieder um 2 Prozentpunkte erhöht. Darüber hinaus wurde, hauptsächlich aus binnenwirtschaftlichen Gründen, der neue, von den Kreditforderungen berechnete Reservesatz auf $\frac{1}{2}$ Prozent und der Diskontsatz auf $6\frac{3}{4}$ Prozent angehoben. Gleichzeitig wurde zur Abwehr unerwünschter Zuflüsse die Reservepflicht für ausländische Korrespondenteneinlagen in Fremdwährung auf $9\frac{1}{4}$ Prozent heraufgesetzt.

Belgien. Dank einer Verbesserung der Haushaltslage des Staates, einer maßvollen Entwicklung an der Lohnfront und einer hohen Sparquote der privaten Haushalte hat sich im vergangenen Jahr ein einigermaßen befriedigendes Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage ergeben. Bei beträchtlicher Aktivierung der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz wurden die kurzfristigen Zinssätze in Übereinstimmung mit den ausländischen Sätzen gesenkt, und die Kreditpolitik ging im Herbst auf einen etwas liberaleren Kurs. Anfang 1971 wurden jedoch Maßnahmen zur Verhinderung erneuter Anspannungen ergriffen.

Im Frühjahr und Sommer 1970 war die Kreditpolitik noch immer primär darauf ausgerichtet, das Wachstum des Gesamtvolumens der Kredite an die inländische Wirtschaft zu begrenzen. Da Geldrückflüsse aus dem Ausland um die Jahreswende die vorher für März und Juni 1970 festgelegten Plafonds unrealistisch gemacht hatten, wurden sie durch eine neue Regelung ersetzt, die den Kreditzuwachs für die ersten neun Monate von 1970 auf 5,5 Prozent limitierte; nur Exportkredite blieben begrenzungsfrei. Außerdem wurden die in Prozent bestimmter Passiva festgesetzten Rediskont- und Rediskontzusagekontingente der Banken, die schon durch Beschluß vom September 1969 schrittweise von 14 auf 10 Prozent im März 1970 gesenkt worden waren, im Juni und September weiter auf schließlich 9 Prozent gekürzt. Im selben Zeitraum führte die Nationalbank für ihre Rediskontierungen auch neue Genehmigungsverfahren ein, um die restriktive Wirkung der Kontingente zu erhalten.

Im Herbst wurde für den Zuwachs der plafonierten Kredite im Jahresendquartal ein recht großzügiges Limit von 6 Prozent festgesetzt, da eine gewisse Lockerung angezeigt schien. Die Banken wurden aufgefordert, bevorzugt die Investitionstätigkeit, die Exportproduktion und Produktivitätsverbesserungen zu finanzieren, hingegen in Anbetracht der für Januar 1971 vorgesehenen Einführung der Mehrwertsteuer das Volumen ihrer Konsumkredite nicht auszudehnen. Im Dezember wurden

die Investitionskredite von der Plafondierung ausgenommen und die anderen Kredite für das erste Quartal 1971 einem Zuwachsplafond von 8 Prozent unterstellt; dabei durften jedoch die Teilzahlungskredite an Verbraucher und die Ausleihungen an die in der Konsumfinanzierung tätigen Gesellschaften Ende März 1971 den Stand vom September 1970 nur um 5 Prozent überschreiten. Die Plafondierung der Kredite von öffentlichen Kreditinstituten, privaten Sparkassen und Versicherungsgesellschaften wurde gleichfalls fortschreitend verlängert.

Zur Begrenzung der Geldzuflüsse aus dem Ausland begannen die Behörden im August im Rahmen der Außenhandelsfinanzierung, die leicht ins Ausland verlagert werden konnte, einige ihrer Ankaufssätze für Geldmarktpapiere zu senken. Später, als die Liquiditätsslage sich entspannte, sanken die Geldmarktsätze auch in anderen Bereichen, und in den Monaten Oktober und Dezember wurde der offizielle Diskontsatz um je $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt von $7\frac{1}{2}$ auf $6\frac{1}{2}$ Prozent zurückgenommen. Die Sätze für befristete Großeinlagen, praktisch die einzige kurzfristige Anlagemöglichkeit für Ausländer, wurden entsprechend der Zinsentwicklung an den internationalen Märkten gesenkt, obgleich die Behörden an sich bestrebt waren, den Rückgang der inländischen Passivzinsen aus Gründen der Sparförderung in Grenzen zu halten.

Der Staat hatte 1970 einen Nettokreditbedarf von nur 23,8 Mrd. belgischen Franken (1969: 28,1 Mrd.). Jedoch konnte er dank umfangreichen Kapitalaufnahmen am Inlandsmarkt seine Auslandsschulden, die sich 1969 vergrößert hatten, und seine Inanspruchnahme von Bankkrediten reduzieren.

Die Banken erhöhten 1970 ihre Ausleihungen an den privaten Sektor unter Nutzung ihres erweiterten Zuwachsrahmens um 25,2 Mrd. Franken = 12,3 Prozent (1969: rund $5\frac{1}{2}$ Prozent). Die Konsumkredite dehnten sich 1970 verlangsamt, hingegen die Bankkredite an Unternehmen und für den Wohnungsbau beschleunigt aus. Auf der anderen Seite schwächte sich die Nachfrage nach längerfristigen Darlehen wegen der hohen Zinssätze ab. Die Kreditgewährung der Nichtbanken-Finanzinstitute wuchs langsamer, was auch an der weniger schnellen Zunahme ihrer Mittel und an den seit 1969 geltenden Beschränkungen für neueröffnete Kredite lag. Da die Banken im vergangenen Jahr in recht erheblichem Umfang neue Einlagen erhielten, konnten sie ihren Wertpapiererwerb steigern und ihre Rediskontverschuldung so weit abbauen, daß innerhalb der Kontingente noch einiger Spielraum verblieb.

In dem im Oktober vorgelegten Haushaltsplan für 1971 war eine Zunahme des staatlichen Kreditbedarfs auf 30,2 Mrd. Franken veranschlagt. Außerdem erhöhten die Banken in den ersten Monaten des Jahres 1971 ihre Bestände an liquiden Geldmarktforderungen durch Verschuldung im Ausland, und zugleich begannen sie, vermehrt Kreditzusagen zu geben. Doch bahnte sich um diese Zeit ein Konjunkturunwandel an. Im März senkte die Nationalbank zur Begrenzung der Geldzuflüsse ihren Diskontsatz von $6\frac{1}{2}$ auf 6 Prozent, und die Banken wurden aufgefordert, zurückhaltend mit Geschäften zu sein, durch die ihre Nettoauslandsposition negativ (bzw. negativer) werden konnte. Außerdem wurde im Hinblick auf die Gefahr erneuter Anspannungen der Zuwachs der plafondierten Kredite für die sechs Monate bis September auf 6 Prozent begrenzt. Damit dürfte die gesamte Bankkreditausweitung einschließlich der nichtplafondierten Export- und Investitionskredite nach den amtlichen Schätzungen auf eine saisonbereinigte Jahresrate von rund 15 Prozent kommen,

während der Zwölfmonats-Zuwachsplafond für die Konsumkredite auf 12 Prozent festgesetzt wurde. Als flankierende Maßnahme wurden die Rediskontkontingente der Banken im März, April und Mai auf schließlich 8 Prozent gekürzt. Zur Begrenzung von Geldzuflüssen nach der Freigabe des Wechselkurses der Deutschen Mark beschlossen die Behörden eine strengere Trennung des amtlichen und des freien Devisenmarktes; zugleich beschränkten sie die Bildung neuer befristeter Ausländer-einlagen sowie die Verzinsung von Ausländer-Sichteinlagen.

Niederlande. Im vergangenen Jahr ging eine weitere Verstärkung der Übernachfrage und des Kostendrucks, die sich ab Frühjahr mit einer Verlangsamung der Industrieproduktion verband, mit einer kräftigen Zunahme der Kreditnachfrage einher. Unter diesen Umständen begrenzte die Nederlandsche Bank im Einvernehmen mit den Banken die Ausdehnung der kurzfristigen Kredite an den privaten Sektor für das ganze Jahr auf nur noch 9½ Prozent (1969: 10 Prozent). Die Entwicklung der längerfristigen Kredite wurde wiederum vom Wachstum der entsprechenden Einlagen bei den Banken abhängig gemacht. Für die Kreditgewährung an die nichtzentralen öffentlichen Haushalte galten die gleichen Beschränkungen wie vorher, und auch für die Personalkredite wurde die Plafondierung fortgeführt. Auf der außenwirtschaftlichen Flanke bestanden Devisenvorschriften, die bis zu einem gewissen Grade die Inanspruchnahme von Auslandskrediten durch Inländer begrenzten. Dennoch erhöhte sich 1970 die Kapitaleinfuhr, die hauptsächlich durch Handelskredite und Wertpapiertransaktionen zustande kam, auf nicht weniger als 3,7 Mrd. Gulden (1969: 0,6 Mrd.), mit der Folge eines Nettodevisenzuflusses, der die binnenwirtschaftliche Kreditrestriktion um einen wesentlichen Teil ihrer Wirkung brachte.

Der Kreditbedarf des Staates verringerte sich im vergangenen Jahr auf 1,2 Mrd. Gulden (1969: 2,2 Mrd.) — vorwiegend dank den im Jahr 1970 beschlossenen Steuermaßnahmen und der Beschränkung der öffentlichen Investitionsaufwendungen. Dabei nahm der Staat aber 1,9 Mrd. Gulden am Kapitalmarkt auf (1969: 2,2 Mrd.). Es ergab sich ein Liquiditätsüberschuß von 560 Mio. Gulden, den der Staat größtenteils neutralisierte, indem er seine Zentralbankposition verbesserte. Die günstige Entwicklung der Staatsfinanzen wurde jedoch weitgehend dadurch kompensiert, daß sich das Finanzierungsdefizit der nichtzentralen öffentlichen Haushalte auf 2,7 Mrd. Gulden erhöhte (1969: 1,9 Mrd.). Hiervon wurden, genau wie im Vorjahr, gut drei Fünftel (1,7 Mrd. Gulden) am Kapitalmarkt und der Rest durch Liquiditätsschöpfung gedeckt. Der Kreditbedarf des gesamten öffentlichen Sektors war also mit 3,9 Mrd. Gulden nur geringfügig kleiner als im Vorjahr. Als Ausgleich für die kräftige Ausdehnung der Kredite an den privaten Sektor war dieses Ergebnis völlig ungenügend, obgleich die Art und Weise der Finanzierung mithalf, die Liquiditätsbildung in Grenzen zu halten.

Das Finanzierungsdefizit der privaten Haushalte und der Unternehmen (Transaktionsbasis) schnellte 1970 auf 10,0 Mrd. Gulden hinauf (1969: 7,2 Mrd.; 1968: 4,9 Mrd.). Das Volumen der kurz- und mittelfristigen Bankkredite weitete sich wegen der Plafondierung nur wenig stärker als 1969 aus, nämlich um gut 2,7 Mrd. Gulden. Dagegen erhöhte sich die Kreditaufnahme am Kapitalmarkt einschließlich der privaten Placierungen und der Hypothekarkredite um etwa 1,3 Mrd. auf fast 5,7 Mrd. Gulden. Außerdem hatte die monetäre Beschränkung zur Folge, daß die erfaßten und

nichterfaßten Kredit- und Kapitalzuflüsse aus dem Ausland zusammen mit anderen statistisch nicht aufklärbaren Mittelzuflüssen rund 4,4 Mrd. Gulden ergaben (1969: 2,8 Mrd.).

Das gesamte Nettoaufkommen an Kapitalmarktmitteln einschließlich der privaten Placierungen und der Hypothekarkredite vergrößerte sich 1970 auf 11,7 Mrd. Gulden und damit um 16,5 Prozent (1969: 1,6 Prozent). Völlig konträre Ergebnisse brachten die beiden Jahre 1969 und 1970 im Wertpapierverkehr mit dem Ausland: 1969 hatten Ausländer am Inlandsmarkt per Saldo Papiere für 390 Mio. Gulden abgesetzt; 1970 kauften sie per Saldo Papiere für 720 Mio. Gulden. Diese Käufe machten zwar nur knapp 7 Prozent des Gesamtaufkommens aus; doch die Veränderung zum Vorjahr war an der prozentualen Steigerung des Gesamtaufkommens mit über zwei Dritteln beteiligt. Maßgeblich hierfür war unter anderem sicher die Entwicklung der Zinsstruktur. Die Renditen bestimmter Staatsanleihen erreichten im Frühjahr 1970 einen Höchststand von rund 8½ Prozent, und auch danach blieben sie bis zur Jahreswende bei über 8 Prozent. Doch daneben hing die Attraktivität der niederländischen Papiere auch mit der Stärke des Guldens zusammen.

Das Geldvolumen zuzüglich der Sekundärliquiditäten (einschließlich kurzfristiger Papiere des Staates) erweiterte sich im vergangenen Jahr um 10,5 Prozent und damit ebenso schnell wie im Vorjahr. Die Zuwachsrate blieb nur wenig hinter derjenigen des Bruttosozialprodukts — 11 Prozent — zurück, die zu mehr als der Hälfte teuerungsbedingt war. Somit waren die tatsächlichen monetären Bedingungen, allen Dämpfungsbemühungen zum Trotz, nur in geringem Grade restriktiv, was hauptsächlich den großen Kapitalzuflüssen zuzuschreiben war. Um einen noch stärkeren Zustrom zu verhindern, genehmigten die Behörden in beträchtlichem Umfang internationale Emissionen von Gulden-Schuldscheinen, die nur Ausländern angeboten werden konnten und deren Erlös nur im Ausland verwendet werden durfte. Außerdem ging die Nederlandsche Bank im Oktober Dreimonats-Swaps mit den Banken im Betrage von 620 Mio. Gulden ein, um den Reexport von hauptsächlich aus saisonalen Gründen hereingebrachten Geldern zu gewährleisten.

Für 1971 wird die Kreditplafondierung beibehalten; die Ausweitung der kurzfristigen Kredite an den privaten Sektor war in den ersten vier Monaten auf 4 Prozent begrenzt, verglichen mit 5 Prozent in der entsprechenden Vorjahreszeit. Zur Abwehr von Geldzuflüssen senkte die Nederlandsche Bank ihren Diskontsatz im April von 6 auf 5½ Prozent. Anfang Mai wurde der Gulden, wie die Deutsche Mark, nach oben freigegeben, und danach stellten bestimmte Banken die Verzinsung von Sichtguthaben auf Guldenkonten von Ausländern ein. Die Aufwärtsbewegung des Guldens könnte zwar das Defizit in der laufenden Rechnung der niederländischen Zahlungsbilanz vergrößern, doch dürfte sie die Bekämpfung der anhaltend schweren Nachfrage- und Kosteninflation erleichtern.

Schweiz. Die Entstehung eines Nachfrageüberhangs in den letzten Monaten des Jahres 1969 machte 1970 schon bald neue kreditpolitische Beschränkungen erforderlich. Im Februar wurde die zulässige Ausdehnung des Bankkreditvolumens, die in einer Rahmenvereinbarung für den Zeitraum August 1969–Juli 1970 auf

durchschnittlich 9,7 Prozent begrenzt worden war, im Einvernehmen mit den Banken auf 8,25 Prozent gekürzt. Gleichzeitig wurde die Vereinbarung bis zum Juli 1971 verlängert. Die Beschränkung der Kreditexpansion trug dazu bei, die Zinssätze im Verhältnis zu den Auslandszinsen niedrig zu halten, und unterstützte dadurch die Bemühungen der Nationalbank, einen Nettokapitalzustrom zu verhindern. Zu dem gleichen Zweck beließ die Nationalbank ihren Diskontsatz bei $3\frac{3}{4}$ Prozent, während sie in ihrer Diskont- und Lombardpraxis restriktive Kriterien anwandte. Vorübergehende Liquiditätsverknappungen, die zur Repatriierung von Auslandsanlagen hätten führen können, überbrückte sie dadurch, daß sie den Banken in großen Beträgen Swapfazilitäten anbot. Daneben wurde der Umfang des Emissionsprogramms für schweizerische Obligationenanleihen durch Kürzung der angemeldeten Beträge an die Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes angepaßt. Als sich dennoch Anspannungen zeigten, wurde die Auflage ausländischer Anleihen am schweizerischen Markt während der Sommermonate eingestellt. Bankkredite an das Ausland wurden jedoch zum Ausgleich für zufließendes Auslandskapital großzügig bewilligt.

In Übereinstimmung mit den die Binnenwirtschaft betreffenden konjunkturpolitischen Erfordernissen zogen die schweizerischen Zinssätze im ersten Halbjahr 1970 an, wobei sie aber deutlich unter dem Niveau der Auslandszinsen blieben. In der zweiten Jahreshälfte wurde die Kreditpolitik jedoch zunehmend schwieriger, da die internationalen Sätze kräftig weitersanken und auch die langfristigen Zinsen nach unten in Bewegung kamen. Die Rendite eidgenössischer Obligationen, die in den zwölf Monaten bis Juni 1970 um mehr als 1 Prozentpunkt auf einen Höchststand von 5,9 Prozent gestiegen war, ermäßigte sich bis April 1971 nur auf 5,3 Prozent, und die von den Banken gezahlte Zinsvergütung für Dreimonatsdepots, die in der Zeit von Januar bis Oktober entgegen dem internationalen Trend von 5 auf $5\frac{1}{2}$ Prozent gebracht worden war, mußte dann, vor allem aus außenwirtschaftlichen Gründen, gesenkt werden; im April 1971 betrug sie nur noch $3\frac{1}{2}$ Prozent.

Andererseits wurden die für das Inland besonders wichtigen Zinssätze, wie etwa die Verzinsung von Kassenobligationen der Banken, von Spareinlagen und von Hypotheken, im selben Zeitraum allgemein weiter angehoben. Besondere Bedeutung kommt der — im Herbst aus binnenwirtschaftlichen Gründen im Einvernehmen mit der Nationalbank erhöhten — Verzinsung von Kassenobligationen zu, da vermutet wird, daß der schmaler werdende Abstand zwischen dieser Verzinsung und vergleichbaren internationalen Sätzen zur wachsenden Repatriierung von im Ausland liegenden schweizerischen Nichtbanken-Geldern beigetragen hat. Auf alle Fälle wurden die Devisenzuflüsse aber zu einem großen Teil wieder von den Banken reexportiert. Als Beitrag zur Abwehr von Zuflüssen und zur Begrenzung der Liquiditätsbildung wurden Anleihen ausländischer Schuldner am schweizerischen Markt in den letzten Monaten des Jahres wieder großzügiger bewilligt.

Bei Betrachtung der Jahresergebnisse ließen die Bankbilanzen viel mehr die Erfolge als die Schwächen der Kreditpolitik erkennen. Die im Inland verwendeten Kredite, die sich 1969 um 12 Prozent ausgeweitet hatten, wuchsen im vergangenen Jahr um 7,4 Prozent und blieben damit deutlich innerhalb der Plafonds. Im Zusammenhang hiermit verlangsamte sich die Einlagenbildung bei den Banken (einschließlich der Auslandseinlagen) von 21,6 auf 12,7 Prozent. Innerhalb dieses

Gesamtwachses vergrößerte sich das Volumen der befristeten Einlagen und der Kassenobligationengelder vergleichsweise wenig, was die Banken veranlaßte, an langfristigen Mitteln 1,2 Mrd. Franken aufzunehmen, verglichen mit einem nur halb so großen Betrag 1969. Zum Teil mag hierfür auch die Attraktivität von Auslandsanlagen bestimmend gewesen sein: die Banken verbesserten ihre Nettoauslandsforderungen in den zwölf Monaten bis September 1970 um etwa 1,5 Mrd. Franken.

Der Nettoabsatz von Wertpapieren war mit 4,1 Mrd. Franken etwa ebenso groß wie 1969, wobei die Aktienemissionen sich verringerten und die Obligationen-anleihen zunahmen. Die ausländischen Anleihen stellten sich 1970 unter Einrechnung der Emissionen von in der Schweiz domizilierten Finanzholdinggesellschaften ausländischer Firmen auf fast 1,3 Mrd. Franken und hatten damit etwa den Vorjahresumfang; in der ersten Jahreshälfte war das Volumen dieser Anleihen klein, dafür aber später um so größer.

Angesichts der anhaltenden Inflation wurde die Rahmenvereinbarung über die Kreditwachsbegrenzung im Frühjahr 1971 auf ein weiteres Jahr bis zum Juli 1972 verlängert. Mit Rücksicht auf die Bedürfnisse des Wohnungsbaus und der Infrastrukturinvestitionen wurde die Zuwachsquote für Hypothekaranlagen sowie für Vorschüsse und Darlehen an öffentlich-rechtliche Körperschaften etwas erhöht; insgesamt besteht für diese besonderen Zwecke, zusätzlich zur erlaubten Expansion von 8,25 Prozent, für das im August 1971 beginnende Jahr ein Zuwachsrahmen von rund 500 Mio. Schweizer Franken. In weiterer Sicht mußte jedoch zu Beginn des Frühjahrs damit gerechnet werden, daß das Niveau der internationalen Zinssätze für die schweizerische Geld- und Kreditpolitik ein Handikap bleiben würde, da es weitere Repatriierungen von Auslandsgeldern begünstigte. Auch waren sich die Behörden voll bewußt, daß jede Maßnahme, die in Deutschland zur Abwehr der dortigen Geldzufüsse ergriffen wurde, den Schweizer Franken in die Schußlinie bringen mußte. So wurde bei der Freigabe des Wechselkurses der Deutschen Mark in den ersten Maitagen der Schweizer Franken unverzüglich aufgewertet.

Österreich. Die mäßig restriktive Ausrichtung der Kreditpolitik hat in Österreich im vergangenen Jahr dazu beigetragen, daß das Wachstum spannungsfrei blieb. Die wirtschaftliche Konstellation hat sich gegenüber dem Vorjahr nur sehr wenig geändert; der Überschuß in der Zahlungsbilanz war etwas kleiner, während das Defizit im Staatshaushalt sich ungefähr auf Vorjahreshöhe hielt, jedoch in verringertem Umfang durch Liquiditätsschöpfung finanziert wurde. Im Januar 1970 hob die Nationalbank ihren Diskontsatz von $4\frac{3}{4}$ auf 5 Prozent an. Im Februar verkaufte sie zur Bindung von Liquidität, die durch den Zahlungsbilanzüberschuß entstanden war, den Banken im Betrage von 1,5 Mrd. Schilling Kassenscheine, von denen zwei Drittel vorzeitig im Mai eingelöst wurden — großenteils deshalb, weil die Zahlungsbilanz eine Zeitlang passiv geworden war. Der Rest wurde, wie ursprünglich vereinbart, im August zurückgezahlt. Unter dem Druck der inländischen Kreditnachfrage und angesichts der sinkenden Zinssätze im Ausland deckten die Banken ihren Liquiditätsbedarf vorwiegend aus Quellen jenseits der Grenze. Ihre Auslandsverbindlichkeiten wuchsen — besonders in der zweiten Jahreshälfte — erheblich stärker als ihre Auslandsforderungen, während sie sich gleichzeitig weniger bei der Zentralbank refinanzierten.

Die Kreditgewährung der Banken an das Inland erweiterte sich um fast 17 Prozent und damit ungefähr ebenso stark wie im Vorjahr. Schuldverschreibungen und Schatzscheine kauften die Banken im Betrage von 1,8 Mrd. Schilling und damit etwa im gleichen Umfang wie 1969. Die Ausleihungen an den privaten Sektor dehnten sich insgesamt etwas rascher, hingegen die an die öffentlichen Haushalte ein wenig langsamer aus. Die Einlagenbildung bei den Banken war mit 14,4 Prozent geringfügig größer als 1969, während die Ausgabe von Bankschuldverschreibungen mit 3,6 Mrd. Schilling das Vorjahresvolumen um ein Viertel übertraf. Die Geldmenge (Bargeld und Sichteinlagen) expandierte um 6,7 Prozent (1969: 7,8 Prozent). Die Nettoemissionen von festverzinslichen Wertpapieren kamen auf 5,7 Mrd. Schilling (1969: 4,2 Mrd.). An den Bruttoemissionen waren die öffentlichen Stellen und die Banken mit einem etwas verringerten Prozentsatz beteiligt, während die anderen Emittenten ihren Anteil von einem Fünftel auf ein Viertel des Gesamtbetrages steigerten. Trotz den beträchtlichen Zinsbewegungen im Ausland ergab sich für die Rendite der Bundesanleihen nur ein Anstieg von 7,6 Prozent im Januar 1970 auf 7,9 Prozent im zweiten Quartal und anschließend ein Rückgang auf 7,8 Prozent im März 1971.

Im Jahr 1970 wurde die Kreditpolitik nicht in größerem Umfang durch Geldzuflüsse aus dem Ausland gestört. Die internationale Währungskrise von Anfang Mai 1971 brachte ein kurzes Aufflackern der Spekulation, die jedoch rasch aufhörte, als Österreich, nicht zuletzt im Hinblick auf die Maßnahmen in Deutschland und der Schweiz, den Schilling aufwertete.

Dänemark. Eine beschleunigte Ausweitung der Export- und der Investitionstätigkeit im Jahre 1969, der ein unerwartet kräftiger Aufschwung des privaten Konsums folgte, steigerte Anfang 1970 die Überbeanspruchung der Produktionskräfte, und die laufende Rechnung der Zahlungsbilanz geriet noch mehr ins Defizit.

Die kredit- und fiskalpolitische Restriktion wurde im Frühjahr und Sommer weiter verstärkt. Die Einkommenssteuereinnahmen wurden durch den Übergang zum Quellenabzug im Januar 1970 beträchtlich erhöht, und der Staat verwendete seinen wachsenden Überschuß zur Verbesserung seiner Zentralbankposition. Im März verpflichteten sich die Geschäfts- und Sparbanken im Einvernehmen mit der Nationalbank, ihre Kreditforderungen — außer zugunsten des sozialen Wohnungsbaus — auf die Dauer von sechs Monaten nicht zu erhöhen, und im August wurde diese Vereinbarung auf unbegrenzte Zeit verlängert. Zusätzlich stellte die Regierung den größten Teil ihrer Bauvorhaben bis zum Herbst und dann nochmals bis Ende 1970 zurück. Weitere fiskalische Beschränkungen wurden im Mai bekanntgegeben, unter anderem eine Erhöhung der Mehrwertsteuer von 12½ auf 15 Prozent am 1. Juli. Zur Dämpfung des Preisanstiegs sagte die Regierung zu, den Arbeitgebern die Hälfte des Teuerungsausgleichs zu vergüten, den sie mit den Löhnen im Schlußquartal 1970 und im ersten Quartal 1971 zu zahlen hatten. Im Oktober wurde dann vorübergehend ein allgemeiner Preisstop erlassen.

Die Inlandsnachfrage schwächte sich im Herbst etwas ab, und das Importwachstum verlangsamte sich, aber die laufende Rechnung der Zahlungsbilanz blieb stark defizitär. In dem im November vorgelegten Haushaltsvoranschlag für 1971/72 wurde ein Überschuß von 3,6 Mrd. dänischen Kronen vorgesehen, verglichen mit einem

Überschuß von — nach den revidierten Schätzungen — 2,5 Mrd. Kronen für 1970/71. Da der daraus resultierende Liquiditätsentzug bei den Banken bereits gravierend war, minderte die Nationalbank die Anspannungen ab November durch Obligationenkäufe und Bereitstellung von Sonderkreditfazilitäten.

Der Bestand an nicht vorrangigen Krediten nahm vom Herbst an nicht mehr zu, und im ganzen Jahr 1970 expandierte das gesamte Kreditvolumen der Geschäfts- und Sparbanken um weniger als 7 Prozent (1969: 15 Prozent). Das Einlagenvolumen der Banken wuchs im vergangenen Jahr nur um $4\frac{1}{2}$ Prozent (1969: $10\frac{1}{2}$ Prozent). Der Nettoabsatz festverzinslicher Wertpapiere stellte sich insgesamt auf 6,7 Mrd. Kronen, verglichen mit 8,1 Mrd. im Jahr 1969, in dem die Nationalbank per Saldo in erheblichem Umfang als Käufer aufgetreten war. Im Juli wurde das Hypothekarkreditgesetz geändert. Durch die Novellierung sollte die Nettobeanspruchung des Marktes erheblich vermindert werden, jedoch erst nach einer Übergangszeit.

Im Zusammenhang mit der rückläufigen Zinsentwicklung im Ausland wurde der offizielle Diskontsatz im Januar 1971 von 9 auf 8 Prozent gesenkt. Im April wurde er weiter auf $7\frac{1}{2}$ Prozent zurückgenommen, und die Nationalbank gab bekannt, daß sie durch Obligationenkäufe genügend Liquidität bereitstellen werde, um die Gewährung von Bankkrediten in einem Umfang zu ermöglichen, der den — in leicht geänderter Form weiterbestehenden — Plafonds entsprach. Gleichzeitig hob sie die 1965 eingeführte Verpflichtung der Banken auf, bei ihr Guthaben im Verhältnis zum Wachstum ihrer Depositenverbindlichkeiten zu bilden, und kündigte für Juli eine erste Rückzahlung solcher Guthaben an.

In den neuen Tarifvereinbarungen, die im März auf Landesebene zustande kamen, war neben dem Teuerungsausgleich eine sofortige Lohnerhöhung um $4\frac{1}{2}$ Prozent vorgesehen. Bald darauf ersetzte die Regierung den Preisstop durch Bestimmungen, wonach die vereinbarten tariflichen Lohnerhöhungen, jedoch nicht die darüber hinausgehenden Steigerungen der Effektivverdienste, in den Preisen weitergegeben werden dürfen. Gleichzeitig wurde die Ausschüttung von Dividenden begrenzt und die Kapitalgewinnsteuer erhöht. Es bleibt abzuwarten, inwieweit diese Regelungen zu der dringend benötigten Verbesserung in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz beitragen werden.

Schweden. Die nachhaltige Kreditverknappung, mit der 1969 begonnen worden war, wurde im vergangenen Jahr durch fiskalische Restriktionsmaßnahmen unterstützt. Im Laufe des Jahres schwächte sich der Nachfragedruck ab, die Zahlungsbilanz verbesserte sich, und Anfang 1971 wurde die Kreditpolitik mit dem Ziel einer selektiven Förderung der Investitionstätigkeit gelockert.

Nachdem sich die Kreditgewährung der Banken Anfang 1970 wieder zu intensivieren begonnen hatte, verpflichteten sich die Geschäftsbanken im April in einem neuen Abkommen mit der Riksbank, strengeren Reserveanforderungen sowie der ebenfalls im Jahr 1969 eingeführten Pflicht zur Unterhaltung von Zentralbank-Kassenguthaben in Höhe von 1 Prozent ihrer Einlagenverbindlichkeiten nachzukommen. Darüber hinaus sagten sie zu, die Richtlinien der Regierung für Wohnungsbaukredite einzuhalten, dabei aber das Volumen ihrer sonstigen Kredite in der Zeit bis Dezember

1970 nur um höchstens 4 Prozent über den Stand von Ende 1969 hinaus auszudehnen. Da die bestehenden Kreditlinien immer stärker ausgenutzt wurden, sollten ferner die Limits für eingeräumte Überziehungskredite bis Ende Juni 1970 generell um 20 Prozent gekürzt werden. Unter der Voraussetzung, daß die Banken alle Richtwerte einhielten, bot die Riksbank ihnen die Verzinsung der bei ihr zu bildenden Pflichteinlagen an, während sie andererseits für den Fall der Nichteinhaltung ungünstigere Refinanzierungsbedingungen vorsah.

Unter der Wirkung dieser Vereinbarungen hörte die Kreditgewährung der Banken zu expandieren auf, und da die Zahlungsbilanz bereits im zweiten Jahr passiv war, nahm das Einlagenvolumen nur sehr langsam zu. Die Geschäftsbanken dehnten ihre Wohnungsbaukredite in Übereinstimmung mit den Richtlinien weiter aus, während die sonstigen Banken und die privaten Versicherungsgesellschaften Hypothekenspfandbriefe nur noch in verringertem Umfang kauften. Auch ihr Portefeuille an Hypothekenspfandbriefen (die als liquide Mittel gelten) weiteten die Geschäftsbanken aus, jedoch nicht so sehr wie 1969 und zudem auf Kosten ihrer Staatspapierbestände, die sie stark abbauten. Ihre Kredite an Unternehmen schrumpften im Sommer und Herbst ständig; per Saldo haben sie sich im Jahresergebnis 1970 nicht erhöht, so daß sie deutlich innerhalb des Plafonds blieben.

Die Budgetpolitik wurde, wenn auch verspätet, schrittweise restriktiver gestaltet — vor allem durch Mehrwertsteuererhöhungen und Ausgabeneinsparungen. Das Kassendefizit des Staates verringerte sich 1970 auf 3,2 Mrd. schwedische Kronen (1969: 3,8 Mrd.). Dabei stieg aber der Betrag der langfristig außerhalb des Bankensystems aufgenommenen Mittel, so daß die staatliche Nettoinanspruchnahme des Bankkredits 1970 auf 1,9 Mrd. Kronen sank (1969: 3,0 Mrd.). Da die Geschäftsbanken ihre Bestände an Staatspapieren reduzierten, nahm der Staat kurzfristige Gelder von der Postsparkasse und dem Nationalen Pensionsfonds im Betrage von 1,2 Mrd. Kronen sowie 1,6 Mrd. Kronen bei der Riksbank auf.

Der kräftigen Umkehrung der Wertpapiertransaktionen der Banken von Nettokäufen im Jahr 1969 zu Nettoverkäufen im Jahr darauf entsprach die beträchtliche Abnahme der staatlichen Emissionen nicht in vollem Umfang. Im Zusammenhang mit der Verlangsamung der Wohnungsbautätigkeit wurde 1970 auch ein geringeres Volumen an Hypothekenspfandbriefen ausgegeben, und die Emissionen der Industrie erreichten, nachdem sie im Vorjahr stark geschrumpft waren, wiederum keinen großen Betrag.

Die gesamte Nettokreditgewährung schrumpfte 1970 auf 16,0 Mrd. Kronen (1969: 17,2 Mrd.; 1968: 19,9 Mrd.). Dem Rückgang der gesamten Kreditgewährung der Geschäftsbanken auf 1,2 Mrd. Kronen (1969: 3,6 Mrd.) stand als Teilausgleich die gesteigerte Kreditgewährung des Nationalen Pensionsfonds und in geringerem Umfang auch der sonstigen Banken gegenüber. Die Unternehmen beanspruchten den inländischen Markt 1970 nur mit 3,9 Mrd. Kronen (1969: 4,2 Mrd.; 1968: 7,3 Mrd.), doch veranlaßte sie die Fortführung der monetären Beschränkung zu vermehrter Aufnahme ausländischer Handelskredite. Die nichtzentralen öffentlichen Haushalte nahmen 1970 wegen ihrer angespannten Finanzlage vielfach Steuererhöhungen vor, wodurch sie die Lage für den privaten Sektor noch schwieriger machten.

Schweden: Nettokreditgewährung

Kreditgeber	Jahr	Kreditnehmer				
		Staat	Nicht-zentrale öffentliche Haushalte	Wohnungs-wirtschaft	Unter-nehmen	Insgesamt
Millionen schwedische Kronen						
Riksbank	1968	1 230	10	110	30	1 380
	1969	1 510	—	10	20	1 480
	1970	1 600	—	30	—	1 630
Geschäftsbanken	1968	260	20	2 000	3 390	5 670
	1969	1 530	220	1 180	650	3 580
	1970	— 840	110	1 990	— 30	1 230
Sonstige Banken	1968	510	650	2 090	980	4 230
	1969	— 10	350	2 560	680	3 580
	1970	1 090	330	1 640	900	3 960
Öffentliche Versicherungsinstitute	1968	530	490	2 780	1 890	5 690
	1969	590	600	2 910	1 610	5 610
	1970	760	670	3 270	2 030	6 730
Private Versicherungsinstitute	1968	190	110	890	600	1 790
	1969	— 280	160	1 340	630	1 850
	1970	370	60	750	710	1 890
Sonstige	1968	650	50	10	450	1 160
	1969	460	— 10	—	690	1 140
	1970	230	10	20	320	580
Insgesamt	1968	3 370	1 340	7 880	7 330	19 920
	1969	3 800	1 320	7 880	4 240	17 240
	1970	3 210	1 180	7 700	3 930	16 020

Gegen Jahresende erhielten die Geschäftsbanken zusätzliche Einlagen und Liquiditäten durch die Aktivierung der Zahlungsbilanz, so daß sich ihre Zentralbankverschuldung, die fast das ganze Jahr 1970 hindurch sehr hoch gewesen war, im Dezember auf 574 Mio. Kronen verminderte (Dezember 1969: 880 Mio.). Anfang 1971 wurde bei der nun beträchtlich restriktiveren Fiskalpolitik die Kreditplafondierung aufgehoben, jedoch mit der Maßgabe, daß der Bestand an Konsumkrediten nicht zunehmen sollte. Die Banken wurden aufgefordert, den Investitionskrediten an die Industrie den Vorrang zu geben, und um dies zu erleichtern, beendete die Riksbank die Praxis, ihre Refinanzierungsbedingungen davon abhängig zu machen, ob die Banken die Liquiditätsreserve- und Kassenguthabenverpflichtungen erfüllten. Einer Ermäßigung des Diskontsatzes von 7 auf 6½ Prozent im März folgte im April die Bekanntgabe fiskalischer Maßnahmen zur Hebung der Beschäftigungslage. In den letzten Apriltagen wurde der Diskontsatz weiter auf 6 Prozent gesenkt.

Norwegen. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage weitete sich 1970 wiederum kräftig aus, vor allem wegen des beschleunigten Wachstums der Anlageinvestitionen. Da jedoch die Kapazitäten fast ganz ausgelastet waren, führte die Übernachfrage zu einer Verschlechterung der Zahlungsbilanz und zu einer erheblichen Teuerung.

Die staatliche Finanzpolitik war 1970 erstmals seit mehreren Jahren expansiv. Die allgemeine Steuerreform vom Januar 1970, die eine Verlagerung von den direkten zu den indirekten Steuern brachte, hatte zur Folge, daß im Staatshaushalt (ohne Kredittransaktionen), anstelle des 1969 verzeichneten effektiven Überschusses von 137 Mio. norwegischen Kronen, für das vergangene Jahr ursprünglich ein Defizit von

1 215 Mio. Kronen veranschlagt wurde. Jedoch beruhte dieser Umschwung zum Teil auf einem einmaligen Einnahmenausfall infolge der Neuregelung der Steuerzahlungstermine, deren Gegenstück eine beträchtliche Zunahme der Unternehmensliquidität war.

Nach der monetären Rahmenplanung für 1970 sollte sich die gesamte Kreditgewährung an den privaten Sektor und an die nichtzentralen öffentlichen Haushalte um fast 2,4 auf 8,9 Mrd. Kronen ausdehnen. Man rechnete mit einer erheblichen Kreditaufnahme im Ausland und einem nur geringfügigen Wachstum der Inlandskredite. Die Priorität, die der langfristigen Finanzierung über die Staatsbanken und den Anleihemarkt eingeräumt wurde, implizierte für die Geschäfts- und die Sparbanken eine Kreditexpansion von nur noch 8 Prozent (1969: 13 Prozent).

Als Beitrag dazu, daß die Einhaltung dieser Grenzen gewährleistet werden konnte, wurde die Kreditpolitik in mehreren Stufen verschärft. Zur Neutralisierung der Liquiditätswirkungen der Steuerreform mußten die Banken im Frühjahr vorübergehend höhere Liquiditätsreserven und dazu eine besondere Primärliquiditätsreserve unterhalten. Als im Sommer eine Überschreitung des Kreditrahmens als wahrscheinlich erschien, wurden die Liquiditätssätze etappenweise angehoben — für die Großbanken von 13 auf 16 Prozent im Oktober. Darüber hinaus wurden die Finanzierungsgesellschaften mit einem Kreditzuwachsplafond belegt, dessen Nichteinhaltung Zuschlagszahlungen nach sich zog.

Die Geschäfts- und Sparbanken erhöhten ihre Kredite 1970 um 2,6 Mrd. Kronen = 10 Prozent und damit beträchtlich über den Plafond von 8 Prozent hinaus. Da die Einlagen um 4,9 Mrd. Kronen = 15 Prozent wuchsen, fiel es den Instituten nicht schwer, den erhöhten Reserveverpflichtungen nachzukommen und dazu noch ihr Refinanzierungsobligo bei der Zentralbank zu vermindern. Das Wachstum des gesamten inländischen Kreditvolumens ging mit 8,6 Mrd. Kronen ebenfalls über das gesetzte Ziel von 7,3 Mrd. hinaus. Dagegen blieb die Aufnahme von Krediten aus dem Ausland hinter den Erwartungen zurück.

In Anbetracht des seit dem Sommer beschleunigten Anstiegs der Verbraucherpreise wurde die Konjunkturpolitik im späteren Verlauf des Jahres restriktiver gestaltet. Auf die Heraufsetzung der Mindestanzahlung bei Teilzahlungskäufen von Automobilen folgten im November Steuererhöhungen für bestimmte Genußmittel sowie für Mineralöle. Nicht zuletzt dank den konjunkturbedingt hohen Einnahmen stellte sich das effektive Defizit im Staatshaushalt 1970 nicht, wie ursprünglich erwartet, auf 1 215 Mio. Kronen, sondern nur auf 346 Mio. Im Staatshaushalt für 1971 (ohne Kredittransaktionen) ist ein Überschuß von 200 Mio. Kronen veranschlagt. Gemäß dem Nationalbudget soll die Ausweitung der Kreditgewährung der Geschäftsbanken grundsätzlich auf 8 Prozent begrenzt werden, und für Überschreitungen wurde wieder eine zusätzliche Pflichtreserve von der halben Höhe des Überschreibungsbetrages eingeführt. Weitere Maßnahmen folgten im Dezember: öffentliche Bauvorhaben wurden zurückgestellt, die Kontingente für private Bauvorhaben und die Kreditbudgets der Staatsbanken um je 10 Prozent gekürzt, Anleiheemissionen und die Aufnahme von Auslandskrediten strenger Bestimmungen unterstellt, die Preise vorübergehend gestoppt und Lohnerhöhungen auf das in den Tarifverträgen vereinbarte Maß begrenzt — insgesamt ein weites Programm. Dennoch bleibt die Gefahr bestehen, daß der Nachfragedruck zu exzessiven Lohn- und Preissteigerungen führt.

Finnland. In Fortsetzung des seit den letzten Monaten von 1968 anhaltenden Wachstums expandierte die Gesamtnachfrage 1970 um 14 Prozent. Da die Exporte sich jedoch nicht mehr so stark ausdehnten und die Produktionskräfte durch die Inlandsnachfrage zunehmend überfordert wurden, trat in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz ein Defizit an die Stelle des kleinen Vorjahresüberschusses. Deshalb wurde die Konjunkturpolitik im Rahmen nationaler Stabilisierungsvereinbarungen auf die Dämpfung der Inlandsnachfrage ausgerichtet.

Die Teuerung hielt sich, da die Preiskontrollen und Lohnbeschränkungen für 1970 verlängert worden waren, bei etwa 3 Prozent. Der Staatshaushalt für das Jahr 1970 blieb restriktiv. Außerdem wurden im vergangenen Jahr auf Grund eines Abkommens zur Bildung von Konjunkturausgleichseinlagen vom privaten Sektor rund 300 Mio. und von der Regierung 100 Mio. Finnmark auf gesperrte Zentralbankkonten eingezahlt. Da diese Einzahlungen Liquiditätsanspannungen nach sich zogen, wurden die Banken im April 1970 aus der Verpflichtung entlassen, die Ausweitung ihrer Kredite in einem bestimmten Verhältnis zum Wachstum ihrer Depositenverbindlichkeiten zu halten. Gleichzeitig wurden den Geschäftsbanken jedoch die Rediskontkontingente gekürzt und Einschränkungen ihrer Konsumkredite und sonstigen Ausleihungen nahegelegt, von denen eine Steigerung der Importe und der Investitionstätigkeit zu erwarten war.

Die anhaltende Verschlechterung der Handelsbilanz führte im Oktober zu neuen Maßnahmen. Da die Liquiditätslage der Banken sich durch einen Geldzufluß aus dem Ausland verbessert hatte, wurden die Rediskontkontingente restriktiv gehalten, und die Banken, die ihr Kontingent überschritten oder im Begriff waren, dessen Grenze zu erreichen, mußten bestimmte Kreditzusagen um 20 Prozent kürzen. Investitionsvorhaben, die mit Hilfe der Zentralbank hätten finanziert werden sollen, wurden zurückgestellt. Die Aufnahme von Krediten im Ausland wurde ebenfalls beschränkt, und im November wurde für die meisten Konsumgüterimporte eine Vorauszahlungspflicht eingeführt. Ferner wurden die Teilzahlungsbestimmungen wie schon im Juli nochmals verschärft, und mit Wirkung ab Anfang 1971 verteuerte die Zentralbank den über die Kontingente hinaus beanspruchten Refinanzierungskredit.

Trotz der restriktiven Politik ging die monetäre Expansion unvermindert weiter. Die Publikumseinlagen bei den verschiedenen Kreditinstituten erhöhten sich um 2,3 Mrd. Finnmark = 14 Prozent (1969: 13 Prozent). Die gesamte Kreditgewährung der Banken (ohne Hypothekendarlehen) dehnte sich um 2,3 Mrd. Finnmark = 15½ Prozent aus (1969: 14 Prozent). Der Zuwachs stammte zur Hälfte von den Geschäftsbanken, deren Zentralbankverschuldung von 0,5 Mrd. Finnmark Ende 1969 auf 0,8 Mrd. ein Jahr später stieg.

Für 1971 konnten die nationalen Stabilisierungsvereinbarungen nicht auf der vorherigen Basis weitergeführt werden, da die Tarifpartner keine Einigung über die Lohnanpassungen zu erzielen vermochten. Infolgedessen behielten die Behörden das System der Preiskontrollen mit nur leichten Änderungen bei. Die stark expandierende Holzverarbeitungsindustrie wurde mit einer Konjunkturausgleichssteuer (Einnahmen 1971: 125 Mio. Finnmark) belegt, die als Ersatz für die Bildung neuer Sperrguthaben gedacht ist, und die Regierung stockte ihren Konjunkturausgleichsfonds um 150 Mio. Finnmark auf. Streiks, mit denen die Arbeitnehmer gegen die Lohnvorschläge der

Regierung protestierten, endeten in einigen Sektoren mit weit über das geplante Maß hinausgehenden Lohnvereinbarungen. Für die Lebenshaltung wird eine Verteuerung um rund 6 Prozent erwartet, verglichen mit einem durchschnittlichen Anstieg um nur 2½ Prozent seit dem Frühjahr 1968.

Am 20. Mai wurde im Hinblick auf die zu erwartende weitere Verschlechterung der Handelsbilanz die Einfuhr von Gebrauchsgütern kontingentiert; dieser Schritt ist als Überbrückungsmaßnahme bis zur Einführung importdämpfender fiskal- und kreditpolitischer Maßnahmen gedacht. Einen Tag später wurde der offizielle Diskontsatz von 7 auf 8½ Prozent erhöht.

Spanien. In der ersten Hälfte des Jahres 1970 blieb sowohl die Fiskal- als auch die Kreditpolitik auf dem gegen Ende des Vorjahres eingeschlagenen restriktiven Kurs. Jedoch wurde die im vierten Quartal 1969 eingeführte Kreditplafondierung nicht mehr in das Jahr 1970 hinein übernommen. Das hauptsächliche Restriktionsinstrument war vielmehr die Mitte Dezember 1969 in Kraft gesetzte Regelung, wonach 20 Prozent des Wertes jeder importierten Ware für sechs Monate auf ein unverzinsliches Sonderkonto eingezahlt werden mußten. Dadurch wurde bis ungefähr zur Jahresmitte in beträchtlichem Maße Inlandsliquidität abgeschöpft. Andere ergänzende Maßnahmen der Kreditbeschränkung wurden Anfang 1970 ergriffen. Die Teilzahlungsbestimmungen wurden verschärft, und im März erhöhte die Zentralbank ihren Diskontsatz um 1 Prozentpunkt auf 6,5 Prozent. Dies hatte eine entsprechende Anpassung des gesamten Zinsgefüges zur Folge, da im Juli 1969 viele Zinsen direkt mit dem Diskontsatz gekoppelt worden waren. Im fiskalpolitischen Bereich kam die Zurückstellung von budgetierten Investitionsausgaben hinzu, die schon von 1969 auf 1970 übertragen worden waren.

In der zweiten Jahreshälfte änderten sich die Kreditverhältnisse. Auf der einen Seite verbesserte sich die Liquiditätslage, da die Importdepotverpflichtung in dem Maße, in dem die Depots nur noch erneuert werden mußten, aufhörte, restriktiv zu wirken, und zudem die Behörden nichts gegen den mit dem hohen Zahlungsbilanzüberschuß einhergehenden Liquiditätszufluß unternahmen. Auf der anderen Seite schwächte sich die Nachfrage nach neuen Bankkrediten ab.

Im gesamten Jahr expandierte das im engeren Sinn definierte Geldvolumen um 5,9 Prozent, was nach spanischen Maßstäben sehr wenig war (1969: 14,7 Prozent). Die Ursache war jedoch weitgehend der Zinsanstieg, der eine ausgeprägte Umschichtung von Sichteinlagen zu Termineinlagen nach sich zog. Allerdings wuchs das Geldvolumen auch unter Einschluß der geldnahen Liquiditäten nur um rund 15 Prozent, während es in jedem der beiden Vorjahre um 19 Prozent zugenommen hatte. Die Ausleihungen der Kreditinstitute an den privaten Sektor dehnten sich 1970 um 14,9 Prozent aus. Auch dies war für Spanien, wo das Kreditvolumen in den letzten fünf Jahren um jahresdurchschnittlich etwa 20 Prozent größer geworden ist, ein niedriger Satz. Zudem sank die Zuwachsrate im Laufe des Jahres: im vierten Quartal hatte sie mit 12,6 Prozent ihren niedrigsten Stand. Da sich das Einlagenvolumen in der zweiten Jahreshälfte kräftig ausweitete, benützten die Banken die Gelegenheit sowohl zur Rückzahlung von Zentralbankschulden als auch zur Normalisierung ihrer Liquiditätsposition, die in den ersten Monaten des Jahres stark unter Druck geraten

war. Die Barliquiditätsquote der Geschäftsbanken erhöhte sich von einem Tief von 4,9 Prozent im Februar auf 7,4 Prozent im Dezember und 8,2 Prozent im Februar 1971.

Am Effektenmarkt verringerten sich die Nettoemissionen des öffentlichen Sektors 1970 auf nur noch 22 Mrd. Peseten (1969: 45 Mrd.). Der Nettoabsatz des privaten Sektors hingegen dehnte sich rasch weiter auf 118 Mrd. Peseten aus (1969: 93 Mrd.).

In den Monaten um die Jahreswende 1970/71 gingen sowohl die Fiskal- als auch die Kreditpolitik eindeutig auf Expansionskurs. Zwar wurde Anfang Dezember für Geschäftsbanken ein Barreservesatz von 7,5 Prozent beschlossen, der am 1. März 1971 in Kraft trat, doch lag dieser Schritt auf der Linie der von den Behörden seit 1969 generell verfolgten Politik, den Kreditapparat durch Liquiditätsregelungen verstärkt unter Kontrolle zu bekommen. Er war also nicht als Dämpfungsmaßnahme gedacht. Vielmehr diente er vor allem dem Zweck, die Liquiditätswirkung zu begrenzen, die sich aus der Halbierung des Importdepotsatzes Ende November ergab. Der Diskontsatz wurde im Januar und dann nochmals im April auf schließlich 6 Prozent gesenkt. Andere expansive Maßnahmen kamen Ende Januar; unter anderem wurden neue Kreditlinien für die Exportwirtschaft und die Investitionsgüterindustrie sowie Kreditfazilitäten für den Wohnungsbau und die Landwirtschaft bereitgestellt und die Teilzahlungsbestimmungen gelockert.

Portugal. Im vergangenen Jahr hatten die Industrie und die Bauwirtschaft einen deutlicheren Produktionsanstieg zu verzeichnen, und in der Landwirtschaft kehrte sich der Schrumpfungsprozeß von 1969 weitgehend um. Die Ausfuhren erhöhten sich stärker als im Vorjahr, und auch die Zunahme der privaten Investitions- und Konsumausgaben trug zum Gesamtwachstum bei. Unter diesen Umständen dehnten sich die Einfuhren beschleunigt aus, und die Teuerung blieb ein Problem. Im ordentlichen Staatshaushalt stiegen die Einnahmen schneller als die Ausgaben. Die Aufwendungen im Rahmen des Entwicklungsplans nahmen wiederum nicht unbeträchtlich zu, doch die sonstigen staatlichen Investitionsausgaben erreichten die Vorjahresrate nicht.

Die Geldbestände des privaten Sektors erweiterten sich, nach 12 Prozent 1969, im vergangenen Jahr nur um 1½ Prozent; demgegenüber erhöhten sich seine geldnahen Liquiditäten bedeutend stärker als 1969, nämlich um etwa 33 Prozent, und auch der öffentliche Sektor bildete ständig neue Bankeinlagen. Das Volumen der Bankkredite an den privaten Sektor expandierte 1970 nur noch um rund 19 Prozent (1969: 22 Prozent); maßgebend hierfür war die langsamere Entwicklung bei den Wechselkrediten. In erheblichem Umfang wuchsen die Bestände der Banken an Wertpapieren des privaten und des öffentlichen Sektors. Auch die von sonstigen Finanzinstituten gewährten mittel- und langfristigen Kredite weiteten sich kräftig aus. Dieser Umschichtung zu den längerfristigen Krediten und Einlagen lag eine Neugestaltung des gesamten Zinsgefüges zugrunde, durch die der Zinsabstand zugunsten der privilegierten Export- und mittelfristigen Kredite einerseits und der längerfristig angelegten Spargelder andererseits vergrößert wurde. Diese Änderungen erfolgten in Verbindung mit der Erhöhung des offiziellen Rediskontsatzes von 3 auf 3½ Prozent im April 1970. Ab Mai wurden die privilegierten mittelfristigen Kreditfazilitäten für Kredite

bis zu sieben (vorher fünf) Jahren verfügbar gemacht, und im August erhielten die Kreditinstitute die Genehmigung, ihren Einlegern die Steuerschuld auf den Zinsertrag von Einlagen mit mehr als 180 Tagen abzunehmen.

Die im Staatshaushalt für 1971 vorgesehene Zunahme der Gesamtausgaben um 11 Prozent enthält eine beträchtliche Steigerung der Investitionsaufwendungen im Rahmen des Entwicklungsplans. Zur Förderung der privaten Investitionstätigkeit wurde die von den Gesellschaften zu zahlende Industriesteuer von 18 auf 15 Prozent gesenkt, doch zum Ausgleich der dadurch bedingten Einnahmehausfälle wurden die großen Vermögen sowie Stadtgrundstücke steuerlich stärker belastet. Im Februar 1971 hob die Zentralbank ihren Rediskontsatz auf $3\frac{3}{4}$ Prozent an. Die Vorzugs-Rediskontsätze blieben unverändert, doch wurden die Maximalsätze für befristete Einlagen bei den Finanzinstituten erhöht. Gleichzeitig wurden die den Banken vorgeschriebenen Mindestreservesätze für Sichteinlagen von 14 auf 12 Prozent gesenkt und ihre liquiden Fremdwährungsmittel begrenzt; diese Maßnahmen dienten dem Zweck, vermehrt Mittel für Investitionskredite freizustellen. Ein umfassenderes Programm zur Förderung der industriellen Entwicklung und für Verbesserungen in der Landwirtschaft wurde kürzlich vorgelegt; es enthält die Aufhebung der Genehmigungspflicht für viele Kategorien von Investitionen sowie die Einführung neuer Kreditfazilitäten, Subventionen, Sonderabschreibungsmöglichkeiten und selektiver Zollvergünstigungen für neue Projekte.

III. DER INTERNATIONALE HANDELS- UND ZAHLUNGSVERKEHR

Obschon sich das reale Wirtschaftswachstum in den westlichen Industrieländern von rund 5 Prozent im Jahre 1969 auf 2,5 Prozent im Jahre 1970 abschwächte, hat der Welthandel seinem Werte nach mit ungefähr der gleich hohen Rate wie 1969 zugenommen. Die Weltausfuhr stieg um 35 auf 279 Mrd. Dollar oder um etwa 14,5 Prozent. Der offenkundige Widerspruch eines raschen Welthandelwachstums in einem Jahr mit Rezessionstendenzen ist in hohem Maße aus der Entwicklung der Exportpreise erklärlich, deren Anstieg sich von ungefähr 3,5 Prozent im Jahre 1969 auf 5,5 Prozent im Jahre 1970 vergrößerte. Die Ausweitung des Exportvolumens verlangsamte sich von 10,5 Prozent im Jahre 1969 auf 8,5 Prozent, was der durchschnittlichen Zunahme in den letzten zehn Jahren annähernd entsprach.

Welthandel

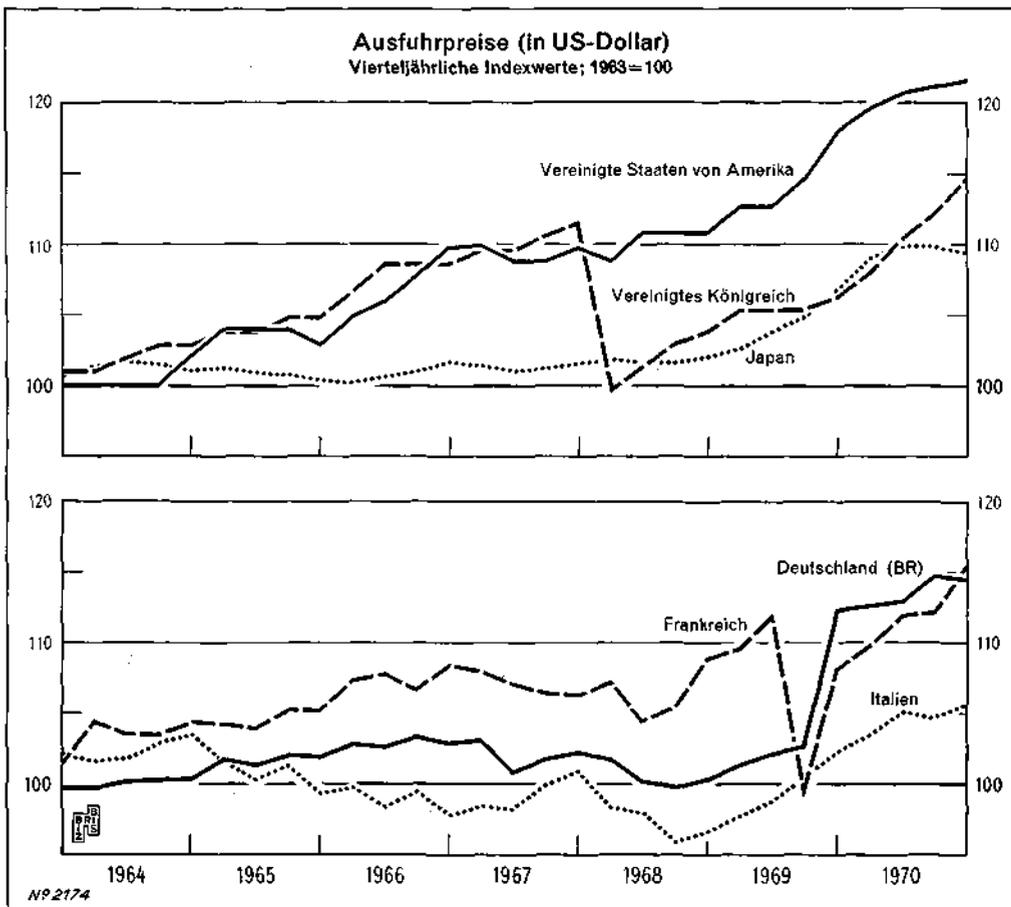
	Ausfuhr		Einfuhr		Zuwachsrate der			
	1969	1970	1969	1970	Ausfuhr		Einfuhr	
					1969	1970	1969	1970
	Milliarden US-Dollar				Prozent			
Industrialisierte Gebiete								
Westeuropa								
EWG	75,8	88,7	75,7	86,6	16,0	17,0	22,0	17,0
EFTA ¹	38,4	43,3	44,2	51,3	15,5	13,0	10,5	16,0
Sonstige Länder	5,4	6,4	10,2	11,9	16,0	18,5	17,0	16,0
Zusammen	119,6	138,4	130,1	151,8	17,0	15,5	17,5	16,5
Vereinigte Staaten	38,0	43,2	38,3	42,8	9,5	13,5	8,5	11,0
Kanada	14,4	16,9	14,3	14,5	9,5	17,0	14,0	2,0
Japan	16,0	19,3	15,0	18,9	23,5	21,0	15,5	25,5
Sonstige Gebiete ²	7,6	8,5	8,8	10,3	14,0	11,0	7,5	17,0
Zusammen	195,6	226,3	206,5	238,0	15,5	15,5	15,0	15,0
Entwicklungsgebiete								
Latelamerika	12,4	.	12,3	.	10,0	.	10,0	.
Sonstige Gebiete	36,0	.	37,1	.	13,0	.	7,5	.
Zusammen	48,4	53,0	49,4	54,0	12,0	9,5	9,0	9,5
Insgesamt³	244,0	279,3	255,9	292,0	14,5	14,5	13,5	14,0

¹ Einschließlich Finnland und Island. ² Australien, Neuseeland und Südafrika. ³ 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.

Der ausgeprägte Anstieg der Exportpreise spiegelte hauptsächlich die inflationistischen Tendenzen in den Industrieländern wider. Während nämlich in dem Jahrzehnt bis einschließlich 1968 die Ausfuhrpreise der westlichen Industrieländer um jahresdurchschnittlich weniger als 0,5 Prozent gestiegen und damit weit stabiler geblieben waren als die Binnenpreise, entsprach ihre Erhöhung um 10,5 Prozent

über die beiden letzten Jahre größenordnungsmäßig der Steigerung der inneren Preisniveaus. Ein Erklärungsgrund hierfür scheint darin zu liegen, daß sich die Erhöhung der Inlandspreise im Zeitraum 1958–1968 in beachtlichem Maße auf die Dienstleistungssektoren konzentrierte und folglich geringe Rückwirkungen auf die Exportpreise zeitigte. Die Lohnexplosionen dagegen, die in den beiden letzten Jahren in einigen führenden Industrieländern auftraten, wirkten sich kräftig und unmittelbar auf die Preise exportierter Industrieprodukte aus. Ein zweiter Faktor war die Aufwertung der Deutschen Mark im Herbst 1969. In Anbetracht des in Deutschland herrschenden inneren Nachfragedrucks und Kostenauftriebs wurde die Aufwertung nicht nur in eine entsprechende Anhebung der Dollarpreise für deutsche Exportprodukte umgemünzt, sondern sie dürfte auch die Hemmungen anderer Länder geschwächt haben, ihre Ausfuhrpreise zu erhöhen.

Vom vierten Quartal 1968 bis zum vierten Quartal 1970 machte die Steigerung des Dollar-Exportpreisindex der Industrieländer 11 Prozent aus. Zieht man lediglich die größten Länder in Betracht, so stand Deutschland mit einem Anstieg von 15 Prozent an der Spitze dieser Gruppe, gefolgt von Italien (+12 Prozent). Beide Länder waren indessen von einer sehr starken internationalen Wettbewerbsposition ausgegangen, denn in den fünf Jahren bis Ende 1968 waren ihre



Exportpreise praktisch überhaupt nicht gestiegen. Die Erhöhung der Ausfuhrpreise Großbritanniens kam dem Durchschnitt von 11 Prozent nahe, die der Vereinigten Staaten aber blieb mit 10 Prozent etwas darunter. Allerdings war die Lage der beiden Länder Ende 1968 recht unterschiedlich gewesen: die Ausfuhrpreise Großbritanniens waren — in Dollar gerechnet — infolge der Pfundabwertung 1968 beträchtlich gefallen, wogegen die amerikanischen Exportpreise bereits von 1965 bis 1968 eine fühlbare Zunahme aufgewiesen hatten. Die Steigerung der Ausfuhrpreise Japans blieb mit 8 Prozent merklich unter dem Durchschnitt, und in Frankreich machte die Erhöhung dank der Abwertung von 1969 nur 6 Prozent aus.

Ein weiteres Element, das die in den beiden letzten Jahren eingetretene erhebliche Beschleunigung des Preisanstiegs im Welthandel beeinflusste, war die Entwicklung der Rohstoffpreise, die nach einer längeren Stabilitätsphase um 7 Prozent stiegen. Die Erhöhung im Jahre 1970 war mit 3 Prozent jedoch weniger als halb so groß wie für Fertigwaren, was eine erhebliche Verschlechterung des Realaustauschverhältnisses (Terms of trade) der Entwicklungsländer bedeutete. Auf der Basis von Vierteljahresangaben kam die Erhöhung des Preisindex für die von den Entwicklungsländern exportierten Rohstoffe im Schlußquartal von 1969 zum Stillstand. Was einzelne Warengruppen des Rohstoffsektors angeht, so kehrte sich die starke Verteuerung von Erzen und von Kaffee, Tee und Kakao, die von 1968 bis 1970 viel zum Anstieg des durchschnittlichen jährlichen Preisindex beigetragen hatte, im Verlauf von 1970 teilweise um. Andererseits wurden die Brennstoffpreise, die in den Vorjahren keinerlei Erhöhung aufgewiesen hatten, innerhalb Jahresfrist bis zum Schlußquartal von 1970 um 7 Prozent angehoben, und die Getreidepreise, die vom zweiten Quartal 1969 bis zum zweiten Quartal 1970 um 7 Prozent gefallen waren, erhöhten sich in der zweiten Hälfte von 1970 in eben diesem Maße.

Eine wichtige Einflußgröße für die Zunahme des Dollarwertes des Welthandels im Jahre 1970 war — über die Wirkungen steigender Preise hinaus — die etwas überraschend lebhafte Importnachfrage der Vereinigten Staaten, wo die Abschwungstendenzen im letzten Jahr am ausgeprägtesten waren. Hatte 1958 die Abnahme des realen amerikanischen Bruttosozialprodukts noch zu wertmäßig schrumpfenden Importen geführt, so beschleunigte sich nun ihr Wachstum von 8,5 Prozent im Jahre 1969 auf rund 11 Prozent 1970. In Kanada dagegen resultierte aus einer ähnlichen Konjunkturlage ein scharfer Rückgang der Einfuhrzunahme von 14 auf 2 Prozent. Die Importe Westeuropas wuchsen weiterhin in etwa demselben Maße wie schon 1969, obgleich sich innerhalb Europas die Zunahme der Einfuhr der EFTA-Länder von 10,5 auf 16 Prozent beschleunigte, die der EWG-Länder sich dagegen von 22 auf rund 17 Prozent verlangsamte. Das Wachstum der japanischen Importe stieg von 15,5 auf 25,5 Prozent.

Wie angesichts der bestehenden weltwirtschaftlichen Konjunkturlage zu erwarten, war 1970 Nordamerika das einzige Gebiet mit einer höheren Exportzunahme als 1969. Das Ausfuhrwachstum Kanadas stieg sprunghaft von 9,5 auf 17 Prozent und das der Vereinigten Staaten von 9,5 auf 13,5 Prozent. Während die Ausweitung des amerikanisch-kanadischen Warenhandels stark nachließ, beschleunigte sich die Zunahme der Exporte Nordamerikas in die EWG von 14,5 auf 23,5 Prozent, in die EFTA-Länder von 4,5 auf 18,5 Prozent und in die Entwicklungsländer von 4 auf

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

	Jahr	Importländer						Ins- gesamt
		Westeuropa		Nord- amerika	Japan	Sonstige Industrie- länder ²	Ent- wicklungs- länder	
		EWG	EFTA ¹					
Prozentuales Wachstum gegenüber dem Vorjahr								
EWG	1968	18,0	7,0	23,5	9,0	5,5	12,0	14,5
	1969	26,0	14,5	4,5	16,0	12,5	11,5	18,0
	1970	18,5	17,0	10,5	33,0	15,0	15,5	17,0
EFTA ¹	1968	10,0	6,0	17,5	1,5	2,0	10,0	8,5
	1969	18,5	17,0	4,5	30,0	13,5	16,5	15,5
	1970	15,0	19,0	3,0	14,5	10,5	9,0	13,0
Nordamerika	1968	8,0	10,5	19,9	9,0	3,0	8,5	11,5
	1969	14,5	4,5	14,0	16,0	5,0	4,0	10,0
	1970	23,5	18,5	3,5	33,0	19,0	17,5	14,5
Japan	1968	25,5	4,0	35,0	— —	15,5	22,0	24,0
	1969	41,0	3,0	23,0	— —	36,5	22,0	23,5
	1970	34,5	46,5	19,5	— —	33,0	13,5	21,0

¹ Einschließlich Finnland, aber ohne Island.

² Einschließlich der Planwirtschaftsländer.

17,5 Prozent. In der EWG verlangsamte sich die Ausweitung des innergemeinschaftlichen Außenhandels ebenfalls, doch wuchsen die Exporte in alle anderen Regionen, insonderheit nach Nordamerika und Japan, rascher als zuvor. Genau umgekehrt war es dagegen bei der Gruppe der EFTA-Länder. Das Wachstum der Exporte Japans in die Entwicklungsländer ließ merklich nach, gegenüber Nordamerika aber wurde es nahezu gehalten, und gegenüber Westeuropa (nur EWG- und EFTA-Länder), dessen Anteil an der japanischen Gesamtausfuhr allerdings noch immer lediglich ein Achtel ausmacht, beschleunigte es sich von 17,5 auf 40 Prozent.

Zahlungsbilanzen

Die Zahlungsbilanzen der wichtigsten Industrieländer der Welt wichen, gemessen an der Veränderung der zentralen Währungspositionen, allesamt erheblich von den Ergebnissen des Jahres 1969 ab. Eine Ausnahme bildete Japan. In der zusammengefaßten Zahlungsbilanz der EWG-Länder wurde aus einem Defizit von 4,4 Mrd. Dollar ein Überschuß von 9,1 Mrd. Dollar; bei den zentralen Reserveoperationen der USA wich der Aktivsaldo des Jahres 1969 von 2,7 Mrd. Dollar einem Fehlbetrag von 10,7 Mrd. Dollar. Die Zahlungsbilanz Kanadas, die 1969 ungefähr ausgeglichen gewesen war, wies einen Überschuß von 1,6 Mrd. Dollar auf, und der Aktivsaldo der EFTA-Länder erhöhte sich um 1,6 auf 2,9 Mrd. Dollar. Alles in allem stieg der Überschuß der wichtigsten Industrieländer zusammengenommen von 0,5 auf 3,9 Mrd. Dollar, den Gegenposten zur ersten SZR-Zuteilung nicht eingerechnet. Daß diese Aktivierung aber nicht von einer entsprechenden Passivierung in der Zahlungsbilanz der übrigen Welt begleitet war — diese wies im Gegenteil eine Verbesserung um rund 1 Mrd. Dollar auf —, ist die Folge der Placierung zentraler Guthaben auf dem Eurodollarmarkt. Nähere Erläuterungen hierzu enthält Kapitel I auf Seite 17.

Die Zunahme der auf dem Eurodollarmarkt angelegten zentralen Reserven war auch mit dafür bestimmend, daß in der zusammengefaßten Kapitalverkehrsbilanz

Zahlungsbilanzen wichtiger Industrieländer

	Jahr	Ver-	Kanada	Japan	EWG	EFTA ¹	Zu-
		einigte Staaten					sammen
Milliarden US-Dollar							
Saldo des Warenhandels	1968	+ 0,6	+ 1,4	+ 2,5	+ 5,3	- 4,4	+ 5,4
	1969	+ 0,7	+ 0,9	+ 3,7	+ 3,7	- 3,4	+ 5,6
	1970	+ 2,2	+ 3,0	+ 4,0	+ 5,8	- 5,1	+ 9,9
Saldo der Dienstleistungen und Übertragungen	1968	+ 0,8	- 1,5	- 1,5	- 1,2	+ 3,9	+ 0,5
	1969	+ 0,1	- 1,6	- 1,6	- 1,5	+ 4,7	+ 0,1
	1970	+ 0,1	- 1,7	- 2,0	- 3,4	+ 5,4	- 1,6
Saldo der laufenden Rechnung	1968	+ 1,4	- 0,1	+ 1,0	+ 4,1	- 0,5	+ 5,9
	1969	+ 0,8	- 0,7	+ 2,1	+ 2,2	+ 1,3	+ 5,7
	1970	+ 2,3	+ 1,3	+ 2,0	+ 2,4	+ 0,3	+ 8,3
Nettokapitalleistungen (ohne Kapitalleistungen der Banken, aber einschließlich Restposten der Zahlungsbilanz)	1968	- 3,4	+ 0,5	+ 0,1	- 6,0	+ 0,1	- 8,7
	1969	- 5,9	+ 1,3	+ 0,2	- 8,8	+ 0,2	- 13,0
	1970	- 5,6	+ 0,4	- 0,6	+ 3,8	+ 2,3	+ 0,3
Veränderung der Nettoauslandsposition der Banken ²	1968	+ 3,7	- 0,3	- 0,2	- 0,8	- 1,6	+ 0,8
	1969	+ 7,8	- 0,5	- 1,5	+ 2,2	- 0,2	+ 7,8
	1970	- 7,4	- 0,1	- 0,4	+ 2,9	+ 0,3	- 4,7
Veränderung der zentralen Währungsposition (ohne Gegenposten zur SZR-Zuteilung)	1968	+ 1,7	+ 0,1	+ 0,9	- 2,7	- 2,0	- 2,0
	1969	+ 2,7	+ 0,1	+ 0,8	- 4,4	+ 1,3	+ 0,5
	1970	- 10,7	+ 1,6	+ 1,0	+ 9,1	+ 2,9	+ 3,9

¹ Einschließlich Finnland und Island. ² In den nachstehenden Ländertabellen wird - mit Ausnahme derjenigen für die Vereinigten Staaten - diese Position zu den Finanzierungstransaktionen gerechnet.

der Industrieländer auf einen Abstrom von 13 Mrd. Dollar im Jahre 1969 ein Zufluß von 0,3 Mrd. Dollar folgte. Eine zweite — und noch wichtigere — Ursache dieser Verschiebung war der Abbau der Eurodollarverschuldung US-amerikanischer Banken sowie die Wiederausleihung eines großen Teils der so freigesetzten Mittel durch die im Euromarkt tätigen Kreditinstitute an Nichtbanken in Europa und in gewissem Umfang sogar an solche in den Vereinigten Staaten. Auf der Herkunftsseite schlugen sich freilich diese Kapitalströme nur in den Auslandspositionen der Kreditinstitute nieder, während auf der Verwendungsseite entsprechende Veränderungen in den Kapitalverkehrsbilanzen entstanden. So verzeichnete die Gruppe der EWG- und der EFTA-Länder zusammen eine Umkehr von Nettokapitalexporten in Höhe von 8,6 Mrd. Dollar im Jahre 1969 zu Nettokapitalimporten von 6,1 Mrd. Dollar im Jahre 1970. Und die amerikanische Kapitalverkehrsbilanz wies, obschon die amerikanischen Direktinvestitionen im Ausland merklich ausgeweitet wurden und Ausländer nur noch in reduziertem Umfang amerikanische Wertpapiere kauften, eine Verbesserung um 0,3 Mrd. Dollar auf; deren wesentliche Ursache war eine kräftige Rückbildung der kurzfristigen Kapitalabflüsse (einschließlich des Restpostens der Zahlungsbilanz) aus dem US-Nichtbankenbereich, hauptsächlich auf den Eurodollarmarkt.

Der Hauptgegenposten zu den Veränderungen in der Kapitalverkehrsbilanz war der 15,2 Mrd. Dollar ausmachende Umschwung in der Auslandsposition der

amerikanischen Banken, die 1969 für 7,8 Mrd. Dollar (netto) Auslandskredite aufgenommen hatten, nun aber 7,4 Mrd. Dollar (netto) zurückzahlten. Dagegen wuchs die neue Auslandsverschuldung der Banken in den EWG- und EFTA-Ländern von 2 Mrd. Dollar (netto) 1969 auf 3,2 Mrd. Dollar (netto) im vergangenen Jahr. Die neuen Auslandsausleihungen der japanischen Banken machten lediglich 0,4 Mrd. Dollar (netto) aus, verglichen mit 1,5 Mrd. Dollar im Jahre 1969. Doch wurde diese Verringerung zum Großteil dadurch wieder wettgemacht, daß die Nettozuflüsse des Vorjahres in den Nichtbankensektor von 0,2 Mrd. Dollar in Nettoabflüsse von 0,6 Mrd. Dollar umschlugen.

Positiv zu bewerten war, daß sich in der zusammengefaßten Zahlungsbilanz der wichtigsten Industrieländer der globale Überschuß in laufender Rechnung um 2,6 auf 8,3 Mrd. Dollar erhöhte. Wenn man einmal davon absieht, daß sich die Bilanz der laufenden Posten anderer industrialisierter Länder etwas verschlechtert hat, bringt dies einen höheren Realtransfer in die Entwicklungsländer zum Ausdruck. Die zusammengefaßte laufende Rechnung Nordamerikas verbesserte sich aus einer ausgeglichenen Position in einen Überschuß von 3,6 Mrd. Dollar, wobei die gesamte Aktivierung im Warenhandel eintrat. Der Handelsbilanzüberschuß der EWG-Länder hat sich — im Blick auf die konjunkturelle Situation eher unerwartet — ebenfalls vergrößert, und zwar um 2,1 Mrd. Dollar. Allerdings wog die Zunahme des Nettoaufwandes für Dienstleistungen und Übertragungen um 1,9 Mrd. Dollar diese Erhöhung weitgehend wieder auf. Der Überschuß der EFTA-Länder in laufender Rechnung ermäßigte sich von 1,3 auf 0,3 Mrd. Dollar; reichlich zur Hälfte geht dieser Rückgang auf die Schweiz zurück.

* * *

Vereinigte Staaten. Die beiden herkömmlichen Maßstäbe der amerikanischen Zahlungsbilanz ergaben im vergangenen Jahr, ebenso wie 1969, stark voneinander abweichende Resultate: die Liquiditätsbilanz wies ein Defizit von 4,7 Mrd. Dollar auf, das beträchtlich kleiner war als der Fehlbetrag des Jahres 1969 (7 Mrd. Dollar); die zentralen Reservetransaktionen schlossen dagegen mit einem Passivsaldo von 10,7 Mrd. Dollar ab, verglichen mit einem Überschuß von 2,7 Mrd. Dollar im Vorjahr (jeweils ohne den Gegenposten zur ersten SZR-Zuteilung).

Keiner der beiden Maßstäbe vermittelt einwandfreie Anhaltspunkte für die grundlegenden Tendenzen der amerikanischen Zahlungsbilanz des vergangenen Jahres. In der Bilanz der zentralen Reservetransaktionen war die Verschlechterung überwiegend darauf zurückzuführen, daß das amerikanische Bankensystem 5,1 Mrd. Dollar an seine Auslandsfilialen zurückzahlte, während es 1969 noch 6,8 Mrd. Dollar über sie aufgenommen hatte. Umgekehrt kann die Schmälerung des Liquiditätsdefizits um 2,3 Mrd. Dollar ebenfalls nicht als Zeichen einer wirklichen Besserung gewertet werden, denn sie geht in einem diese Zahl noch übersteigenden Maße auf zwei „nicht grundlegende“ Faktoren zurück: erstens auf eine Verringerung des passiven Restpostens der Zahlungsbilanz um 1,6 Mrd. Dollar, die ihrerseits das Zeichen für eine deutliche Abnahme der Geldexporte von Nichtbanken auf den Eurodollarmarkt ist; zweitens auf eine vorteilhafte Entwicklung bei den besonderen Finanztransaktionen im Umfang von 1 Mrd. Dollar, die hauptsächlich das Resultat

Vereinigte Staaten: Zahlungsbilanz¹

	1969	Ganzes Jahr	1970 ²				1971 ²
			I	II	III	IV	
	Millionen US-Dollar						
Warenhandel (fob) ³							
Ausfuhr	36 475	42 040	10 250	10 585	10 700	10 505	11 040
Einfuhr	35 835	39 855	9 725	9 830	9 990	10 310	10 750
Saldo des Warenhandels	+ 640	+ 2 185	+ 525	+ 755	+ 710	+ 195	+ 290
Dienstleistungen und Übertragungen							
Kapitalerträge	+ 5 745	+ 6 045	+ 1 520	+ 1 395	+ 1 505	+ 1 625	.
Militärische Ausgaben	- 3 395	- 3 360	- 925	- 825	- 870	- 740	.
Reiseverkehr	- 1 330	- 1 595	- 365	- 410	- 435	- 385	.
Sonstige	- 960	- 990	- 235	- 235	- 275	- 245	.
Gesamt	+ 120	+ 100	- 5	- 75	- 75	+ 255	.
Saldo der laufenden Posten	+ 760	+ 2 285	+ 520	+ 680	+ 635	+ 450	.
Übertragungen und Kapitaleleistungen der Regierung	- 3 830	- 3 235	- 865	- 725	- 805	- 850	.
Private Kapitaleleistungen von Inländern							
Direktinvestitionen	- 3 070	- 3 965	- 1 410	- 1 435	- 710	- 410	.
Sonstige langfristige Kapitaleleistungen	- 1 590	- 1 265	- 490	+ 115	- 660	- 230	.
Kurzfristige Kapitaleleistungen	- 575	- 1 120	+ 190	- 620	+ 190	- 880	.
Ausländische Kapitaleleistungen von Privaten	+ 4 870	+ 4 460	+ 1 035	+ 955	+ 1 310	+ 1 180	.
von öffentlichen Stellen	- 735	- 600	- 450	+ 360	- 245	- 265	.
Gesamt	- 1 100	- 2 490	- 1 125	- 625	- 115	- 625	.
Restposten	- 2 840	- 1 275	- 205	- 780	- 535	+ 245	.
Saldo der Liquiditätsbilanz	- 7 010	- 4 715	- 1 865	- 1 450	- 820	- 780	- 3 260
Saldo der Liquiditätsbilanz, nicht saisonbereinigt	- 7 010	- 4 715	- 1 555	- 1 430	- 1 640	- 90	- 3 150
Zunahme der liquiden US-Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Nichtwährungsbehörden, abzüglich Zunahme der zentralen nichtliquiden Verbindlichkeiten	+ 9 710	- 5 970	- 1 280	- 640	- 970	- 3 080	- 2 255
Saldo der zentralen Reservetransaktionen	+ 2 700	- 10 685	- 2 835	- 2 070	- 2 610	- 3 170	- 5 405
Gegenposten zur SZR-Zuteilung	-	+ 865	+ 865	-	-	-	+ 720
Saldo der zentralen Reservetransaktionen (einschließlich Gegenposten zur SZR-Zuteilung)	+ 2 700	- 9 820	- 1 970	- 2 070	- 2 610	- 3 170	- 4 685

¹ Auf Transaktionsbasis. ² Die Vierteljahresangaben für die Liquiditätsbilanz sind saisonbereinigt. ³ Ohne Ausfuhr im Rahmen der Militärhilfe sowie ohne Einfuhren von militärischen Gütern.

von vorzeitigen Schuldentilgungen an die amerikanische Regierung und eines gegenüber dem Vorjahr weit kleineren Rückgangs der nichtliquiden Dollarreserven anderer Länder war. Schaltet man diese beiden Faktoren einmal aus, dann war das Liquiditätsdefizit tatsächlich ein wenig größer als 1969.

Der Überschuß der laufenden Rechnung stieg von seinem 1969er Tiefpunkt von nur 0,8 auf 2,3 Mrd. Dollar. In dieser Verbesserung, die ausschließlich im Warenhandel anfiel, kam großenteils das Zusammentreffen des Konjunkturabschwungs in den Vereinigten Staaten mit der anhaltend lebhaften Nachfrage in einigen anderen führenden Industrieländern zum Ausdruck. Demgemäß erhöhte sich der Handelsbilanzüberschuß gegenüber Westeuropa um 1,5 Mrd. Dollar; gegenüber Kanada jedoch, wo die Konjunkturlage derjenigen der Vereinigten Staaten ganz ähnlich war, verdoppelte sich das Handelsdefizit auf 1,6 Mrd. Dollar. Im Verkehr mit den Entwicklungsländern stieg der Ausfuhrüberschuß um 0,6 Mrd. Dollar.

Unter den wirtschaftlichen Gegebenheiten des vergangenen Jahres war die Steigerung des Außenhandelsüberschusses von 0,6 auf 2,2 Mrd. Dollar nicht gerade spektakulär zu nennen. 1964 hatte sich der Aktivsaldo bei einer etwas weniger günstigen konjunkturellen Konstellation auf 6,8 Mrd. Dollar belaufen. Zudem hörte die Besserungstendenz, die Mitte 1969 eingesetzt hatte, Mitte 1970 auf und schlug im Schlußquartal von 1970 recht plötzlich in ihr Gegenteil um.

Das relativ bescheidene Abschneiden des Warenhandels war die Folge des anhaltenden Importwachstums, das trotz des Konjunkturabschwungs von 9 auf 11 Prozent anstieg. Das hohe Einfuhrniveau war teilweise das Ergebnis des Hafentarbeiterstreiks von 1969; nach Ausschaltung der Streikwirkungen im allgemeinen ist — so wird geschätzt — das Einfuhrwachstum von 13 Prozent 1969 auf 10 Prozent 1970 gefallen. Der Anstieg der Einfuhrdurchschnittswerte um 8 Prozent, die höchste jährliche Zunahme seit dem Koreaboom, war ein weiteres Moment für das anhaltend hohe Niveau der Importe. Zudem machten sich die Auswirkungen der letztjährigen Zunahme des privaten Verbrauchs in den Vereinigten Staaten um 7 Prozent bemerkbar. Nach den Angaben des Bureau of Census weiteten sich die Konsumgüterimporte (ohne Ernährungsgüter) um 14 Prozent aus, was allein zwei Fünftel der gesamten Einfuhrzunahme erklärt, und die Nahrungsmittelfuhren um 18 Prozent. Schließlich lagen die Investitionsgüterimporte trotz dem Abflauen der heimischen Investitionsaufwendungen um 15 Prozent höher als 1969.

1970 stiegen die amerikanischen Ausfuhren um 15 Prozent, gegenüber 9 Prozent im Vorjahr; für das Exportvolumen lauten die Zahlen 8 und 6 Prozent. Ebenso wie die Einfuhren sind auch diese Angaben von Streiks beeinflusst, ohne die die gesamten Ausfuhren im Jahre 1970 wertmäßig um schätzungsweise 12 Prozent und im Vorjahr um 13 Prozent gestiegen wären. Analysiert man den US-Export nach Warenkategorien, so kann die gesamte Beschleunigung des Exportwachstums im letzten Jahr (den Daten des Bureau of Census zufolge) den Agrarprodukten zugeschrieben werden. Ihr Absatz, der in jedem der drei vorangegangenen Jahre gefallen war, erhöhte sich 1970 um 1,2 Mrd. Dollar, was etwa ein Viertel der gesamten Exportzunahme ausmachte. Die nichtagrarischen Ausfuhren stiegen mit 12,5 Prozent etwa im gleichen Tempo wie 1969. Die Verkäufe ziviler Luftfahrzeuge, unter ihnen die ersten Großflugzeuge, waren um 21 Prozent höher, und auch die Zuwachsraten für Exporte von industriellen Ausgangsprodukten sowie Anlagegütern waren

mit 17 bzw. 16 Prozent beachtlich. Ein ganz anderes Bild ergab sich freilich für Konsumgüter: die Verkäufe von Automobilen, Motoren und Ersatzteilen fielen, hauptsächlich wegen des Streiks bei General Motors, um 8 Prozent gegenüber 1969, und die Ausfuhr aller übrigen langlebigen Konsumgüter wies einen Zuwachs von nur 6 Prozent auf.

Der Überschuß im Dienstleistungs- und Übertragungsverkehr blieb mit rund 0,1 Mrd. Dollar gegenüber 1969 unverändert. Der Aktvisaldo der Kapitalertragsbilanz, der sich 1969 infolge des steilen Anstiegs der Eurodollarzinssätze und der Eurodollarmarkt-Verschuldung amerikanischer Banken um 0,3 Mrd. Dollar vermindert hatte, erklomm zwar wieder sein Niveau von 1968, doch wurde diese Verbesserung durch eine Zunahme der Nettoausgaben im Reiseverkehr um 0,3 Mrd. Dollar aufgewogen. Der Passivsaldo in der Bilanz der unentgeltlichen Leistungen und Darlehen der amerikanischen Regierung ermäßigte sich um 0,6 auf 3,2 Mrd. Dollar, hauptsächlich infolge umfangreicherer Kreditrückzahlungen des Auslands; er wurde zu 70 Prozent durch den Überschuß in laufender Rechnung gedeckt.

Der Saldo des statistisch erfaßten privaten Kapitalverkehrs war mit 1,9 Mrd. Dollar passiv; das waren 1,5 Mrd. Dollar mehr als 1969. Die amerikanischen Nettokapitalanlagen im Ausland wuchsen von 5,2 auf 6,4 Mrd. Dollar, während die privaten Nettokapitalanlagen von Ausländern in den Vereinigten Staaten von 4,9 auf 4,5 Mrd. Dollar abnahmen.

Was die amerikanischen Kapitalanlagen im Ausland angeht, so war das Hauptkennzeichen von 1970 die Zunahme der Direktinvestitionen um 0,9 auf 4 Mrd. Dollar. Die Aufwendungen der ausländischen Tochterunternehmen amerikanischer Gesellschaften für Gebäude und Ausrüstungen dürften Schätzungen zufolge um 22 Prozent höher gewesen sein als 1969, und ein größerer Teil dieser Aufwendungen wurde aus heimischen Quellen finanziert. Die Direktinvestitionen in Europa stiegen um 0,6 Mrd. Dollar, der verbleibende Rest der Zunahme floß zumeist Kanada und Australien zu. Die Auslandsforderungen amerikanischer Banken haben gleichfalls fühlbar stärker zugenommen als 1969, nämlich um 0,9 nach 0,5 Mrd. Dollar. Ihre langfristigen Aktiva gingen zwar um 0,2 Mrd. Dollar zurück, ihre kurzfristigen Forderungen aber stiegen, hauptsächlich im vierten Quartal des Jahres, als die Sätze am amerikanischen Geldmarkt scharf nachgaben, um 1,1 Mrd. Dollar, wovon fast die Hälfte auf Japan und etwa ein Viertel auf Kanada entfiel. Im Gegensatz zu den Direktinvestitionen und den Bankausleihungen sind die Nettokäufe ausländischer Wertpapiere durch Inländer von 1,5 Mrd. Dollar 1969 auf 0,9 Mrd. Dollar 1970 zurückgegangen; der Nettoabsatz kanadischer Anleihen in den Vereinigten Staaten verringerte sich dabei um 0,5 Mrd. Dollar.

Was die Kapitalanlagen von Ausländern angeht, so stiegen die Direktinvestitionen in den Vereinigten Staaten, die sich 1969 nahezu verdreifacht hatten, nur noch unwesentlich auf 0,9 Mrd. Dollar. Die Auslandskäufe von US-Wertpapieren (ohne die Emissionen des Schatzamtes) verzeichneten erneut eine deutliche Abnahme auf 2,2 Mrd. Dollar, nachdem sie 1969 von 4,4 auf 3,1 Mrd. Dollar eingeschränkt worden waren. Der Erwerb amerikanischer Aktien sank von 1,6 auf 0,7 Mrd. Dollar, jedoch ergab sich als Folge des nach der Jahresmitte schrittweise besser werdenden Klimas am amerikanischen Effektenmarkt eine klare Wende von Nettoverkäufen (0,2 Mrd.

Dollar) im ersten Halbjahr zu Nettokäufen (0,9 Mrd. Dollar) in der zweiten Jahreshälfte. Das Schrumpfen des Erwerbs amerikanischer Wertpapiere durch Ausländer wurde großenteils durch die Steigerung sonstiger Auslandskredite an amerikanische Nichtbanken (um 0,7 auf 1,5 Mrd. Dollar) wieder wettgemacht. Meistens handelte es sich um kurzfristige Gelder, und die Tatsache, daß die Verbindlichkeiten amerikanischer Nichtbanken allein gegenüber dem Vereinigten Königreich von 0,1 auf 1,1 Mrd. Dollar gestiegen sind, legt die Vermutung nahe, daß sich die Gewährung von Eurodollarkrediten an US-Firmen stark ausgeweitet hat. Gleichzeitig war der geringere Abstrom der Gelder amerikanischer Nichtbanken auf den Eurodollarmarkt entscheidend für die Reduzierung des passiven Restpostens um 1,6 Mrd. Dollar. Der gesamte Abfluß von privatem Kapital, einschließlich des Restpostens, machte mit 3,2 Mrd. Dollar (netto) fast genau die gleiche Summe wie 1969 aus.

Bei den Kapitaltransaktionen ausländischer öffentlicher Stellen kam es 1970 zu Nettoabflüssen von 0,6 Mrd. Dollar, rund 0,1 Mrd. Dollar weniger als im Jahr zuvor. Sie umfaßten eine Abnahme der mit Militär-Lieferverträgen zusammenhängenden Verbindlichkeiten der amerikanischen Regierung um 0,6 Mrd. Dollar.

Sowohl die Liquiditätsbilanz als auch die Bilanz der zentralen Reserveoperationen wiesen, einmal in gleicher Richtung verlaufend, im ersten Quartal 1971 eine deutliche Verschlechterung auf. Das Defizit der Liquiditätsbilanz sprang von 0,8 Mrd. Dollar im letzten Quartal 1970 auf 3,3 Mrd. Dollar und war damit nahezu dreimal so groß wie im Quartalsdurchschnitt von 1970. Der Fehlbetrag der zentralen Reserveoperationen stieg (nicht saisonbereinigt) um 2,2 auf 5,4 Mrd. Dollar. In der kräftigen Ausweitung des Liquiditätsdefizits scheint sich, abgesehen davon, daß der Rücklauf der Jahresendtransaktionen vom Saisonfaktor nicht voll erfaßt wird, vor allem die wachsende Disparität zwischen den Zinsen in den Vereinigten Staaten und denen in der übrigen Welt widerzuspiegeln. Im Vergleich zum Schlußquartal von 1970 sind die Auslandskäufe amerikanischer Wertpapiere stark eingeschränkt, die amerikanischen Käufe ausländischer Wertpapiere dagegen erhöht worden. Der Außenhandelsüberschuß war mit 0,3 Mrd. Dollar zwar um 0,1 Mrd. Dollar größer als im vierten Quartal 1970, in dem er durch den Streik bei General Motors herabgedrückt worden war, aber um 0,4 Mrd. Dollar niedriger als im Mittel der ersten drei Quartale von 1970.

Kanada. Das eindrucksvollste Ereignis in der kanadischen Zahlungsbilanz des letzten Jahres bestand darin, daß ein Umschwung von 1,9 Mrd. Dollar die Bilanz der laufenden Posten in eine Überschussposition — die erste seit 1952 — von 1,2 Mrd. Dollar geraten ließ. Der Aktivsaldo der Gesamtbilanz, dessen leichter Aufwärtstrend 1966 eingesetzt hatte, schnellte 1970 merklich empor: ohne den Gegenposten der ersten SZR-Zuteilung stieg er um 1,1 auf 1,7 Mrd. Dollar.

Die fühlbare Verbesserung der laufenden Rechnung entsprang allein dem Warenhandel; dessen Überschuß war mit 3 Mrd. Dollar der größte seit dem Kriege und mehr als dreimal so groß wie im Vorjahr. In beiden Jahren aber, 1969 wie 1970, stand der Außenhandel in erheblichem Maße unter dem Einfluß von Sonderfaktoren, vor allem der Streikbewegungen von 1969 und ihrer Folgewirkungen. 1970 beschleunigte sich das Exportwachstum von 10 auf 17 Prozent, die Einfuhrzunahme dagegen schmolz von 15 auf 2 Prozent. Außerdem stellte sich eine leichte Verbesserung der Terms of trade ein.

Kanada: Zahlungsbilanz¹

	1969	1970 ²				
		Ganzes Jahr	I	II	III	IV
Millionen US-Dollar						
Warenhandel (fob)						
Ausfuhr	13 860	16 200	3 965	4 015	4 090	4 130
Einfuhr	12 965	13 230	3 290	3 370	3 435	3 135
Saldo des Warenhandels	+ 895	+ 2 970	+ 675	+ 645	+ 655	+ 995
Dienstleistungen und Übertragungen	- 1 590	- 1 725	- 420	- 390	- 480	- 435
Saldo der laufenden Posten . . .	- 695	+ 1 245	+ 255	+ 255	+ 175	+ 560
Saldo der laufenden Posten, nicht saisonbereinigt	- 695	+ 1 260	+ 50	+ 235	+ 470	+ 505
Langfristige Kapitalleistungen						
Transaktionen in kanadischen Wertpapieren	+ 1 600	+ 570	+ 415	- 130	+ 195	+ 90
Direktinvestitionen	+ 370	+ 530	+ 45	+ 130	+ 130	+ 225
Sonstige	+ 120	- 335	+ 135	- 40	- 180	- 250
Saldo der langfristigen Kapitalleistungen	+ 2 090	+ 765	+ 595	- 40	+ 145	+ 65
Saldo der Grundbilanz	+ 1 395	+ 2 025	+ 645	+ 195	+ 615	+ 570
Kurzfristige Kapitalleistungen ³	- 845	- 330	- 560	+ 435	- 195	- 10
Saldo der Gesamtbilanz	+ 550	+ 1 695	+ 85	+ 630	+ 420	+ 560
Gegenposten zur SZR-Zuteilung	-	+ 125	+ 125	-	-	-
Saldo der Gesamtbilanz (einschließlich Gegenposten zur SZR-Zuteilung)	+ 550	+ 1 820	+ 210	+ 630	+ 420	+ 560

¹ Auf Transaktionsbasis. ² Die Vierteljahresangaben in der Bilanz der laufenden Posten sind saisonbereinigt. ³ Einschließlich Bereinigungen.
 Anmerkung: Die Zahlungsbilanzdaten für das zweite, dritte und vierte Quartal 1970 sind von kanadischer Währung in US-Dollar umgerechnet mit den Vierteljahresdurchschnitten der Kassaschlußnotierungen von 1,06551, 1,02073 und 1,01677 kanadischen Dollar je US-Dollar.

Zur lebhaften Ausfuhrerxpansion haben die meisten Produktgruppen beigetragen. Die einzigen Nachzügler waren — in kanadischer Währung gerechnet — Motorfahrzeuge, Aluminium und forstwirtschaftliche Erzeugnisse, deren Absatz durch eine schwächere Auslandsnachfrage und größere Produktionsunterbrechungen in Mitteleuropa gezogen wurde. Insbesondere der Export von Motorfahrzeugen stieg wegen des Anfang 1970 recht ruhigen Automarktes in den Vereinigten Staaten und des Streiks bei General Motors (Kanada) vom Herbst sehr wenig. Lieferrückstände, zu denen es infolge der weitgespannten Streikbewegung von 1969 gekommen war, bildeten die Hauptursache für die im Jahre 1970 sehr lebhaften Exporte von Eisenerzen, Stahl, Kupfer und Nickel. Die Verkäufe von Öl und Erdgas stiegen ebenfalls stark an, da die Vereinigten Staaten ihre restriktiven Importquoten für diese Produktgruppen lockerten. Regional gesehen, ist das Wachstum der kanadischen Exporte in die Vereinigten Staaten, die 65 Prozent der Gesamtausfuhr abnahmen, verglichen mit 71 Prozent im Vorjahr, von 15 Prozent auf 4 Prozent oder — ohne den Automobilsektor — auf 6 Prozent zurückgegangen. Die Nachfrage auf den überseeischen Märkten war dagegen außerordentlich rege. Die Verschiffungen in das Vereinigte Königreich —

Kanadas zweitwichtigster Handelspartner — schossen um 34 Prozent empor, nachdem sie 1969 gefallen waren. Rund ein Viertel der Zunahme entfiel auf Nickel.

1970 setzte sich die Tendenz eines von Jahr zu Jahr größeren Fehlbetrages in der Bilanz der Dienstleistungen und Übertragungen fort. Die Zunahme des Defizits um 135 Mio. Dollar entfiel hauptsächlich auf die erhöhten Nettozins- und -dividendenzahlungen, die mehr als die Hälfte des Passivsaldo der Dienstleistungen und Übertragungen von 1,7 Mrd. Dollar ausmachten.

Die sehr beträchtliche Verbesserung der laufenden Rechnung wurde durch eine ausgeprägte Abnahme der langfristigen Nettokapitalimporte von 2,1 auf 0,8 Mrd. Dollar weitgehend aufgewogen. Der Absatz neuer im Ausland begebener kanadischer Wertpapiere ging im letzten Jahr um 790 auf 755 Mio. Dollar zurück, hauptsächlich wegen des hohen Kapitalzinsniveaus sowohl in den Vereinigten Staaten als auch in Europa. Zudem wurden die kanadischen Kreditnehmer im Oktober von amtlicher Seite aufgefordert, ihren Finanzierungsbedarf so weit wie irgend möglich auf dem heimischen Kapitalmarkt zu befriedigen. Die Transaktionen in umlaufenden kanadischen Wertpapieren verzeichneten einen passivierenden Umschwung von 235 Mio. Dollar (netto). Der Nettokapitalexport im Zusammenhang mit der Gewährung langfristiger Exportkredite stieg von 10 Mio. Dollar im Jahre 1969 auf 135 Mio. Dollar im vergangenen Jahr. Der Kapitalzufluß in Form von Direktinvestitionen dagegen weitete sich um 160 auf 530 Mio. Dollar (netto) aus, da die ausländischen Anlagen in Kanada stiegen, die kanadischen Investitionen im Ausland aber in mäßigem Umfang zurückgingen.

Der kurzfristige Kapitalexport hat 1970, verglichen mit 1969, als das hohe Niveau der kurzfristigen Zinsen im Ausland kanadische Gelder in großem Umfang an sich gezogen hatte, nachgelassen; er fiel von 845 auf 330 Mio. Dollar (netto). Im Jahresverlauf wies der kurzfristige Kapitalverkehr ausgeprägte Schwankungen auf: einem Nettokapitalexport von 560 Mio. Dollar im ersten Vierteljahr folgte ein Nettokapitalimport von 435 Mio. Dollar im zweiten Vierteljahr, als die Spekulation zugunsten des kanadischen Dollars zur Einführung eines flexiblen Wechselkurses führte. Im dritten Vierteljahr setzte wieder der Abfluß ein, aber im vierten Quartal war er nur unwesentlich.

Im ersten Quartal 1971 wies die Zahlungsbilanz Kanadas, ohne den Gegenposten zur zweiten SZR-Zuteilung, ein Defizit von 0,4 Mrd. Dollar auf, verglichen mit einem Überschuß von 0,1 Mrd. Dollar im entsprechenden Zeitraum von 1970. Die saisonbereinigte Handelsbilanz zeigte aber (nach der Zollstatistik, Einfuhr fob) weiterhin ein sehr günstiges Bild: in den ersten drei Monaten belief sich der Überschuß auf eine Jahresrate von 2,6 Mrd. Dollar, verglichen mit 2,8 Mrd. Dollar für das ganze letzte Jahr.

Japan. Japan verzeichnete 1970 zum dritten Male hintereinander einen hohen Überschuß in seiner Zahlungsbilanz. Mit 1,4 Mrd. Dollar war er — den Gegenposten zur ersten SZR-Zuteilung ausgeschaltet — allerdings um 0,9 Mrd. Dollar kleiner als 1969. Die Verringerung des Überschusses wurde mehr als erklärt durch eine Zunahme der langfristigen Nettokapitalexporte um 1,4 Mrd. Dollar. Der Aktivsaldo der

laufenden Rechnung war nur wenig geringer als im Vorjahr, aber der Nettozufluß kurzfristiger Kapitalien wuchs um 0,6 Mrd. Dollar.

Die langfristigen Bruttokapitalexporte behielten mit einer Zunahme von 1,5 auf 2 Mrd. Dollar ihre steigende Tendenz bei, während die Kapitalimporte deutlich von 1,4 auf 0,4 Mrd. Dollar nachließen. Was die Kapitaleinfuhr angeht, so schrumpfte der Nettoerwerb japanischer Wertpapiere durch das Ausland um 540 auf 190 Mio. Dollar. Die Darlehen vom Ausland fielen um 305 auf 80 Mio. Dollar und die Emissionserlöse aus Fremdwährungsanleihen um 155 auf 45 Mio. Dollar. Bei den Kapitalabflüssen stiegen die Darlehensgewährungen an Ausländer um 290 auf 625 Mio. Dollar, einschließlich von Yen-Sonderdarlehen der Bank von Japan an die Weltbank über 200 Mio. Dollar im ersten Quartal. Der Zweck dieser Transaktionen ebenso wie des Kaufs von 80 Mio. Dollar besonderer Zertifikate der amerikanischen Export-Import Bank im Januar 1970 war es, die zentralen Reserven nicht zu stark ansteigen zu lassen. Überdies kam es in Verbindung mit Direktinvestitionen im Ausland und langfristigen Handelskrediten zu erhöhten Abflüssen, im letzteren Fall als Nebenwirkung vergrößerter Schiffsexporte.

Obwohl sich die Zuwachsrates der Einfuhr von 17 Prozent im Jahre 1969 auf 25 Prozent beschleunigte und die der Ausfuhr von 23 auf 21 Prozent abnahm, erhöhte sich der Überschuß im Warenhandel um 0,3 auf 4 Mrd. Dollar. Die Terms of trade

Japan: Zahlungsbilanz¹

	1969	1970					1971
		Ganzes Jahr	I	II	III	IV	
	Millionen US-Dollar						
Warenhandel (fob)							
Ausfuhr	15 680	19 020	4 050	4 600	4 950	5 420	4 945
Einfuhr	11 980	15 000	3 460	3 740	3 830	3 970	3 860
Saldo des Warenhandels	+ 3 700	+ 4 020	+ 590	+ 860	+ 1 120	+ 1 450	+ 1 085
Dienstleistungen und Übertragungen	- 1 580	- 2 005	- 525	- 475	- 505	- 500	- 595
Saldo der laufenden Posten	+ 2 120	+ 2 015	+ 65	+ 385	+ 615	+ 950	+ 490
Langfristige Kapitalleistungen	- 155	- 1 595	- 435	- 465	- 315	- 380	- 190
Saldo der Grundbilanz	+ 1 965	+ 420	- 370	- 80	+ 300	+ 570	+ 300
Kurzfristige Kapitalleistungen ²	+ 320	+ 955	+ 355	+ 100	+ 350	+ 150	+ 310
Saldo der Gesamtbilanz	+ 2 285	+ 1 375	- 15	+ 20	+ 650	+ 720	+ 610
Gegenposten zur SZR-Zuteilung	-	+ 120	+ 120	-	-	-	+ 130
Saldo der Gesamtbilanz (einschließlich Gegenposten zur SZR-Zuteilung)	+ 2 285	+ 1 495	+ 105	+ 20	+ 650	+ 720	+ 740

¹ Auf Transaktionsbasis.

² Einschließlich des Restpostens der Zahlungsbilanz.

verbesserten sich letztes Jahr, da die Ausführpreise um 5 Prozent, die Einfuhrpreise um 3,5 Prozent stiegen.

Die Exporte von Maschinen und Ausrüstungsgütern mit einem Anteil von nahezu der Hälfte der Gesamtausfuhr weiteten sich um 26 Prozent aus, die Lieferungen von Metallen und chemischen Produkten um 30 bzw. 22 Prozent; die Textilausfuhren jedoch nahmen um lediglich 6 Prozent zu. Über 30 Prozent der Gesamtausfuhr gingen in die Vereinigten Staaten, ein Viertel nach Südostasien, weitere 15 Prozent nach Westeuropa. Die Einfuhr von Maschinen und Ausrüstungsgütern steigerte sich um über 40 Prozent, die von Metallen, Erzen und Schrott um 37 Prozent. Die japanischen Importe stammten zu 40 Prozent aus Entwicklungsländern, zu nahezu 30 Prozent aus den Vereinigten Staaten und zu einem Zehntel aus Westeuropa. Der kräftige Einfuhranstieg ließ die Transportaufwendungen rasch zunehmen; dies war die Hauptursache für die 1970 verzeichnete Ausweitung des Defizits im Dienstleistungs- und Übertragungsverkehr um 0,4 auf 2 Mrd. Dollar.

Die Grundbilanz schloß mit einem Aktivsaldo von nur 0,4 Mrd. Dollar ab, verglichen mit 2 Mrd. Dollar im Vorjahr. Dagegen erhöhte sich der Überschuß des kurzfristigen Kapitalverkehrs um 0,6 auf fast 1 Mrd. Dollar, und zwar zumeist in Form von kurzfristigen Handelskrediten, die um 0,5 auf 0,7 Mrd. Dollar zunahmen.

Im Laufe von 1970 wurde die zinsmäßige Vorzugsbehandlung der Exportkredite allmählich aufgegeben. Im Mai wurden die Exportfinanzierungs-Zinssätze der Bank von Japan, die zuvor deutlich unter anderen Inlandszinsen gehalten worden waren, erhöht. Als die Bank ihren amtlichen Diskontsatz im Oktober 1970 und erneut im Januar 1971 senkte, wurden diese Sätze unverändert gelassen.

Im ersten Quartal 1971 wies die Zahlungsbilanz, ohne den Gegenposten zur zweiten SZR-Zuteilung, einen weiteren beachtlichen Überschuß von 0,6 Mrd. Dollar auf. Die laufende Rechnung war mit 0,5 Mrd. Dollar aktiv, und außerdem kam es zu einem kleinen Kapitalimport. Im langfristigen Kapitalverkehr machte der Abfluß infolge sehr umfangreicher Auslandskäufe von japanischen Wertpapieren netto nur 0,2 Mrd. Dollar aus. Die kurzfristigen Kapitalbewegungen dagegen führten infolge der Unterschiede zwischen den japanischen und den amerikanischen Zinsen zu einem Geldzufluß von 0,3 Mrd. Dollar (netto).

Vereinigtes Königreich. Der Überschuß in der laufenden Rechnung des Vereinigten Königreichs stieg 1970 um nahezu 50 Prozent auf einen Höchstwert von 1,5 Mrd. Dollar, da die Vorteile aus der Abwertung von 1967 weiterhin spürbar waren, wengleich mit dem Fortgang des Jahres vermutlich in schwindendem Maße. Der Großteil dieser erneuten Verbesserung entstammte dem Außenhandel, der erstmals seit 1958 für das Gesamtjahr einen kleinen Überschuß aufwies. Der statistisch erfaßte Nettokapitalexport aber (ohne die Veränderungen der Sterlingguthaben und der kurzfristigen Fremdwährungspositionen der Banken, über die im Abschnitt über die erweiterten Devisenbilanzen in Kapitel IV berichtet wird) vergrößerte sich praktisch um den gleichen Betrag, um den der Überschuß in laufender Rechnung gestiegen ist, und überdies war der Restposten, wengleich noch immer stark aktiv, nur etwa halb so groß wie 1969. Folglich fiel der Überschuß der Gesamtbilanz von 1,5 auf 1,1 Mrd. Dollar.

Vereinigtes Königreich: Zahlungsbilanz¹

	1969	Ganzes Jahr	1970 ²			
			I	II	III	IV
Millionen US-Dollar						
Warenhandel (fob)						
Ausfuhr	16 945	18 925	4 620	4 710	4 490	5 105
Einfuhr	17 140	18 895	4 480	4 800	4 645	4 970
Saldo des Warenhandels	- 195	+ 30	+ 140	- 90	- 155	+ 135
Zahlungen für US-Militärflugzeuge	- 148	- 25	- 5	-	- 15	- 5
Saldo des Warenhandels (einschließlich des oben- stehenden Postens)	- 340	+ 5	+ 135	- 90	- 170	+ 130
Dienstleistungen und Übertragungen						
Staatlich	- 1 905	- 1 785	- 480	- 420	- 430	- 455
Privat	+ 3 295	+ 3 295	+ 660	+ 855	+ 785	+ 795
Saldo der Dienstleistungen und Übertragungen	+ 1 390	+ 1 510	+ 380	+ 435	+ 355	+ 340
Saldo der laufenden Posten	+ 1 050	+ 1 515	+ 515	+ 345	+ 185	+ 470
Saldo der laufenden Posten, nicht saisonbereinigt	+ 1 050	+ 1 515	+ 515	+ 380	+ 100	+ 520
Kapitalleistungen						
Staatliche langfristige Kapitalleistungen	- 235	- 490	- 115	- 90	- 50	- 235
Anlagen von Ausländern im Inland	+ 1 775	+ 1 550	+ 545	+ 385	+ 240	+ 380
Anlagen von privaten Inländern im Ausland	- 1 565	- 1 765	- 455	- 285	- 500	- 525
Eurodollarverschuldung von Deviseninländern in London für Anlagen im Ausland	+ 175	+ 400	+ 45	+ 75	+ 135	+ 145
Handelskredite	- 385	- 700	- 135	- 130	- 85	- 350
Sonstige kurzfristige Kapital- leistungen von Nichtbanken	- 70	+ 225	+ 125	+ 40	+ 25	+ 35
Saldo der Kapitalleistungen	- 305	- 780	+ 10	- 5	- 235	- 550
Restposten	+ 770	+ 375	+ 590	- 320	- 200	+ 305
Saldo der Gesamtbilanz	+ 1 515	+ 1 110	+ 1 115	+ 55	- 335	+ 275
Gegenposten zur SZR-Zuteilung	-	+ 410	+ 410	-	-	-
Saldo der Gesamtbilanz (einschließlich Gegenposten zur SZR-Zuteilung)	+ 1 515	+ 1 520	+ 1 525	+ 55	- 335	+ 275

¹ Auf Transaktionsbasis. ² Die Vierteljahresangaben in der Bilanz der laufenden Posten sind saisonbereinigt.

Die Handelsbilanz verbesserte sich 1970 im Vergleich zu 1969 um 345 Mio. Dollar und wurde aktiv (+ 5 Mio. Dollar). Der Gesamtwert der Exporte stieg um 12 Prozent, der der Importe, ohne Zahlungen für amerikanische Militärflugzeuge, um 10 Prozent. Umgekehrt verhielt es sich jedoch beim Volumen: die Einfuhren wuchsen um 7, die Ausfuhren um 3 Prozent. Anders ausgedrückt: die letztjährige Verbesserung der Handelsbilanz war das Ergebnis fühlbarer Exportpreiserhöhungen,

die, hielten sie an, die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Vereinigten Königreichs unterhöhlen könnten.

Für die sehr geringe Ausweitung des Exportvolumens im vergangenen Jahr war entscheidend, daß die Ausfuhr von Fertigwaren nur um 1 Prozent stieg. In den beiden vorangehenden, der Abwertung unmittelbar folgenden Jahren hatte der Zuwachs im Durchschnitt 13 Prozent ausgemacht. In diesem jähen Umschwung, der den britischen Anteil am Welthandel in Fertigwaren nach einer nur einjährigen Pause auf seinen alten Abwärtstrend zurückfallen ließ, spielten neben dem schwindenden Einfluß der Abwertung wahrscheinlich auch Produktionsunterbrechungen eine Rolle. Die Ausfuhr von anderen als Fertigwaren aber stieg 1970 um 9 Prozent.

Der gegebenen Wirtschaftslage nach zu urteilen war der letztjährige reale Einfuhrzuwachs recht groß; er war vermutlich ebenfalls durch die auslaufenden Abwertungsfolgen und durch Streiks beeinflusst. Zudem dürfte der im Laufe des Jahres schrittweise erfolgte Abbau der Importdepots einige Wirkung entfaltet haben. Nach Waren gegliedert war die 7prozentige Zunahme der Einfuhr hauptsächlich dem Wachstum der Fertigwarenerzeugnisse um 12 Prozent, das Doppelte der Vorjahresrate, und der Brennstoffe um 8 Prozent zuzuschreiben. Die Einfuhren in den beiden Warengruppen Rohstoffe sowie Nahrungs- und Genußmittel, die 1969 jeweils gefallen waren, wiesen 1970 nur geringfügige Steigerungen von 2 bzw. 1 Prozent auf.

Da die Vierteljahresstruktur des Warenhandels 1970 durch die Auswirkungen des Hafentarbeiterstreiks vom Juli verzerrt wurde, macht erst ein Vergleich für jedes der beiden Halbjahre mit dem jeweiligen Vorhalbjahr die allgemeine Entwicklung im Verlaufe von 1970 ersichtlich. Die Ausfuhren wuchsen wertmäßig um 6 Prozent in der ersten und um 3 Prozent in der zweiten Hälfte von 1970; real fielen sie in beiden Zeiträumen um rund 1 Prozent. Der Einfuhrwert aber hat, nach Ausschaltung von Sonderfaktoren, in jedem Halbjahr um rund 4,5 Prozent zugenommen, wobei der größere Teil des Anstiegs volumenbedingt war. Das Nettoergebnis war eine mäßige Verringerung des Handelsbilanzsaldos im zweiten gegenüber dem ersten Halbjahr. Die Terms of trade, die sich im ersten Halbjahr nur wenig geändert hatten, verbesserten sich im zweiten Halbjahr recht deutlich und waren Ende 1970 um rund 7 Prozent günstiger als Ende 1969.

Der Aktivsaldo im Dienstleistungs- und Übertragungsverkehr vergrößerte sich im vergangenen Jahr um 120 auf 1 510 Mio. Dollar. Diese Erhöhung entfiel ausschließlich auf den öffentlichen Sektor, denn hauptsächlich wegen des abnehmenden Betrages der ausstehenden kurz- und mittelfristigen Auslandsschulden gingen die Nettozinsaufwendungen um 160 Mio. Dollar zurück. Der unveränderte Überschuß im privaten Sektor umschloß eine aus gestiegenen Tankergebühren folgende Verschlechterung der Seetransportbilanz um 140 Mio. Dollar, die durch 115 Mio. Dollar höhere Nettoeinnahmen aus finanziellen und ähnlichen Dienstleistungen sowie durch 25 Mio. Dollar höhere Nettoeinkünfte im Reiseverkehr kompensiert wurde. Der Rückgang des Überschusses der „unsichtbaren“ Transaktionen um 120 Mio. Dollar im zweiten gegenüber dem ersten Halbjahr wurde im wesentlichen dadurch verursacht, daß die Seetransportbilanz im zweiten Halbjahr ins Defizit geriet.

Im Kapitalverkehr war die Zunahme des statistisch erfaßten Nettokapitalexports von 305 auf 780 Mio. Dollar im Jahre 1970, die sich über verschiedene Positionen

erstreckte, zum Teil ein Zufall, weil einige Zufüsse sich nicht wiederholten, zu denen es 1969 aus besonderen Gründen gekommen war. Die öffentliche Hand exportierte mit 490 um 255 Mio. Dollar mehr langfristiges Kapital; die wichtigsten Einzeltvorgänge waren hier eine die Kapitalbilanz im Betrage von 105 Mio. Dollar belastende Umkehr bei den Transaktionen mit der US-Export-Import-Bank, in deren Verlauf eine Nettoverschuldung von 25 Mio. Dollar durch Nettorückzahlungen von 80 Mio. Dollar abgelöst wurde, sowie eine Steigerung der Entwicklungshilfeleistungen um 60 auf 205 Mio. Dollar (netto). Ferner wurde der Saldo der staatlichen langfristigen Kapitalleistungen dadurch negativ beeinflusst, daß Devisenausgleichskredite der deutschen Bundesregierung fehlten, die 1969 rund 125 Mio. Dollar betragen hatten.

1970 sind auch die Nettokapitalexporte in Form von Handelskrediten von 385 auf 700 Mio. Dollar ganz wesentlich gestiegen. Die Importkredite erhöhten sich infolge der Rückzahlungen auf frühere, im Zusammenhang mit der Einfuhrdepotregelung aufgenommene Kredite um lediglich 25 Mio. Dollar, verglichen mit 390 Mio. Dollar im Jahre 1969.

Die privaten britischen Investitionen im Ausland stiegen u. a. wegen erheblich höherer Portfolioinvestitionen und Anlagen von Ölgesellschaften um 200 Mio. Dollar. Dieser Zuwachs wurde jedoch dadurch überkompensiert, daß Deviseninländer ihre Eurodollarverschuldung bei britischen Banken zur Finanzierung solcher Investitionen ausweiteten, so daß die aus heimischen Quellen finanzierten privaten britischen Auslandsinvestitionen etwas geringer als 1969 ausfielen. Außerdem reduzierte das Ausland seine Anlagetätigkeit im Vereinigten Königreich um 225 Mio. Dollar, in der Hauptsache deshalb, weil öffentliche Unternehmen und Lokalbehörden, die sich 1969 für 180 Mio. Dollar im Ausland verschuldet hatten, 1970 damit praktisch aufhörten. Der gesamte, aus den obenerwähnten Veränderungen resultierende Nettokapitalexport milderte sich schließlich durch eine Wende in den sonstigen kurzfristigen Kapitalbewegungen der Nichtbanken, wo sich ein Abstrom von 70 Mio. Dollar in einen Zufluß von 225 Mio. Dollar verwandelte.

Der Restposten wies im Jahresverlauf sehr ausgeprägte Schwankungen auf. Das hohe Aktivum von 590 Mio. Dollar im ersten Vierteljahr ist zwar teilweise der Niederschlag des fortschreitenden Abbaus von Positionen, die vor der DM-Aufwertung gebildet worden waren, in der Hauptsache jedoch Folge der saisonbedingten Liquiditätsknappheit in den Hauptsteuermonaten. Die weiteren Schwankungen spiegelten das wechselnde Geschick des Pfundes ebenso wider wie — im vierten Quartal — die erneute Anziehungskraft hoher Inlandszinssätze.

Für das erste Quartal 1971 deutet der Überschuß von 2,6 Mrd. Dollar in den zentralen Reservetransaktionen auf einen sehr hohen Aktivsaldo der Gesamtbilanz. Nur zu einem kleinen Teil kann dieser Überschuß in der laufenden Rechnung entstanden sein, denn die Handelsbilanz verschlechterte sich sehr nachhaltig in ein Defizit von 185 Mio. Dollar. Diese Verschlechterung erscheint ausschließlich als ein Exportrückgang. Vergleicht man jedoch, um Verzerrungen durch den Hafendarbeiter- und den Poststreik zu vermeiden, die Außenhandelsergebnisse für den Durchschnitt der ersten vier Monate von 1971 mit denen für das zweite Halbjahr 1970, so setzte sich der Trend von 1970 auch Anfang 1971 fort: die Zunahme des Ausfuhrwertes

erklärt sich ausschließlich aus steigenden Preisen, während die Zunahme des Einfuhrwertes hauptsächlich auf höhere Importmengen zurückzuführen ist. In der Bilanz der Dienstleistungen und Übertragungen ergab sich im ersten Vierteljahr 1971 ein Überschuß von schätzungsweise 115 Mio. Dollar pro Monat, so daß der Aktivsaldo der laufenden Rechnung auf rund 160 Mio. Dollar angesetzt werden kann, eine beachtliche Schrumpfung im Vergleich zu dem Überschuß von 470 Mio. Dollar im vorangehenden Quartal. Es ist daher wahrscheinlich, daß ein großer Teil des Überschusses der Gesamtbilanz — ebenso wie schon im ersten Vierteljahr 1970 — auf einen hohen aktiven Restposten zurückgeht, der seinerseits kurzfristige Kapitalzuflüsse infolge hoher britischer Zinssätze und angespannter Liquiditätsverhältnisse im Unternehmensbereich signalisiert.

Frankreich. Die Gesamtzahlungsbilanz Frankreichs gegenüber Ländern außerhalb der Frankenzone wies 1970 — nach zwei Jahren beträchtlicher Defizite — einen Überschuß von 1,4 Mrd. Dollar auf (ohne den Gegenposten zur ersten SZR-Zuteilung). Diese neue Tendenz, die in allen Bereichen der Zahlungsbilanz durchgängig

Frankreich: Zahlungsbilanz¹
im Verkehr mit Ländern außerhalb der Frankenzone

	1969	1970			
		Ganzes Jahr	1. Quartal	2. Quartal	2. Halbjahr
Millionen US-Dollar					
Warenhandel (fob)					
Ausfuhr	13 285	16 400	3 820	4 185	6 395
Einfuhr	14 845	15 940	3 715	4 000	6 225
Saldo des Warenhandels	- 1 560	+ 460	+ 105	+ 185	+ 170
Dienstleistungen und Übertragungen²	- 445	- 180	+ 30	+ 105	- 315
Saldo der laufenden Posten	- 2 005	+ 280	+ 135	+ 290	- 145
Langfristige Kapitalleistungen					
Privat					
Französische Kapitalanlagen im Ausland	- 260	- 440	- 130	- 5	- 305
Ausländische Kapitalanlagen in Frankreich	+ 660	+ 1 410	+ 305	+ 245	+ 860
Bankensektor	- 5	- 290	- 5	- 30	- 245
Insgesamt	+ 395	+ 690	+ 170	+ 210	+ 310
Staatlich	- 70	- 140	- 55	- 20	- 65
Saldo der langfristigen Kapitalleistungen	+ 325	+ 550	+ 115	+ 190	+ 245
Saldo der Grundbilanz	- 1 680	+ 830	+ 250	+ 480	+ 100
Kurzfristige Kapitalleistungen, multilaterale Abrechnungen und Berichtigungen	+ 15	+ 540	+ 185	+ 390	- 35
Saldo der Gesamtbilanz	- 1 665	+ 1 370	+ 435	+ 870	+ 65
Gegenposten zur SZR-Zuteilung	-	+ 165	+ 165	-	-
Saldo der Gesamtbilanz (einschließlich Gegenposten zur SZR-Zuteilung)	- 1 665	+ 1 535	+ 600	+ 870	+ 65

¹ Auf Zahlungsbasis. ² Einschließlich Saldo des Transithandels.

zu beobachten war, hatte bereits im Schlußquartal von 1969 eingesetzt, also nach der Abwertung des Frankens und der Aufwertung der Deutschen Mark. Die Überschüsse stiegen von Quartal zu Quartal bis zur Jahresmitte an und erreichten im zweiten Vierteljahr 0,9 Mrd. Dollar. In der zweiten Jahreshälfte aber schmolz der Überschuß auf 0,1 Mrd. Dollar zusammen, und im ersten Quartal 1971 ging er auf lediglich 30 Mio. Dollar zurück.

Von der letztjährigen Verbesserung der Zahlungsbilanz entfielen, auf Zahlungsbasis gemessen, zwei Drittel auf den Warenhandel, dessen Saldo von einem Fehlbetrag von 1,6 Mrd. Dollar im Jahre 1969 in einen Überschuß von 0,5 Mrd. Dollar umschlug. Wiederum zwei Drittel dieses Überschusses waren das Ergebnis günstiger Zahlungsmodalitäten im Außenhandel. Was den Rest angeht, so weisen die in französischen Franken bewerteten Angaben der Zollstatistik eine Zunahme der Ausfuhrwerte (fob) um 28 Prozent und der Einfuhrwerte (cif) um 18 Prozent aus. Die saisonbereinigten Exporte lagen in den ersten drei Vierteljahren von 1970 wertmäßig um 32 Prozent über ihrem vergleichbaren Vorjahresniveau, doch im vierten Quartal 1970 ermäßigte sich der Zuwachs auf 19 Prozent, da es im Vergleichsquartal von 1969 infolge der Abwertung bereits zu einem scharfen Anstieg des Frankenwertes der Exporte gekommen war. Im ersten Quartal 1971 schwächte sich die Ausfuhrzunahme weiter auf 15 Prozent gegen Vorjahr ab, und die der Einfuhr ging von 21 auf 14 Prozent zurück. Das „Deckungsverhältnis“ zwischen den fob-Werten der Ausfuhr und den cif-Werten der Einfuhr machte im Mittel des Jahres 1970 91 Prozent aus, eine Relation, die demjenigen Verhältnis nahekommt, das als ausgeglichene Außenhandelsposition angesehen wird. Da die Durchschnittswerte der Ausfuhr und der Einfuhr um 12 Prozent bzw. um 11 Prozent höher waren als 1969, belief sich die Zunahme der realen Exporte auf 15, die der realen Importe auf 7 Prozent.

Ein Blick auf die verschiedenen Kategorien der in die Länder außerhalb der Frankenzonen exportierten Produkte zeigt, daß die Konsumgüter, die wertmäßig um 38 Prozent expandierten, den schnellsten Zuwachs aufwiesen, während die Steigerung bei Halbwaren und Anlagegütern je 30 Prozent ausmachte. Die Exporte von Agrarerzeugnissen nahmen um 13 Prozent zu, aber infolge schlechter Ernten fiel der Weizenabsatz hinter den des Jahres 1969 zurück. Auf der Einfuhrseite stiegen die Importe von Anlagegütern um 27 Prozent, von Halbwaren, Roh- und Brennstoffen um etwa 20 Prozent und von Agrarprodukten um 14 Prozent. Die Einfuhren von Konsumerzeugnissen wiesen praktisch keinerlei Wachstum auf. Das chronische Handelsbilanzdefizit gegenüber den EWG-Ländern schrumpfte 1970 von 1,6 auf 0,6 Mrd. Dollar, wobei fast die Hälfte dieser Veränderung auf einen Umschwung in der Handelsbilanz gegenüber Italien von einem Defizit von 0,2 Mrd. Dollar in einen Überschuß ähnlicher Größe zurückging. Außerdem verbesserte sich die Handelsbilanz gegenüber allen anderen Regionen, mit Ausnahme Nordamerikas; hier weitete sich der Fehlbetrag gegenüber den Vereinigten Staaten um beinahe 0,3 Mrd. Dollar aus.

Das strukturelle Defizit bei den Dienstleistungen und Übertragungen ist im vergangenen Jahr weiter auf 180 Mio. Dollar zurückgegangen, verglichen mit 445 Mio. Dollar im Jahre 1969. Drei Faktoren waren für diese Verbesserung entscheidend: die Reiseverkehrsbilanz, die 1969 ausgeglichen abgeschlossen hatte, wies trotz der Anhebung des französischen Reisenden zugestandenem Devisenfreibetrages einen

Überschuß von 120 Mio. Dollar auf; das Defizit in den Transaktionen der öffentlichen Hand schrumpfte von 270 auf 140 Mio. Dollar, hauptsächlich wegen verringerter Zinslasten, denn die zuvor von Zentralbanken aufgenommenen Hilfskredite waren bis April 1970 ganz zurückgezahlt worden; schließlich sind die Rückerstattungen aus dem EWG-Agrarfonds fühlbar gestiegen.

Die private langfristige Nettokapitaleinfuhr Frankreichs wuchs von 0,4 Mrd. Dollar im Jahre 1969 auf 0,7 Mrd. Dollar im vergangenen Jahr. Ausländische Nichtbanken haben, ermutigt durch die Besserung des Wirtschaftsklimas, ihre Nettoanlagen in Frankreich auf einen Höchstbetrag von 1,4 Mrd. Dollar mehr als verdoppelt. Die Direktinvestitionen und Darlehen waren um je rund 300 Mio. Dollar, die Portfolioinvestitionen, zumeist in Form der Zeichnung französischer Auslandsanleihen, um 230 Mio. Dollar höher. Aber auch die langfristigen Nettoauslandsanlagen von Deviseninländern sind 1970 wesentlich gestiegen. Im Unternehmensbereich haben sie von 260 auf 440 Mio. Dollar zugenommen, wobei die infolge einer Lockerung der Devisenkontrollen erleichterten Direktinvestitionen rund 100 Mio. Dollar dieses Zuwachses ausmachten. Ein großer Teil der Auslandsanlagen französischer Nichtbanken wurde über Anleiheplacierungen bei Ausländern finanziert. Auffallender noch war der praktisch von Null ausgehende Anstieg der langfristigen Auslandsanlagen von Banken im vergangenen Jahr auf 280 Mio. Dollar. Dieser Anstieg erfolgte überwiegend in der zweiten Jahreshälfte, da sich die Kosten für die Kreditaufnahme am Euroanleihemarkt erhöht hatten. Die Banken finanzierten diese Anlagen, indem sie kurzfristige Mittel am Eurodollarmarkt aufnahmen.

In der Bilanz des kurzfristigen Kapitalverkehrs (einschließlich der multilateralen Abrechnungen und der Berichtigungen) ist es zu einem noch fühlbareren Anstieg der Nettozuflüsse von 15 auf 540 Mio. Dollar gekommen. Dieser Zustrom konzentrierte sich auf das erste Halbjahr, als französische Unternehmen, um der heimischen Kreditrestriktion auszuweichen, in erheblichem Maße kurzfristige Auslandskredite aufnahmen. Nachdem die Auslandsverschuldung für Laufzeiten von weniger als einem Jahr — ausgenommen zur Außenhandelsfinanzierung — im Juli 1970 verboten worden war, hat sich im zweiten Halbjahr ein kleiner Nettokapitalexport ergeben.

Bundesrepublik Deutschland. Die Grundbilanz der Bundesrepublik Deutschland kam 1970 in beiden Hauptbereichen einem Gleichgewicht näher. Die Anspannung der heimischen Liquiditätsslage und der fühlbare Anstieg der Inlandszinssätze ließen den Nettoexport langfristigen Kapitals von seiner abnormen Höhe von 6 Mrd. Dollar im Jahre 1969 auf 1,2 Mrd. Dollar zusammenschrumpfen. Trotz einer weiteren Zunahme des Außenhandelsüberschusses verringerte sich außerdem der Aktivsaldo der Bilanz in laufender Rechnung unter dem gemeinsamen Einfluß der Aufwertung einerseits und der kräftigen Steigerung von Einkommen und Nachfrage im Inland andererseits von 1,6 auf 0,7 Mrd. Dollar. Folglich ging das Grundbilanzdefizit recht kräftig — von 4,4 auf 0,6 Mrd. Dollar — zurück. Gleichzeitig aber riefen die inlandswirksamen Einflüsse, die den langfristigen Kapitalexport abgebaut hatten, zusammen mit dem Sinken der Dollarzinsen einen Zustrom im kurzfristigen Kapitalverkehr (einschließlich Restposten der Zahlungsbilanz) von 4,4 Mrd. Dollar (netto) hervor. Die Gesamtbilanz (ohne den Gegenposten zur ersten SZR-Zuteilung) aktivierte sich daher um 8 Mrd. Dollar bis auf einen Überschuß von 3,8 Mrd. Dollar.

Bundesrepublik Deutschland: Zahlungsbilanz*

	1969	Ganzes Jahr	1970				1971 I
			I	II	III	IV	
Millionen US-Dollar							
Warenhandel (fob)							
Ausfuhr	29 095	34 105	7 820	8 490	8 390	9 405	9 020
Einfuhr	23 960	28 285	6 670	7 195	6 815	7 605	7 560
Saldo des Warenhandels . . .	+ 5 135	+ 5 820	+ 1 150	+ 1 295	+ 1 575	+ 1 800	+ 1 460
Dienstleistungen und Übertragungen							
Saldo der laufenden Posten . .	- 3 525	- 5 155	- 1 140	- 1 115	- 1 665	- 1 235	- 1 360
Saldo der laufenden Posten . .	+ 1 610	+ 665	+ 10	+ 180	- 90	+ 565	+ 100
Langfristige Kapitalleistungen							
Privat	- 5 475	- 545	- 1 000	- 65	+ 285	+ 235	+ 95
Staatlich	- 530	- 890	- 95	- 235	- 190	- 170	- 155
Saldo der langfristigen Kapitalleistungen	- 6 005	- 1 235	- 1 095	- 300	+ 95	+ 65	- 60
Saldo der Grundbilanz	- 4 395	- 570	- 1 085	- 120	+ 5	+ 630	+ 40
Kurzfristige Kapitalleistungen							
Privat	- 190	+ 1 760	+ 210	+ 540	+ 790	+ 220	+ 830
Staatlich	- 10	- 110	+ 25	- 130	+ 50	- 55	+ 175
Saldo der kurzfristigen Kapitalleistungen	- 200	+ 1 650	+ 235	+ 410	+ 840	+ 165	+ 1 005
Restposten	+ 370	+ 2 720	+ 600	+ 875	+ 1 040	+ 205	+ 2 275
Saldo der Gesamtbilanz	- 4 225	+ 3 600	- 250	+ 1 165	+ 1 885	+ 1 000	+ 3 320
Gegenposten zur SZR-Zuteilung							
Saldo der Gesamtbilanz (einschließlich Gegenposten zur SZR-Zuteilung)	-	+ 200	+ 200	-	-	-	+ 170
Saldo der Gesamtbilanz (einschließlich Gegenposten zur SZR-Zuteilung)	- 4 225	+ 4 000	- 50	+ 1 165	+ 1 885	+ 1 000	+ 3 490

* Auf Transaktionsbasis.

Die gewaltige Veränderung im langfristigen Kapitalverkehr konzentrierte sich auf den privaten Sektor; hier fielen die Nettoexporte von 3,5 auf 0,5 Mrd. Dollar. Zwei Arten von Kapitaltransaktionen sind durch die straffere inländische Liquiditätslage besonders betroffen worden: Erstens ergaben sich im langfristigen Kapitalverkehr der Kreditinstitute, der 1969 noch mit Nettoausleihungen von 3 Mrd. Dollar abgeschlossen hatte, Nettokapitalimporte von 0,3 Mrd. Dollar. Im ersten Quartal 1970 hatten die Banken zwar noch für netto 0,4 Mrd. Dollar dem Ausland langfristiges Kapital zur Verfügung gestellt, aber für den Rest des Jahres nahmen die Kreditinstitute netto 0,7 Mrd. Dollar auf, hauptsächlich zu dem Zweck, die Mindestreserven zu umgehen, die mit dem Zuwachs ihrer kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten verknüpft waren. Zweitens ließ der Nettokapitalexport in Form von Portfolioinvestitionen 1970 gegenüber 1969 von 2,7 auf 0,2 Mrd. Dollar nach. Der Erwerb ausländischer Wertpapiere durch Inländer ermäßigte sich von 2,4 auf 0,6 Mrd. Dollar, wobei die Zeichnung der auf DM und andere Währungen lautenden Auslandsanleihen durch deutsche Konsortialbanken von 1,4 auf 0,3 Mrd. Dollar

schrumpfte und der Nettoerwerb ausländischer Investment-Zertifikate von 0,5 Mrd. Dollar auf nahezu Null reduziert wurde. Außerdem brachten die Transaktionen von Ausländern in deutschen Wertpapieren im vergangenen Jahr einen Kapitalzufluß von 0,4 Mrd. Dollar mit sich, verglichen mit einem Abfluß von 0,3 Mrd. Dollar im Jahre 1969. Gegenläufig zur übrigen Bilanz der langfristigen privaten Kapitalleistungen entwickelten sich 1970 die weit weniger von den Bedingungen des Kapital- und Geldmarktes beeinflussten Kapitalexporte in Form von Direktinvestitionen; sie wurden von 0,2 auf 0,4 Mrd. Dollar (netto) gesteigert.

Der langfristige Nettokapitalexport der öffentlichen Hand wuchs 1970 von 0,5 auf 0,7 Mrd. Dollar. Die Änderung war zum größten Teil umfangreicheren Käufen von US-Staatspapieren gemäß den Vereinbarungen im Devisenausgleichsabkommen mit den Vereinigten Staaten zuzuschreiben.

Ausfuhren und Einfuhren stiegen, in fob-Dollarwerten gerechnet, im vergangenen Jahr um jeweils rund 18 Prozent, verglichen mit Zunahmen von 17 bzw. 25 Prozent im Jahre 1969. Da die Exporte erheblich höher liegen als die Importe, stieg der Handelsbilanzüberschuß von 5,1 auf 5,8 Mrd. Dollar. Nach den Angaben der amtlichen Außenhandelsstatistik wiesen die meisten Einfuhrkategorien geringere Zuwachsraten auf. Die Verlangsamung war im Falle von Halbfertigwaren und Erzeugnissen, die noch einer weiteren Be- oder Verarbeitung bedürfen, besonders ausgeprägt; der Zuwachs ging hier von 26 auf 13 Prozent bzw. von 28 auf 15 Prozent zurück. Die reale Zunahme der Ausfuhr ermäßigte sich im vergangenen Jahr von 12 auf 8 Prozent und die der Einfuhr von 18 auf 14 Prozent.

Der Ausfuhrüberschuß nahm, nach der amtlichen Außenhandelsstatistik, von 4 auf 4,3 Mrd. Dollar zu. Gegenüber den EFTA-Ländern war er um 0,6 Mrd. Dollar größer — höhere Aktivsalden gegenüber Österreich und der Schweiz wogen den Abbau des Überschusses gegenüber dem Vereinigten Königreich weitgehend auf —, und im Verkehr mit den Industrieländern außerhalb von EWG, EFTA und Nordamerika stieg er um 0,3 Mrd. Dollar — hierbei gegenüber Jugoslawien um nahezu 0,2 Mrd. Dollar. Kleiner war der Exportüberschuß der Bundesrepublik jedoch gegenüber den EWG-Ländern; er sank von 0,7 auf 0,5 Mrd. Dollar. Rasch wachsende Importe aus Nordamerika schließlich bewirkten eine Wende um 0,5 Mrd. Dollar von Überschüssen in Defizite beim deutschen Außenhandel mit diesem Gebiet.

Die Wirkungen der Aufwertung zeigten sich, zusammen mit denen des starken Anstiegs von Einkommen und Nachfrage im Inland, am eindeutigsten im Dienstleistungs- und Übertragungsverkehr; hier wuchs das Defizit 1970 sprunghaft von 3,5 auf 5,2 Mrd. Dollar. Außer bei den Einnahmen von fremden Truppen, die um 0,2 Mrd. Dollar zunahmen, waren die Passivsalden in allen Teilbereichen größer, vor allem im Reiseverkehr, bei den Übertragungen und in der Transportbilanz. Das Reiseverkehrsdefizit weitete sich von 1 auf 1,5 Mrd. Dollar aus, da die Ausgaben deutscher Auslandsreisender um ein Drittel stiegen, die Einnahmen von fremden Besuchern der Bundesrepublik aber nur um 12 Prozent. Der Fehlbetrag der Transportbilanz nahm von 0,2 auf 0,5 Mrd. Dollar zu, teils als Folge einer Steigerung der seewärtigen Einfuhren um 15 Prozent (Seefrachten machen etwa die Hälfte aller Transportaufwendungen aus), teils aus statistischen Gründen. Das Defizit der Übertragungsbilanz schließlich wuchs von 2,2 auf 2,5 Mrd. Dollar, obschon sich die unentgeltlichen

Leistungen der öffentlichen Hand wegen niedrigerer Zahlungen an den EWG-Agrarfonds um 0,1 Mrd. Dollar verringerten; aber die Heimatrissen der ausländischen Arbeitskräfte stiegen um 0,5 auf 1,2 Mrd. Dollar. Sowohl die Zuwanderung von 400 000 neuen Gastarbeitern, deren Gesamtzahl sich Ende vergangenen Jahres 2 Millionen näherte, als auch der Lohnanstieg haben zu diesem Ergebnis beigetragen.

Der kurzfristige Nettokapitalimport, einschließlich des Restpostens der Zahlungsbilanz, nahm von 0,2 auf 4,4 Mrd. Dollar 1970 zu. Private Wirtschaftsunternehmen, die sich verschärften Bedingungen für Inlandskredite und höheren Zinsen ausgesetzt sahen, wandten sich dem Eurogeldmarkt zu und nahmen Finanzkredite im Betrage von 1,8 Mrd. Dollar auf. Die restlichen kurzfristigen Kapitalzuflüsse von 2,6 Mrd. Dollar sind auf statistisch nicht erfaßte Finanzkredite sowie Handelskredite zurückzuführen.

Im ersten Vierteljahr 1971 wies die Gesamtbilanz (ohne den Gegenposten zur zweiten SZR-Zuteilung) einen Aktivsaldo von 3,3 Mrd. Dollar auf, darunter einen Nettozufluß kurzfristiger Kapitalien von gleicher Größe. Die statistisch erfaßten Kapitalbewegungen machten weniger als ein Drittel dieses Zustroms aus, so daß der Großteil auf statistisch im einzelnen nicht ermittelte Nettogeldimporte im Betrage von 2,3 Mrd. Dollar entfiel. Die Bilanz der laufenden Posten, der langfristige Kapitalverkehr und folglich die Grundbilanz waren allesamt etwa ausgeglichen. Innerhalb der laufenden Rechnung jedoch stieg der Exportüberschuß im Vergleich zum ersten Vierteljahr 1970 von 1,2 auf 1,5 Mrd. Dollar, wogegen das Defizit im Dienstleistungs- und Übertragungsverkehr von 1,1 auf 1,4 Mrd. Dollar zunahm.

Italien. Da sich der kurzfristige Nettokapitalabfluß drastisch von 3,5 auf 0,4 Mrd. Dollar verminderte, kehrte die Zahlungsbilanz Italiens, die 1969 im Vergleich zu 1968 aus einer Überschussposition ins Defizit geraten war, 1970 zu einem Überschuß von 0,4 Mrd. Dollar zurück (ohne den Gegenposten zur erstmaligen Zuteilung von Sonderziehungsrechten). Der Überschuß in laufender Rechnung nahm indessen weiter stark ab — von 2,3 auf 0,8 Mrd. Dollar. Über die Hälfte dieses Abbaus vollzog sich als Verschlechterung der Handelsbilanz; der Rest ging auf das Konto eines geringeren Überschusses bei Dienstleistungen und Übertragungen.

In der Handelsbilanz folgte dem Überschuß von 0,5 Mrd. Dollar im Jahr 1969 ein Defizit von 0,3 Mrd. Dollar im Jahr 1970. Schon im Schlußquartal von 1969, als die Wirtschaftstätigkeit stark streikbetroffen war, hatte die Passivierung eingesetzt, und von da an blieb der Außenhandel bis zum dritten Vierteljahr 1970 defizitär. Nach dem ersten Quartal 1970 jedoch bildete sich eine vorteilhaftere Tendenz heraus, da die Einfuhren gleichblieben und später sogar fielen, und im letzten Viertel des Jahres stellte sich wieder ein saisonbereinigter Außenhandelsbilanzüberschuß von 0,1 Mrd. Dollar ein. Im ersten Vierteljahr 1971 hingegen stiegen die Einfuhren wieder, und die Handelsbilanz kehrte zu einem Defizit von 0,2 Mrd. Dollar zurück.

Im Gesamtjahr war die Passivierung in der Handelsbilanz — ermittelt nach der Zollstatistik und auf cif/fob-Basis — einerseits auf das anhaltend starke Wachstum der Einfuhr (20 nach 21 Prozent), andererseits auf den geringeren Anstieg der Ausfuhr (12,5 nach 15 Prozent) zurückzuführen. Die Ausweitung des Außenhandels

Italien: Zahlungsbilanz¹

	1969	Ganzes Jahr	1970 ²				1971 ²
			I	II	III	IV	
	Millionen US-Dollar						
Warenhandel (fob)							
Ausfuhr	11 640	13 105	2 985	3 305	3 410	3 405	
Einfuhr	11 100	13 445	3 210	3 480	3 480	3 275	
Saldo des Warenhandels	+ 540	- 340	- 225	- 175	- 70	+ 130	
Dienstleistungen und Übertragungen							
Reiseverkehr	+ 1 140	+ 910	+ 215	+ 215	+ 245	+ 235	
Überweisungen von Arbeitskräften im Ausland	+ 945	+ 955	+ 240	+ 250	+ 240	+ 225	
Sonstige	- 285	- 710	- 190	- 160	- 165	- 195	
Saldo der Dienstleistungen und Übertragungen	+ 1 800	+ 1 155	+ 265	+ 305	+ 320	+ 265	
Saldo der laufenden Posten . .	+ 2 340	+ 815	+ 40	+ 130	+ 250	+ 395	
Saldo der laufenden Posten, nicht saisonbereinigt	+ 2 340	+ 815	- 95	+ 160	+ 590	+ 160	
Kapitalleistungen							
Inländer	- 3 855	- 2 410	- 985	- 720	- 395	- 310	
Ausländer	+ 230	+ 2 185	+ 450	+ 695	+ 435	+ 605	
Restposten	+ 110	- 185	- 80	+ 45	- 260	+ 110	
Saldo der Kapitalleistungen . .	- 3 515	- 410	- 615	+ 20	- 220	+ 405	
Saldo der Gesamtbilanz	- 1 175	+ 405	- 710	+ 180	+ 370	+ 565	
Gegenposten zur SZR-Zuteilung	-	+ 105	+ 105	-	-	-	
Saldo der Gesamtbilanz (einschließlich Gegenposten zur SZR-Zuteilung)	- 1 175	+ 510	- 605	+ 180	+ 370	+ 565	

¹ Auf Transaktionsbasis. ² Die Vierteljahresangaben in der Bilanz der laufenden Posten sind saisonbereinigt.

ging im letzten Jahr — wie in vielen anderen Ländern — in beachtlichem Maße auf das Konto von Preissteigerungen, denn die Einfuhrpreise stiegen um 4 Prozent, die Ausführpreise um 5 Prozent.

Eine besonders ungünstige Tendenz ergab sich im Außenhandel mit Halbfertigwaren: die Importe dehnten sich hier 1970 um 30 Prozent aus, bei Eisen und Stahl waren es sogar 55 Prozent; die Exporte dagegen nahmen nur um 12 Prozent zu. Diese Verschlechterung machte in absoluten Werten reichlich 0,6 Mrd. Dollar aus, das heißt rund zwei Drittel der Ausweitung des gesamten Handelsdefizits (von 0,7 auf 1,7 Mrd. Dollar). Weitere 0,2 Mrd. Dollar der Handelsbilanzpassivierung waren dem höheren Fehlbetrag bei Brennstoffen und Energie zuzurechnen.

Regional gesehen geriet 1970 die Handelsbilanz mit den EWG-Ländern nach zwei Jahren andauernder Überschüsse durch eine Passivierung um 0,6 Mrd. Dollar in ein Defizit von 0,5 Mrd. Dollar. Zwei Drittel dieser Verschlechterung resultierten aus dem Warenhandel mit Frankreich, denn der hier 1969 erzielte Überschuß von 0,1 Mrd. Dollar wich infolge eines Anstiegs der Einfuhren um 27 Prozent einem Fehlbetrag von 0,3 Mrd. Dollar. Die Außenhandelssalden gegenüber den anderen

EWG-Partnerländern wurden ebenfalls ungünstiger. Im Gegensatz hierzu — und dies war die einzige regionale Verbesserung — erhöhte sich der Exportüberschuß mit den EFTA- und den übrigen westeuropäischen Ländern um 0,1 Mrd. Dollar.

Parallel zur Passivierung der Handelsbilanz hat der Überschuß der Dienstleistungen und Übertragungen von 1,8 auf 1,2 Mrd. Dollar stark abgenommen. Die Nettoeinnahmen aus dem Reiseverkehr gingen, ausschließlich wegen höherer Aufwendungen italienischer Reisender, von 1,1 auf 0,9 Mrd. Dollar zurück. Infolge der höheren Auslandsverschuldung Italiens und des Anstiegs der inländischen Zinsen glitt die Kapitalertragsbilanz aus einem Überschuß von 0,1 Mrd. Dollar in eine leicht defizitäre Position ab. Für die Ausweitung des Passivsaldos der staatlichen unentgeltlichen Leistungen auf 0,3 Mrd. Dollar waren in erster Linie umfangreiche Zahlungen an den EWG-Agrarfonds verantwortlich.

In der Kapitalbilanz schrumpfte per Saldo der gesamte statistisch erfaßte Kapitalexport von 3,6 auf 0,2 Mrd. Dollar. Die ausländischen Kapitalanlagen in Italien stiegen von reichlich 0,2 auf 2,2 Mrd. Dollar, während die italienischen Kapitalanlagen im Ausland von 3,9 auf 2,4 Mrd. Dollar abnahmen. Dieser erhebliche Wandel stellt im wesentlichen das Ergebnis der von den italienischen Behörden ergriffenen Maßnahmen dar — so zum Beispiel der bewußten Ermunterung der öffentlichen Hand, sich im Ausland zu verschulden, der Anhebung der Inlandszinsen und strengerer Vorschriften über die Rücksendung italienischer Banknoten aus dem Ausland —, obschon außerdem der Zinsrückgang auf den internationalen Märkten und die Mitte August 1970 erreichte Besserung in der inneren politischen Lage bedeutende Faktoren waren. Was die geringeren Kapitalexporte von Inländern angeht, so war der weitaus wichtigste Beitrag dazu die Abnahme des Kapitalexports in Form von Banknotenrückflüssen von 2,2 auf 1 Mrd. Dollar. Zudem wurden die privaten Darlehen an Ausländer von 0,5 auf 0,2 Mrd. Dollar und die Direktinvestitionen im Ausland von 0,3 auf 0,1 Mrd. Dollar eingeschränkt. Bei der Ausweitung des Nettozustroms von ausländischen Kapitalien war die umfangreiche, vor allem durch italienische Staatsunternehmen eingegangene Auslandsverschuldung, die insgesamt 2 Mrd. Dollar (brutto) ausmachte, entscheidend.

Im Laufe von 1970 verringerten sich die Nettoauslandsanlagen von italienischem Kapital von 1,7 Mrd. Dollar im ersten auf 0,7 Mrd. Dollar im zweiten Halbjahr, während der Nettozufluß ausländischer Kapitalien in jedem der beiden Zeiträume reichlich 1 Mrd. Dollar ausmachte. Unter Einrechnung des Restpostens der Zahlungsbilanz folgte einem Nettokapitalexport von 0,6 Mrd. Dollar im ersten Halbjahr ein Nettokapitalimport von 0,2 Mrd. Dollar in der zweiten Jahreshälfte. Im Schlußquartal von 1970 und im Anfangsquartal von 1971 übertraf die gesamte Nettokapitaleinfuhr 0,4 Mrd. Dollar.

Belgien-Luxemburg. Günstige Außenhandelsergebnisse ließen den Überschuß der Bilanz in laufender Rechnung von 0,1 Mrd. Dollar im Jahre 1969 auf 0,7 Mrd. Dollar im vergangenen Jahr ansteigen. Im Kapitalverkehr aber — einschließlich des Restpostens der Zahlungsbilanz — wich der Kapitalimport von 1969 einem Kapitalexport, was die Verbesserung in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz mehr als aufwog. Folglich verringerte sich der Überschuß der Gesamtbilanz (ohne den

Gegenposten zur ersten SZR-Zuteilung) von 0,3 auf 0,1 Mrd. Dollar. Im ersten Quartal 1971 machte aber der Aktivsaldo der Gesamtbilanz 125 Mio. Dollar aus, verglichen mit 95 Mio. Dollar im entsprechenden Quartal des Vorjahres.

Die Aktivierung im Außenhandel spiegelte größtenteils die Auswirkung einer für Belgien vorteilhaften, im Schlußquartal von 1969 einsetzenden Entwicklung seiner Zahlungsmodalitäten wider. Dies wird durch die Tatsache beleuchtet, daß sich der Saldo der Handelsbilanz auf Zahlungsbasis von einem Defizit von 100 Mio. Dollar in einen Überschuß von 470 Mio. Dollar verwandelte, wogegen laut Zollstatistik die Erhöhung des Überschusses, von 70 auf 260 Mio. Dollar, nur 190 Mio. Dollar ausmachte.

Das verlangsamte Wachstum des Außenhandels war 1970 in vollem Umfang einer langsameren Ausweitung der realen Transaktionen zuzuschreiben: während der ersten elf Monate stieg das Einfuhrvolumen um 8 Prozent und das Ausfuhrvolumen um 11 Prozent, verglichen mit Raten von 17 und 18 Prozent im Jahre 1969. Die Durchschnittswerte der Ausfuhr erhöhten sich 1969 und 1970 um jeweils 5 Prozent, die der Einfuhr um 3 bzw. 4 Prozent. Nahezu ein Drittel der Zunahme des Ausfuhrwertes ging mithin auf das Konto höherer Exportpreise, besonders der Stahlpreise, die kräftig angehoben worden waren. Die Investitionsgüterimporte, die in den ersten drei Quartalen von 1970 real um 22 Prozent und nominal um 24 Prozent wuchsen, verzeichneten eine weit ausgeprägtere Expansion als die Einfuhr anderer Produktgruppen. Im ersten Quartal 1971 war die Gesamteinfuhr saisonbereinigt um 10 Prozent höher als in der entsprechenden Vorjahresperiode, während die Ausfuhr nur um 4 Prozent zunahm.

Im Verkehr mit den EWG-Ländern stiegen die Ausfuhren wie die Einfuhren im vergangenen Jahr um je 17 Prozent, und der Exportüberschuß gegenüber der Gemeinschaft kletterte um 200 auf 1 265 Mio. Dollar. Eine Verschlechterung um 170 Mio. Dollar gegenüber Frankreich wurde überkompensiert durch Verbesserungen gegenüber den drei anderen Partnerländern; vor allem der Handelsbilanzsaldo mit Deutschland schlug von einem kleinen Defizit in einen Überschuß von 205 Mio. Dollar um. Die Handelsbilanz mit den EFTA-Ländern verbesserte sich von einem Fehlbetrag von 110 Mio. Dollar in einen Überschuß von 30 Mio. Dollar, und auch die Außenhandelssalden mit allen anderen Gebieten, außer Japan und Nordamerika, wiesen Verbesserungen auf. Das Defizit gegenüber Nordamerika weitete sich um 300 Mio. Dollar aus, da die Einfuhren kräftig zunahmen — aus den Vereinigten Staaten um 30 Prozent, aus Kanada um 45 Prozent.

Die Nettoerlöse aus Dienstleistungen und Übertragungen waren mit 275 um 90 Mio. Dollar größer als 1969, wobei die Hälfte dieser Zunahme höheren Nettokapitalerträgen zu verdanken war. Auch die Frachteinnahmen stiegen, und die Nettoaufwendungen für Auslandsreisen waren etwas geringer.

Anders als in den meisten europäischen Ländern verschlechterte sich die belgisch-luxemburgische Kapitalverkehrsbilanz (einschließlich des Restpostens der Zahlungsbilanz), und zwar von einem Nettokapitalimport (205 Mio. Dollar) in einen Nettokapitalexport (635 Mio. Dollar). Etwa zur Hälfte war diese Veränderung das Resultat statistischer Ergänzungen, wie sich in der Erhöhung des negativen Restpostens

Belgien-Luxemburg: Zahlungsbilanz¹

	1969	1970				
		Ganzes Jahr	I	II	III	IV
Millionen US-Dollar						
Warenhandel						
Ausfuhr	7 780	9 335	2 150	2 360	2 310	2 515
Einfuhr	7 880	8 865	2 000	2 305	2 155	2 405
Saldo des Warenhandels	- 100	+ 470	+ 150	+ 55	+ 155	+ 110
Dienstleistungen und Übertragungen	+ 185	+ 275	+ 95	+ 45	+ 80	+ 55
Saldo der laufenden Posten	+ 85	+ 745	+ 245	+ 100	+ 235	+ 165
Kapitalleistungen						
Staatlich	- 40	-	- 5	-	-	+ 5
Halbstaatlich ²	+ 190	- 40	- 5	- 20	+ 5	- 20
Privat						
Ausländische Kapitalleistungen						
Im Inland	+ 360	+ 325	+ 45	+ 125	+ 45	+ 110
Inländische Kapitalleistungen im Ausland	- 265	- 515	- 100	- 125	- 160	- 130
Saldo der Kapitalleistungen	+ 245	- 230	- 65	- 20	- 110	- 35
Restposten	- 40	- 405	- 85	- 40	- 30	- 250
Saldo der Gesamtbilanz	+ 290	+ 110	+ 95	+ 40	+ 95	- 120
Gegenposten zur SZR-Zuteilung	-	+ 70	+ 70	-	-	-
Saldo der Gesamtbilanz (einschließlich Gegenposten zur SZR-Zuteilung)	+ 290	+ 180	+ 165	+ 40	+ 95	- 120

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

von 40 auf 405 Mio. Dollar zeigt. Die statistisch registrierte private Kapitalausfuhr von Inländern nahm von 265 auf 515 Mio. Dollar (netto) zu. Die Direktinvestitionen, die 1969 noch unbedeutend gewesen waren, stiegen im vergangenen Jahr auf 130 Mio. Dollar. Vor allem die Nettodarlehensgewährung belgischer und luxemburgischer Unternehmen (insbesondere Ölgesellschaften) an ihre Auslandsniederlassungen, die im Vorjahr eingeschränkt worden war, hat 1970 zugenommen. Zudem wurden die Auslandsguthaben von Inländern nach den Repatriierungen von 1969 wieder aufgestockt. Obwohl die Direktinvestitionen des Auslands um 70 auf 335 Mio. Dollar ausgeweitet wurden, gingen die gesamten privaten ausländischen Kapitalanlagen in Belgien von 360 auf 325 Mio. Dollar zurück. Der Zufluß von Fluchtkapital aus Frankreich, der 1969 erheblich gewesen war, kam im vergangenen Jahr zum Stillstand.

Die öffentlichen Unternehmen sowie die nicht zu den Banken zählenden Finanzinstitute des öffentlichen Sektors, die sich 1969 kräftig verschuldet hatten, zahlten im letzten Jahr ihre Kredite zurück. Da diese Zahlungen höher waren als die Neuverschuldung, kam es zu einem Nettokapitalexport von 40 Mio. Dollar, verglichen mit einem Nettokapitalimport von 190 Mio. Dollar im Jahre 1969.

Niederlande. Inflationistische Entwicklungen im Inland führten im vergangenen Jahr zu einer spürbaren Verschlechterung der Bilanz der laufenden Posten. Auf Zahlungsbasis schlug der Saldo von einem Überschuß in Höhe von 0,2 Mrd. Dollar im Jahre 1969 in ein Defizit von 0,1 Mrd. Dollar um. Gleichzeitig jedoch führte die gegen die Preissteigerungen gerichtete Geldpolitik der niederländischen Behörden im Verein mit der Verringerung der Dollarzinsen zu einem noch größeren Umschwung im Kapitalverkehr (einschließlich des Restpostens der Zahlungsbilanz) von einem geringfügigen Nettoabfluß im Jahre 1969 in einen Nettozufluß von 0,6 Mrd. Dollar. Die Gesamtbilanz (ohne den Gegenposten zur ersten SZR-Zuteilung) aktivierte sich daher merklich von 0,2 auf 0,5 Mrd. Dollar.

Die ausgeprägte Wende im Kapitalverkehr der Jahre 1969 und 1970 vollzog sich hauptsächlich im langfristigen Bereich, wo sie 550 Mio. Dollar erreichte. Gut die Hälfte ergab sich aus dem von 375 auf 665 Mio. Dollar gesteigerten Nettoabsatz niederländischer Wertpapiere an Ausländer, der im Jahresverlauf stetig — von 70 Mio. Dollar im ersten auf 280 Mio. Dollar im vierten Quartal — zunahm. Der Nettoerwerb niederländischer Anleihen durch Ausländer stieg von 255 auf 605 Mio. Dollar, wobei die weitaus lebhafteste Nachfrage aus der Schweiz kam. Der Nettoabsatz niederländischer Aktien dagegen nahm von 120 auf 60 Mio. Dollar ab. Im ersten Quartal 1971 erreichte der langfristige Nettokapitalimport 255 Mio. Dollar, nahezu halb so viel wie im ganzen Jahr 1970. Von diesem Zufluß entfielen 165 Mio. Dollar auf Direktinvestitionen und 95 Mio. Dollar auf Wertpapiertransaktionen.

Die Verschlechterung der laufenden Rechnung — auf Zahlungsbasis — ging zu neun Zehnteln auf die Erhöhung des Defizits im Warenhandel von 355 auf 645 Mio. Dollar zurück. Die Einfuhr war um 22 Prozent höher als 1969, die Ausfuhr um 20 Prozent. Auf Transaktionsbasis erwies sich die grundlegende Verschlechterung der Handelsbilanz von einem Jahr zum andern als noch größer, denn der Fehlbetrag stieg von 1 015 auf 1 600 Mio. Dollar. Diese Zunahme war zum Teil den kurzfristigen Handelskrediten zuzuschreiben, die inländische Firmen in Anspruch nahmen und die sich, als Folge der restriktiven inneren Geldpolitik, von 190 auf 330 Mio. Dollar (netto) ausweiteten. Mit 135 Mio. Dollar war das Defizit der laufenden Rechnung (auf Zahlungsbasis) im ersten Quartal 1971 nahezu ebenso groß wie der Fehlbetrag im gesamten Vorjahr.

Regional gesehen weiteten sich die Außenhandelsdefizite gegenüber Nordamerika und den Entwicklungsländern um je ungefähr 300 Mio. Dollar auf 910 bzw. 1 030 Mio. Dollar aus. In Europa ging der Überschuß gegenüber den EFTA-Ländern zurück, doch verkleinerte sich der Fehlbetrag gegenüber den EWG-Ländern, da eine Verbesserung in der Handelsbilanz mit Deutschland eine beachtliche Verschlechterung der Handelsbilanz mit Frankreich mehr als ausglich.

Einfuhr und Ausfuhr haben 1970 real gleich schnell — nämlich um 15 Prozent — zugenommen. Die Durchschnittswerte der Einfuhr stiegen aber mit rund 7 Prozent weitaus rascher als die der Ausfuhr (+4 Prozent). Für die Einfuhr war 1970 von wesentlicher Bedeutung, daß sich die realen Importe von Investitionsgütern um 21 Prozent erhöhten, nach nur 6 Prozent im Vorjahr. Auf der Exportseite weitete sich der Absatz von Nahrungs- und Genußmitteln mit 15 Prozent doppelt so rasch aus wie 1969.

Niederlande: Zahlungsbilanz¹

	1969	Ganzes Jahr	1970				1971
			I	II	III	IV	
Millionen US-Dollar							
Warenhandel							
Ausfuhr	9 300	11 115	2 480	2 630	2 785	3 050	2 920
Einfuhr	9 655	11 760	2 545	3 035	2 900	3 280	3 135
Saldo des Warenhandels	- 355	- 645	- 95	- 205	- 115	- 230	- 215
Dienstleistungen und Übertragungen							
Kapitalerträge	+ 215	+ 125	+ 10	- 15	+ 130	-	- 45
Sonstige	+ 315	+ 375	+ 90	+ 130	+ 80	+ 75	+ 125
Saldo der Dienstleistungen und Übertragungen	+ 530	+ 500	+ 100	+ 115	+ 210	+ 75	+ 80
Saldo der laufenden Posten	+ 175	- 145	+ 5	- 90	+ 95	- 155	- 135
Langfristige Kapitalleistungen							
Niederländische Wertpapiere	+ 375	+ 665	+ 70	+ 115	+ 200	+ 280	+ 95
Ausländische Wertpapiere	- 240	- 250	- 55	- 35	- 85	- 75	
Direktinvestitionen ²	- 145	+ 35	+ 60	+ 170	- 235	+ 40	+ 165
Banken und sonstige private Kapitalleistungen ²	+ 15	+ 105	+ 5	- 30	+ 205	- 75	-
Staatlich	- 30	- 30	- 10	- 15	- 5	-	- 5
Saldo der langfristigen Kapitalleistungen	- 25	+ 525	+ 70	+ 205	+ 80	+ 170	+ 255
Saldo der Grundbilanz	+ 150	+ 380	+ 75	+ 115	+ 175	+ 15	+ 120
Kurzfristige Kapitalleistungen							
Nichtbanken	- 60	-	- 30	- 75	+ 150	- 45	+ 35
Banken	+ 20	+ 25	- 85	+ 120	- 20	+ 10	- 85
Restposten	+ 40	+ 50	+ 45	- 5	- 15	+ 25	+ 10
Saldo der kurzfristigen Kapitalleistungen	-	+ 75	- 70	+ 40	+ 115	- 10	- 40
Saldo der Gesamtbilanz	+ 150	+ 455	+ 5	+ 155	+ 290	+ 5	+ 80
Gegenposten zur SZR-Zuteilung	-	+ 90	+ 90	-	-	-	+ 75
Saldo der Gesamtbilanz (einschließlich Gegenposten zur SZR-Zuteilung)	+ 150	+ 545	+ 95	+ 155	+ 290	+ 5	+ 155

¹ Auf Zahlungsbasis. ² Einschließlich lang- und kurzfristiger Kredite zwischen verbundenen Unternehmen.
³ Hauptsächlich Kredite.

Der Aktivsaldo im Dienstleistungs- und Übertragungsverkehr war um 30 Mio. Dollar kleiner als 1969. Die Nettokapitalerträge ermäßigten sich um 90 auf 125 Mio. Dollar, doch wogen höhere Rückerstattungen des EWG-Agrarfonds dies teilweise wieder auf. Die Transport- und die Reiseverkehrsbilanz verbesserten sich im Vergleich zu 1969, letztere wegen höherer Einnahmen von deutschen Reisenden.

Österreich. Der Zahlungsbilanzüberschuß war 1970 mit 70 Mio. Dollar (ohne den Gegenposten zur ersten SZR-Zuteilung) etwas niedriger als im Vorjahr. Außerdem war er 1970 im wesentlichen der Niederschlag statistisch nicht erfaßter

Kapitalzuflüsse, während der Aktivsaldo von 1969 fast vollständig in der laufenden Rechnung angefallen war.

Das Außenhandelsdefizit, das sich im Jahresverlauf stetig ausweitete, vergrößerte sich sprunghaft um 290 auf 725 Mio. Dollar. Das Ausfuhrwachstum verlangsamte sich von 21 Prozent 1969 auf 18 Prozent; dagegen beschleunigte sich die Importzunahme von 13 auf 26 Prozent.

Die Einfuhren von Maschinen und Transportmitteln stiegen um 33 Prozent, die von mineralischen Brennstoffen und Energie um 44 Prozent. Regional gesehen wuchsen die Exporte in die EFTA weitaus rascher, diejenigen in die EWG langsamer als die Gesamtausfuhr. Die Lieferungen nach Jugoslawien nahmen um fast 50 Prozent zu, was ein Zehntel des Wachstums der österreichischen Exporte ausmachte.

Die Verschlechterung der Handelsbilanz wurde zum Teil durch einen weiteren Anstieg des Überschusses in der Bilanz der Dienstleistungen und Transferleistungen um 180 Mio. Dollar ausgeglichen, für den die Ursache allein höhere Nettoeinkünfte aus dem Reiseverkehr waren. Die Leistungsbilanz verschlechterte sich von einem Überschuß von 100 Mio. Dollar in eine ausgeglichene Position.

Im langfristigen Kapitalverkehr folgte dem Nettoabfluß von 25 Mio. Dollar, der sich 1969 ergeben hatte, 1970 ein Nettozufluß von 15 Mio. Dollar. Im kurzfristigen Kapitalverkehr, der die statistische Differenz enthält, vergrößerte sich der Nettozufluß von 30 auf 65 Mio. Dollar; dabei stiegen allein schon die statistisch nicht erfaßten Zuflüsse um 50 Mio. Dollar.

Das Handelsbilanzdefizit belief sich im ersten Quartal von 1971 auf 245 Mio. Dollar, verglichen mit 150 Mio. Dollar im entsprechenden Zeitraum von 1970; der Fehlbetrag in der Leistungsbilanz machte 75 Mio. Dollar aus. Er wurde weitgehend durch lang- und kurzfristige Kapitalimporte aufgewogen, so daß die Gesamtbilanz (ohne den Gegenposten zur zweiten SZR-Zuteilung) praktisch ausgeglichen war.

Schweiz. Infolge der Konjunkturüberhitzung war das Außenhandelsdefizit der Schweiz mit über 1,3 Mrd. Dollar im vergangenen Jahr mehr als doppelt so groß wie 1969. Obschon der Überschuß im Dienstleistungs- und Übertragungsverkehr um weitere 0,2 Mrd. Dollar zunahm, verschwand der Aktivsaldo der Ertragsbilanz. Zudem ergab sich in der Bilanz der statistisch erfaßten Ausfuhr langfristigen Kapitals wieder ein hohes Defizit. Dennoch wies die Gesamtbilanz einen Aktivsaldo von 1,1 Mrd. Dollar aus, verglichen mit lediglich 0,2 Mrd. Dollar im Jahre 1969, und zwar wegen eines Anstiegs der übrigen Nettokapitalimporte (einschließlich des Restpostens) um 1,3 auf 2,1 Mrd. Dollar. Wegen Änderungen bei der statistischen Erfassung der Nettoauslandsposition der schweizerischen Geschäftsbanken ist jedoch die Gesamtbilanz für 1970 mit derjenigen für 1969 nicht voll vergleichbar.

Nachdem die Importe und die Exporte von Waren 1969 um 17 bzw. 15 Prozent zugenommen hatten, beschleunigte sich im vergangenen Jahr das Wachstum der Einfuhr auf 23 Prozent, während sich das der Ausfuhr auf 11 Prozent verlangsamte. Die Terms of trade verschlechterten sich um 4 Prozent, da die Importpreise um 8 Prozent und die Exportpreise um 4 Prozent stiegen. Real wuchsen daher Einfuhr und

Westeuropäische Länder: Zahlungsbilanzen

	Jahr	Warenhandel (fob)	Dienstleistungen und Übertragungen	Laufende Posten	Nettokapitalleistungen (Kapitalzufluß +) ¹		Gesamtbilanz ²
					Langfristig	Kurzfristig	
					Millionen US-Dollar		
Belgien-Luxemburg*	1969	- 100	+ 185	+ 85	+ 205		+ 290
	1970	+ 470	+ 275	+ 745	- 635		+ 110
Deutschland (BR)	1969	+ 5 135	- 3 525	+ 1 610	- 6 005	+ 170	- 4 225
	1970	+ 5 820	- 5 155	+ 665	- 1 235	+ 4 370	+ 3 900
Frankreich*	1969	- 1 560	- 445	- 2 005	+ 325	+ 15 ³	- 1 665
	1970	+ 460	- 180	+ 280	+ 550	+ 540 ³	+ 1 370
Italien	1969	+ 540	+ 1 800	+ 2 340	- 3 515		- 1 175
	1970	- 340	+ 1 155	+ 815	- 410		+ 405
Niederlande*	1969	- 355	+ 530	+ 175	- 25	-	+ 150
	1970	- 645	+ 500	- 145	+ 525	+ 75	+ 455
EWG zusammen	1969	+ 3 660	- 1 455	+ 2 205	- 8 830		- 6 625
	1970	+ 5 765	- 3 405	+ 2 360	+ 3 780		+ 6 140
Dänemark	1969	- 630	+ 220	- 410	+ 330		- 80
	1970	- 785	+ 245	- 540	+ 545		+ 5
Finnland	1969	- 55 ⁴	+ 75	+ 20	+ 25	+ 10	+ 55
	1970	- 350 ⁴	+ 125	- 225	+ 80	+ 205	+ 60
Island	1969	-	+ 5	+ 5	+ 20	- 10	+ 15
	1970	+ 10	+ 5	+ 15	- 5	-	+ 10
Norwegen	1969	- 780 ⁴	+ 915	+ 135	- 160	- 30	- 55
	1970	- 1 285 ⁴	+ 1 100	- 185	+ 90	+ 220	+ 125
Österreich	1969	- 435 ⁴	+ 535	+ 100	- 25	+ 30	+ 105
	1970	- 725 ⁴	+ 715	- 10	+ 15	+ 65	+ 70
Portugal	1969	- 390	+ 435	+ 45	- 40	+ 80 ⁵	+ 85
	1970	- 500	+ 540	+ 40	+ 15	+ 25 ⁵	+ 80
Schweden	1969	- 175 ⁴	- 20	- 195	- 135		- 330
	1970	- 195 ⁴	- 125	- 320	+ 400		+ 80
Schweiz	1969	- 630 ⁴	+ 1 155	+ 525	- 365		+ 160
	1970	- 1 330 ⁴	+ 1 330	-	+ 1 080 ⁴		+ 1 080 ⁴
Vereinigtes Königreich	1969	- 340	+ 1 390	+ 1 050	+ 465		+ 1 515
	1970	+ 5	+ 1 510	+ 1 515	- 405		+ 1 110
EFTA zusammen	1969	- 3 435	+ 4 710	+ 1 275	+ 195		+ 1 470
	1970	- 5 155	+ 5 445	+ 290	+ 2 330		+ 2 620
Griechenland	1969	- 900 ⁴	+ 550	- 350	+ 210	+ 135	- 5
	1970	- 1 095 ⁴	+ 680	- 415	+ 275	+ 115	- 25
Irland	1969	- 385	+ 195	- 190	+ 75	+ 260	+ 145
	1970	- 390	+ 240	- 150	+ 120	+ 20	- 10
Spanien*	1969	- 2 105	+ 1 610	- 495	+ 430	- 155	- 220
	1970	- 1 940	+ 2 175	+ 235	+ 565	+ 25	+ 825
Türkei	1969	- 265 ⁴	+ 45	- 220	+ 160		- 60
	1970	- 350 ⁴	+ 155 ⁷	- 195 ⁷	+ 225 ⁷		+ 30
„Übrige“ Länder zusammen	1969	- 3 655	+ 2 400	- 1 255	+ 1 115		- 140
	1970	- 3 775	+ 3 250	- 525	+ 1 345		+ 820
Alle Länder zusammen	1969	- 3 430	+ 5 655	+ 2 225	- 7 520		- 5 295
	1970	- 3 165	+ 5 290	+ 2 125	+ 7 455		+ 9 580

* Auf Zahlungsbasis. ¹ Als Differenz zwischen der laufenden Rechnung und der Gesamtbilanz errechnet. Einschließlich der nichterfaßten Posten und statistischen Ermittlungsfehler. ² Entspricht der Veränderung des Saldos der zentralen Währungsposition (ohne erste SZR-Zuteilung) und der Devisenposition der Geschäftsbanken, mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs und der Türkei. Im Falle des Vereinigten Königreichs ohne die Eurodollar-Verschuldung von Deviseninländern bei Banken in London für die Anlage im Ausland und ohne Handelskredite britischer Banken, da sie in den Nettokapitalleistungen enthalten sind. Im Falle der Türkei: nur entsprechend der Veränderung der zentralen Währungsposition. ³ Einschließlich der multilateralen Abrechnungen und der Berichtigungen. ⁴ Einfuhr cif. ⁵ Einschließlich des Saldos der portugiesischen Überseegebiete im Verkehr mit den Ländern außerhalb der Escudo-Zone. ⁶ Infolge größerer Änderungen bei der statistischen Erfassung der Nettoauslandsposition der Schweizer Geschäftsbanken sind die Angaben für 1970 mit den entsprechenden Zahlen für frühere Zeiträume nicht vergleichbar. ⁷ Schätzung.

Ausfuhr um 15 bzw. 7 Prozent. Unter den verschiedenen Warenkategorien der Einfuhr wiesen die Investitionsgüterimporte, die wertmäßig um 35 Prozent zunahmen, verglichen mit 13 Prozent im Jahre 1969, den größten Anstieg auf. Die Importe von Rohstoffen und Halbfabrikaten weiteten sich um 23 Prozent aus. Andererseits wuchsen die Konsumgüterimporte langsamer als die Gesamteinfuhr. Bei den Exporten schnitten die Investitionsgüter mit einer Zunahme um 16 Prozent erneut am besten ab.

Die Hauptbezugsquelle für den Importzuwachs der Schweiz waren im vergangenen Jahr die Käufe in EWG-Ländern, deren Lieferungen sich um 23 Prozent erhöhten, verglichen mit 14 Prozent im Jahre 1969. Die Einfuhren aus den EFTA-Ländern nahmen 1970 um 23 Prozent zu, doch war dies etwas weniger als der im Vorjahr verzeichnete Anstieg um 28 Prozent. Bei den Exporten war die Wachstumsverlangsamung im Verkehr mit Deutschland und Frankreich besonders ausgeprägt; die Lieferungen in diese Länder vergrößerten sich um 8 bzw. 5 Prozent. Die Ausfuhren in die Vereinigten Staaten weiteten sich mit 4 Prozent etwa ebenso stark aus wie 1969. Im ersten Vierteljahr 1971 wies das saisonbereinigte Außenhandelsdefizit eine Jahresrate von 1,5 Mrd. Dollar auf. Doch flachte sich der Importanstieg auf 9 Prozent ab, gegenüber 32 Prozent im Vergleichszeitraum von 1970.

Die 1970 verzeichnete Zunahme der Nettoerlöse aus Diensten und Übertragungen um 175 Mio. Dollar beruhte auf der Vergrößerung der Aktivsaldo in der Kapitalertragsbilanz, im Reiseverkehr und bei anderen Dienstleistungen. Der Passivposten der Lohnüberweisungen ausländischer Arbeitskräfte war mit 310 Mio. Dollar kaum größer als 1969.

Der statistisch erfaßte langfristige Kapitalexport schrumpfte um 150 auf 1 045 Mio. Dollar. Der Nettoabfluß auf Grund von Transaktionen der Investmentfonds war um 110 Mio. Dollar kleiner, und die Neuemission ausländischer Anleihen in der Schweiz fiel um 65 Mio. Dollar geringer aus. Der hohe statistisch nicht erfaßte Geldzufluß, der auf 2,1 Mrd. Dollar geschätzt wird, kann zum Teil zweifellos dem mit dem Sinken der Eurogeldmarktzinsen verbundenen Mittelrückstrom in die Schweiz zugeschrieben werden.

Schweden. Trotz einer Verschlechterung der laufenden Rechnung um 125 Mio. Dollar hat sich die Gesamtbilanz spürbar befestigt: nach einem Defizit von 330 Mio. Dollar 1969 wies sie 1970 (ohne den Gegenposten zur ersten SZR-Zuteilung) einen Überschuß von 80 Mio. Dollar auf. Hierzu kam es, weil im Kapitalverkehr die Abflüsse von 135 Mio. Dollar durch Zuflüsse von 400 Mio. Dollar abgelöst wurden.

Der Umschwung im Kapitalverkehr war in erster Linie einer ausgeprägten Aktivierung der statistisch nicht erfaßten Kapitalbewegungen von einem Kapitalexport von 95 Mio. Dollar im Jahre 1969 in einen Zufluß von 175 Mio. Dollar im Jahre 1970 zuzuschreiben. Dieser Zufluß erfolgte in der ersten Jahreshälfte, und er beruhte ohne Zweifel weitgehend auf einem wegen der restriktiven heimischen Geldpolitik verstärkten Rückgriff auf ausländische Handelskredite. Ferner ist es bei den Portfolioinvestitionen zu einer Aktivierung im Ausmaß von 70 Mio. Dollar gekommen, deren Ursache darin lag, daß zur Finanzierung von Auslandsinvestitionen schwedischer Unternehmen schwedische Anleihen im Ausland aufgelegt wurden.

Daneben erhöhten sich die Nettoerlöse aus der Aufnahme privater langfristiger Darlehen um 65 Mio. Dollar, und der übrige private Nettokapitalimport hat um 130 Mio. Dollar zugenommen.

Die Verschlechterung der Bilanz der laufenden Posten, die im letzten Jahr einen Fehlbetrag von 320 Mio. Dollar aufwies, erfolgte hauptsächlich im Dienstleistungs- und Übertragungsverkehr; sie beruhte auf einem größeren Reiseverkehrsdefizit.

Der Passivsaldo der Handelsbilanz stieg geringfügig auf 195 Mio. Dollar. Die Zunahme von Ausfuhr und Einfuhr lag nahe bei 20 Prozent; aber rund die Hälfte dieses Anstiegs war die Folge höherer Preise. Die Exporte von Erzeugnissen des Maschinen- und Fahrzeugbaus — ohne Schiffe —, die wertmäßig um rund 30 Prozent stiegen, stellten einen besonders expansiven Teilbereich dar. Die Ausfuhren von Eisenerz nahmen, zum Teil infolge eines Streiks in bestimmten schwedischen Minen zu Jahresbeginn, um 4 Prozent ab. Der Einfuhranstieg erhielt lebhaftere Impulse von der kräftigen Lageraufstockung bei Rohstoffen und Halbwaren.

Im ersten Vierteljahr 1971 wies die Zahlungsbilanz Schwedens einen Überschuß von 50 Mio. Dollar auf (ohne den Gegenposten zur zweiten SZR-Zuteilung). Da die Exporte nach der Zollstatistik um 19 Prozent größer waren als ein Jahr vorher, die Importe aber unverändert blieben, war die saisonbereinigte Handelsbilanz in Höhe von 170 Mio. Dollar aktiv, verglichen mit einem Defizit von 125 Mio. Dollar im ersten Quartal 1970.

Dänemark. Auf das Zahlungsbilanzdefizit der ersten Jahreshälfte von 115 Mio. Dollar (ohne den Gegenposten zur ersten SZR-Zuteilung) folgte in der zweiten Jahreshälfte ein Überschuß von 120 Mio. Dollar, so daß sich im Jahresergebnis ein Aktivsaldo von 5 Mio. Dollar ergab, nach einem Fehlbetrag von 80 Mio. Dollar 1969. Diese Verbesserung war der Tatsache zuzuschreiben, daß der höhere Nettokapitalimport mehr als hinreichend war, um die Verschlechterung in der laufenden Rechnung um 130 Mio. Dollar zu decken.

Die Zunahme des Fehlbetrags der laufenden Rechnung entfiel vollständig auf die Handelsbilanz. Nachdem die Einfuhren infolge der anhaltend lebhaften Inlandsnachfrage im ersten Halbjahr steil gestiegen waren, verlangsamte sich ihr Wachstum in der zweiten Jahreshälfte. Gleichwohl erhöhten sie sich im Jahresergebnis um 14 Prozent, während die Exporte um 11 Prozent zunahmen. Infolgedessen weitete sich das Außenhandelsdefizit von 630 auf 785 Mio. Dollar aus. Im Dienstleistungs- und Übertragungsverkehr ist nur eine geringfügige Verbesserung von 25 Mio. Dollar eingetreten, so daß das Defizit der laufenden Rechnung von 410 auf 540 Mio. Dollar anstieg.

Im Kapitalverkehr wuchs der Nettozufluß von 330 auf 545 Mio. Dollar. Zwar ermäßigte sich die Nettokapitalaufnahme der öffentlichen Hand im Ausland ein wenig, aber der Nettozufluß im privaten Bereich stieg, im wesentlichen infolge der angespannten Liquiditätsverhältnisse im Inland, auf 460 Mio. Dollar, womit er sich fast verdoppelte. Der größte Teil hatte die Form kurzfristiger Handelskredite, die

kräftig auf etwa 300 Mio. Dollar zunahmen. Außerdem aber griffen dänische Unternehmen in verstärktem Maße auf mittelfristige Finanzdarlehen des Auslands zurück. In der Direktinvestitionsbilanz war ein Nettozufluß von 35 Mio. Dollar zu verzeichnen.

Im ersten Quartal 1971 wies die Gesamtbilanz trotz einer schlechteren Handelsbilanz einen Überschuß von 90 Mio. Dollar auf (ohne den Gegenposten zur zweiten SZR-Zuteilung).

Norwegen. Die Zahlungsbilanz Norwegens, die 1969 ein Defizit von 55 Mio. Dollar aufgewiesen hatte, kehrte 1970 zu einem Überschuß von 125 Mio. Dollar zurück (ohne den Gegenposten zur ersten SZR-Zuteilung). Die Aktivierung beruhte auf einer Umkehr im langfristigen und im kurzfristigen Kapitalverkehr von jeweils rund 250 Mio. Dollar, gegenüber der die Verschlechterung in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz um 315 Mio. Dollar weit zurückblieb. In den ersten drei Monaten von 1971 ergab sich in der Gesamtbilanz ein Überschuß von 35 Mio. Dollar.

In der laufenden Rechnung entstand der Umschwung in ein Defizit von 185 Mio. Dollar 1970 im wesentlichen daraus, daß sich der allgemeine Warenverkehr sowie der Handel mit Schiffen um 505 Mio. Dollar passivierten. Ohne den Schiffsaußenhandel erhöhte sich das Handelsdefizit um 305 auf 1 170 Mio. Dollar. Die Ausfuhren stiegen um 14 Prozent und die Einfuhren um 21 Prozent. Die kräftige Importausweitung beruhte auf der anhaltend ausgeprägten Zunahme von Investition und Konsum im Inland sowie auf der Lagerbildung. Die Einfuhren von Roh- und Brennstoffen, die 1969 nur mäßig gewachsen waren, stiegen im vergangenen Jahr um 36 und 32 Prozent. Der Importzuwachs bei Maschinen vergrößerte sich von 15 auf 27 Prozent, bei Fertigwaren blieb er hoch. Im Saldo des Außenhandels mit Schiffen wurde — da die Einfuhren von Schiffen um 180 Mio. Dollar zunahmen — aus einem Vorjahresüberschuß von 85 Mio. Dollar 1970 ein Defizit von 115 Mio. Dollar. Im ersten Vierteljahr 1971 vergrößerte sich das Handelsbilanzdefizit auf 280 Mio. Dollar (ohne Schiffe), gegenüber 235 Mio. Dollar im ersten Quartal 1970.

Der um 185 auf 1 100 Mio. Dollar erhöhte Überschuß im Dienstleistungs- und Übertragungsverkehr beruhte auf gestiegenen Nettofrachterlösen. Sie machten etwa zwei Drittel des Zuwachses beim Außenhandelsdefizit (ohne Schiffe) wieder wett.

Die Aktivierung im langfristigen Kapitalverkehr von einem Nettoabfluß von 160 Mio. Dollar in einen Zufluß von 90 Mio. Dollar war vor allem die Folge einer erheblichen Nettoverschuldung des Schiffahrtsektors. Die öffentliche und private Nettokreditaufnahme im Ausland erreichte 135 Mio. Dollar, während sich 1969 Nettorückzahlungen von 35 Mio. Dollar ergeben hatten. Die Nettoausleihungen an das Ausland gingen im vergangenen Jahr um 35 Mio. Dollar zurück. Im kurzfristigen Kapitalverkehr folgte einem Geldexport von netto 30 Mio. Dollar im Jahre 1969 ein Geldimport von 220 Mio. Dollar, der sich vorwiegend auf das letzte Quartal von 1970 konzentrierte, in dem die heimische Kreditpolitik weiter gestrafft wurde.

Finnland. Da der Passivsaldo im Außenhandel 1970 auf nicht weniger als 350 Mio. Dollar (1969: 55 Mio.), hingegen der Aktivsaldo im Dienstleistungs- und Übertragungsverkehr nur um einen geringeren Betrag stieg, wurde in der Bilanz der laufenden Posten der 20 Mio. Dollar ausmachende Überschuß von einem Defizit von

225 Mio. Dollar abgelöst. Doch dank einem größeren Aktivsaldo im langfristigen Kapitalverkehr und vor allem dank einem ausgeprägten Zustrom kurzfristiger Mittel blieb die Gesamtbilanz aktiv. Mit 60 Mio. Dollar (ohne den Gegenposten zur ersten SZR-Zuteilung an Finnland) war der Überschuß sogar noch größer als im Vorjahr. Im ersten Vierteljahr 1971 verzeichnete die Gesamtbilanz einen Aktivsaldo von 70 Mio. Dollar.

Die Handelsbilanz verschlechterte sich deutlich, da die Einfuhren fast doppelt so rasch zunahmen wie die Ausfuhren. Im Vergleich zum Vorjahr beschleunigte sich das wertmäßige Importwachstum infolge der recht lebhaften Inlandsnachfrage, vor allem nach Investitionsgütern, von 27 auf 30 Prozent; Kapazitätsengpässe in den Exportindustrien dämpften dagegen das Ausfuhrwachstum von 21 auf 16 Prozent. In den einzelnen Vierteljahren von 1970 blieben die finnischen Exporte saisonbereinigt auf einem ziemlich gleichbleibenden Niveau, während die Importausweitung von Quartal zu Quartal größer wurde. Die Handelsbilanz, die im ersten Vierteljahr noch ausgeglichen gewesen war, glitt daher im Laufe des Jahres zunehmend in Defizite ab. Die Durchschnittswerte der Einfuhr wie der Ausfuhr stiegen 1970 stark an; real wuchsen die Importe um 20 Prozent, die Exporte um 5 Prozent. Die Einfuhren von Rohstoffen, flüssigen Brennstoffen und Investitionsgütern weiteten sich allesamt wertmäßig um rund ein Drittel aus.

Die Nettoerlöse im Dienstleistungs- und Übertragungsverkehr stiegen im vergangenen Jahr um 50 auf 125 Mio. Dollar. In der Transportbilanz erhöhte sich der Überschuß infolge der kräftigen Anhebung der Frachtraten um 50 Mio. Dollar; auch waren die Reiseverkehrseinnahmen um 35 Mio. Dollar größer. Andererseits übertrafen die Nettokapitalertragszahlungen das Vorjahresergebnis um 15 Mio. Dollar.

Der langfristige Nettokapitalimport überstieg 1970 mit 80 Mio. Dollar seinen Vorjahreswert um 55 Mio. Dollar. Insbesondere die Anleiheaufnahme im Ausland erhöhte sich um 100 Mio. Dollar; der Nettokapitalexport in Form langfristiger Exportkredite und anderer langfristiger Kapitaleistungen (einschließlich Direktinvestitionen) verdoppelte sich auf 110 Mio. Dollar.

Im kurzfristigen Kapitalverkehr (einschließlich des Restpostens) folgte der 1969 ungefähr ausgeglichenen Bilanz 1970 ein Überschuß von 205 Mio. Dollar. Hierbei entfiel auf Handelskredite, die 1969 noch zu einem leichten Nettokapital-export geführt hatten, im vergangenen Jahr ein Nettozufluß von 230 Mio. Dollar. In Anbetracht der wachsenden kurzfristigen Auslandsverschuldung Finnlands und der anhaltenden Übernachfrage im Inland wurde im November 1970 die freie Verwendung von kurzfristigen Auslandskrediten drastisch eingeschränkt und eine Reihe von Waren, auf die etwa ein Viertel der Gesamteinfuhr entfällt, einer Pflicht zur Barzahlung vor Zollabfertigung unterworfen.

Spanien. Nachdem die Behörden angesichts der beträchtlichen Verschlechterung der Außenwirtschaftslage von 1969 verschiedene geld- und fiskalpolitische Restriktionsmaßnahmen ergriffen hatten, verbesserte sich die Zahlungsbilanz Spaniens (auf Zahlungsbasis) im vergangenen Jahr sowohl in der laufenden Rechnung als auch im Kapitalverkehr deutlich. In der Gesamtbilanz wurde aus einem Defizit von 220 Mio.

Dollar ein Überschuß von 825 Mio. Dollar (ohne den Gegenposten zur ersten SZR-Zuteilung).

Erstmals seit 1964 übertrafen die um 565 auf 2 175 Mio. Dollar gestiegenen Nettoerlöse im Dienstleistungs- und Übertragungsverkehr das Defizit der Handelsbilanz. Entscheidend hierfür war vor allem ein Anstieg der Nettoeinnahmen im Reiseverkehr um 345 auf 1 570 Mio. Dollar. Die Nettoeinnahmen aus Übertragungen, hauptsächlich Lohnüberweisungen von Arbeitern, erhöhten sich um 110 auf 660 Mio. Dollar. Infolgedessen wich in der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz das 1969 verzeichnete Defizit von fast 500 Mio. Dollar einem Überschuß von 235 Mio. Dollar.

Das Warenhandelsdefizit ging um 165 auf 1 940 Mio. Dollar zurück. Nachdem Ausfuhren und Einfuhren 1969 jeweils um rund 21 Prozent gestiegen waren, hielt im folgenden Jahr das Exportwachstum in dieser Höhe an, aber die Importzunahme flachte sich, teils infolge der Einfuhrdepotvorschriften, auf 6 Prozent ab. Nach der Zollstatistik war die Abschwächung der Einfuhrerhöhung im Vergleich zum Vorjahr bei Halbwaren und Rohstoffen am deutlichsten, während die Investitionsgüterimporte kaum langsamer stiegen als 1969 und die Einfuhr von Brennstoffen, die im Vorjahr etwas gefallen war, um 19 Prozent zunahm. Bei der Ausfuhr verzeichneten die Exporte von Agrarprodukten und Nahrungsmitteln eine Ausweitung um 32 Prozent, nach nur 8 Prozent im Vorjahr; die Erhöhung der Exportlieferungen außer Nahrungsmitteln ermäßigte sich von 26 auf 22 Prozent. Im ersten Quartal 1971 waren die Ausfuhren um fast 30 Prozent, die Einfuhren aber nur um 2 Prozent höher als ein Jahr vorher. Folglich schrumpfte das saisonbereinigte Handelsdefizit laut Zollstatistik von 620 Mio. Dollar im Zeitraum Januar-März 1970 auf 485 Mio. Dollar.

Die langfristige Kapitalbilanz verbesserte sich wegen höherer privater Kapitalimporte um 135 auf 565 Mio. Dollar. Insbesondere die Nettoerlöse aus im Ausland aufgenommenen Anleihen und Krediten stiegen um 180 Mio. Dollar und die ausländischen Immobilienanlagen in Spanien um netto 35 Mio. Dollar. Andererseits führten die Kapitalbewegungen der öffentlichen Hand über eine Kehrtwende von 55 Mio. Dollar zu Nettorückzahlungen von 25 Mio. Dollar.

Im kurzfristigen Kapitalverkehr wurde aus dem Geldexport von 155 Mio. Dollar im Jahre 1969 ein Zufluß von 25 Mio. Dollar im Jahre 1970, da die Inlandsliquidität eingeschränkt wurde und die Zinsen in Spanien anzogen.

Außenhandelspolitik

Die Meistbegünstigungsklausel und die Prinzipien der Gegenseitigkeit waren die beiden Grundgesetze des Allgemeinen Zoll- und Handelsabkommens (GATT). In den letzten Jahren jedoch haben sie gegenüber der zunehmenden Tendenz zur Bildung regionaler Handelsräume und der Schaffung eines Präferenzsystems für Entwicklungsländer an Boden verloren.

Außenhandelsliberalisierung im GATT. Der Abschluß der Kennedy-Runde im Mai 1967 kennzeichnete den Höhepunkt der Nachkriegsanstrengungen, eine weltweite Außenhandelsliberalisierung zu erreichen. An den Verhandlungen waren fast

fünfzig Länder beteiligt, und siebenunddreißig von ihnen verpflichteten sich, Zollermäßigungen bei Fertigerzeugnissen zu gewähren. Es wurde vereinbart, diese Ermäßigungen in Jahresschritten von 20 Prozent auf einen Zeitraum von fünf Jahren zu verteilen. Am 1. Januar 1971 waren daher vier Fünftel der Gesamtermäßigung realisiert. Der Abschluß des Sonderabkommens über Chemieprodukte, das Anfang 1969 hätte in Kraft treten sollen, ist inzwischen auf den 1. Januar 1972 verschoben worden, denn der amerikanische Kongreß zeigte sich bislang nicht gewillt, das bei bestimmten Chemieprodukten, vor allem Farbstoffen, angewandte amerikanische Verkaufspreissystem (American selling price system) abzuschaffen. Auf Grund einer Entscheidung, die der GATT-Rat Anfang 1971 traf, soll eine vergleichende Studie über die Zollstruktur angefertigt werden, wie sie sich aus der Verwirklichung der in der Kennedy-Runde ausgehandelten Zugeständnisse ergeben würde.

Anfang 1971 besaßen 78 Länder die Vollmitgliedschaft im GATT, ein Land — Tunesien — war vorläufig beigetreten, und vierzehn Länder, die die GATT-Regelungen angewendet hatten, als sie noch abhängige Gebiete waren, wandten sie auch nach Erlangung ihrer Unabhängigkeit de facto weiter an, da sie ihre künftige Außenhandelspolitik noch nicht festgelegt hatten. Polen trat 1967 bei, Rumänien und Ungarn beantragten die Mitgliedschaft 1968 bzw. 1969.

In den beiden letzten Jahren hat das GATT-Sekretariat Material für eine Attacke auf die nicht durch Zollregelungen bedingten Hemmnisse vorbereitet. Es hat etwa 800 Maßnahmen technischen oder administrativen Charakters untersucht, die ihm von Mitgliedern gemeldet worden waren und die mittel- oder unmittelbar Hindernisse für den internationalen Handel darstellen. Nach einer im Februar 1971 getroffenen Entscheidung des GATT-Rates werden auf der Jahressitzung der Mitglieder im kommenden November Probleme der Zollwertermittlung, der mengenmäßigen Beschränkungen und der Anwendung von Industrienormen auf Einfuhrgüter erörtert werden. Mittlerweile ist die Frage der nichttarifären Hemmnisse auch in der EWG und der EFTA, die für bestimmte Industrieprodukte Gemeinschaftsnormen eingeführt haben, aufgegriffen worden.

Europäische Wirtschaftsgemeinschaft. Am 1. Januar 1970 trat die EWG in ihre definitive Phase ein. Bis zu diesem Tage waren nicht nur alle Zölle und Kontingente zwischen Mitgliedsländern, sondern auch Maßnahmen abgeschafft worden, die in ihrer Wirkung mengenmäßigen Beschränkungen gleichkamen; es gab keine einschränkenden Vorschriften in den Beschaffungsmethoden der Behörden mehr; der gemeinsame Außenzolltarif war errichtet und die Kontingentierung im Verkehr mit den meisten marktwirtschaftlichen Ländern nahezu vollständig beseitigt. Mengenmäßig noch immer beschränkt ist vorwiegend die Einfuhr von Fertigwaren aus Asien, unter anderem Textilien. Deren Einfuhr wird durch Abkommen mit Indien und Pakistan aus dem Jahre 1968 und mit Japan aus dem Jahre 1969 geregelt.

Auf der Haager Konferenz Anfang Dezember 1969 hatten die Vertreter der Sechs ihre grundsätzliche Übereinstimmung im Hinblick auf die Erweiterung der Gemeinschaft gemäß Artikel 237 des Vertrages von Rom bekräftigt, und am 30. Juni 1970 wurden Verhandlungen zwischen der EWG und den vier Beitrittskandidaten Dänemark, Irland, Norwegen und dem Vereinigten Königreich formell eröffnet. Es

war außerdem Übereinstimmung darin erzielt worden, daß EFTA-Länder, die keine Mitgliedschaft beantragen, auf ihr Ersuchen in einen Meinungsaustausch mit der EWG eintreten können, um einen *modus vivendi* mit ihr zu finden. Erkundungsgespräche mit Schweden und der Schweiz begannen im Dezember 1970 und mit Finnland, Island, Österreich und Portugal im Januar 1971. Bis Ende Mai 1971 waren in den Beitrittsverhandlungen mit Großbritannien erhebliche Fortschritte erzielt worden.

Im Vertrag von Rom war eine Assoziierung zwischen der Gemeinschaft und den abhängigen Gebieten ihrer Mitgliedsländer vorgesehen worden. Nachdem diese Gebiete ihre Unabhängigkeit erlangt hatten, einigte man sich über die Form, die diese Assoziierung annehmen sollte, im Abkommen von Jaunde, das 1963 zwischen der EWG und achtzehn afrikanischen Staaten einschließlich Madagaskar unterzeichnet wurde. Dieses Abkommen wurde 1969 verlängert, und die neue Vereinbarung trat am 1. Januar 1971 für einen Zeitraum von fünf Jahren in Kraft. Am selben Tage trat auch ein Assoziierungsabkommen (das Arusha-Abkommen) mit drei weiteren afrikanischen Staaten — Kenia, Tansania und Uganda — in Kraft, das 1969 abgeschlossen worden war.

Die beiden Abkommen von Jaunde und Arusha sind einander im Hinblick auf Zölle und Mengenbeschränkungen ähnlich. Sie sehen für industrielle Erzeugnisse und nichtkonkurrierende Agrarprodukte den zollfreien Import in EWG-Länder vor; Agrarprodukte oder weiterverarbeitete Agrarerzeugnisse, die den in der EWG hergestellten entweder entsprechen oder mit ihnen im Wettbewerb stehen, können zu günstigeren Bedingungen importiert werden als die gleichen Erzeugnisse anderer Länder. Als ein Zeichen des guten Willens gegenüber nichtassoziierten Ländern sind die EWG-Zölle auf bestimmte tropische Produkte, besonders Kakao, Kaffee und Palmöl, ausgesetzt worden. Alle assoziierten Länder räumen Produkten mit EWG-Ursprung entsprechende Gegenpräferenzen ein — wenn auch nicht alle in demselben Umfang. Die assoziierten Länder sind berechtigt, Zölle und Mengenbeschränkungen aufrechtzuerhalten oder wieder einzuführen und sogar die Einfuhr auszusetzen, falls die Erfordernisse der Entwicklung dies rechtfertigen. Beide Abkommen suchen die regionale Zusammenarbeit zwischen den assoziierten Ländern zu fördern. Im Jaunde-Abkommen wurde die den afrikanischen Partnerländern der EWG gewährte finanzielle Unterstützung erhöht; das Arusha-Abkommen sah dagegen keine Finanzhilfe vor.

Die EWG hat auch mit Mittelmeerländern Assoziierungs- und Präferenzvereinbarungen geschlossen. Die Assoziierungsabkommen mit Griechenland und der Türkei sind seit 1962 bzw. 1964 in Kraft. Während Griechenland im Prozeß seiner allmählichen EWG-Assoziierung in den letzten Jahren wenig Fortschritte machte, tat die Türkei Anfang 1971 den Schritt von der Vorbereitungs- in die Übergangsphase.

Ende 1969 traten Assoziierungsabkommen mit Marokko und Tunesien in Kraft; mit Malta wurde ein solches Abkommen abgeschlossen. Alle drei haben eine Laufzeit von fünf Jahren. Im Oktober 1970 wurden Präferenzabkommen auf Gegenseitigkeit mit Israel und Spanien wirksam, die fünf bzw. sechs Jahre Gültigkeit haben. Anfang 1971 wurden Verhandlungen mit dem Libanon und der Vereinigten Arabischen Republik über den Abschluß ähnlicher Abkommen geführt.

Präferenzen für Entwicklungsländer. Ein wichtiger Schritt weg von der Meistbegünstigungsklausel und vom Grundsatz der Gegenseitigkeit wurde auf der 1968 in Neu-Delhi abgehaltenen Zweiten Welthandelskonferenz (UNCTAD) getan. Die Konferenz verabschiedete eine Resolution, in der zur Unterstützung der Entwicklungsländer bei der Steigerung ihrer Exporterlöse und der Beschleunigung des Wachstums ihrer Wirtschaft die baldige Schaffung eines gegenseitig akzeptablen Systems allgemeiner Präferenzen gefordert wurde, das sich auf alle diese Länder erstreckt, ohne daß sie ihrerseits entsprechende Handelszugeständnisse machen müssen. Die Konferenz errichtete auch ein Konsultativorgan, den „Sonderausschuß Präferenzen“.

Im Oktober 1970 endeten die im Sonderausschuß Präferenzen geführten Verhandlungen mit dem Abschluß von Vereinbarungen zwischen 18 Industrieländern und 91 Entwicklungsländern. Obschon sich die Industrieländer grundsätzlich darüber einig waren, daß sie alle die gleichen oder gleichwertige Konzessionen machen sollten, erwies es sich als unmöglich, ein einheitliches Präferenzsystem zu finden; daher werden individuelle Regelungen, aber auf einer gemeinsamen Basis, zur Anwendung kommen müssen. Die betreffenden Präferenzen werden hauptsächlich auf Fertig- und Halbwaren angewandt und vorläufig für einen Anfangszeitraum von zehn Jahren gewährt werden. Entwicklungsländer, wie etwa solche, die das Jaunde-Abkommen unterzeichnet haben oder dem Commonwealth angehören, sollen ihre besonderen Bindungen beibehalten, denen mit der Einführung genereller Vorzugsbehandlungen kein Abbruch getan werden soll. Die Industrieländer ihrerseits halten Ursprungszeugnisse sowie Absicherungsmaßnahmen für erforderlich; letztere sind von Land zu Land verschieden. So gestattet die EWG zwar den zollfreien Zugang aller Fertig- und Halbwaren, sie wendet aber quantitative Beschränkungen in Form von Plafonds an. Die Vereinigten Staaten lassen ebenfalls den zollfreien Import dieser Produkte und darüber hinaus bestimmter Grundstoffe und bearbeiteter Agrarerzeugnisse zu, allerdings mit wichtigen Ausnahmen für eine Anzahl von Zollpositionen, namentlich Textilien, Schuhe, petrochemische Erzeugnisse und Erdölprodukte. Außerdem werden die Vereinigten Staaten die Vorzugsregelungen nicht auf Entwicklungsländer ausdehnen, die der EWG Gegenpräferenzen gewähren, es sei denn, sie verpflichteten sich zu deren allmählichem Abbau. Schließlich sind Freistellungsklauseln für Fälle vorgesehen, in denen die Einfuhren einen derartigen Umfang erreichen, daß sie als Bedrohung der heimischen Industrie betrachtet werden.

Es besteht die Absicht, daß die verschiedenen Regelungen, die zusätzliche Maßnahmen zugunsten der bedürftigsten Entwicklungsländer vorsehen, 1971 in Kraft treten sollen, sobald die Regierungen der betreffenden Länder die parlamentarische Zustimmung zu den Präferenzen erhalten haben, die sie gewähren wollen. Die einzige bislang getroffene Entscheidung ist die des Ministerrats der Europäischen Gemeinschaften, der im März bekanntgab, daß seine Präferenzliste vom 1. Juli an angewendet werden soll. Anfang April unterbreitete die Schweizer Regierung dem Parlament ihren Bericht und schlug vor, daß eine erste Zollsenkung von 30 Prozent auf Industrieprodukte Ende 1971 wirksam werden solle und daß die verbleibenden Abgaben auf solche Produkte zwei Jahre später abgeschafft werden sollten. Ebenfalls im April legte die schwedische Regierung einen Gesetzesentwurf vor, wonach die meisten Industriegüter und eine Anzahl von Nahrungsmitteln zollfrei eingeführt werden können.

Im Mai 1971 erteilte der GATT-Rat seine Zustimmung zu einer auf zehn Jahre befristeten Ausnahmeregelung gemäß Artikel XXV des GATT-Abkommens, der zufolge alle Industrieländer, die allgemeine Präferenzen gewähren, von der Anwendung der Meistbegünstigungsklausel freizustellen sind. Diese Ausnahmeregelung wird in Kraft treten, wenn ihr mehr als die Hälfte der Mitglieder zugestimmt haben.

US-Außenhandelspolitik. Da die Zielsetzung des Gesetzes zur Ausweitung des Außenhandels (Trade Expansion Act) von 1962 durch den Abschluß der Kennedy-Runde im Mai 1967 erreicht war, wurde dem Kongreß im November 1969 eine neue Handelsgesetzesvorlage unterbreitet. Sie zielte darauf ab, die Entwicklung zu einem freieren Handel fortzuführen, war jedoch nicht so weit gespannt wie das Gesetz zur Ausweitung des Außenhandels. Die Besonderheit lag darin, daß sie dem Präsidenten die Vollmacht zu Zollsenkungen — wenngleich nur in begrenztem Umfang — verschafft hätte. Die Vorlage sah vor, das American-selling-price-System abzuschaffen, die gegenwärtigen Vollmachten, gegen Länder vorzugehen, die amerikanischen Produkten in unfairer Weise bedrohlich werden, zu erweitern und neue Vollmachten einzuführen, um Maßnahmen gegen Länder zu ergreifen, die durch Ausfuhrsubventionen die Wettbewerbsfähigkeit amerikanischer Exporte auf Drittmärkten schwächen. Als der Kongreß im Laufe von 1970 die neue Gesetzesvorlage beriet, wurden protektionistische Bestrebungen, die sich über einige Jahre hinweg angestaut hatten, so stark, daß restriktive Zusätze — besonders die Einführung von Kontingenten für Textilprodukte und Schuhwaren — der Vorlage (unter der Bezeichnung „Mills bill“) hinzugefügt und vom Abgeordnetenhaus angenommen wurden. Da dem Senat jedoch nicht genügend Zeit blieb, die Vorlage noch vor dem Ende des 91. Kongresses zu verabschieden, hat sie nie Gesetzeskraft erlangt, aber der Abgeordnete Mills brachte seine Vorlage bei der Eröffnung des 92. Kongresses im Januar 1971 wieder ein.

IV. GOLD, RESERVEN UND DEVISEN

Gold: Produktion, Märkte und Reserven

Die Goldproduktion der Welt (ohne die Sowjetunion, die übrigen osteuropäischen Länder, Kontinentalchina und Nordkorea) stieg 1970 von 40,6 auf 41,4 Mio. Unzen und übertraf damit geringfügig ihren 1966 erzielten Höchstbetrag. Wie gewöhnlich entfiel der gesamte Zuwachs auf Südafrika, wo die Ausbringung von 31,3 auf 32,1 Mio. Unzen zunahm, während sie in der übrigen Welt mit 9,3 Mio. Unzen praktisch unverändert blieb. Die kanadische Goldförderung ging um 0,2 auf 2,3 Mio. Unzen zurück, die Hälfte des Rekordbetrages von 1960.

Weltgolderzeugung¹

	1929	1940	1946	1953	1966	1967	1968	1969	1970
	1000 Unzen Feingold								
Südafrika	10 412	14 046	11 927	11 941	30 869	30 535	31 169	31 276	32 146
Kanada	1 928	5 333	2 849	4 056	3 319	2 986	2 689	2 545	2 338
Vereinigte Staaten	2 057	4 863	1 462	1 971	1 903	1 526	1 539	1 717	1 790
Japan	335	867	40	258	555	678	614	677	709
Ghana	208	886	586	731	684	767	727	707	705
Australien	427	1 644	824	1 075	917	805	786	699	615
Philippinen	163	1 121	1	481	454	491	527	539	590
Rhodesien	561	826	545	501	550	515	515	515	500
Kolumbien	137	832	437	437	281	258	240	219	200
Mexiko	655	883	420	483	214	165	177	181	180
Kongo (Dem. Rep.)	158	562	332	371	160	153	172	177	180
Zusammen	17 041	31 663	19 423	22 305	39 806	38 879	39 154	39 252	39 953
Sonstige Länder	1 299	5 797	2 007	1 955	1 504	1 281	1 416	1 328	1 457
Geschätzte Welterzeugung	18 340	37 460	21 430	24 260	41 310	40 160	40 570	40 580	41 410
	Millionen US-Dollar								
Wert der geschätzten Welterzeugung zu 35 Dollar je Feinunze	640 ²	1 310	750	850	1 445	1 405	1 420	1 420	1 450

¹ Ohne die Sowjetunion, die übrigen osteuropäischen Länder, Kontinentalchina und Nordkorea.
² Zu dem damaligen amtlichen Preis von 20,67 Dollar je Feinunze 380 Millionen Dollar.

Die Zunahme der südafrikanischen Goldproduktion war einer mengenmäßigen Steigerung des verarbeiteten Golderzes zu verdanken, da sich sein mittlerer Goldgehalt nur geringfügig änderte. Infolge der verhältnismäßig schwachen Verfassung des privaten Goldmarktes, die fast bis zum Jahresende anhielt, fiel der je Unze Gold erzielte Durchschnittserlös von 37,9 Dollar 1969 auf 36,5 Dollar 1970. Da zudem die Durchschnittskosten um nahezu 3 Prozent stiegen, sanken die Gewinne je Unze von 14,9 auf 12,9 Dollar (ohne Gewinne aus der Uranförderung). Das anhaltend

hohe Niveau der durchschnittlichen Gewinne geht hauptsächlich auf den Erfolg einiger der sehr großen neueren Minen zurück; die Minen in den älteren Goldfeldern, die nunmehr weniger als 10 Prozent zur südafrikanischen Produktion beisteuern, arbeiteten dagegen überwiegend mit Verlust.

Der Wert der westlichen Goldförderung belief sich 1970, bewertet zu 35 Dollar je Feinunze, auf 1 450 Mio. Dollar; das waren 30 Mio. Dollar mehr als 1969. Goldverkäufe von kommunistischen Ländern wurden, ebenso wie in den vier Jahren zuvor, nicht festgestellt. Die Aufstockung der monetären Goldbestände belief sich auf 270 Mio. Dollar, verglichen mit 105 Mio. Dollar im Jahre 1969; dagegen fiel die vom freien Markt aufgenommene Goldmenge von 1 315 auf 1 180 Mio. Dollar (netto).

Der größere Zuwachs der monetären Goldbestände im Jahre 1970 ist hauptsächlich dem Abkommen zuzuschreiben, das Ende 1969 zwischen dem IWF und Südafrika getroffen wurde. Auf der Grundlage dieses Abkommens verkaufte Südafrika 1970 Gold im Gegenwert von insgesamt 640 Mio. Dollar an den IWF. Die gesamten offiziellen südafrikanischen Goldabgaben waren mit 685 Mio. Dollar noch etwas höher, denn auch an die Schweiz wurde für 23 Mio. Dollar Gold verkauft, und außerdem kam es zu Goldkonversionen von IWF-Ziehungen in südafrikanischen Rand im Werte von 22 Mio. Dollar. Da die südafrikanischen Goldreserven im Laufe von 1970 um 450 Mio. Dollar abnahmen, sind die monetären Bestände im vergangenen Jahr folglich im Umfang von 235 Mio. Dollar aus der laufenden südafrikanischen Produktion gespeist worden.

Goldverwendung (Schätzwerte)

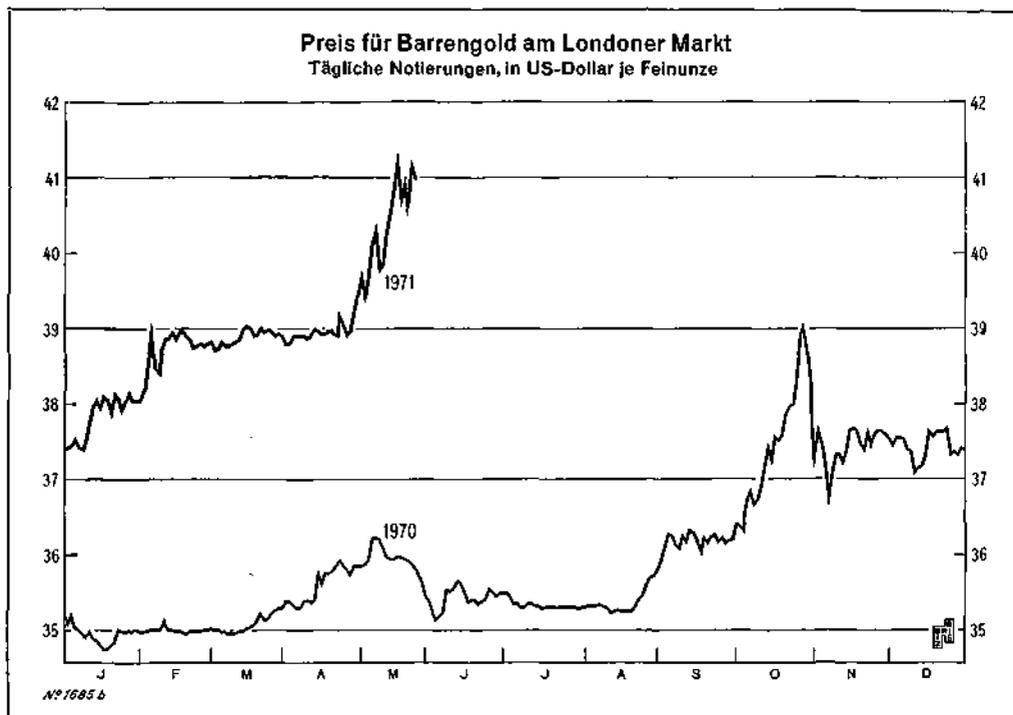
	1968	1969	1970				
	April- Dezember		Jahr	I	II	III	IV
	Millionen US-Dollar						
Veränderung der südafrikanischen Reserven	500	- 130	- 450	- 115	- 60	- 20	- 255
Veränderung der amtlichen Bestände westlicher Länder ohne Südafrika . .	170	235	720	310	25	35	350
Verkäufe am freien Markt*	390	1 315	1 180	160	400	355	265
Summe (= Goldproduktion)	1 060	1 420	1 450	355	365	370	360

* Als Rest errechnet.

Obschon detaillierte Angaben über die Goldtransaktionen Südafrikas mit dem IWF für 1970 nicht verfügbar sind, scheint es unter jeder der drei im Abkommen von 1969 getroffenen Vereinbarungen zu erheblichen Goldverkäufen gekommen zu sein. Was die erste Abmachung betrifft, wonach Südafrika, sobald der Marktpreis des Goldes auf oder unter 35 Dollar je Unze fällt, dem IWF in jedem zur Abdeckung des laufenden südafrikanischen Devisenbedarfs erforderlichen Umfang Gold verkaufen kann, so konzentrierten sich die Verkäufe auf das erste Viertel des Jahres; sie dürften rund 200 Mio. Dollar ausgemacht haben. Unter der zweiten Abmachung, die — unabhängig vom Marktpreis — Verkäufe in dem Umfang vorsieht, in dem pro

Halbjahr der Devisenbedarf Südafrikas die Erlöse aus dem Verkauf der gesamten laufenden Goldproduktion übersteigt, fanden Abgaben — deren Gesamtumfang ungefähr 280 Mio. Dollar erreichte — hauptsächlich im vierten Quartal statt, nachdem sich die südafrikanische Zahlungsbilanz weiter verschlechtert hatte. Die restlichen Verkäufe an den IWF von etwa 165 Mio. Dollar stützten sich auf diejenige Abmachung, die vorsieht, Gold bis zu 35 Mio. Dollar pro Quartal aus dem Bestand Südafrikas per 17. März 1968 (abzüglich späterer Verkäufe an nationale Währungsbehörden) an den IWF abzugeben. In diese Kategorie fiel 1970 auch ein ursprünglich im Mai 1968 beabsichtigter Verkauf im Gegenwert von 35 Mio. Dollar an den IWF gegen Pfund Sterling.

Die Verringerung des Nettoabsatzes am Goldmarkt um 135 Mio. Dollar gegenüber dem Vorjahr geht vermutlich größtenteils darauf zurück, daß nach dem Abschluß der Vereinbarung zwischen Südafrika und dem IWF sowie nach der Einführung der Sonderziehungsrechte in das Währungssystem Anfang 1970 ein gewisser Teil des nichtmonetären Goldbedarfs aus zuvor gebildeten spekulativen Beständen befriedigt wurde. Sowohl in Europa, vor allem in Frankreich, als auch in Südamerika scheint die nichtmonetäre Nachfrage per Saldo geringer als 1969 gewesen zu sein; dagegen hat die Nachfrage im Nahen und Fernen Osten für Schmuckwaren wie für die Hortung zugenommen, ebenso der industrielle Bedarf in den Vereinigten Staaten.



Was die Preisentwicklung am freien Goldmarkt betrifft, so hatten der scharfe Anstieg der Eurodollarzinsen im Jahre 1969, die Verschlechterung der Zahlungsbilanzlage Südafrikas, die Ratifizierung der Sonderziehungsrechte sowie das nach der französischen und der deutschen Paritätsanpassung wiederentstehende Vertrauen in

die Devisenmärkte zu einem Verfall des Goldpreises von fast 44 Dollar je Unze im Mai 1969 bis auf rund 35 Dollar am Ende jenes Jahres geführt. Danach verharrten die Notierungen für die überwiegende Dauer des ersten Vierteljahres 1970 auf ungefähr diesem Niveau. Der Nettoabsatz am Markt machte mit 160 Mio. Dollar im ersten Quartal 1970 lediglich 37 Prozent der Beträge des zweiten und dritten Vierteljahres von 1969 aus. Knapp 55 Prozent der Neuproduktion des ersten Vierteljahres 1970 flossen in die monetären Reserven, und Südafrika verkaufte Gold im Gegenwert von etwa 280 Mio. Dollar an den IWF. In der zweiten Hälfte des März 1970 begann der Marktpreis wieder leicht zu steigen, bis er in der ersten Maiwoche $36\frac{1}{4}$ Dollar erreichte. Zu dieser Erholung könnten die Erschöpfung von Vorräten, eine rege Nachfrage aus dem Nahen und Fernen Osten, der Kursverfall in Wall Street und die kräftige Verschlechterung der amerikanischen Zahlungsbilanz, gemessen an den zentralen Reservetransaktionen, allesamt beigetragen haben. Wie stark die Erholung war, kam indessen weniger im Goldpreis zum Ausdruck, der im Juni auf rund $35\frac{1}{2}$ Dollar zurückging, als vielmehr im Umfang des Nettoabsatzes am freien Markt, der im zweiten Vierteljahr auf 400 Mio. Dollar anstieg.

Nach einer sommerlichen Flaute setzte gegen Ende August am Markt eine Aufwärtsentwicklung ein. Die Notierungen stiegen von $35\frac{1}{4}$ Dollar Mitte August auf rund $36\frac{1}{4}$ Dollar Anfang September. Der Absatz am freien Markt blieb mit 355 Mio. Dollar im dritten Vierteljahr recht umfangreich. Anfang Oktober setzten die Ungewißheiten infolge des Todes von Präsident Nasser im Verein mit einer lebhaften industriellen Nachfrage aus Westeuropa und den Vereinigten Staaten wiederum einen Preisauftrieb in Gang, der seine eigene Schwungkraft zu entwickeln schien. Eine Flut spekulativer Käufe trieb die Preise auf eine Spitze von fast $39\frac{1}{4}$ Dollar am 27. Oktober, doch erwies sich dieses Niveau als nicht haltbar, und für den Rest des Jahres schwankte der Preis um $37\frac{1}{2}$ Dollar. Ohne die merkliche Einschränkung des Neuangebotes am Markt wäre der Preisrückgang wohl noch deutlicher ausgefallen. Im November und Dezember verkaufte Südafrika Gold im Gegenwert von etwa 250 Mio. Dollar an den IWF und die Schweiz. Der Absatz am freien Markt sank im vierten Quartal auf 265 Mio. Dollar (netto).

Von der zweiten Januarhälfte 1971 an begann sich jedoch der Markt erneut zu festigen; die Notierungen stiegen Mitte Februar auf nahezu 39 Dollar und hielten in etwa diesen Stand bis gegen Ende April. Der private Nettoerwerb von Gold scheint in diesem Zeitraum beachtlich gewesen zu sein, denn Südafrika nahm umfangreiche Verkäufe am Markt vor; außerdem gab es erstmals seit 1965 Anzeichen für russische Goldabgaben. Die Stärke der Nachfrage hatte ihr Wurzeln angesichts des stetig zunehmenden industriellen Bedarfs für dieses Metall und der weltweiten Preissteigerungen wohl hauptsächlich in den Zukunftsaussichten für den Preis des Warengoldes. Als Nebenprodukt der Währungskrise stieg der Marktpreis des Goldes an bestimmten Tagen im Mai über 41 Dollar je Feinunze hinaus an und lag am Monatsende etwas unter diesem Niveau.

Die monetären Goldbestände der westlichen Länder stiegen im vergangenen Jahr um 270 Mio. auf 41 280 Mio. Dollar; damit waren sie jedoch immer noch um rund 2 Mrd. Dollar kleiner als Ende 1965. Im Verlaufe von 1970 waren zwei umfangreiche und gegenläufige Veränderungen in den monetären Beständen zu verzeichnen:

eine Zunahme der Goldvorräte internationaler Institutionen um 2 220 auf 4 100 Mio. Dollar und eine Abnahme der Reserven von Staaten um 1 950 auf 37 180 Mio. Dollar. Beide Bewegungen sind in erster Linie das Spiegelbild von Operationen des IWF, dessen Goldbestand von 2 030 auf 4 340 Mio. Dollar anstieg. Der Bruttogolderwerb des IWF machte insgesamt 2 940 Mio. Dollar aus; davon entfielen 1 795 Mio. Dollar auf Subskriptionszahlungen in Gold, 640 Mio. Dollar auf Käufe von Südafrika und 400 Mio. Dollar auf Käufe aus dem Goldbestand von 800 Mio. Dollar, den der Fonds im Zeitraum 1956–1960 gegen Übernahme besonderer Papiere des US-Schatzamtes an die Vereinigten Staaten abgegeben hatte. Auf der anderen Seite verkaufte der IWF Gold im Gegenwert von 550 Mio. Dollar an die Vereinigten Staaten, um deren infolge der Goldsubskriptionen anderer Länder erlittene Verluste an monetärem Gold auszugleichen; weitere 370 Mio. Dollar verkaufte der IWF an verschiedene Mitgliedstaaten, um seine Bestände in den Währungen dieser Länder wieder aufzufüllen. Der verbleibende Zuwachs der Goldbestände internationaler Institutionen ging 1970 auf das Konto der BIZ, deren negative Goldkassaposition von 485 auf 285 Mio. Dollar abnahm.

Weltgoldreserven

	Veränderung			Bestand Ende 1970
	1966	1969	1970	
Millionen US-Dollar				
Vereinigte Staaten	-1 175	+ 970	- 785	11 070
Vereinigtes Königreich	+ 185	- 5	- 125	1 350
Übriges Westeuropa	- 660	- 740	- 435	19 245
davon				
Belgien	+ 45	- 5	- 50	1 470
Dänemark	+ 10	- 25	- 25	65
Deutschland (BR)	+ 310	- 460	- 100	3 980
Frankreich	-1 355	- 330	- 15	3 530
Irland	+ 55	- 40	- 25	15
Italien	+ 525	+ 35	- 70	2 890
Niederlande	- 15	+ 25	+ 70	1 790
Portugal	+ 155	+ 20	+ 25	900
Schweden	+ 20	-	- 25	200
Schweiz	- 465	+ 20	+ 90	2 730
Spanien	-	-	- 285	500
Sonstige	+ 55	+ 20	- 25	1 175
Kanada	- 155	+ 10	- 80	790
Japan	+ 20	+ 60	+ 120	535
Lateinamerika	+ 35	+ 55	- 5	1 085
Naher Osten	+ 270	- 35	- 85	970
Übriges Asien	+ 40	- 20	- 30	705
Afrika	+ 740	- 90	- 470	1 065
darunter				
Südafrika	+ 660	- 130	- 450	665
Australien	+ 25	+ 5	- 25	240
Sonstige Länder	+ 105	- 15	- 30	125
Alle Länder zusammen	- 570	+ 195	-1 950	37 180
Internationale Institutionen . .	- 130	- 90	+2 220	4 100
davon				
BIZ	+ 275	- 130	+ 200	- 285
Europäischer Fonds	- 10	+ 20	- 10	45
IWF	- 395	+ 20	+2 030	4 340
Insgesamt	- 700	+ 105	+ 270	41 280

Nahezu zwei Drittel der Verringerung der Goldbestände von Staaten um 1 950 Mio. Dollar entfielen auf zwei Länder — die Vereinigten Staaten und Südafrika; die amerikanischen Goldreserven sanken um 785 Mio. auf 11 070 Mio. Dollar, die Südafrikas um 450 Mio. auf 665 Mio. Dollar. Die Vereinigten Staaten gaben Gold im Gegenwert von 630 Mio. Dollar an andere Länder ab, überwiegend zur Verwendung für Goldsubskriptionen im IWF; die größten Einzelvorgänge hierbei waren Verkäufe an Frankreich (130 Mio. Dollar), Japan (120 Mio. Dollar), Taiwan (60 Mio. Dollar) sowie an die Schweiz und die Niederlande (je 50 Mio. Dollar). Außerdem überschrieben die Vereinigten Staaten dem IWF einen Nettobetrag von 155 Mio. Dollar, und zwar bestanden die Haupttransaktionen in dem bereits erwähnten Rücktransfer im Gegenwert von 400 Mio. Dollar, einer Subskriptionszahlung in Gold über 385 Mio. Dollar, den „Ausgleichskäufen“ über 550 Mio. Dollar und einem Ankauf von 100 Mio. Dollar im September 1970.

Die Goldreserven der westeuropäischen Länder gingen um 560 Mio. Dollar zurück. Wenn man von Spanien absieht, dessen Goldreserven, bei gleichzeitigem Ansteigen der zentralen Gesamtreserven um 905 Mio. Dollar, um 285 Mio. Dollar fielen, war die Abnahme recht breit gestreut, und sie entsprang in erster Linie den Goldsubskriptionszahlungen an den IWF. Dies traf vor allem für den Rückgang der britischen Goldbestände um 125 Mio. Dollar und der deutschen um 100 Mio. Dollar zu, der im Gegensatz zu der augenfälligen Festigung der gesamten zentralen Währungsposition jener beiden Länder stand. Die Schweiz und die Niederlande dagegen stockten ihre Goldbestände um 90 und 70 Mio. Dollar auf, jeweils einschließlich eines Kaufs über 50 Mio. Dollar vom US-Schatzamt. Aber auch diese Zugänge konnten nicht verhindern, daß der Goldanteil an den Gesamtreserven jener beiden Länder weiter spürbar abnahm.

Außerhalb Europas war der einzig bedeutende Zugang zu den monetären Goldbeständen mit 120 Mio. Dollar in Japan zu verzeichnen. In den übrigen Teilen der Welt nahmen die Goldreserven ab. Die Verringerung des Goldbestandes von Südafrika um 450 Mio. Dollar ist schon erwähnt worden; die kanadischen Bestände fielen um 80 Mio. Dollar; außerdem kam es zu Abnahmen (in Millionen Dollar) im Nahen Osten (85), im „Übrigen Asien“ (30), in Australien (25) sowie in den „Sonstigen Ländern“ (30).

Im ersten Quartal 1971 ist es offenbar zu keiner nennenswerten Veränderung in den gesamten Weltgoldreserven gekommen. Die Goldbestände internationaler Institutionen nahmen um 275 Mio. Dollar zu, während die von Staaten im etwa gleichen Umfang abnahmen. Der US-Goldbestand ging um 110 Mio. Dollar zurück, vorwiegend infolge von Verkäufen an die Niederlande und die Schweiz, deren Goldreserven um 25 bzw. 75 Mio. Dollar stiegen. Der Goldbestand des IWF erhöhte sich um 65 Mio. Dollar, zur Hälfte durch Verkäufe Südafrikas, und die negative Gold-Kassaposition der BIZ verringerte sich um weitere 210 Mio. Dollar.

Devisenbilanzen

Vereinigte Staaten. Die Veränderung der Verbindlichkeiten amerikanischer Geschäftsbanken gegenüber ihren Auslandsfilialen war 1970, wie schon im Vorjahr, der Einzelfaktor mit dem größten Einfluß auf die erweiterte Devisenbilanz der Vereinigten Staaten. Diese Verbindlichkeiten verringerten sich infolge der Lockerung

der amerikanischen Geldpolitik im Jahresverlauf um 5,1 Mrd. Dollar, und sie lieferten den Hauptbestimmungsfaktor für den Abbau der liquiden Verbindlichkeiten gegenüber nichtamtlichen ausländischen Stellen um 6,2 Mrd. Dollar. Obschon das Defizit der Zahlungsbilanz nach dem Liquiditätskonzept einen merklichen Rückgang von 7 Mrd. Dollar im Jahre 1969 auf 4,7 Mrd. Dollar 1970 ohne die erste SZR-Zuteilung oder — diese eingeschlossen — auf 3,9 Mrd. Dollar verzeichnete, wies folglich der Saldo der zentralen Reservetransaktionen einen Rekordfehlbetrag von 9,8 Mrd. Dollar oder von 10,7 Mrd. Dollar ohne die SZR-Zuteilung auf.

Vereinigte Staaten: Erweiterte Devisenbilanz

	1969	1970					1971
		Ganzes Jahr	I	II	III	IV	
Millionen US-Dollar (+ = Zunahme der Forderungen, Abnahme der Verbindlichkeiten)							
Reserven	+ 1 190	- 2 475	+ 385	- 1 020	- 800	- 1 040	- 145
davon							
Gold	+ 970	- 785	+ 45	- 15	- 395	- 420	- 110
Devisen	- 815*	- 2 150	- 830	- 815	- 35	- 470	- 375
SZR-Zuteilungen	-	+ 865	+ 865	-	-	-	+ 720
SZR-Übertragungen	-	- 15	+ 55	+ 35	+ 35	- 140	- 125
IWF-Goldtranche- position	+ 1 035	- 390	+ 250	- 225	- 405	- 10	- 255
Verbindlichkeiten gegen- über amtlichen aus- ländischen Stellen	+ 1 510	- 7 345	- 2 355	- 1 050	- 1 810	- 2 130	- 4 540
davon							
Liquide	+ 515	- 7 615	- 2 765	- 540	- 2 050	- 2 260	- 4 755
Nichtliquide	+ 995	+ 270	+ 410	- 510	+ 240	+ 130	+ 215
Saldo der zentralen Reservetransaktionen	+ 2 700	- 9 820	- 1 970	- 2 070	- 2 610	- 3 170	- 4 685
abzüglich							
Nichtliquide Verbind- lichkeiten gegenüber amtlichen aus- ländischen Stellen	+ 995	+ 270	+ 410	- 510	+ 240	+ 130	+ 215
Veränderung der zentralen liquiden Reserveposition	+ 1 705	- 10 090	- 2 380	- 1 560	- 2 850	- 3 300	- 4 900
zuzüglich							
Verbindlichkeiten gegenüber nichtamtlichen aus- ländischen Stellen	- 8 715	+ 6 240	+ 1 690	+ 130	+ 1 210	+ 3 210	+ 2 470
Saldo der Liquiditätsbilanz (einschließlich SZR- Zuteilung)	- 7 010	- 3 850	- 690	- 1 430	- 1 640	- 90	- 2 430
Saldo der Liquiditätsbilanz (ohne SZR-Zuteilung)	- 7 010	- 4 715	- 1 555	- 1 430	- 1 640	- 90	- 3 150

* Die obige Tabelle weist die Verringerung der zentralen US-Devisenbestände im Jahre 1969 um 65 Mio. Dollar größer aus als die Tabelle auf Seite 16, da in ihr nicht die Auswirkung der DM-Aufwertung auf diese Bestände enthalten ist.

Das letztjährige Defizit der zentralen Reserveoperationen wurde größtenteils über eine Zunahme der Verbindlichkeiten gegenüber amtlichen ausländischen Stellen (+7,3 Mrd. Dollar) finanziert. Die liquiden Verbindlichkeiten gegenüber amtlichen ausländischen Stellen stiegen um 7,6 Mrd. Dollar, wogegen die nichtliquiden

einen weiteren leichten Rückgang um 0,3 Mrd. Dollar aufwiesen. Die zuletztgenannte Zahl enthält einerseits eine Abnahme der langfristigen Verbindlichkeiten — zumeist Depositenzertifikate — von US-Geschäftsbanken gegenüber amtlichen ausländischen Stellen um 0,8 Mrd. Dollar sowie eine Verringerung der Bestände der Deutschen Bundesbank an nichtliquiden, auf DM lautenden US-Staatspapieren um 0,5 Mrd. Dollar; andererseits führte der starke Anstieg der Währungsreserven Kanadas im vergangenen Jahr zu einer Erhöhung der kanadischen Bestände an nichtliquiden und nichtmarktfähigen US-Staatstiteln um 1,2 Mrd. Dollar.

Die amerikanischen Reservebestände nahmen 1970, einschließlich der ersten Zuteilung von SZR, um 2,5 Mrd. Dollar ab. Zwar verringerten sich im Verlaufe von 1970 die Bestände aller Reservekategorien — außer den SZR —, aber von der gesamten Abnahme entfiel infolge britischer und französischer Rückzahlungen von Stützungskrediten der Hauptteil auf den Abbau der amtlichen Devisenbestände um 2,1 Mrd. Dollar. Die Guthaben in Pfund Sterling ermäßigten sich im Laufe des Jahres um 1,8 Mrd. Dollar, die in französischen Franken um 0,2 Mrd. Dollar. Der US-Goldbestand, der 1969 um fast 1 Mrd. Dollar zugenommen hatte, schmolz im vergangenen Jahr um 0,8 Mrd. Dollar, wie schon auf Seite 145 beschrieben; praktisch der ganze Rückgang erfolgte in der letzten Jahreshälfte. Trotz der Quotenerhöhung ging die amerikanische Goldtrancheposition im IWF 1970 um 0,4 Mrd. Dollar zurück. Die neue Goldsubskription wurde überkompensiert durch Nettoabgaben von Gold und SZR durch den IWF gegen Dollar (insgesamt 0,4 Mrd. Dollar), durch Nettorückkäufe von Währungen durch andere IWF-Mitgliedsländer in Dollar (insgesamt 0,2 Mrd. Dollar) sowie durch eine US-Ziehung von 0,1 Mrd. Dollar auf den Fonds.

Das Defizit der zentralen Reservetransaktionen ist im Verlaufe von 1970 stetig gestiegen und erreichte im Schlußquartal die sehr beachtliche Zahl von 3,2 Mrd. Dollar. Zu einer weiteren ansehnlichen Zunahme auf 4,7 Mrd. Dollar oder — ohne die zweite SZR-Zuteilung — 5,4 Mrd. Dollar kam es im ersten Vierteljahr 1971. Ein beträchtlicher Teil dieses Defizits ging auf das Konto einer weiteren Abnahme der liquiden Verbindlichkeiten gegenüber nichtamtlichen ausländischen Stellen um 2,5 Mrd. Dollar. Die Verbindlichkeiten der amerikanischen Banken gegenüber ihren Auslandsniederlassungen fielen um 4,6 Mrd. Dollar — fast ebensoviel wie im ganzen Jahr 1970 —, doch wurde dies zum Teil dadurch wettgemacht, daß die Niederlassungen für 1,5 Mrd. Dollar spezielle Dreimonatspapiere erwarben, die ihnen die Export-Import-Bank angeboten hatte. Die Finanzierung des Defizits der amtlichen Reservetransaktionen wurde im wesentlichen weiterhin durch die Zunahme der Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen amtlichen Stellen gewährleistet, die sich um 4,5 Mrd. Dollar erhöhten.

Vereinigtes Königreich. Das auffallendste Merkmal der erweiterten Devisenbilanz des Vereinigten Königreichs bestand im Berichtszeitraum in der erneuten umfassenden Verbesserung der Währungsposition, gemessen an der Veränderung der zentralen Reserveaktiva sowie der amtlichen kurz- und mittelfristigen Auslandsverschuldung. In den fünfzehn Monaten bis Ende März 1971 erzielte das Vereinigte Königreich in seiner zentralen Währungsposition, einschließlich der beiden ersten SZR-Zuteilungen, eine Verbesserung um 6,1 Mrd. Dollar. Die Auslandsverschuldung wurde um 4,7 Mrd. Dollar abgebaut, unter anderem durch die Rückzahlung

der gesamten Ende 1969 noch mit 3,7 Mrd. Dollar ausstehenden Zentralbankhilfe sowie durch die Verringerung der Verbindlichkeiten gegenüber dem Internationalen Währungsfonds um 1 Mrd. Dollar. Gleichzeitig erhöhten sich die zentralen Reserveaktiva um 790 Mio. Dollar, einschließlich der SZR-Zuteilungen von 1970 und 1971 über insgesamt 710 Mio. Dollar. In den zweieinviertel Jahren seit Ende 1968 hat sich die zentrale kurz- und mittelfristige Auslandsverschuldung des Vereinigten Königreichs, die sich damals auf einen Höchstbetrag von 8 Mrd. Dollar belief, um 6,4 Mrd. Dollar verringert; ausländische Währungsbehörden erhielten Rückzahlungen über 5,3 Mrd. Dollar, der IWF über 1,1 Mrd. Dollar.

Die Verbesserung der zentralen Währungsposition (einschließlich der SZR-Zuteilung) belief sich 1970 auf 3,5 Mrd. Dollar, wovon fast 90 Prozent für die Abtragung von Schulden genutzt wurden. Diese Verbesserung entsprang im Betrage von 1,5 Mrd. Dollar dem Aktivsaldo der Zahlungsbilanz; die verbleibende Summe

Vereinigtes Königreich: Erweiterte Devisenbilanz

	1969	1970				1971	
		Ganzes Jahr	I	II	III		IV
(+ = Zunahme der Forderungen, Abnahme der Verbindlichkeiten)							
Millionen US-Dollar							
Zentrale Währungsposition							
Gold und Devisenbestände	+ 105	+ 35	- 120	+ 100	- 110	+ 165	+ 275
SZR-Zuteilungen	-	+ 410	+ 410	-	-	-	+ 300
SZR-Übertragungen	-	- 145	- 105	- 20	- 15	- 5	- 85
Gegenposten zur Goldsubskription beim IWF	-	+ 90	-	-	-	+ 90	-
Nettozahlungen an (+)/von (-) ausländische(n) Währungsbehörden	+ 1 605	+ 2 785	+ 2 175	+ 445	- 380	+ 545	+ 1 455
IWF	+ 75	+ 320	+ 250	+ 20	+ 15	+ 35	+ 690
Zusammen	+ 1 785	+ 3 495	+ 2 610	+ 545	- 490	+ 630	+ 2 635
Nichtzentrale Devisenpositionen							
Pfundguthaben (brutto)	- 655	- 1 090	- 700	- 375	+ 15	- 30	.
des Sterlingraumes	- 605	- 835	- 465	- 420	- 65	+ 115	.
des Nichtsterlingraumes	+ 120	- 235	- 240	+ 40	+ 75	- 110	.
internationaler Institutionen ¹	- 170	- 20	+ 5	+ 5	+ 5	- 35	.
Pfundforderungen britischer Banken ²	+ 120	- 155	- 125	+ 100	- 55	- 75	.
Fremdwährungstransaktionen britischer Banken (netto) ³	+ 265	- 730	- 260	- 215	+ 195	- 450	.
Zusammen	- 270	- 1 975	- 1 085	- 490	+ 155	- 555	.
Gesamtbilanz	+ 1 515	+ 1 520	+ 1 525	+ 55	- 335	+ 275	.
Gesamtbilanz (ohne SZR-Zuteilung)	+ 1 515	+ 1 110	+ 1 115	+ 55	- 335	+ 275	.

¹ Ohne die Pfundverbindlichkeiten gegenüber dem IWF aus Ziehungen, Rückkäufen und Subskriptionen. ² Ohne Ausfuhrkredite. ³ Ohne Handelskredite sowie ohne die Eurodollarverschuldung von Deviseninländern in London für Kapitalanlagen im Ausland, aber einschließlich der Transaktionen (netto) britischer Banken in Währungen des überseeischen Sterlingraumes.

von knapp 2 Mrd. Dollar spiegelt im wesentlichen zwei bedeutsame Geldzufüsse wider: die Zunahme der Pfundguthaben (ausgenommen die Pfundguthaben als Gegenposten der Zentralbankhilfe) um 1,1 Mrd. Dollar sowie einen Nettokapitalimport von 0,7 Mrd. Dollar im Wege der Fremdwährungstransaktionen britischer Banken mit Ausländern.

Der Löwenanteil des Anstiegs der Pfundguthaben entfiel mit 835 Mio. Dollar wie im Vorjahr auf die Länder der überseeischen Sterlingzone. Allein die Guthaben amtlicher Stellen erhöhten sich um 490 Mio. Dollar. Seit der Einführung der Dollarwertgarantien im September 1968 haben die Pfundguthaben der Länder des überseeischen Sterlingraums unter dem Einfluß hoher Zahlungsbilanzüberschüsse, der Garantien selbst sowie des Zinsniveaus im Vereinigten Königreich um 1,6 Mrd. Dollar zugenommen. Die Erhöhung der Guthaben amtlicher Stellen um 1,7 Mrd. Dollar macht mehr als diesen gesamten Zugang aus; die privaten Guthaben nahmen noch bis zum Ende des dritten Quartals 1969 ab, stiegen dann jedoch 1970 um 0,3 Mrd. Dollar. Außerdem wurden 1970 die Pfundguthaben von Ländern außerhalb des Sterlingraumes um 0,2 Mrd. Dollar aufgestockt, nahezu ausschließlich auf Konten nichtamtlicher Stellen. Gleichwohl blieben diese Guthaben Ende 1970 noch immer deutlich unter ihrem Vorabwertungs niveau.

Der Kapitalimport von 730 Mio. Dollar (netto) durch Fremdwährungstransaktionen englischer Banken mit Ausländern ist die Folge der kurzfristigen Kreditaufnahme britischer Unternehmen bei britischen Banken in fremder Währung für inländische Zwecke. Zu derartigen Schuldaufnahmen kam es wegen der Kreditplafonds auf die Pfundausleihungen der Banken sowie, vor allem im letzten Quartal des Jahres, aus Gründen des Kostenvergleichs.

Der Saldo der zentralen Finanzierungsoperationen schwankte im Jahresverlauf sehr ausgeprägt: auf einen Überschuß von 2,2 Mrd. Dollar (ohne die erste SZR-Zuteilung) im ersten Quartal folgte ein Defizit von 0,5 Mrd. Dollar im dritten Quartal, das im Schlußquartal wieder von einem Überschuß von 0,8 Mrd. Dollar abgelöst wurde. Diese Schwankungen waren zwar eindeutig mit den Veränderungen der gesamten Zahlungsbilanz verknüpft, ihr Ausmaß wurde aber verstärkt durch die Ausschläge bei den nichtzentralen Geldbewegungen.

Der sehr hohe Überschuß der zentralen Finanzierungsoperationen des ersten Quartals schloß also einen Mittelzufluß von 1,1 Mrd. Dollar (netto) ein. Entscheidend für diesen Zustrom war die Erhöhung der Pfundguthaben um 0,7 Mrd. Dollar; die saisonbedingte Festigung in der Zahlungsbilanz des Sterlingraums ließ seine Guthaben um 0,5 Mrd. Dollar ansteigen, während die Wiederkehr des Vertrauens in das Pfund zu einer Ausweitung der Guthaben von Ländern außerhalb des Sterlingraums um 0,2 Mrd. Dollar führte. Im zweiten Quartal spiegelte der Überschuß der zentralen Finanzierungsoperationen, da der Aktivsaldo der Gesamtbilanz nahezu verschwunden war, im wesentlichen den anhaltend starken Zuwachs von Pfundguthaben der Länder des Sterlingraums wider. Im dritten Vierteljahr, in dem eine Passivierung der Gesamtbilanz mit einer Umkehr der nichtzentralen Geldbewegungen in einen Nettoabfluß von 0,2 Mrd. Dollar zusammentraf, wiesen die zentralen Finanzierungsoperationen ein Defizit von 0,5 Mrd. Dollar auf. Eine Ziehung von 400 Mio. Dollar auf die Swaplinie mit der Federal Reserve deckte den größten Teil dieses

Defizits ab. Der Wechsel in den nichtzentralen Geldbewegungen zu einem geringfügigen Kapitalabfluß ging teils auf das Konto einer saisonbedingten Schmälerung des Pfunderwerbs durch Länder des Sterlingraums, teils auf das Konto von Vertrauenüberlegungen. Deren Auswirkungen zeigten sich einmal in einer Abnahme der Pfundguthaben von Ländern außerhalb des Sterlingraums, zum andern in einem Nettodevisenabfluß über die Banken. Die erneute kräftige Verbesserung der zentralen Währungsposition im vierten Quartal war in erster Linie einem Nettokapitalimport von 450 Mio. Dollar über die Devisenposition der britischen Banken zu verdanken, dessen Gründe bereits genannt wurden.

Im ersten Quartal 1971 kam es in der zentralen Währungsposition zu einer Verbesserung um 2,6 Mrd. Dollar, darunter 0,3 Mrd. Dollar aus der zweiten SZR-Zuteilung. Wegen des hohen Zinsniveaus und — allgemeiner noch — infolge einer Liquiditätsknappheit im Unternehmensbereich flossen umfangreiche kurzfristige Mittel zu. Obschon sich hiervon vermutlich viel als hoher aktiver Restposten der Zahlungsbilanz zeigen wird, ist es doch wahrscheinlich, daß die Pfundguthaben erneut einen kräftigen Anstieg aufwiesen und daß über die Banken weitere Konversionen von Fremdwährungen in Pfund Sterling stattgefunden haben.

Frankreich. Das Hauptkennzeichen der erweiterten Devisenbilanz war — wie im Vereinigten Königreich —, daß sich die zentrale Währungsposition ganz wesentlich verbesserte, und zwar in den fünfzehn Monaten bis Ende März 1971 um 2,5 Mrd. Dollar, die ersten beiden SZR-Zuteilungen eingeschlossen. Die Reserveguthaben ohne SZR nahmen um 1,3 Mrd. Dollar zu, ausschließlich bei den zentralen Devisenbeständen. Die zentralen Verbindlichkeiten verringerten sich um 0,8 Mrd. Dollar, da bis April 1970 die gesamte Ende 1969 noch in Höhe von 1,1 Mrd. Dollar ausstehende Zentralbankhilfe zurückgezahlt wurde. Diese Rückzahlung wurde zum Teil durch eine IWF-Ziehung über 0,5 Mrd. Dollar im Februar 1970 finanziert. Frankreich nahm jedoch im September 1970 und im Mai 1971 Rückkäufe von 0,2 Mrd. Dollar und — hauptsächlich mit vom US-Schatzamt erworbenem Gold — von 0,4 Mrd. Dollar vor.

Die Verbesserung der zentralen Währungsposition ist im Laufe des Jahres 1970 aus stark wechselnden Quellen gespeist worden. Im ersten Quartal entsprang sie größtenteils der Zahlungsbilanz; außerdem ist es im Bankenbereich zu einem gewissen Nettozufluß gekommen, hauptsächlich deshalb, weil Ausländer ihre Frankenguthaben wieder auffüllten. Im zweiten Quartal, als sich der eigentliche Zahlungsbilanzüberschuß verdoppelte, ergab sich in der Devisenposition der Kreditinstitute eine recht kräftige Kehrtwendung zu Geldabflüssen von netto 0,4 Mrd. Dollar. Die Verbesserung in der zentralen Währungsposition war folglich kleiner als im Vorquartal. Die Erhöhung der Auslandsposition der Kreditinstitute im zweiten Quartal war stark dadurch beeinflußt, daß die Banken für 0,5 Mrd. Dollar Fremdwährungsgelder zurückgezahlt erhielten, die sie seit Anfang 1969 als Einlage bei der Banque de France gehalten hatten. Von dieser Rückzahlung abgesehen ist es im zweiten Vierteljahr, unter anderem wegen einer weiteren Zunahme der Frankenguthaben von Ausländern, zu einem Nettogeldzufluß zu den Banken gekommen.

In der zweiten Jahreshälfte von 1970 veränderte sich die Lage sehr deutlich, und nahezu der gesamte Zugang in der zentralen Währungsposition entstammte

Frankreich: Erweiterte Devisenbilanz

	1970			1971
	I	II	III+IV	I
	Millionen US-Dollar (+ = Zunahme der Forderungen, Abnahme der Verbindlichkeiten)			
Zentrale Reserveguthaben	+ 275	+ 350	+ 475	+ 530
Gold und Devisenbestände	+ 125	+ 320	+ 505	+ 350
SZR-Zuteilungen	+ 165	—	—	+ 160
SZR-Übertragungen	—	—	+ 5	+ 20
Sonstige Forderungen	- 15	+ 30	- 35	—
Zentrale Verbindlichkeiten	+ 420	+ 165	+ 300	- 45
Gegenüber ausländischen Währungs- behörden	+ 905	+ 165	- 75	- 45
Gegenüber dem IWF	- 485	—	+ 375	—
Zentrale Währungsposition	+ 695	+ 515	+ 775	+ 485
Devisenposition der Kreditinstitute	- 95	+ 355	- 710	- 295
Gesamtbilanz (einschließlich SZR-Zuteilung) .	+ 600	+ 870	+ 65	+ 190
Gesamtbilanz (ohne SZR-Zuteilung)	+ 435	+ 870	+ 65	+ 30

einem umfangreichen Nettogeldzufluß im Bankensektor von 0,7 Mrd. Dollar. Der größere Teil dieses Zuflusses resultierte daraus, daß die Kreditinstitute aus Zinsgründen Fremdwährungsdepositen annahmen und diese in Franken konvertierten. Außerdem nahmen im letzten Quartal aber auch die Frankenguthaben von Ausländern um 0,3 Mrd. Dollar zu. In diesem Vierteljahr war der gesamte Mittelzufluß zu den Banken mit 0,4 Mrd. Dollar tatsächlich sogar größer als die Verbesserung der zentralen Währungsposition, da die Zahlungsbilanz erneut ein leichtes Defizit aufwies.

Im ersten Quartal 1971 war die Gesamtbilanz gerade eben aktiv. Dank einem weiteren Nettogeldimport über die Banken von 0,3 Mrd. Dollar und der zweiten SZR-Zuteilung nahm die zentrale Währungsposition um 0,5 Mrd. Dollar zu.

Bundesrepublik Deutschland. Infolge kurzfristiger Geldzuflüsse verschiedener Art wuchsen die Nettowährungsreserven (ohne die erste SZR-Zuteilung) 1970 um 6 Mrd. Dollar, was mehr war als nur die Umkehr der Reserveabnahme, die in den Monaten unmittelbar nach der Aufwertung eingetreten war. Bis Ende des vergangenen Jahres waren die Nettowährungsreserven der Bundesbank (einschließlich der SZR-Zuteilung) auf 13,5 Mrd. Dollar angestiegen, was 1,3 Mrd. Dollar mehr war als Ende September 1969. In den Anfangsmonaten von 1971 hielten die Zugänge an, und im Zeitpunkt der vorübergehenden Schließung der Devisenbörsen am 5. Mai waren gegenüber Ende 1970 fast 5 Mrd. Dollar zu den Währungsreserven hinzugekommen.

Die Zunahme der Nettowährungsreserven war 1970 im wesentlichen dem Geldimport von Nichtbanken (4,4 Mrd. Dollar) sowie von Banken (2,2 Mrd. Dollar) zuzuschreiben. Der Geldimport der Banken bestand im wesentlichen aus einer Zunahme ihrer DM-Nettoauslandsverbindlichkeiten um 1,8 Mrd. Dollar, darunter einem Anstieg der DM-Guthaben von Ausländern bei deutschen Kreditinstituten um 1,4 Mrd. Dollar.

Die Gesamtzunahme der zentralen Nettoreserven fiel etwas geringer aus als der 6,3 Mrd. Dollar ausmachende Anstieg der Devisenbestände. Die deutsche Goldtrancheposition im IWF hat sich im Verlaufe von 1970 ebenfalls ganz beachtlich —

um 0,6 Mrd. Dollar — erhöht, wovon lediglich 0,1 Mrd. Dollar dem Goldanteil der Quotenerhöhung im IWF zuzurechnen waren. Andererseits sind die Bestände der Bundesbank an nichtmarktfähigen Schuldverschreibungen des US-Schatzamtes um 0,5 Mrd. Dollar zurückgegangen. Die zentralen Verbindlichkeiten stiegen 1970 um 0,4 Mrd. Dollar, zum größten Teil als Zunahme der DM-Guthaben ausländischer Währungsbehörden bei der Bundesbank. Da außerdem von dem letztjährigen Zuwachs der DM-Guthaben von Ausländern bei deutschen Geschäftsbanken etwa 0,6 Mrd. Dollar offenbar auf die Konten zentraler Stellen entfallen, dürften die gesamten DM-Guthaben ausländischer Währungsbehörden 1970 um nicht viel weniger als 1 Mrd. Dollar zugenommen haben.

Die Hälfte der gesamten Geldimporte der Kreditinstitute von 1970 stellte sich im vierten Quartal ein; im ersten Vierteljahr 1971 folgten dann aus dem Rücklauf der Jahresendtransaktionen Geldexporte der Banken von netto 1,2 Mrd. Dollar. Obschon der Überschuß der Gesamtbilanz (einschließlich der zweiten SZR-Zuteilung) für dieses Vierteljahr 3,5 Mrd. Dollar betrug, machte daher der Zugang zu den Nettowährungsreserven 2,3 Mrd. Dollar aus. Im April verbesserte sich dann die zentrale Währungsposition um weitere 0,9 Mrd. Dollar, was den Gesamtbetrag der Nettowährungsreserven auf 16,7 Mrd. Dollar oder um 3,1 Mrd. Dollar über den Jahresendstand von 1970 hinaus ansteigen ließ. In den ersten vier Monaten dieses Jahres wuchsen die Devisenbestände um 2,9 auf 10,7 Mrd. Dollar. Ihr Anteil an den gesamten zentralen Bruttoreserven lag nun bei etwas über 60 Prozent, verglichen mit einem Tiefpunkt von 21 Prozent Ende 1969. Vor der Schließung der Devisenbörsen am 5. Mai hatte die Bundesbank weitere 2 Mrd. Dollar an Devisen aufgenommen.

Italien. Nach einem beträchtlichen Defizit in den ersten Monaten des Jahres schloß Italien 1970 mit einem Überschuß in der Zahlungsbilanz von 0,4 Mrd. Dollar ab (ohne seine erste SZR-Zuteilung). Da sich die Nettodevisenposition der Banken im Jahresergebnis praktisch nicht änderte, schlug sich nahezu der gesamte Überschuß in einer Erhöhung der zentralen Währungsposition nieder. Bemerkenswerter noch als diese Erhöhung war aber der Wandel in der Zusammensetzung der Reserven Italiens im Jahresverlauf. Hierzu kam es, weil die Defizite durch die Nutzung der Swaplinie mit der Federal Reserve, der aufgelaufenen Forderungen Italiens an den IWF sowie der Bestände an nichtmarktfähigen kanadischen und US-Staatsanleihen finanziert, die Überschüsse dagegen den Devisenbeständen zugeschlagen wurden.

Die ersten sieben Monate von 1970 waren für die Währungsbehörden im großen und ganzen eine Defizitperiode, die im Mai infolge der Auslandsverschuldung der öffentlichen Hand durch einen beachtlichen Überschuß unterbrochen wurde. In diesem Siebenmonatszeitraum hatten die Währungsbehörden ein kumulatives Defizit in der Zahlungsbilanz von 0,5 Mrd. Dollar (ohne die SZR-Zuteilung) ebenso zu finanzieren wie den Anstieg der Nettokassaforderungen der Kreditinstitute gegenüber dem Ausland um 0,2 Mrd. Dollar. Diese Kassaguthaben stellten den Gegenposten zu den ungewöhnlichen Lire-Terminverkäufen der Bankenkundschaft dar, zu denen es im Juni und Juli, als die politischen Aussichten besonders unsicher erschienen, gekommen war. Im Januar und Februar war das zentral zu finanzierende Defizit mit 0,9 Mrd. Dollar besonders hoch; seine Finanzierung erfolgte in erster Linie über eine Ziehung von 0,8 Mrd. Dollar auf die Swaplinie mit der Federal Reserve, die von

Kontinentaleuropäische Länder, Kanada und Japan: Währungsposition

	Jahresende	Gold, Devisen (netto) und SZR	IWF- und AKV-Nettoposition	Gesamte zentrale Währungsposition	Devisenposition der Geschäftsbanken	Gesamte Währungsposition	Veränderung (+ = Zunahme der Forderungen, Abnahme der Verbindlichkeiten)		
							Zentrale Währungsposition		Geschäfts-bankenposition
							Einschließlich SZR-Zuteilung	Ohne SZR-Zuteilung	
Millionen US-Dollar									
Belgien-Luxemburg . . .	1969	2 215	155	2 370	- 575	1 795	+ 205	+ 205	+ 85
	1970	2 435	390	2 825	- 850	1 975	+ 485	+ 385	- 275
Dänemark	1969	425	-	425	- 10	415	-	-	- 80
	1970	435	25	460	- 15	445	+ 35	+ 10	- 5
Deutschland (BR)	1969	7 060	305	7 365	-1 250	6 115	- 3 040 ¹	- 3 040 ¹	-1 185 ¹
	1970	12 615	915	13 530	-3 445	10 085	+ 6 165	+ 5 965	-2 165 ¹
Finnland	1969	300	40	340	- 50	290	- 10	- 10	+ 65
	1970	395	65	460	- 90	370	+ 120	+ 100	- 40
Frankreich	1969	2 670	- 500	2 170	- 625	1 545	- 1 100	- 1 100	- 565
	1970	4 765	- 610	4 155	-1 075	3 080	+ 1 985	+ 1 820	- 450
Griechenland . . .	1969	290	25	315	10	325	- 5	- 5	-
	1970	275	35	310	10	320	- 5	- 25	-
Irland	1969	635	55	690	.	.	+ 145	+ 145	.
	1970	665	30	695	.	.	+ 5	- 10	.
Island	1969	35	- 10	25	-	25	+ 5	+ 5	+ 10
	1970	40	-	40	- 5	35	+ 15	+ 15	- 5
Italien	1969	4 160	865	5 025	75	5 100	- 515	- 515	- 660
	1970	5 245	275	5 520	90	5 610	+ 495	+ 390	+ 15
Niederlande	1969	2 070	440	2 510	-	2 510	+ 60	+ 60	+ 90
	1970	2 675	540	3 215	- 160	3 055	+ 705	+ 615	- 160
Norwegen	1969	610	90	700	45	745	+ 5	+ 5	- 60
	1970	675	120	795	100	895	+ 95	+ 70	+ 55
Österreich	1969	1 385	165	1 550	60	1 610	+ 35	+ 35	+ 70
	1970	1 605	160	1 765	- 55	1 710	+ 215	+ 185	- 115
Portugal	1969	1 430	20	1 450	175	1 625	+ 65	+ 65	+ 20
	1970	1 495	20	1 505	200	1 705	+ 55	+ 55	+ 25
Schweden	1969	560	100	660	85	745	- 140	- 140	- 190
	1970	575	125	700	160	860	+ 40	+ 5	+ 75
Schweiz	1969	4 495	-	4 495	660	5 155	+ 10	+ 10	+ 150
	1970	5 185	-	5 185	1 050 ²	6 235	+ 690	+ 690	+ 390 ²
Spanien	1969	885	-	885	- 10	875	- 265	- 265	+ 45
	1970	1 745	45	1 790	- 50	1 740	+ 905	+ 865	- 40
Türkel	1969	-	- 35	- 35	.	.	- 60	- 60	.
	1970	85	- 75	10	.	.	+ 45	+ 30	.
Zusammen	1969	29 225	1 715	30 940	-1 410 ³	28 875	- 4 605	- 4 605	-2 205 ³
	1970	40 900	2 060	42 960	-4 135 ³	38 120	+12 020	+11 165	-2 695 ³
Kanada	1969	2 420	475	2 895	1 455	4 350	+ 50	+ 50	+ 495
	1970	3 960	670	4 630	1 540	6 170	+ 1 735	+ 1 610	+ 85
Japan	1969	3 035	625	3 660	695	4 355	+ 800	+ 800	+ 1 485
	1970	3 820	970	4 790	1 060	5 850	+ 1 130	+ 1 005	+ 365

¹ Nach Ausschaltung statistisch bedingter Änderungen. ² Infolge größerer Änderungen bei der statistischen Erfassung sind die Angaben für die Schweizer Geschäftsbanken für Ende 1970 mit den entsprechenden Zahlen für frühere Zeiträume nicht vergleichbar. ³ Ohne Irland und die Türkei.

Anmerkung: Die Zahlen für die Länder der Zehnergruppe und die Schweiz sind der Statistik für die multilaterale Überwachung entnommen. Sie stimmen meist nicht genau mit den Zahlen der veröffentlichten Reservestatistiken überein.

1 000 auf 1 250 Mio. Dollar erhöht wurde. Bis Juli waren diese Ziehungen glattgestellt, überwiegend durch die Mobilisierung der verschiedenen Forderungen Italiens an den IWF im Gesamtbetrag von 0,7 Mrd. Dollar. Außerdem wurden in den ersten sieben Monaten des Jahres die Bestände an nichtmarktfähigen Schuldverschreibungen der amerikanischen und der kanadischen Regierung um 0,2 bzw. 0,1 Mrd. Dollar verringert. Überwiegend geschah dies zwar einfach über die Nichterneuerung fälliger Titel, doch wurden auch einige kanadische Papiere vorfristig zurückgezahlt.

Ab Mitte August nahm die Zahlungsbilanz eine unverkennbar günstige Wendung, und für die letzten fünf Monate des Jahres ergab sich ein Überschuß von 0,9 Mrd. Dollar. Da die früher eingegangenen Lire-Terminengagements zu erfüllen waren, gingen außerdem die Nettokassaforderungen der Banken gegenüber dem Ausland um 0,2 Mrd. Dollar zurück. Die Erhöhung der zentralen Währungsposition, die fast ausschließlich bei den Devisenbeständen erfolgte, machte daher in diesen fünf Monaten 1,2 Mrd. Dollar aus.

In ungefähr diesem Ausmaß verbesserte sich die zentrale Währungsposition zu Beginn von 1971. Die Erhöhung machte im ersten Quartal 0,7 Mrd. Dollar aus, wovon 0,2 Mrd. Dollar einem weiteren Abbau der Nettodevisenposition der Banken zu verdanken waren. Die Devisenbestände stiegen erneut um 580 Mio. Dollar, die SZR-Bestände um 140 Mio. Dollar, darunter 105 Mio. Dollar infolge der zweiten Jahreszuteilung.

Belgien-Luxemburg. Belgien-Luxemburg verzeichnete im vergangenen Jahr, ohne die erste SZR-Zuteilung, eine Zunahme seiner zentralen Nettoreserven um 0,4 Mrd. Dollar, die — aufs Jahr gesehen — zumeist auf einem Geldimport der Banken beruhte, deren Nettoauslandsverbindlichkeiten um 0,3 Mrd. Dollar stiegen. Bei der Entwicklung im Jahresablauf sind jedoch zwei Phasen zu unterscheiden: bis zum Ende des dritten Quartals hatte sich die zentrale Währungsposition (ohne SZR-Zuteilung) um 0,3 Mrd. Dollar erhöht; der Überschuß der Gesamtbilanz trug hierzu zwei Drittel, der Kapitalimport der Banken lediglich ein Drittel bei. Im vierten Quartal blieb dann der zentral finanzierte Überschuß mit weniger als 0,1 Mrd. Dollar hinter dem wegen fallender Eurodollarzinsen beschleunigten Geldimport der Banken von 0,2 Mrd. Dollar zurück. Der Geldimport der Kreditinstitute erfolgte im vierten Quartal nahezu ausschließlich über die Aufnahme von fremden Währungen, die in belgische Franken umgetauscht wurden. Im gesamten Jahr sind die Fremdwährungsverbindlichkeiten der Banken gegenüber dem Ausland um 190 Mio. Dollar (netto) gestiegen; überdies erhöhte das Ausland 1970 seine Frankenguthaben um 75 Mio. Dollar.

Der Zuwachs der zentralen Reserven Belgiens kam 1970 — mit oder ohne SZR-Zuteilung — in der einen oder anderen Weise nahezu ausschließlich im Internationalen Währungsfonds zustande. Die IWF-Reserveposition nahm um 235 Mio. Dollar zu; auf der erhöhten Goldsubskription beruhten davon 55 Mio. Dollar, was den monetären Goldbestand entsprechend reduzierte; die SZR-Zuteilung betrug 70 Mio. Dollar, und für 135 Mio. Dollar erwarb Belgien SZR von anderen Ländern, vor allem den Vereinigten Staaten. Die Federal Reserve benutzte die Franken-Erlöse von 110 Mio. Dollar dieser SZR-Übertragung, um ihre Swapziehungen auf die Belgische Nationalbank zu reduzieren, die von Ende Mai bis Anfang Dezember 1970 von Null auf

320 Mio. Dollar gestiegen waren. Die Devisenbestände Belgiens wuchsen um 70 Mio. Dollar.

Im ersten Vierteljahr 1971 haben die Banken nur in geringem Umfang weiter Geld importiert, so daß die Erhöhung der zentralen Währungsposition um 0,2 Mrd. Dollar (ohne die zweite SZR-Zuteilung) im großen und ganzen einen Überschuß der Gesamtbilanz widerspiegelte. Die IWF-Reserveposition nahm um weitere 70 Mio. Dollar zu, und dazu erwarb Belgien von anderen Ländern SZR für 25 Mio. Dollar. Außerdem vergrößerten sich die Devisenbestände um 65 Mio. Dollar, und die Swapbeziehungen der Federal Reserve auf Belgien nahmen von 210 Mio. Dollar am Jahresbeginn auf 420 Mio. Dollar Anfang März zu.

Niederlande. Kapital- und Geldimporte ließen in den Niederlanden — ebenso wie in Deutschland, wenngleich in viel kleinerem Rahmen — die zentrale Währungsposition 1970 und Anfang 1971 stark wachsen. Als die Zuflüsse Anfang Mai weitgehend spekulativen Charakter annahmen, wurde die Devisenbörse zur gleichen Zeit wie in Deutschland geschlossen, um jeden weiteren Reservezuwachs zu verhindern.

Die zentrale Währungsposition — einschließlich der ersten SZR-Zuteilung — hat 1970 um 0,7 Mrd. Dollar zugenommen. Hiervon entstammten 0,5 Mrd. Dollar dem Überschuß der Zahlungsbilanz und 0,2 Mrd. Dollar den höheren Nettoauslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute. Die Erhöhung der zentralen Nettoreserven und, noch ausgeprägter, auch der Geldimport der Banken konzentrierten sich auf die zweite Jahreshälfte. In den ersten sechs Monaten von 1970 machte die Zunahme der zentralen Währungsposition weniger als 0,2 Mrd. Dollar aus, und das meiste davon bestritt die SZR-Zuteilung; die Banken dagegen legten für 0,1 Mrd. Dollar Mittel im Ausland an, nahezu drei Viertel davon als Erhöhung ihrer Nettofremdwährungsguthaben. Im zweiten Halbjahr indessen verbesserte sich die zentrale Währungsposition — hauptsächlich in Form erhöhter Devisenbestände — um 0,6 Mrd. Dollar, die sich zu ungefähr gleichen Teilen aus dem Überschuß der Gesamtbilanz und einem Nettogeldimport der Banken herleiteten. Diese Mittelzuflüsse, die den Geldexport der ersten Jahreshälfte mehr als wettmachten, setzten sich fast ganz aus einer vermutlich zinsinduzierten Zunahme der Gulden-Guthaben des Auslands zusammen. In der zweiten Jahreshälfte nahm die Federal Reserve ihre gesamte Swaplinie mit der Nederlandsche Bank von 0,3 Mrd. Dollar in Anspruch.

Die Erhöhung der zentralen Währungsposition im ersten Vierteljahr 1971 um 0,3 Mrd. Dollar entstammte zur Hälfte wiederum dem Nettogeldzufluß über die Banken, der ebenso wie zuvor hauptsächlich über eine Zunahme der Netto-Guldenpassiva der Banken erfolgte. Der Rest beruhte auf einem Überschuß der Gesamtbilanz von 80 Mio. Dollar sowie auf der zweiten SZR-Zuteilung von 75 Mio. Dollar. Die SZR waren sogar entscheidend für den Zugang in der zentralen Währungsposition im ersten Vierteljahr 1971, denn außer der Zuteilung wurden den Niederlanden weitere 100 Mio. Dollar SZR durch die Vereinigten Staaten übertragen. Der Erlös aus dieser Übertragung und aus einer amerikanischen Gulden-Ziehung auf den IWF in Höhe von 125 Mio. Dollar setzte — zusammen mit einem Verkauf von 75 Mio. Dollar in Deutscher Mark an die Nederlandsche Bank — die Federal Reserve in die Lage, ihre Swapbeziehungen glattzustellen. Im ersten Quartal nahmen gleichzeitig die Devisenreserven der Niederlande um weitere 110 Mio. Dollar zu.

Schweiz. Die zentrale Währungsposition erweiterte sich 1970 um 0,7 Mrd. Dollar, der Devisenbestand allein um 0,6 Mrd. Dollar. Die Nettoauslandsforderungen der schweizerischen Geschäftsbanken wuchsen nach den Angaben der Tabelle auf Seite 153 um 0,4 Mrd. Dollar, womit sich ein Gesamtüberschuß gegenüber dem Ausland von 1,1 Mrd. Dollar ergäbe (1969: 0,2 Mrd.). Infolge von Änderungen in der statistischen Erfassung der Auslandsposition der Banken dürften diese Zahlen jedoch die letztjährige Zunahme ihrer Nettoauslandsforderungen etwas zu hoch ausweisen.

Die Erweiterung der zentralen Währungsposition im Jahr 1970 wurde ihrerseits dadurch verstärkt, daß die Kreditinstitute zum Jahresende an die Nationalbank mehr Dollar verkauften als ein Jahr vorher, nämlich 1,1 gegenüber 0,8 Mrd. Schaltet man diese Steigerung aus, so sind die zentralen Reserven im vergangenen Jahr nur um 0,4 Mrd. Dollar gewachsen. Damit hat sich der letztjährige Zahlungsbilanzüberschuß der Schweiz, unter Ausschluß des temporären Effekts der Vergrößerung der Jahresendtransaktionen, mehr als zur Hälfte in der Zunahme der Nettoauslandsforderungen der Banken niedergeschlagen — trotz dem Zinsrückgang am Eurogeldmarkt.

Im ersten Quartal 1971 verringerte sich die zentrale Währungsposition um 0,5 Mrd. Dollar. Hierfür waren fast ausschließlich zwei Vorgänge maßgeblich: eine Abnahme um 0,9 Mrd. Dollar im Januar wegen der Umkehrung der Jahresendtransaktionen der Banken und eine Zunahme um 0,4 Mrd. Dollar im März auf Grund ihrer Quartalsultimotransaktionen. Die Federal Reserve steigerte den Betrag der Inanspruchnahme ihrer bei der Schweizerischen Nationalbank bestehenden Swapfazilität, nachdem sie ihn 1970 von 145 auf 300 Mio. Dollar gebracht hatte, weiter auf 450 Mio. Dollar Anfang März. Im Laufe jenes Monats wurden die Swaps dann liquidiert, wobei das US-Schatzamt Gold für 75 Mio. Dollar verkaufte und die Schweizerische Nationalbank von der amerikanischen Regierung eine nichtmarktfähige Schuldverschreibung im Gegenwert von 250 Mio. Dollar übernahm. Im April verringerte sich die zentrale Währungsposition trotz der Umkehrung der Quartalsultimotransaktionen der Banken nur geringfügig, woraus zu schließen war, daß in jenem Monat Gelder aus dem Ausland in großem Umfang zugeflossen sind. Der Zufluß verstärkte sich in den ersten Maitagen, als die Währungskrise zum Ausbruch kam, doch im gesamten Monat Mai erhöhten sich die Reserven um lediglich 160 Mio. Dollar.

Schweden. Der Gesamtüberschuß betrug 1970 ohne die erste SZR-Zuteilung 80 Mio. Dollar; er kam fast ausschließlich den Nettoauslandsforderungen der Geschäftsbanken zugute. Rechnet man die SZR-Zuteilung von 35 Mio. mit ein, so stellte sich der Gesamtüberschuß auf 115 Mio. Dollar und der Zugang bei den zentralen Währungsreserven auf 40 Mio. Dollar. Im ersten Quartal von 1970 war die Zahlungsbilanz, in Fortsetzung des Vorjahrestrends, noch im Ausmaß von 80 Mio. Dollar (ohne die SZR-Zuteilung) passiv; das Defizit wurde aus der Devisenreserve gedeckt. In den verbleibenden neun Monaten von 1970 schloß die Gesamtbilanz mit einem Überschuß von 160 Mio. Dollar, von denen sich 75 Mio. Dollar in der Erhöhung der Nettoauslandsforderungen der Banken niederschlugen, während der Rest die im ersten Quartal eingetretene Verringerung der zentralen Währungsreserven wettmachte. Im ersten Quartal 1971 blieb die Gesamtbilanz aktiv. Einschließlich der zweiten

SZR-Zuteilung betrug der Überschuß 85 Mio. Dollar. Da außerdem per Saldo 25 Mio. Dollar über die Banken zufflossen, erhöhte sich die zentrale Währungsposition um 110 Mio. Dollar. Dieser Zuwachs kam praktisch nur bei den Devisenreserven zum Ausdruck; der SZR-Zuteilung stand eine fast ebenso große Abnahme der schwedischen AKV-Forderungen um 30 Mio. Dollar gegenüber.

Dänemark. In der Gesamtbilanz ergab sich im letzten Jahr ein kleiner Überschuß von 5 Mio. Dollar. Die zentrale Währungsposition erhöhte sich, einschließlich der ersten SZR-Zuteilung von 25 Mio. Dollar, um 35 Mio. Dollar. Hinter diesen Zahlen verbirgt sich jedoch eine recht eindruckliche Verbesserung der dänischen Währungsposition im Jahresverlauf. In der ersten Jahreshälfte wies die Gesamtbilanz ein Defizit von 110 Mio. Dollar (ohne SZR-Zuteilung) und einen Geldabfluß über die Banken von 20 Mio. Dollar auf, so daß sich die zentrale Währungsposition um 130 Mio. Dollar verringerte. In der zweiten Jahreshälfte führte ein Gesamtüberschuß von 115 Mio. Dollar, in Verbindung mit einem Zufluß von 25 Mio. Dollar über die Banken, der zentralen Währungsposition 140 Mio. Dollar zu. Im ersten Quartal 1971 setzte sich die Verbesserung fort: ein Gesamtüberschuß von 115 Mio. Dollar kam in voller Höhe den zentralen Reserven zugute, wobei 30 Mio. Dollar auf die zweite SZR-Zuteilung entfielen.

Finnland. Ohne die SZR-Zuteilung ergab sich in der Gesamtbilanz 1970 ein Überschuß von 60 Mio. Dollar, der damit ungefähr ebenso groß wie 1969 war. Im Gegensatz zum Vorjahr flossen 40 Mio. Dollar über die Banken zu (Abfluß 1969: 65 Mio. Dollar). Infolgedessen verbesserte sich die zentrale Währungsposition Finnlands um 100 Mio. Dollar und unter Einrechnung der ersten SZR-Zuteilung um 120 Mio. Dollar. Hiervon entfielen 90 Mio. Dollar auf den Zuwachs bei den Devisenreserven. Im ersten Quartal 1971 wuchs die zentrale Währungsposition um 85 Mio. Dollar; zu nicht ganz einem Viertel war diese Verbesserung durch die zweite SZR-Zuteilung bedingt.

Norwegen. Das 1969 in der Gesamtbilanz verzeichnete Defizit von 55 Mio. Dollar machte im Jahr darauf einem Überschuß von 125 Mio. Dollar (ohne SZR-Zuteilung) Platz. Das Defizit von 1969 war durch Geldzuflüsse über die Banken in Höhe von 60 Mio. Dollar gedeckt worden; 1970 flossen über die Banken per Saldo 55 Mio. Dollar ab, so daß sich die zentrale Währungsposition nur um 70 Mio. Dollar bzw. unter Einrechnung der SZR um 95 Mio. Dollar verbesserte. Wie schon 1969 kam es 1970 zwischen den Währungsbehörden und den Kreditinstituten zu großen Devisenbewegungen, die einander jedoch im Jahresergebnis ausglich: in der ersten Jahreshälfte wanderten Devisen aus den Reserven zu den Banken und in der zweiten wieder zu den Reserven zurück. Im ersten Quartal 1971 ergab sich abermals ein Gesamtüberschuß — von 60 Mio. Dollar (einschließlich der SZR-Zuteilung von 25 Mio. Dollar). Er schlug sich im wesentlichen in einer Zunahme der zentralen Reserven nieder.

Österreich. Der Gesamtüberschuß betrug 1970 70 Mio. Dollar (1969: 105 Mio.). Wegen eines Nettogeldzuflusses über die Banken in Höhe von 115 Mio. Dollar — des ersten seit 1966 — wuchs die zentrale Währungsposition jedoch um 185 Mio. Dollar und unter Einrechnung der ersten SZR-Zuteilung um 215 Mio. Dollar.

Spanien. Der große Gesamtüberschuß von 0,9 Mrd. Dollar führte zu einer entsprechenden Verbesserung der zentralen Währungsposition. Die Devisenreserven wurden sogar um 1,1 Mrd. Dollar aufgestockt, während der Goldbestand um 0,3 Mrd. Dollar schrumpfte. Der größte Teil des Überschusses von 1970 kam in der zweiten Jahreshälfte zustande, und im ersten Quartal 1971 flossen den spanischen Reserven weitere 0,3 Mrd. Dollar zu, von denen nur 40 Mio. Dollar auf das Konto der zweiten SZR-Zuteilung gingen.

Portugal. Der Gesamtüberschuß war 1970 mit 80 Mio. Dollar fast genauso groß wie im Jahr zuvor. Er finanzierte eine Zunahme der Nettoauslandsforderungen der Banken um 25 Mio. Dollar und der zentralen Reserven um 55 Mio. Dollar. In der ersten Jahreshälfte verminderten sich die zentralen Reserven wegen eines Kapitalabflusses um 70 Mio. Dollar; in der zweiten aktivierte sich die Kapitalbilanz, und die Reserven erhöhten sich um 125 Mio. Dollar. Im ersten Quartal 1971 setzte sich der Anstieg abgeschwächt fort.

Türkei. Die zentrale Währungsposition verzeichnete 1970 ohne die Erstzuteilung von SZR einen Zuwachs von 30 Mio. Dollar, wogegen sich 1969 eine Verminderung um 60 Mio. Dollar ergeben hatte. Die Verbesserung hing eindeutig mit der Abwertung vom August 1970 zusammen: der Außenhandel war im ersten Halbjahr mit 260 Mio. Dollar, hingegen im zweiten nur noch mit 90 Mio. Dollar defizitär. Das Außenhandelspassivum des ganzen Jahres war jedoch um 85 Mio. Dollar höher als 1969; andererseits vergrößerte sich das Aktivum der übrigen Posten der laufenden Rechnung um 110 Mio. Dollar und der Kapitalbilanz um 65 Mio. Dollar. Betrachtet man die einzelnen Kategorien der türkischen Währungsreserven, so haben die Devisenbestände um 75 Mio. Dollar zugenommen, wovon zwei Drittel auf Nettoziehungen beim IFW beruhten. Hauptsächlich auf diese Ziehungen war es zurückzuführen, daß die IWF-Schuld der Türkei um 40 Mio. Dollar stieg. Im ersten Vierteljahr von 1971 verstärkte sich die Verbesserung der türkischen Position: die zentrale Position erhöhte sich um 80 Mio. Dollar, wovon nur 15 Mio. Dollar auf die zweite SZR-Zuteilung entfielen.

Griechenland. Da Kapitalimporte den größten Teil des Defizits von 415 Mio. Dollar in der laufenden Rechnung ausglich, wies die Gesamtbilanz 1970 einen Fehlbetrag von 25 Mio. Dollar auf. Dieses Passivum wurde ausschließlich aus den zentralen Reserven finanziert, die sich in jedem Quartal mit Ausnahme des saisonbedingt günstigen dritten verringerten. Bei Einrechnung der ersten SZR-Zuteilung schrumpften die Reserven aber nur um 5 Mio. Dollar. Im ersten Quartal 1971 sanken die Reserven weiter um 10 Mio. Dollar, obwohl Griechenland als zweite SZR-Zuteilung 15 Mio. Dollar erhielt.

Irland. Die zentrale Währungsposition, die 1969 um 145 Mio. Dollar zugenommen hatte, verzeichnete 1970 insgesamt keine größeren Änderungen. Die Devisenreserven stiegen um 40 Mio. Dollar; das war auch der Betrag, den Irland 1970 beim IWF zog. Die Reserveposition im IWF und der Goldbestand verringerten sich um je 25 Mio. Dollar. Im ersten Quartal 1971 verbesserte sich die zentrale Reserveposition um nicht weniger als 105 Mio. Dollar, wovon 15 Mio. Dollar durch eine SZR-Zuteilung bedingt waren.

Kanada. 1969 hatte der Gesamtüberschuß von 0,5 Mrd. Dollar praktisch in voller Höhe zur Steigerung der Nettoauslandsforderungen der kanadischen Banken gedient; demgegenüber schlug sich der Aktivsaldo von 1970 überwiegend in einer Zunahme der zentralen Währungsposition um 1,6 Mrd. Dollar nieder. Die Devisenreserven wurden um 1,3 Mrd. Dollar aufgestockt; von diesem Zuwachs bestanden 1,2 Mrd. Dollar aus nichtliquiden US-Staatspapieren. Daneben vergrößerte sich die IWF- und AKV-Nettoposition um 0,2 Mrd. Dollar — etwa zur Hälfte auf Grund der Erhöhung der kanadischen Goldsubskription im IWF.

Die Nettoauslandsposition der Banken hat sich im Jahresergebnis nicht sehr geändert; im Jahresverlauf hingegen standen die ersten sieben Monate in deutlichem Gegensatz zu den letzten fünf. In den ersten sieben Monaten flossen über die Banken per Saldo 0,6 Mrd. Dollar zu — teils zinsbedingt, teils im Zusammenhang mit spekulativen Käufen von kanadischer Währung unmittelbar vor der Freigabe des Wechselkurses. In den letzten fünf Monaten ergab sich bei sinkenden Inlandszinsen ein Abfluß von 0,7 Mrd. Dollar. Die zentrale Währungsposition vergrößerte sich in den ersten fünf Monaten des Jahres, in denen der Wechselkurs des kanadischen Dollars noch nicht freigegeben war, um 0,9 Mrd. Dollar, und weitere 0,4 Mrd. Dollar wurden per Termin gekauft. Im restlichen Jahr erhöhten sich die zentralen Reserven unter Abzug der vorherigen Terminkäufe daher nur noch um 0,3 Mrd. Dollar.

Im ersten Quartal 1971 passivierte sich die kanadische Gesamtzahlungsbilanz auf ein Defizit von 0,4 Mrd. Dollar bzw., unter Einrechnung der zweiten SZR-Zuteilung, von 0,3 Mrd. Dollar. Jedoch kamen, da die Inlandszinsen wieder vergleichsweise attraktiv geworden waren, über die Banken 0,5 Mrd. Dollar ins Land — größtenteils in den ersten beiden Monaten des Jahres —, so daß sich die zentrale Währungsposition in diesem Quartal leicht erhöhte.

Japan. Wie in Kanada floß auch in Japan der Überschuß, der 1969 den Nettoauslandsforderungen der Banken zugute gekommen war, 1970 überwiegend den zentralen Reserven zu. Die zentrale Währungsposition verbesserte sich, unter Einrechnung von 0,1 Mrd. Dollar SZR-Erstzuteilung, um 1,1 auf 4,8 Mrd. Dollar Ende 1970. Die Devisenreserven wurden um 0,6 Mrd. Dollar aufgestockt, und die Forderungen gegen den IWF wuchsen um 0,3 Mrd. Dollar — hauptsächlich deshalb, weil Japan von Italien einen dem Fonds eingeräumten Kredit von 250 Mio. Dollar übernahm. Der Goldbestand vergrößerte sich ebenfalls, und zwar um 0,1 Mrd. Dollar. Die Nettoauslandsforderungen der Banken stiegen um 0,4 Mrd. Dollar (1969: 1,5 Mrd.).

Im Jahresverlauf haben sich die einzelnen Komponenten der erweiterten Devisenbilanz Japans recht stark verändert. In den ersten sechs Monaten lag der Erhöhung der zentralen Nettoreserven um 0,4 Mrd. Dollar vor allem ein Geldimport über die Banken im Betrage von 0,3 Mrd. Dollar zugrunde. Vom Juni an stellte die Bank von Japan den Kreditinstituten außerhalb ihrer Rediskont- und Darlehenskontingente zum offiziellen Diskontsatz Yen-Mittel zur Konversion in Fremdwährung zur Verfügung, um die Abhängigkeit der Banken von Auslandskrediten zur Importfinanzierung zu vermindern. Infolgedessen erhöhten die Banken im dritten Quartal ihre Nettoauslandsforderungen um 0,8 Mrd. Dollar, während sich die zentrale Währungsposition etwas verschlechterte. Im vierten Quartal stiegen die zentralen Reserven jedoch um 0,8 Mrd. Dollar, da nicht nur die Gesamtbilanz mit

einem Überschuß von 0,7 Mrd. Dollar abschloß, sondern auch wieder ein Geldimport über die Banken in Höhe von 0,1 Mrd. Dollar stattfand.

Das Schema vom vierten Quartal setzte sich im ersten Quartal 1971 fort: zu dem Gesamtüberschuß von 0,7 Mrd. Dollar (einschließlich einer SZR-Zuteilung von 0,1 Mrd. Dollar) kam noch ein weiterer Geldzufluß von 0,2 Mrd. Dollar über die Banken, so daß sich die zentrale Währungsposition um 0,9 auf 5,7 Mrd. Dollar erhöhte. Ende Mai war sie infolge der erheblichen Geldzuflüsse in den ersten Maitagen auf 7 Mrd. Dollar gestiegen.

Internationaler Währungsfonds

Für den Internationalen Währungsfonds waren die erste und zweite Zuteilung von Sonderziehungsrechten und die allgemeine Erhöhung der Quoten der Mitgliedsländer die wichtigsten Ereignisse des Berichtszeitraumes. Die tatsächlichen Operationen mit SZR aber hielten sich ebenso wie die Nettobeanspruchung der Fazilitäten des Fonds durch die Mitgliedsländer in recht bescheidenem Rahmen.

Von der ersten SZR-Zuteilung über 3,4 Mrd. Dollar im Januar 1970 verwendeten die Teilnehmerländer im Laufe von 1970 einen Bruttobetrag von 857 Mio. Dollar. An andere Teilnehmer wurden 472 Mio. Dollar übertragen, der Rest auf den IWF. Der Fonds seinerseits übertrug 1970 SZR für 95 Mio. Dollar an eine Reihe von Teilnehmerländern. Folglich belief sich 1970 der Bruttoerwerb der Teilnehmerländer an SZR (ohne die Erstzuteilungen) auf 567 Mio. Dollar. Als der IWF im September 1970 durch Goldverkäufe seine Bestände an Währungen mehrerer Teilnehmerländer wieder auffüllte, zogen es drei Länder — Kanada, Finnland und die Vereinigten Staaten — vor, anstelle von Gold SZR im Gesamtbetrag von 68 Mio. Dollar zu erwerben. Daneben optierten siebzehn Teilnehmerländer dafür, die Vergütung auf ihre Gläubigerposition und ihren Anteil am Einnahmenüberschuß des Fonds in Höhe von 27 Mio. Dollar in SZR zu erhalten.

Die Nettoveränderungen der SZR-Bestände fielen 1970 etwas kleiner aus, weil bestimmte Länder, ebenso wie der Fonds, SZR sowohl verwendeten als auch erwarben. Folgendes allgemeine Bild ergab sich bei den Nettoströmen von SZR: die Entwicklungsländer verwendeten SZR für 371 Mio. Dollar, wogegen der IWF und die Industrieländer SZR für 290 bzw. 81 Mio. Dollar aufnahmen. In den weniger entwickelten Regionen der Welt wurden die SZR in sehr unterschiedlichem Ausmaß verwendet. Der Nutzungsgrad lag zwischen 88 Prozent der Erstzuteilung im Nahen Osten und 18 Prozent in Lateinamerika. Auf der Empfangsseite war 1970, wenn man einmal vom IWF absieht, Belgien das Land mit dem größten Nettoerwerb von SZR (134 Mio. Dollar). Am Jahresende beliefen sich die belgischen SZR-Bestände auf 289 Prozent der Erstzuteilung; sie lagen nur um 11 Prozent unter dem Höchstbetrag, den zu halten Belgien auf Grund jener Zuteilung hätte verpflichtet werden können. Auf der Verwendungsseite ergaben sich die größten Nettobeträge mit 144 bzw. 82 Mio. Dollar im Vereinigten Königreich und in Indien.

Eine zweite SZR-Zuteilung über 2 949 Mio. Dollar erfolgte am 1. Januar 1971. In den ersten drei Monaten dieses Jahres sind im allgemeinen SZR von den Teilnehmerländern auf den IWF übertragen worden. Netto stiegen daher die SZR-Bestände des Fonds um 231 Mio. Dollar, während die Industrieländer netto 80 Mio.

Dollar und die Entwicklungsländer netto 151 Mio. Dollar abgaben. Mit einem Betrag von 125 Mio. Dollar waren die Vereinigten Staaten in diesen drei Monaten der größte einzelne Nettoverwender von SZR, gefolgt vom Vereinigten Königreich mit 84 Mio. Dollar, das als Teil seiner März-Rückzahlung SZR in Höhe von 160 Mio. Dollar an den IWF übertrug, die zwei Drittel der Nettozugänge an SZR beim IWF ausmachten. Abgesehen vom Fonds waren die Niederlande mit 100 Mio. Dollar bei weitem der bedeutendste Empfänger von SZR. Als sich der IWF im April 1971 erbot, Gold in Höhe von 320 Mio. Dollar zur Wiederauffüllung seiner Bestände an den Währungen von vierzehn Mitgliedsländern zu verkaufen, entschieden sich drei Länder — in diesem Falle Kanada, Finnland und Italien — zur Annahme von SZR anstelle von Gold im Gesamtbetrag von 56 Mio. Dollar.

Die im Februar 1970 vom Gouverneursrat des IWF gebilligte allgemeine Quotenerhöhung war bis zum Jahresende in 105 Mitgliedsländern wirksam geworden. Aus diesem Grunde und wegen einer Zunahme der IWF-Mitgliedschaft von 115 auf 117 Staaten stieg 1970 die Summe aller IWF-Quoten um ein Drittel, von 21,3 auf 28,4 Mrd. Dollar. China (Taiwan), eines der Länder, die der Quotenerhöhung von 1970 nicht zustimmten, leistete — wengleich mit einer Goldeinzahlung von nur 11 Prozent — die volle Subskriptionszahlung auf die ihm im Dezember 1945 zugewiesene Quote von 550 Mio. Dollar. Zuvor hatte Taiwan lediglich eine Teilsubskription von 60 000 Dollar vorgenommen.

Die gesamte Nettoinanspruchnahme der IWF-Fazilitäten machte 1970 nur 307 Mio. Dollar aus. Die Bruttoziehungen waren mit 1 839 Mio. Dollar um rund 1 Mrd. Dollar kleiner als 1969; die Rückkäufe dagegen fielen mit 1 532 Mio. Dollar nur unwesentlich geringer aus als im Vorjahr. Anders als im Falle der SZR sind 1970

Internationaler Währungsfonds: Ziehungen und Rückkäufe 1970

	Ziehungen	Rückkäufe ¹	Nettoziehungen
	Millionen US-Dollar		
Europa	1 238	827	411
davon			
Frankreich	485	246	239
Italien	463 ²	—	463
Vereinigtes Königreich	150	471 ³	-321
Sonstige Länder	140	110	30
Vereinigte Staaten	150	—	150
Neuseeland	—	39	- 39
Südafrika	125	—	125
Übrige afrikanische Länder	46	76	- 30
Naher Osten	65	9	56
Asien	91	275	-184
darunter			
Indien	—	197	-197
Lateinamerika	124	306 ⁴	-182
Insgesamt	1 839	1 532	307

¹ Einschließlich Rückzahlungen in Höhe von 138 Mio. Dollar durch Ziehungen anderer Mitgliedsländer. ² Einschließlich der Rückzahlung der von Italien erhaltenen 330 Mio. Dollar durch den IWF. ³ Einschließlich Rückzahlungen in Höhe von 43 Mio. Dollar durch Ziehungen anderer Mitgliedsländer sowie in Höhe von 90 Mio. Dollar durch die Verwendung von Pfund Sterling seitens des IWF für den Kauf von Gold. ⁴ Einschließlich Rückzahlungen in Höhe von 5 Mio. Dollar durch die Ziehung eines anderen Mitgliedslandes.

die Hauptnutznießer der IWF-Fazilitäten die Industrieländer gewesen. Auf das Konto europäischer Länder — vor allem Frankreichs, Italiens und des Vereinigten Königreichs — sowie der Vereinigten Staaten und Südafrikas entfielen 82 Prozent der gesamten Bruttoziehungen, aber nur 54 Prozent der Rückkäufe. Die Nettoinanspruchnahme der IWF-Mittel durch alle Industrieländer zusammen war trotz einer Verringerung der IWF-Verschuldung des Vereinigten Königreichs um 321 Mio. Dollar mehr als doppelt so groß wie die Summe aller Nettoziehungen. Die übrigen IWF-Mitgliedsländer nahmen insgesamt Nettorückkäufe über 340 Mio. Dollar vor; Indien kaufte 197 Mio. Dollar, Lateinamerika einen Nettobetrag von 182 Mio. Dollar zurück.

Für Ziehungen und Rückkäufe wurden 1970 neunzehn verschiedene Währungen verwendet, wovon der US-Dollar — wie schon 1969 — die für beide Zwecke meistbenutzte Währung war. Anders als im Vorjahr waren jedoch die in Dollar getätigten Rückkäufe mit 742 Mio. Dollar größer als die Ziehungen, die 589 Mio. Dollar ausmachten. Die übrigen vorwiegend bei Ziehungen verwendeten Währungen waren (in Mio. Dollar) die Deutsche Mark (394), der belgische Franken (180), der kanadische Dollar (156), der holländische Gulden (145) sowie der japanische Yen (133). Bei Rückkäufen fanden außer dem US-Dollar SZR (292) und der japanische Yen (106) die meiste Verwendung. Die Bestände des Fonds an US-Dollar stiegen 1970 von 55 auf 71 Prozent der amerikanischen Quote, einmal infolge der in dieser Währung vorgenommenen Rückkäufe von netto 153 Mio. Dollar, ferner infolge einer US-Ziehung von 150 Mio. Dollar sowie wegen Nettogoldverkäufen des IWF gegen US-Dollar in Höhe von 416 Mio. Dollar.

Die AKV-Verschuldung des IWF wurde 1970 um 236 Mio. Dollar abgebaut. Im Zusammenhang mit der Ziehung Frankreichs über 485 Mio. Dollar wurden die AKV zwar im Februar 1970 mit 94 Mio. Dollar aktiviert; aber Italien erhielt im Juli seine gesamten AKV-Forderungen in Höhe von 330 Mio. Dollar zurückerstattet. Außerhalb der AKV ist keine Veränderung im Umfang der IWF-Verschuldung eingetreten, doch ist der Sonderkredit von 250 Mio. Dollar, den Italien gewährt hatte, im Juni und Juli zurückgezahlt und durch eine gleich hohe Schuld gegenüber Japan ersetzt worden.

Im ersten Vierteljahr 1971 haben die Mitgliedsländer ihre Nettoinanspruchnahme der Fondsmittel um 507 Mio. Dollar eingeschränkt. Die Ziehungen beliefen sich auf insgesamt 333 Mio. Dollar, worunter sich eine Ziehung von 250 Mio. Dollar durch die Vereinigten Staaten befand; die Rückkäufe (einschließlich derjenigen in Form von Ziehungen anderer Mitgliedsländer) machten 840 Mio. Dollar aus, von denen 689 Mio. Dollar auf das Konto des Vereinigten Königreichs gingen. Im Zusammenhang mit dem britischen Rückkauf zahlte der IWF weitere 70 Mio. Dollar seiner AKV-Verbindlichkeiten zurück, 40 Mio. Dollar an die Niederlande und 30 Mio. Dollar an Schweden. Gegen Ende April verkaufte der IWF an vierzehn Mitgliedsländer Gold und SZR im Wert von 320 Mio. Dollar, um seine Bestände in den Währungen dieser Länder wieder aufzufüllen. Ebenfalls im April leistete der IWF an Japan eine Rückzahlung von 125 Mio. Dollar auf jenen Schuldbetrag von 250 Mio. Dollar, den er außerhalb der AKV in der Mitte des Jahres 1970 von Japan aufgenommen hatte.

Devisenmärkte

Das Hauptkennzeichen der Devisenmärkte lag im Berichtszeitraum in der Schwächeneigung des US-Dollars sowie in der Festigung oder der anhaltenden Stärke anderer wichtiger Währungen. Die Folge waren Höherbewertungen des kanadischen Dollars im Juni 1970 und verschiedener europäischer Währungen im Mai 1971.

Die Lage, aus der heraus diese Veränderungen entstanden, begann sich Anfang 1970 zu entfalten, und zwar als ein Ergebnis der geldpolitischen Auflockerung in den Vereinigten Staaten zu einer Zeit, in der eine Anzahl anderer Länder eine restriktivere Linie beibehielt oder sie in einigen Fällen einführte. Die meisten bedeutenden Währungen hatten im Frühjahr 1970 ihr Paritätsniveau gegenüber dem US-Dollar überschritten; die einzigen Ausnahmen bildeten die Lira, die aus politischen wie ökonomischen Gründen unter ungünstigen Einflüssen stand, der Gulden und die schwedische Krone. Gegen Ende Mai 1970 war der Aufwärtsdruck auf den kanadischen Dollar, der im Grunde von einer sehr starken laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz ausging, jedoch auch spekulative Elemente enthielt, so nachhaltig geworden, daß sich die kanadischen Behörden entschlossen, das obere Interventionslimit aufzugeben. Seitdem wertete sich der kanadische Dollar um über 6 Prozent gegenüber dem US-Dollar auf.

Da das amerikanische und das Eurodollarzinsniveau weiterhin sanken und das Vertrauen in die Lira zurückkehrte, notierten im letzten Quartal 1970 alle bedeutenden Währungen — mit Ausnahme der britischen, die sich gerade erst von einer vorübergehenden sommerlichen Schwächephase erholte — über der US-Dollarparität, ja eine Anzahl von ihnen standen an oder nahe an ihrem oberen Interventionspunkt. Die spekulativen Pressionen blieben 1970 weitaus schwächer als 1969 und hatten — außer beim kanadischen Dollar und der Lira — nur geringe Bedeutung.

Anfang 1971 reihte sich das Pfund wieder in die Gruppe der starken Währungen ein. Im ersten Vierteljahr 1971 kam es weiterhin zu sehr großen Kapitalabflüssen aus den Vereinigten Staaten und zu Kapitalzuflüssen in europäische Länder, in erster Linie nach Deutschland und Großbritannien. Im Falle Deutschlands verdrängte die Währungsspekulation Schritt für Schritt die Zinsen als Treibsatz des Geldzustromes, und gegen Ende April gewannen die Ereignisse plötzlich einen unaufhaltbaren Schwung. Zunächst wurde bekannt, daß die Wirtschafts- und Finanzminister der EWG mögliche Mittel und Wege diskutierten — zu ihnen gehörte auch eine größere Flexibilität der EWG-Währungen gegenüber dem Dollar —, um ihre Volkswirtschaften gegen unerwünschte Geldzuflüsse von außen abzusichern. Kurz darauf gab eine Anzahl privater deutscher Wirtschaftsforschungsinstitute als ihre Meinung kund, daß die Deutsche Mark entweder für eine flexible Kurskorrektur nach oben freigegeben (Floating) oder aufgewertet werden solle. Der Geldzufluß nach Deutschland schwoll zu einer wahren Flut an, und am 5. Mai zog sich die Deutsche Bundesbank vom Markt zurück, der dann vorübergehend geschlossen wurde. Am selben Tage stellten infolge ähnlicher, wenngleich geringerer Bedrängnisse die österreichischen, belgischen, holländischen und Schweizer Behörden den Dollarankauf ein. Nach einigen Tagen der Beratung erfolgte mit Wirkung vom 10. Mai die Aufwertung des Schweizer Frankens um 7,07 Prozent und des österreichischen Schillings um 5,05 Prozent. Zur gleichen Zeit wurden die Deutsche Mark und der Gulden freigegeben. Hierdurch waren einerseits die deutschen und die niederländischen Behörden dem Zwang

enthoben, weitere Dollar aus dem Markt zu nehmen, und andererseits richtiggehende Aufwertungen in Situationen vermieden, in denen sie nicht für angebracht gehalten wurden. In Belgien wurden der amtliche und der finanzielle Devisenmarkt vollständig voneinander getrennt.

Die Aufhebung der Interventionslimits für die Deutsche Mark und den Gulden hatte zur Folge, daß die Durchführung der vom EG-Ministerrat im Februar 1971 getroffenen Entscheidung aufgeschoben wurde, mit der Verengung der Bandbreiten zu beginnen, in denen die Währungen der Mitgliedsländer auf den Devisenmärkten gegeneinander schwanken können. Der erste Schritt auf diesem Wege hätte darin bestehen sollen, daß die Zentralbanken Mitte Juni dieses Jahres versuchsweise damit beginnen, diese Bandbreiten von 1,50 auf 1,20 Prozent auf jeder Seite der Parität einzuengen. Die Verringerung der Bandbreiten der EWG-Währungen untereinander ist eines der Elemente der ersten Stufe in der Entwicklung einer Wirtschafts- und Währungsunion der EWG-Länder, die im Zehnjahreszeitraum 1971-1980 zu verwirklichen der Ministerrat im Februar 1971 als Zielvorstellung angenommen hat.

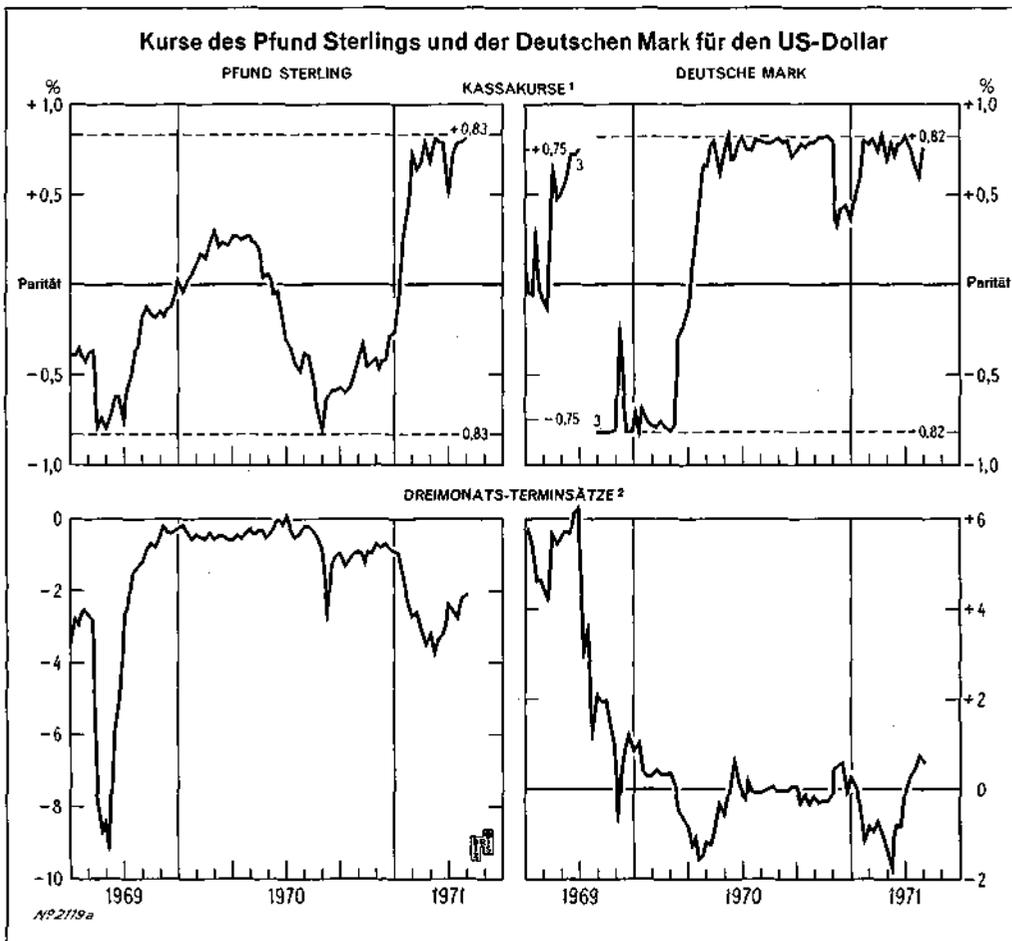
Pfund Sterling. Der Kassakurs des Pfundes gegenüber dem Dollar festigte sich unter dem gemeinsamen Einfluß einer günstigen Grundbilanz und angespannter Geldmarktverhältnisse im Inland vom Paritätsniveau zu Beginn von 1970 bis auf etwa 0,3 Prozent darüber Anfang März. Die Bankrate wurde zwar im März und April zweimal um je $\frac{1}{2}$ Prozent gesenkt, aber die Notierungen blieben mit rund 0,2 Prozent oberhalb der Parität bis Mitte Mai fest.

Dann änderte sich die Kurstendenz. Im Mai und Anfang Juni traf sich der Anstieg der Eurodollarzinsen mit den Auswirkungen des Zinsabbaus im Inland, und gleichzeitig beeinflusste die Freigabe des Wechselkurses der kanadischen Währung das Pfund ungünstig. Gegen Ende Juli hatte der Kassakurs auf 0,5 Prozent unterhalb der Parität nachgegeben, und Ende August hatte er wegen ungünstiger saisonaler Einflüsse und der Beschleunigung des Lohn- und Preisanstiegs den unteren Interventionspunkt gegenüber dem Dollar nahezu erreicht. Unter diesen Umständen führte die Publizität, die dem Problem der Wechselkursflexibilität vor der Jahresversammlung des IWF zugefallen war, Anfang September zu einem sehr starken Druck auf das Pfund, so daß sich die Behörden gezwungen sahen, in großem Umfang stützend in den Kassamarkt einzugreifen. Zur gleichen Zeit neigten die Terminkurse deutlich zur Schwäche, und der Kursabschlag für Dreimonats-Pfunde erweiterte sich von 0,2 Prozent Anfang August auf einmal knapp 3 Prozent p.a. in der zweiten Septemberwoche.

Die Krise erwies sich jedoch als kurzlebig, denn die Pfundabgaben hatten schon bald ihren äußerstmöglichen Umfang erreicht. Ende September hatten sich der Kassakurs auf etwa 0,5 Prozent unterhalb der Parität und der Dreimonats-Termindeport auf 1 Prozent p.a. erholt. Die festere Kurstendenz hielt im letzten Quartal von 1970 an, teils wegen besserer Außenhandelsergebnisse, teils deshalb, weil das weitere Absinken der Eurodollarzinsen den Geldzufluß nach London wiederaufleben ließ. Das Kassapfund lag Ende Dezember nur um 0,3 Prozent unterhalb seiner Dollarparität, und nach der Jahreswende begannen die Notierungen rasch zu steigen, um Mitte Februar fast den oberen Interventionspunkt zu erreichen. Gleichzeitig erweiterte sich der Dreimonats-Termindeport auf 4 Prozent. Ein weiteres Absinken der

Eurodollarzinsen sowie die Erwartung fallender Zinsen im Vereinigten Königreich verstärkten die Pfundnachfrage sehr, und die Devisenzuflüsse hielten den Kassakurs bis Ende März ständig in der Nähe des oberen Interventionspunktes. Nach einer erneuten Diskontsenkung um 1 Prozent gaben dann die Notierungen kurz auf 0,5 Prozent oberhalb der Parität nach; Mitte April waren sie jedoch dem oberen Limit wieder nahegekommen, und während der Währungskrise Anfang Mai blieb das Pfund fest.

Am Investmentdevisenmarkt, auf dem Deviseninländer ausländische Währungen für Portfolio- und Direktinvestitionen außerhalb des Sterlingraumes erwerben und bis zu 75 Prozent ihrer Erlöse aus dem Verkauf solcher Anlagen veräußern können, schwankte das Aufgeld, mit dem der Dollar gegenüber den Kursen des amtlichen Devisenmarktes notiert wurde, in der Zeit von Januar bis Mitte März 1970 zwischen 34 und 38 Prozent. In der zweiten Märzhälfte begann das Aufgeld zu fallen, und während der folgenden sechs Monate fluktuierte es zwischen 21 und 29 Prozent. Gegen Ende September erhöhte sich das Aufgeld infolge der Kurssteigerungen an der New Yorker Effektenbörse bis auf einen Spitzenbetrag von nahezu 37 Prozent. Im Dezember wurden, wie auf Seite 174 beschrieben, die Devisenvorschriften für



¹ Freitagsnotierungen in Prozent oberhalb (+) oder unterhalb (–) der Parität zum US-Dollar. ² Freitagsnotierungen, ausgedrückt als Report (+) oder Deport (–) gegenüber dem Kassakurs in Prozent p.a. ³ Aufhebung der Interventionsgrenzen am 30. September, neue Parität ab 27. Oktober 1969.

die Aufnahme von Fremdwährungskrediten durch Deviseninländer für Portfolioanlagen im Ausland gelockert, und der Kursaufschlag ging von 33 Prozent unmittelbar vor der Lockerung auf 22 Prozent Anfang Januar zurück. Danach hielt die fallende Tendenz, wenngleich gemäßigt, an, und das Aufgeld erreichte im April einen Tiefpunkt von 15 Prozent; gegen Ende Mai war es aber wieder auf rund 22 Prozent gestiegen.

Deutsche Mark. Am Kassamarkt blieb die Deutsche Mark während der beiden Anfangsmonate von 1970 auf oder nahe ihrem unteren Interventionspunkt gegenüber dem Dollar, auf den sie sogleich nach der Aufwertung im Oktober 1969 gefallen war. Als der unmittelbar durch die Höherbewertung der Deutschen Mark verursachte Geldabfluß allmählich versiegte, wurde das relativ niedrige Inlandszinsniveau zur Hauptursache der anhaltend schwachen Verfassung der Mark, obschon der der Aufwertung nachfolgende Geldabfluß eine monetäre Versteifung hervorrief und die Eurodollarzinsen seit Anfang 1970 fielen. Nach der Erhöhung des Diskontsatzes der Bundesbank um $1\frac{1}{2}$ Prozent am 6. März wandelte sich die Lage jedoch vollständig. Deutsche Unternehmen fingen an, in großem Umfang Auslandskredite aufzunehmen, und Mitte Mai hatte der Kassakurs gegenüber dem Dollar das obere Interventionslimit erreicht. Auf oder nahe an diesem Niveau verharnte der Kurs dann für fast sieben Monate, obwohl der Diskontsatz der Bundesbank in Schritten von $\frac{1}{2}$ Prozent im Juli und im November gesenkt wurde.

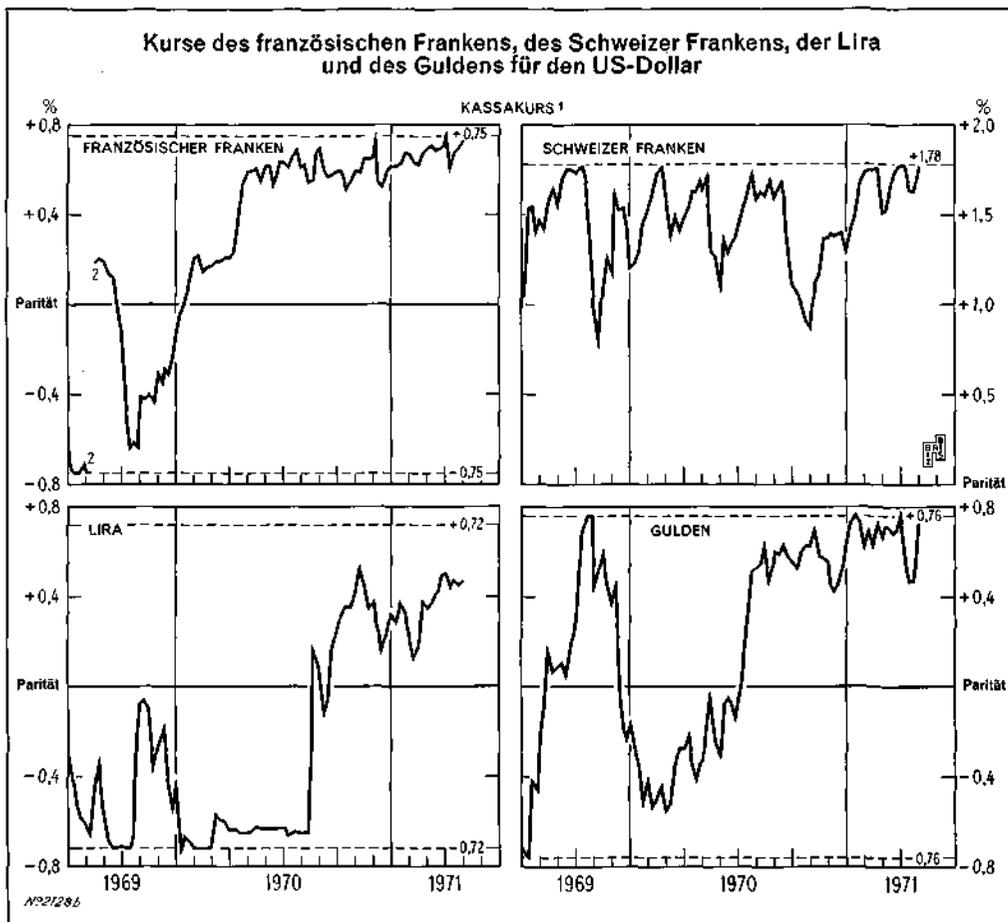
Am 2. Dezember wurde eine dritte Senkung des amtlichen Diskontsatzes um $\frac{1}{2}$ Prozent bekanntgegeben, und der Kassakurs schwächte sich sofort auf rund 0,3 Prozent oberhalb der Parität ab. Um dieses Kursniveau herum blieb er bis zum Jahresende. Nach der Jahreswende jedoch festigte sich die Deutsche Mark bei erneut stark fallenden Eurodollarzinsen rasch, und Ende Januar war der Kassakurs gegenüber dem Dollar an sein oberes Interventionslimit zurückgekehrt. Eine erneute Senkung des Diskontsatzes der Bundesbank um 1 Prozent Anfang April hatte, zusammen mit einem Anstieg der Eurodollarsätze, zur Monatsmitte vorübergehend ein leichtes Nachgeben der Notierungen zur Folge, doch kehrte der Kurs schon bald wieder an seinen oberen Punkt zurück, wo er bis zur Schließung des Marktes am 5. Mai blieb. Als der Devisenhandel am 10. Mai wiederaufgenommen wurde und die Bundesbank Dollars zum bisherigen oberen Interventionspunkt nicht mehr aufnahm, wertete sich die Deutsche Mark sogleich um fast $3\frac{1}{2}$ Prozent gegenüber ihrer Dollarparität auf.

Am Terminmarkt hatte die kräftige Steigerung des deutschen Zinsniveaus im März 1970 zur Folge, daß sich der Satz für die Dreimonats-Mark von einem geringen Report auf einen Deport von 1,6 Prozent p.a. Mitte April abschwächte. Danach schrumpfte der Kursabschlag, und bis Ende des Jahres lehnte sich der Dreimonats-terminalsatz recht eng an die eine oder andere Seite der Kassanotiz für den Dollar an. Im März 1971 hatte sich wegen der erneuten Ausweitung des Gefälles zwischen dem deutschen und dem amerikanischen Zinsniveau wieder ein Deport von nahezu 2 Prozent p.a. herausgebildet. Danach jedoch ließ die Nachfrage nach Deutscher Mark den Dreimonatsterminalsatz auf einen Report von 1 Prozent p.a. Anfang Mai steigen.

Französischer Franken. Die Kassanotierungen des französischen Frankens gegenüber dem Dollar verliefen vom Beginn des Jahres 1970 bis Anfang April nahezu

parallel zu denen des Pfundes; sie festigten sich von 0,1 Prozent unterhalb auf 0,3 Prozent oberhalb der Parität. Die Zahlungsbilanz besserte sich stetig, die vordem ungünstigen Zahlungsmodalitäten im Außenhandel kehrten sich um, und das Fallen der Eurodollarzinsen stand im Gegensatz zu den relativ straffen Kreditbedingungen im Inland. Anders als das Pfund festigte sich der französische Franken aber noch bis in das zweite Quartal 1970 hinein. Ende April, als die Handelsbilanz aktiv und die gesamte Zentralbankverschuldung zurückgezahlt war, lagen die Kassakurse um 0,6 Prozent über der Dollarparität. Seitdem notierte der Franken durchweg fest; Anfang Dezember 1970 und wieder im April 1971 erreichte er praktisch die obere Interventionsgrenze. Von der Devisenkrise im Mai blieb der Franken weitgehend unberührt, obwohl der Kassakurs gegenüber dem Dollar in der ersten Monathälfte von 0,7 auf etwa 0,5 Prozent oberhalb der Parität abbröckelte.

Schweizer Franken. Die Schwankungen beim Dollarkurs des Schweizer Frankens spiegelten im Berichtszeitraum im wesentlichen saisonale Veränderungen der inländischen Liquiditätsbedingungen wider. So notierte der Franken im Februar sowie erneut im April und Anfang Mai 1970 infolge angespannter inländischer Liquiditätsverhältnisse sehr fest; im Februar ging er bis an sein oberes Interventionslimit



¹ Freitagsnotierungen in Prozent oberhalb (+) oder unterhalb (-) der Parität zum US-Dollar. 11. August 1969.

² Neue Parität ab

gegenüber dem Dollar, und im Mai kam er ihm recht nahe. Beiden Episoden folgte eine vorübergehende Kursabschwächung. Andererseits blieb sowohl Ende März als auch Ende Juni der Kassakurs von den vierteljährlichen Window-dressing-Operationen der Banken unbeeinflusst, da sie über Swaps zwischen der Nationalbank und den Geschäftsbanken abgewickelt wurden. Eine erneute Periode der inländischen Liquiditätsverengung folgte im Juli, und der Kassakurs stieg wiederum bis nahezu an sein oberes Interventionsniveau gegenüber dem Dollar. Er blieb sehr fest bis Ende September, als die monetäre Auflockerung im Inland ihn recht kräftig sinken ließ, bis er einen Tiefpunkt von rund 0,9 Prozent über der Parität gegen Ende Oktober erreicht hatte. Eine erneute Versteifung des Schweizer Marktes trieb den Kassakurs gerade vor Jahresende auf 1,4 Prozent oberhalb der Dollarparität. In den ersten Wochen von 1971 notierte der Schweizer Franken zunehmend stärker, und im Februar stieß er abermals an sein oberes Interventionslimit gegenüber dem Dollar. Danach blieb er sehr fest bis zum 5. Mai, als die schweizerischen Behörden sich dem deutschen Beispiel anschlossen und ihre Marktintervention angesichts der spekulativen Zuflüsse einstellten. Nach der am 9. Mai bekanntgegebenen Aufwertung um 7 Prozent fand sich der Schweizer Franken in der neuartigen Situation wieder, am Kassamarkt unterhalb der Dollarparität notiert zu werden.

Lira. Anfang 1970 stand die Lira am Devisenmarkt hauptsächlich wegen beträchtlicher Kapitalabflüsse unter heftigem Druck. Der Kassakurs gegenüber dem Dollar, der seit dem vorangehenden November zunehmend schwächer geworden war, fiel Mitte Januar auf den unteren Interventionspunkt, auf dem er etwa zwei Monate lang verharrte. Die verschiedenen im März ergriffenen Maßnahmen zur Eindämmung der Abflüsse besserten zwar die Marktlage etwas, doch blieb ein Vertrauensmangel bestehen, und der Kassakurs hielt sich bis Mitte August bei etwa 0,6 Prozent unter der Parität. Von Mai an übten die sozialen Unruhen in der Industrie und politische Ungewißheiten (unter anderem war die Regierung zurückgetreten) einen zusätzlichen Druck auf die Lira aus, so daß sich der Deport am Dreimonats-Terminmarkt von 1 auf maximal 17 Prozent p.a. gegen Ende Juli erhöhte.

Anfang August wurde eine neue Regierung gebildet. Die Ankündigung von Steuererhöhungen und anderen fiskalischen Maßnahmen schuf einen raschen Stimmungswandel. Folglich notierte, da auch die saisonalen Einflüsse günstig waren, Ende August der Kassakurs erstmals seit Februar 1969 über der Parität. Nach einem kurzen Abschwung Anfang September bis knapp unterhalb der Parität nahm der Kassakurs seine Aufwärtsentwicklung wieder auf und lag Anfang November, unterstützt durch rückläufige Eurodollarsätze, um 0,5 Prozent über der Parität. Zeitlich parallel schrumpfte der Dreimonats-Deport der Lira wieder auf lediglich 1 Prozent p.a. Obschon die Kassakurse Mitte Dezember auf etwa 0,2 Prozent oberhalb der Dollarparität nachgaben und Anfang Februar 1971 sogar noch ein wenig mehr heruntergingen, blieb die Lira im ganzen recht fest. In die Währungskrise vom Mai wurde sie nicht hineingezogen, und Mitte Mai lag der Kassakurs bei 0,4 Prozent über der Parität.

Gulden. Anfang 1970 notierte der Gulden recht deutlich unter seiner Dollarparität, nachdem er sich im Spätjahr 1969 kräftig abgeschwächt hatte, als klar wurde, daß — anders als 1961 — die niederländischen Behörden nicht die Absicht hatten,

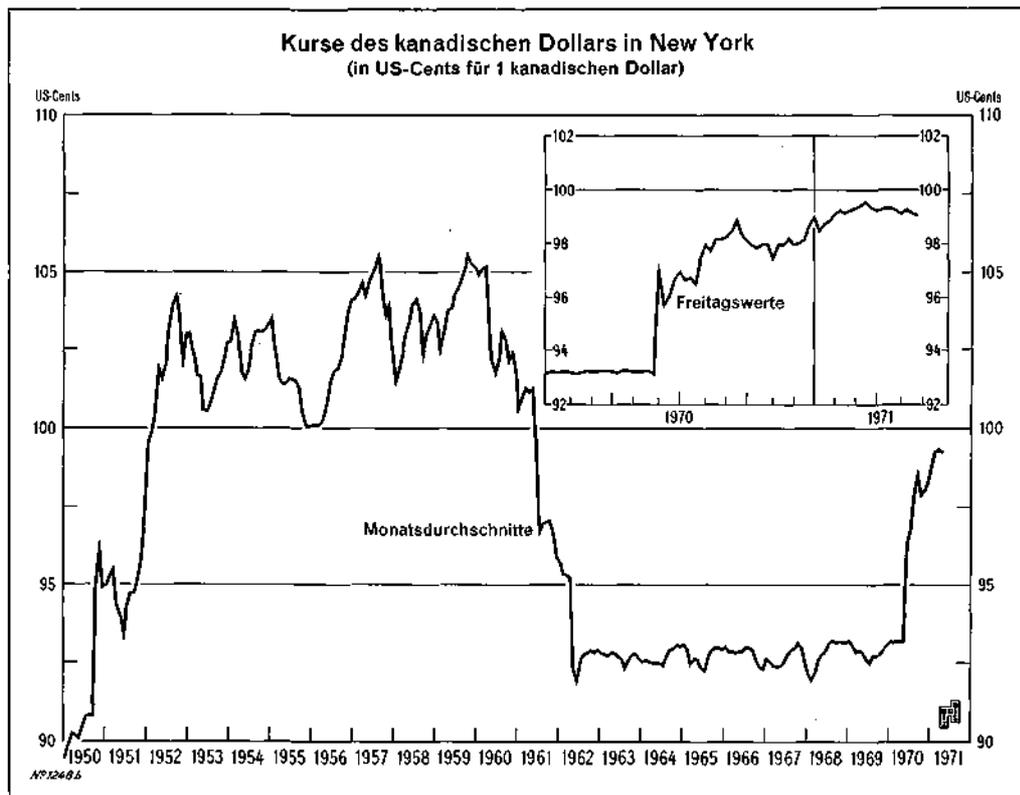
dem deutschen Beispiel zu folgen und aufzuwerten. Diese Phase endete im März, und der Gulden begann wieder fester zu tendieren. Anfang Juli überschritt er sein Paritätsniveau, und Mitte August 1970 lag er um 0,6 Prozent über der Dollarparität; auf oder nahe bei diesem Niveau blieb der Gulden dann bis fast zum Jahresende. Für diese Kursentwicklung bei gleichzeitiger spürbarer Verschlechterung der laufenden Rechnung der Zahlungsbilanz war das Zinsgefälle entscheidend: die heimische Geldpolitik war (wie in Deutschland) restriktiv geblieben, während die Dollarzinsen nachgaben. Mit Ausnahme zweier kurzer Perioden — im November 1970 und wieder Anfang April 1971, als der amtliche Diskontsatz um $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt gesenkt wurde — blieb der Guldenkurs bis zur Währungskrise im Mai sehr fest. Am 5. Mai stellten die Behörden den Dollarankauf zum früheren oberen Interventionslimit ein und gaben den Wechselkurs mit Wirkung vom 10. Mai frei. Der Gulden wertete sich unverzüglich auf fast $2\frac{1}{2}$ Prozent oberhalb der Parität auf.

Andere europäische Währungen. Auf dem regulierten Devisenmarkt notierte der Kassakurs des *belgischen Frankens* seit der DM-Aufwertung von Ende Oktober 1969 ständig am oder nahe am oberen Interventionspunkt gegenüber dem Dollar. Auf dem freien Devisenmarkt hatte sich der Anfang 1970 bestehende Kursabschlag von rund 2 Prozent gegenüber dem Kassakurs des regulierten Marktes bis zum Jahresende auf ein denkbar kleines Maß zurückgebildet. Im Gefolge der Währungskrise vom Mai 1971 sonderten die belgischen Behörden den regulierten vom freien Markt vollständig ab, der nun ausschließlich auf die Abwicklung finanzieller Transaktionen beschränkt worden ist. Daraufhin stieg der Franken auf diesem Markt bis zu einem Aufgeld von fast 1 Prozent gegenüber dem regulierten Markt, wo der Kassakurs gegenüber dem Dollar sich am oberen Interventionslimit befand. Die *schwedische Krone* gab im Februar des vergangenen Jahres auf 0,6 Prozent unter die Parität nach, als die schwedischen Behörden aufhörten, sie auf ungefähr dem Paritätsniveau zu stützen. Danach erholte sich der Kurs allmählich und stieg — nachdem er im September kurzzeitig auf das untere Limit gefallen war — im letzten Viertel von 1970 über die Parität. Mitte Mai 1971 wurde die Krone, die nur in sehr geringem Umfang von der Währungskrise tangiert worden war, auf dem Kassamarkt zu 0,2 Prozent über der Dollarparität gehandelt. Die *dänische Krone* blieb die meiste Zeit von 1970 hindurch in der Nähe ihrer Dollarparität. Die Notierungen befestigten sich jedoch infolge des andauernden Rückgangs der Dollarzinsen im November ein wenig und erreichten am Jahresende 0,2 Prozent oberhalb der Parität. Auf diesem Niveau blieben sie dann bis Mitte April 1971. Anfang Mai hatte sich die Krone nur unwesentlich unter ihre Parität abgeschwächt; danach stieg sie aber wieder darüber. Die Kurse für die *norwegische Krone* entwickelten sich 1970 nach nahezu dem gleichen Muster. Der Kassakurs, der für die meiste Zeit des Jahres nahe zur Dollarparität notiert worden war, befestigte sich auf fast 0,3 Prozent oberhalb der Parität im Dezember. Bis Ende Januar 1971 hatte er auf das Paritätsniveau nachgegeben. Dann stieg er aber wieder bis auf rund 0,2 Prozent Mitte April. Während der Währungskrise zog der Kassakurs noch etwas an, und Mitte Mai lag er um fast 0,5 Prozent oberhalb der Dollarparität. Der *österreichische Schilling* notierte 1970 und Anfang 1971 zwischen 0,4 Prozent oberhalb der Parität und dem oberen Interventionslimit gegenüber dem Dollar. Am 3. Mai, als die Währungskrise ausbrach, lag der Kassakurs um 0,7 Prozent oberhalb der Parität; nach der 5prozentigen Aufwertung fiel er bis nahe an das neue untere

Interventionslimit von fast 1 Prozent unterhalb der Parität. Die *spanische Peseta* festigte sich im Laufe des ersten Halbjahres 1970 stetig vom Paritätskurs bis auf 0,6 Prozent darüber; seitdem bewegten sich die Notierungen in etwa auf diesem Niveau.

Kanadischer Dollar. Das vielleicht bedeutungsvollste Ereignis auf dem Gebiet der Wechselkurse war 1970 die mit Wirkung vom 1. Juni getroffene Entscheidung der kanadischen Regierung, daß 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 $92\frac{1}{2}$ US-Cents zu halten“. Praktisch bedeutete dies, daß Kanada nach einem Abstand von fast genau acht Jahren zu einem flexiblen Wechselkurs zurückkehrte. Die gegenwärtige Regelung weicht allerdings von derjenigen, die von September 1950 bis Mai 1962 gegolten hatte, insofern ab, als diesmal die dem IWF erklärte Parität des kanadischen Dollar von $92\frac{1}{2}$ US-Cents beibehalten wurde.

Vor der Entscheidung zur Kursfreigabe notierte der kanadische Dollar während der ersten fünf Monate von 1970 fast ständig am damaligen oberen Interventionspunkt von $93\frac{1}{4}$ US-Cents, der um 0,8 Prozent über der Parität lag. Seit Juni vergangenen Jahres hat der Kassakurs allmählich um rund $6\frac{1}{2}$ Prozent angezogen. Unmittelbar nach der Änderung der Wechselkurspolitik stiegen die Notierungen auf 97 bis 98 US-Cents. Dieser anfänglichen Aufwärtsbewegung folgte eine Phase, in der der Kurs recht ausgeprägt fluktuierte, bevor er sich gegen Ende Juni bei etwas über $96\frac{1}{2}$ US-Cents einpendelte, was einer Aufwertung um rund $3\frac{1}{2}$ Prozent entsprach.



Mitte Juli setzte ein erneuter Anstieg der Kurse ein, die Mitte September 99 US-Cents überschritten. Danach jedoch ergab sich eine leichte Abschwächung bis auf rund 98 US-Cents am Monatsende; um dieses Niveau schwankte dann bis fast zum Jahresende die Notiz nur ganz geringfügig. Gegen Ende Dezember begann der Kurs wiederum zu steigen, bis die Notierungen genau am Jahresende 99 US-Cents abermals überschritten. Seitdem pendelte der Kassakurs ständig zwischen 99 und $99\frac{1}{2}$ US-Cents, abgesehen von einem kurzfristigen Anstieg über $99\frac{3}{4}$ US-Cents gegen Ende Februar 1971.

Japanischer Yen. Der anhaltende Überschuß in der Zahlungsbilanz Japans gewährleistete, daß der japanische Yen im Berichtszeitraum zumeist recht fest gegenüber dem US-Dollar notierte. Am Kassamarkt lag der Yen in den ersten vier Monaten von 1970 meist nahe am oberen Interventionslimit gegenüber dem Dollar. Gegen Ende April setzte eine leichte Abschwächung des Kurses ein, der Mitte Juli gerade eben über der Parität stand. Im August festigte sich der Yen wieder ziemlich rasch, und seitdem bewegte er sich im allgemeinen zwischen 0,6 Prozent oberhalb seiner Dollarparität und dem oberen Interventionspunkt. Während der Währungskrise vom Mai ist es zu beträchtlichen Reservezugängen gekommen, und der Yen notierte seither wieder am oberen Interventionspunkt.

Sonstige devisenwirtschaftliche Ereignisse

Im Berichtszeitraum sind in Europa mehr Wechselkurs-Veränderungen vorgenommen worden als seit vielen Jahren. Die bedeutendsten waren die verschiedenen aus der Währungskrise vom Mai 1971 hervorgehenden Höherbewertungen wichtiger europäischer Währungen gegenüber dem Dollar; daneben ist es aber auch in der Türkei und in Jugoslawien zu Abwertungen gekommen.

Die Aufwertung des Schweizer Frankens mit Wirkung vom 10. Mai 1971 belief sich auf 7,07 Prozent, wobei der Goldgehalt des Frankens von 0,20322 auf 0,21759 Gramm erhöht wurde. Die neue Dollarparität beträgt 4,0841 Schweizer Franken für 1 US-Dollar. Die amtlichen An- und Verkaufskurse der Nationalbank für den Dollar wurden auf 4,01 bzw. 4,16 Schweizer Franken festgelegt, so daß die Spanne zwischen beiden Kursen 3,67 Prozent ausmacht.

Die Aufwertung des österreichischen Schillings, die ebenfalls am 10. Mai 1971 in Kraft trat, belief sich auf 5,05 Prozent. Der Goldgehalt des Schillings wurde dadurch von 0,0341796 auf 0,0359059 Gramm erhöht. Die neue Dollarparität ist 24,75 Schilling für 1 US-Dollar, und die neuen amtlichen An- und Verkaufskurse der Österreichischen Nationalbank für den Dollar sind 24,51 bzw. 24,99 Schilling. Im Vergleich zu den vorherigen An- und Verkaufskursen von 25,80 und 26,20 Schilling bedeutet dies eine Bandbreitenerweiterung zwischen Schilling und Dollar von 0,77 auf 0,97 Prozent beiderseits der Parität.

In Deutschland war die Aufhebung der Interventionslimits gegenüber dem Dollar am 10. Mai von Maßnahmen zur Abwehr von Geldzuflüssen aus dem Ausland begleitet. Zinszahlungen (mit geringfügigen Ausnahmen) an Ausländer auf ihre bei deutschen Banken unterhaltenen Guthaben, der Erwerb deutscher Geldmarktpapiere durch Ausländer sowie die „In-Pension-Gabe“ inländischer festverzinslicher Wertpapiere durch deutsche Banken bei ausländischen Kreditinstituten

wurden allesamt genehmigungspflichtig gemacht — wobei vorausgesetzt ist, daß im allgemeinen die Genehmigung nicht erteilt wird. In den Niederlanden folgte der Freigabe des Guldenkurses ein Verzinsungsverbot für Guldensichteinlagen ausländischer Banken.

In Belgien, dem anderen europäischen Land, das von der Währungskrise vom Mai 1971 erheblich betroffen wurde, behielten die Behörden das seit vielen Jahren bestehende System des gespaltenen Devisenmarktes bei, wenn auch in modifizierter Form. Mit Wirkung vom 11. Mai 1971 wurden die beiden Devisenmärkte vollständig gegeneinander abgesondert, wobei der amtliche Markt ausschließlich den laufenden Transaktionen und der finanzielle Markt, auf dem die Belgische Nationalbank nicht durch Interventionen die Einhaltung der vom IWF zugelassenen Bandbreiten gewährleistet, ausschließlich den anderen Transaktionen vorbehalten wurde. Zudem ist es, von ganz geringen Beträgen abgesehen, belgisch-luxemburgischen Deviseninländern nicht länger gestattet, Vorauszahlungen von Ausländern über den amtlichen Devisenmarkt entgegenzunehmen. Überdies dürfen belgisch-luxemburgische Banken weder Devisenausländern ein Depositenkonto einrichten, dessen Guthaben am amtlichen Markt konvertierbar sind, noch Zinszahlungen für konvertible, auf Landeswährung lautende Sichteinlagen von Ausländern leisten.

Schließlich haben die französischen Behörden im Zusammenhang mit der jüngsten Währungskrise die rechtlichen Voraussetzungen dafür geschaffen, daß, falls die Umstände dies erforderlich machen sollten, für die Einlagenverbindlichkeiten französischer Geschäftsbanken gegenüber Ausländern eine Mindestreserve von bis zu 100 Prozent eingeführt und die Verzinsung solcher Einlagen begrenzt oder verboten werden kann.

Das türkische Pfund wurde mit Wirkung vom 10. August 1970 um 40 Prozent abgewertet. Sein Goldgehalt wurde von 0,0987412 auf 0,0592447 Gramm ermäßigt, die Dollarparität von 9 türkischen Pfund für 1 US-Dollar in 15 türkische Pfund für 1 US-Dollar geändert. Gleichzeitig ist das Wechselkurssystem etwas vereinfacht worden. Die neue Parität gilt für alle Transaktionen, ausgenommen den Umtausch der Devisenerlöse aus bestimmten traditionellen Agrarexporten, für die ein Wechselkurs von 12 türkischen Pfund für 1 US-Dollar angewendet wird. Neben dem amtlichen Wechselkurs hatte es früher drei weitere Umrechnungskurse zwischen 11,25 und 13,5 türkischen Pfunden für 1 US-Dollar für verschiedene Arten von Dienstleistungs- und Übertragungstransaktionen gegeben. Außer der Abwertung und der Reduzierung der Zahl der Wechselkurse wurden auch die Sätze für Garantieguthaben, die Importeure in Landeswährung in Höhe von 1–120 Prozent bilden mußten, im allgemeinen halbiert — obschon die Wirkung dieser Maßnahme durch die Abwertung weitgehend wieder verlorenging —, und die Stempelsteuer auf Importe wurde von 25 auf 10 Prozent ermäßigt.

Der jugoslawische Dinar ist am 23. Januar 1971 um 16,67 Prozent abgewertet worden. Die neue Dollarparität ist 15 Dinar für 1 US-Dollar (vorher: 12,5 Dinar), und der neue Goldgehalt des Dinar beläuft sich auf 0,0592447 Gramm. Die Abwertung war sowohl von der Abschaffung der Importdepots, die im Oktober 1970 mit einem Satz von 50 Prozent eingeführt und später auf 20 Prozent reduziert worden waren, als auch von einer Ermäßigung des Satzes der im Juli 1970 eingeführten allgemeinen Importsteuer von 5 auf 2 Prozent begleitet.

Die sonstigen devisenwirtschaftlichen Ereignisse in Europa umfaßten den Abbau einer Anzahl bedeutender Restriktionen, vor allem in Frankreich und im Vereinigten Königreich. Andererseits kam es in einigen Fällen zur Einführung neuer Beschränkungsmaßnahmen.

In Frankreich führten die Behörden den schon bald nach der Abwertung eingeleiteten Abbau der Devisenbewirtschaftungsmaßnahmen fort, die nach der Krise vom Mai/Juni 1968 erlassen worden waren. Erstens wurden im Juni 1970 die Pflichtdepositen abgeschafft, die jede französische Geschäftsbank auf ihre Nettofremdwährungsforderungen gegenüber Devisenausländern bei der Banque de France zu halten hatte und deren Satz im April 1970 von 100 auf 50 Prozent ermäßigt worden war. Zweitens wurden im August 1970 alle Beschränkungen aufgehoben, die für den Rückerwerb französischer Banknoten zum amtlichen Wechselkurs durch französische Geschäftsbanken von ihren ausländischen Korrespondenten gegolten hatten. Diese Maßnahme beseitigte wirksam den Abschlag, mit dem französische Banknoten auf den internationalen Märkten gehandelt wurden. Drittens wurde der Devisenfreibetrag für private Auslandsreisen in zwei Schritten im August 1970 und im März 1971 angehoben, und zwar von 1 000 Franken pro Jahr auf 2 000 Franken je Reise zweimal im Jahr. Gleichfalls im August 1970 wurde der Höchstbetrag an französischen Banknoten, den Inländer ausführen dürfen, von 200 auf 500 Franken angehoben und der Inländern auf Auslands Geschäftsreisen zustehende Tagesgrundbetrag von 200 auf 400 Franken bei einer Höchstsumme von 4 000 Franken pro Reise aufgestockt. Viertens wurden die Vorschriften über den Auslandstransfer von Geldern für Investitionszwecke in gewissem Umfang gelockert. Im August 1970 erfuhr der Satz, bis zu dem französische Öl- und Bergbaugesellschaften ihre Investitionsaufwendungen im Ausland aus heimischen Mitteln bestreiten dürfen, eine Erhöhung von 50 auf 66 Prozent. Im Januar 1971 ist dann der Maximalbetrag, den französische Industrie- und Handelsunternehmen zur Finanzierung ihrer ausländischen Tochtergesellschaften automatisch transferieren können, von 2,5 auf 5 Mio. Franken pro Jahr bzw. auf die Summe der repatriierten Gewinne der Tochterfirmen angehoben worden.

Auch das Vereinigte Königreich hat eine Anzahl von Devisenbewirtschaftungsmaßnahmen gelockert. Am bedeutendsten war vielleicht das Auslaufen der Einfuhrdepot-Regelung im Jahre 1970. Der Depotpflichtsatz, der schon im Dezember 1969 von 50 auf 40 Prozent ermäßigt worden war, ist im Mai auf 30 und im September auf 20 Prozent reduziert worden. Die ganze Regelung endete, nachdem sie gerade etwas länger als zwei Jahre existiert hatte, am 4. Dezember 1970.

Auf verschiedenen Wegen wurden außerdem die Bedingungen gelockert, zu denen Deviseninländer Auslandsinvestitionen vornehmen können, die nicht über den amtlichen Devisenmarkt laufen dürfen. Erstens ist im August 1970 der sogenannte „Immobilien-Devisenmarkt“ mit dem größeren „Investment-Devisenmarkt“ verschmolzen worden, auf dem 75 Prozent der Erlöse aus durch Deviseninländer vorgenommenen Verkäufen von anderen Anlagen außerhalb der Sterlingzone gehandelt werden. Zweitens wurde im September der Anteil, den britische institutionelle Anleger, gemessen an ihren gesamten Portfolioinvestitionen in ausländischen Wertpapieren, in de facto ausländischen Investmentfonds placieren können, von 10 auf 20 Prozent

erhöht. (Die Umtauschoperationen dieser Fonds in Fremdwährungspapieren unterliegen nicht der Vorschrift, wonach im allgemeinen 25 Prozent des Erlöses aus dem Verkauf solcher Papiere am amtlichen Markt angedient werden müssen.) Drittens wurden im Dezember die bisher auf institutionelle Anleger beschränkten Möglichkeiten von Deviseninländern, im Ausland Fremdwährungskredite für eine Anlage in ausländischen Wertpapieren aufzunehmen, auf Banken, Börsenmakler und andere berufsmäßige Wertpapierhändler ausgedehnt. Gleichzeitig wurde die Begrenzung der Laufzeit der Fremdwährungskreditaufnahme beseitigt (vorher: fünf Jahre).

Im Gegensatz zu diesen Lockerungen sind die Regelungen für die Aufnahme von Auslandskrediten durch Deviseninländer zur Verwendung im Inland, wie schon auf Seite 29 erwähnt, im Januar 1971 verschärft worden.

In Italien bestand die wichtigste devisenwirtschaftliche Maßnahme des Berichtszeitraums darin, daß die für die Repatriierung von Exporterlösen festgesetzte Höchstfrist normalisiert worden ist. Die Anfang 1970 von 12 Monaten auf 4 Monate herabgesetzte Frist wurde im Januar 1971 wieder auf ein Jahr erhöht. Der für die Importvorauszahlungen festgelegte Höchstzeitraum aber beträgt unverändert 30 Tage.

Schweden liberalisierte im April 1971 die Vorschriften über den Erwerb schwedischer Aktien durch Inländer aus Auslandsbesitz und den Kapitalexport aus Schweden durch Auswanderer. Der Inländern für den Erwerb von Ferienhäusern im Ausland zugestandene Devisenbetrag wurde jedoch von 75 000 auf 40 000 Kronen gekürzt.

Norwegen hat im Juli 1970 neue Richtlinien für die Devisenpositionen der Kreditinstitute eingeführt. Den Banken ist es seitdem generell nicht gestattet, ihre Nettodevisenforderungen über den Stand von Ende Januar 1970 hinaus zu erhöhen, und in bestimmten Fällen mußten sie sie unter dieses Niveau zurückführen. Banken, die im Januar 1970 Nettoverbindlichkeiten aufwiesen, wurde der Aufbau einer bescheidenen Nettoforderungsposition erlaubt. Die Kreditinstitute wurden gleichzeitig gebeten, ihre Fremdwährungsverbindlichkeiten gegenüber ausländischen Banken ohne vorherige Genehmigung durch die Bank von Norwegen nicht über den Stand von Ende März 1970 hinaus zu erhöhen.

In Finnland ist in der Absicht, das Einfuhrwachstum zu dämpfen, im November 1970 eine Anzahl von Gütern, die etwa ein Viertel der Gesamteinfuhr ausmachen, der Pflicht zur Barzahlung vor Zollabfertigung unterworfen worden.

Spanien verlängerte Ende vergangenen Jahres die im Dezember 1969 für ein Jahr eingeführte Importdepot-Regelung für weitere sechs Monate bis Ende Juni 1971. Der Depot-Pflichtsatz wurde aber im Januar 1971 auf 10 Prozent halbiert.

Portugal führte im Februar 1971 für die Nettoauslandsforderungen der Geschäftsbanken bestimmte Begrenzungen ein. Die Auslandsforderungen der Banken in Form von Sichteinlagen oder Anlagen mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr dürfen, abzüglich der Auslandsverpflichtungen mit Fälligkeiten bis zu sechs Monaten, 5 Prozent ihrer Gesamtverbindlichkeiten nicht übersteigen.

Griechenland verfügte gegen Ende 1970 Maßnahmen in der Absicht, Deviseneinlagen beim griechischen Bankensystem attraktiver zu machen, besonders aber im Ausland lebenden Griechen Anreize zu bieten, einen größeren Teil ihrer Ersparnisse

in Griechenland zu halten. Autorisierten inländischen Banken ist es nunmehr gestattet, Zinsen auf befristete Fremdwährungseinlagen von Devisenausländern zu zahlen, und zwar zu Sätzen, die höher sind als die für entsprechende Einlagen in Landeswährung.

Am Zahlungsbilanzprogramm der Vereinigten Staaten sind im Berichtszeitraum einige kleinere Abstriche vorgenommen worden. Der Federal Reserve Board gestand im Januar 1971 Ausnahmen von den freiwilligen Leitlinien für die Auslandsanlagen und -kredite amerikanischer Geschäftsbanken zu, nämlich für den Erwerb der von internationalen Institutionen mit amerikanischer Mitgliedschaft begebenen Schuldscheine und Anleihen sowie für kurzfristige Exportkredite an die Industrieländer im kontinentalen Westeuropa. Parallel hierzu erfolgte für Direktinvestitionen im Ausland eine Lockerung der obligatorischen Beschränkungen, von denen nunmehr Anlagevorhaben bis zu 2 Mio. Dollar jährlich — statt bisher 1 Mio. Dollar — frei sind, und der Satz, bis zu dem ausländische Tochterfirmen amerikanischer Unternehmen die Erträge des Vorjahres im Ausland belassen dürfen, wurde von 30 auf 40 Prozent erhöht. Mit Wirkung vom 1. April 1971 ist die Zinsausgleichssteuer auf den Erwerb ausländischer Wertpapiere durch amerikanische Bürger um weitere zwei Jahre verlängert worden. Beim Kauf von Auslandsanleihen hat die Steuer ein Jahreszinsäquivalent von 0,75 Prozent und beim Aktienerwerb eines von 11,25 Prozent.

In Kanada bestand — abgesehen von der Freigabe des Wechselkurses im Juni 1970 — die einzige weitere devisenwirtschaftliche Maßnahme von Wichtigkeit darin, daß die 1968 aufgestellten Leitlinien für die Nettofremdwährungspositionen der Banken gegenüber Ländern außerhalb Nordamerikas auf kanadische Dollar ausgedehnt wurden. Seit März 1971 ist es daher den kanadischen Banken verboten, ihre Nettoforderungen in kanadischen Dollar gegenüber anderen Ländern als Kanada und den Vereinigten Staaten weiter zu erhöhen. Der Zweck dieser Regelung ist es, zu verhindern, daß Gelder aus den Vereinigten Staaten über Kanada in andere, vor allem europäische Länder geleitet werden.

Japan traf eine Reihe von Maßnahmen zur Erleichterung der Geschäftstätigkeit inländischer Unternehmen im Ausland: im August 1970 wurden die Beschränkungen für die Arbeit der Auslandsfilialen japanischer Banken spürbar erleichtert; im September 1970 wurde der Höchstbetrag für automatisch genehmigte Direktinvestitionen im Ausland von 200 000 auf 1 Mio. Dollar je Vorhaben erhöht; und im Mai 1971 wurde es japanischen Außenhandelsfirmen und anderen Wirtschaftsorganisationen gestattet, a) Exporterlöse für sechs Monate statt lediglich für zwanzig Tage zur Verwendung für Importzahlungen zu behalten und b) working balances bei ihren ausländischen Zweig- oder Tochterunternehmen in jeder beliebigen Höhe zu unterhalten. Auch die Investitionen von Ausländern in Japan sind im Berichtszeitraum in zweifacher Hinsicht liberalisiert worden: im September 1970 ist die Zahl derjenigen japanischen Industrieunternehmen, an denen ausländische Direktinvestitionsbeteiligungen entweder unbegrenzt oder bis zu 50 Prozent des Gesamtkapitals zugelassen sind, um etwa 300 erweitert worden; und zur gleichen Zeit ist die höchstmögliche Beteiligung, die Ausländer an beschränkungsfreien japanischen Unternehmen durch Wertpapierkäufe am Markt ohne weiteres erwerben können, von 20 auf etwas unter 25 Prozent angehoben worden. Schließlich ist im Mai 1971 den Japanern zugestandene Freibetrag für Auslandsreisen von 1 000 auf 3 000 Dollar je Reise angehoben worden.

Auf der anderen Seite hat das Ausmaß des japanischen Zahlungsbilanzüberschusses die Behörden kürzlich veranlaßt, bestimmte Schritte zur Begrenzung der Kapitaleinfuhr zu unternehmen. Für das im April 1971 beginnende Fiskaljahr wurde festgelegt, daß für die Auflegung japanischer Anleihen auf ausländischen Kapitalmärkten dann grundsätzlich keine Genehmigung zu erteilen ist, wenn eine Konversion des Erlöses in Yen erfolgen würde. Als im Mai die Zuflüsse nach Japan teilweise spekulativen Charakter annahmen, wurde der Erwerb nichtnotierter japanischer Aktien und Anleihen durch Ausländer mit einem zeitweiligen Verbot belegt; japanischen Banken wurde es verwehrt, Auslandskredite aufzunehmen oder Darlehen zu garantieren, die japanische Firmen im Ausland aufnahmen; diese wiederum wurden aufgefordert, soweit wie möglich von Bürgschaften für die Auslandsverschuldung ihrer überseeischen Tochtergesellschaften abzusehen.

In Süd-Vietnam ist im Oktober 1970 eine partielle Abwertung in Kraft getreten; seitdem findet ein Wechselkurs von 275 Piaster für 1 US-Dollar (zuvor 118 Piaster für 1 US-Dollar) auf alle Exporterlöse, bestimmte Einfuhren, den Umtausch des Soldes der alliierten Truppen und einige andere Dienstleistungen und Übertragungen Anwendung. Der alte Kurs wird noch bei den meisten Einfuhren sowie bei bestimmten Dienstleistungen und Übertragungen angerechnet.

Im Dezember 1970 tat Indonesien den letzten Schritt zu einem einheitlichen Wechselkurssystem, indem für Warenimporte und damit zusammenhängende Dienste, deren Bezahlung aus Hilfsleistungen ausländischer Regierungen erfolgt, der für alle anderen Transaktionen geltende Kurs von 378 Rupiah für 1 US-Dollar, statt wie zuvor 326 Rupiah für 1 US-Dollar, zugrunde gelegt wird.

In Lateinamerika nahm Brasilien kleine und häufige Abwärtskorrekturen seines freien, auf die meisten Transaktionen angewendeten Wechselkurses vor. In den zwölf Monaten bis Mitte Mai 1971 ist der Wechselkurs neunmal um insgesamt 12 Prozent von 4,56 auf 5,19 Cruzeiros für 1 US-Dollar abgewertet worden, das heißt etwa in demselben Umfang wie im vorangehenden Jahreszeitraum. In Chile dagegen fiel der Abwertungssatz des Escudo im Berichtszeitraum wesentlich geringer aus; auf dem amtlichen Markt, der für alle Außenhandelstransaktionen benutzt wird, ging der Kurs in dem im Mai 1971 endenden Jahreszeitraum um 7 Prozent zurück, verglichen mit 24 Prozent in den zwölf Monaten davor. Effektiv kam die Minderbewertung des Escudo im Juli 1970 zum Stillstand; seitdem sind die Kurse am amtlichen und am freien Markt bei 12,23 und 14,35 Escudos für 1 US-Dollar stabil geblieben. Diese Stabilität ließ sich indessen nur auf Kosten einer kräftigen Abnahme der Devisenreserven erzielen. Zudem wurde im September 1970 eine Abgabe von 50 Prozent auf den Kauf von Devisen für Reisezwecke eingeführt und im Januar 1971 die Einbehaltung des von Inländern in Fremdwährung verdienten Einkommens eingeschränkt. In Argentinien ist es im Juni 1970 zu einer Abwertung um 12½ Prozent von 3,5 auf 4 Pesos für 1 US-Dollar gekommen, der ersten seit über drei Jahren. Neuerdings scheint ein dem brasilianischen ähnliches System der gleitenden Paritätsanpassung eingeführt worden zu sein, da im April und Mai 1971 zwei weitere Kursanpassungen bis auf 4,12 Pesos für 1 US-Dollar vorgenommen wurden. Die ecuadorianische Währung ist im August 1970 durch die Änderung der dem IWF gegenüber erklärten Parität von 18 auf 25 Sucres für 1 US-Dollar um 28 Prozent abgewertet worden.

Gleichzeitig wurde das zuvor bestehende System der zweifachen Wechselkurse vereinheitlicht. Kurz darauf übernahm Ecuador die Verpflichtungen aus Artikel VIII des IWF-Abkommens. In Uruguay hat der Peso auf dem Parallelmarkt infolge der heimischen Inflation sehr erheblich an Wert verloren, obwohl es weder beim offiziellen Wechselkurs, der nach wie vor auf 250 Pesos für 1 US-Dollar lautet, noch beim praktisch identischen Freimarktkurs eine Änderung gegeben hat. Im April 1971 stellten die Behörden jede Abgabe von Devisen an Inländer vorübergehend ein, ausgenommen solche zur Bezahlung der Einfuhr verderblicher Güter und sehr geringe Beträge für Auslandsreisen. Im Mai wurde dann eine Art System multipler Wechselkurse eingeführt, das einer partiellen Abwertung des Peso gleichkommt. Inländer müssen beim Kauf von Devisen für eine Reihe von Dienstleistungen und Übertragungen „Kommissionen“ zwischen 50 und 100 Pesos je Dollar entrichten.

V. DER EUROGELDMARKT

Allgemeine Entwicklung. Der Eurogeldmarkt weitete sich im Jahre 1970 abermals ziemlich rasch aus, obschon amerikanische Banken umfangreiche Mittel an ihn zurückzahlten. Die Auslandsforderungen der Banken in den acht berichtenden europäischen Ländern in sieben Fremdwährungen stiegen um 19,4 Mrd. Dollar und die Verbindlichkeiten um 18,2 Mrd. Dollar. Ohne Doppelzählungen infolge von Wiederanlagen unter den berichtenden Banken, aber einschließlich der Positionen gegenüber inländischen Nichtbanken dürfte das Gesamtvolumen der über die berichtenden europäischen Banken gewährten Fremdwährungskredite schätzungsweise von etwa 44 auf 57 Mrd. Dollar gestiegen sein. So folgte einer Vergrößerung um fast 50 Prozent im Jahre 1969 ein weiterer Anstieg um rund 30 Prozent. Der Dollaranteil hat sich Schätzungen zufolge von 37,5 auf 46 Mrd. Dollar erhöht.

Angesichts der letztjährigen geldpolitischen Auflockerung in den Vereinigten Staaten hätte erwartet werden können, daß wenigstens die kräftige Expansion des Eurogeldmarktes aufgehört hätte, ja daß das Marktvolumen sogar zurückgegangen wäre. Keines von beiden trat jedoch ein. Statt dessen fand der Markt nicht nur andere Anlagemöglichkeiten für die aus den Vereinigten Staaten zurückgezählten Gelder, sondern er weitete sein gesamtes Kreditvolumen auch noch beträchtlich aus. Er war dazu großenteils deshalb in der Lage, weil die Binnenzinssätze in Ländern außerhalb der Vereinigten Staaten, vor allem in Europa, im vergangenen Jahr hoch waren. Das Zinsgefälle zwischen den Vereinigten Staaten und Europa war daher für das Wachstum des Marktes weiterhin ein bedeutender Faktor, nur kam diesmal die Kreditnachfrage aus Europa statt — wie 1969 — aus den Vereinigten Staaten.

Der Mittelzufluß zum Eurogeldmarkt war 1969 größer ausgefallen als die Mittelinanspruchnahme durch Banken in den Vereinigten Staaten; in ähnlicher Weise sind 1970 die neuvergebenen Eurogeldmarktkredite außerhalb der Vereinigten Staaten weit umfangreicher gewesen als die von amerikanischen Banken auf den Markt zurückgeflossenen Gelder. Dies zeigt klar, daß es kein starres am Markt zur Verfügung stehendes Angebot von Mitteln gibt, das sich gemäß den regionalen Veränderungen der Kreditnachfrage von einem Land zum andern bewegt. Vielmehr kann der Markt seine eigenen Geldquellen erweitern, indem er von verschiedenen nationalen Finanzmärkten Mittel an sich zieht, um die Nachfrage aller derjenigen Schuldner befriedigen zu können, die die geforderten Zinsen zu entrichten bereit sind.

Sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite unterschied sich die Struktur der letztjährigen Marktausweitung von der des Jahres 1969. Beim Angebot waren zwei bedeutsame Abweichungen zu verzeichnen. Die eine bestand darin, daß der Anteil der Nichtdollarwährungen an den auf dem Markt bereitgestellten neuen Mitteln ganz beträchtlich zunahm — auf der Basis der Bruttozahlen von 15 auf etwas über 30 Prozent. Zu einem großen Teil ging dieser Zuwachs auf das Konto der Deutschen Mark, da die Rendite für nicht termingesicherte Euro-DM-Anlagen im Durchschnitt höher war als 1969. Außerdem kam im Dollarbereich des Marktes, wo 1969 die außerordentlich hohen, von Eurobanken gezahlten Zinsen in ungewöhnlich

großem Umfang Nichtbankengelder direkt auf den Markt gezogen hatten, das Angebot neuer Mittel im vergangenen Jahr größtenteils von Banken. Es umfaßte insbesondere eine spürbare Ausweitung des Volumens der von Währungsbehörden in vielen Teilen der Welt am Euromarkt gehaltenen Anlagen. Dies trat ein, weil ein erheblicher Zuwachs an Dollarreserven mit dem Unvermögen des amerikanischen Geldmarktes zusammentraf, für die Anlage amtlicher Auslandsguthaben konkurrenzfähige Zinssätze zu offerieren, wie es 1969 der Fall gewesen war.

Auf der Nachfrageseite des Marktes lag das Hauptmerkmal von 1970 darin, daß als wichtigste Kreditnehmergruppe Nichtbanken, besonders in Europa, an die Stelle amerikanischer Kreditinstitute traten. Da die Kreditbedingungen in Europa allgemein restriktiv waren und die Banken in den meisten europäischen Ländern in ihrer inländischen Anleihetätigkeit durch Kreditplafonds oder höhere Zuwachsreserveanforderungen auf Auslandsverbindlichkeiten eingeengt waren, ist es erstmals in der Geschichte des Euromarktes zu einer sehr starken Steigerung der Direktausleihungen an Nichtbanken-Unternehmen gekommen. Der Rückgriff von Nichtbanken-Firmen auf die Kreditaufnahme am Eurodollarmarkt schuf, vor allem in Ländern ohne Devisenbewirtschaftung, für die Wirksamkeit der heimischen restriktiven Kreditpolitik eine Bedrohung, die durch kompensatorische geldpolitische Maßnahmen im Inland nicht immer abgewendet werden konnte. Zudem scheint diese Ausweitung der direkten Kontaktnahme zwischen Eurobanken und der Nichtbanken-Kundschaft zu einer Verstärkung der durch den Eurogeldmarkt erzeugten Fristentransformation geführt zu haben. Ein anderer Aspekt der bei der Eurodollarnachfrage festzustellenden Abkehr von den Banken in den Vereinigten Staaten war folgender: während 1969 der Markt in wachsendem Maße ein Anhängsel des US-Bankensystems geworden war, ging 1970 die Initiative teilweise wieder von den Auslandsfilialen der amerikanischen Banken auf die anderen am Markt tätigen Kreditinstitute über. Schließlich hat auch auf der Nachfrageseite der Beitrag der Nichtdollarwährungen zur Marktausweitung 1970 gegenüber 1969 erheblich — von 15 auf fast 35 Prozent — zugenommen.

Gesamtpositionen. Die Auslandsverbindlichkeiten und -forderungen der Banken in den acht berichtenden europäischen Ländern in Landes- und Fremdwährung stiegen, nachdem sie 1969 um 24,8 bzw. 23 Mrd. Dollar zugenommen hatten, im Jahre 1970 weiter um 22,6 bzw. 21,1 Mrd. Dollar. Wie im Vorjahr entfiel der größte Teil dieser Zunahme auf Fremdwährungen, während sich die Verbindlichkeiten und die Forderungen in Landeswährung lediglich um 4,2 auf 18,7 Mrd. Dollar bzw. um 1,2 auf 9,7 Mrd. Dollar erhöhten. Die Steigerung der Auslandsforderungen in Landeswährung ging hauptsächlich auf das Konto der Schweiz (+ 1,3 Mrd. Dollar) und die Zunahme der Auslandsverbindlichkeiten in Landeswährung auf das Konto der Schweiz (+ 1,6 Mrd. Dollar), Deutschlands (+ 1,3 Mrd.), des Vereinigten Königreichs (+ 0,6 Mrd.) und Frankreichs (+ 0,4 Mrd.).

Die Zunahme der Dollar-Auslandsverbindlichkeiten der berichtenden europäischen Banken verlangsamte sich von 19,3 Mrd. Dollar im Jahre 1969 auf 12,5 Mrd. Dollar im vergangenen Jahr und die Zunahme der Dollarforderungen von 17,2 auf 12,7 Mrd. Dollar. Der leichte Anstieg der Nettoforderungen um 0,2 Mrd. Dollar ist darauf zurückzuführen, daß die Eurogeldmarkt-Placierungen der BIZ in den

Forderungen der Schweizer Banken enthalten sind. Ohne die BIZ wäre als Folge des Umtausches von Dollar in andere Fremdwährungen und infolge von Dollarausleihungen an Inländer ein Anstieg der Nettverbindlichkeiten eingetreten. Nicht nur das Ausmaß, sondern auch die Struktur der Veränderung der Brutto-Dollarforderungen und -verbindlichkeiten war ganz anders als 1969. Die Erhöhung der Dollarforderungen gegenüber Banken schrumpfte von 16,3 auf 7 Mrd. Dollar, da sich bei

**Auslandspositionen der berichtenden europäischen Banken
in Dollar und bestimmten anderen Fremdwährungen**

Ende	Dollar			Andere Fremdwährungen*					
	gegenüber		Ins- gesamt	gegenüber		Ins- gesamt*	Deutsche Mark	darunter Schwei- zer Franken	Pfund Sterling
	Banken	Nicht- banken		Banken	Nicht- banken				
Millionen US-Dollar									
Verbindlichkeiten									
1966 Dezember .	10 640	4 130	14 770	3 060	510	3 570	970	1 220	710
1967 Juni	10 840	4 090	14 930	3 610	510	4 120	1 470	1 300	950
Dezember .	13 440	4 680	18 120	3 680	470	4 150	1 670	1 400	800
1968 Juni	15 990	6 390	22 380	4 890	700	5 590	2 180	2 030	1 020
Dezember .	20 630	6 240	26 870	5 620	1 040	6 660	3 010	2 290	800
1969 März	22 280	7 600	29 880	6 490	930	7 420	3 060	2 800	900
Juni	29 270	8 690	37 960	7 790	1 320	9 110	4 260	3 290	910
September .	31 580	9 960	41 540	8 600	1 340	9 940	4 800	3 790	780
Dezember .	35 740	10 460	46 200	8 850	1 320	10 170	4 640	4 030	810
1970 März	34 950	11 100	46 050	9 660	1 370	11 030	4 420	4 970	970
Juni	38 440	11 000	49 440	11 040	1 660	12 700	5 550	5 350	950
September .	39 480	10 770	50 230	12 410	2 210	14 620	6 830	5 740	940
Dezember .	47 460	11 240	58 700	13 550	2 320	15 870	8 080	5 720	940
Forderungen									
1966 Dezember .	13 970	2 100	16 070	3 150	690	3 840	1 420	930	800
1967 Juni	13 930	2 650	16 580	3 670	610	4 280	1 670	830	1 340
Dezember .	16 460	3 430	19 890	3 720	850	4 570	2 060	1 110	870
1968 Juni	21 240	4 320	25 560	4 200	1 340	5 540	2 730	1 570	600
Dezember .	25 280	5 150	30 430	5 480	1 500	6 980	3 920	1 820	610
1969 März	28 420	5 230	33 650	5 390	1 670	7 050	4 020	1 850	590
Juni	36 340	5 940	42 280	6 700	2 030	8 730	5 380	2 010	670
September .	38 710	6 110	44 820	7 850	2 520	10 370	6 980	2 240	630
Dezember .	41 840	6 090	47 930	8 030	2 160	10 190	5 990	2 980	580
1970 März	40 210	6 760	46 970	8 820	2 470	11 290	6 270	3 490	890
Juni	43 470	8 560	52 030	9 560	2 980	12 540	6 850	3 930	710
September .	43 040	9 890	52 930	10 780	3 760	14 540	8 140	4 540	640
Dezember .	48 520	11 850	60 370	12 410	4 480	16 890	10 110	5 060	610
Nettoposition									
1966 Dezember .	3 330	-2 030	1 300	90	180	270	450	- 290	90
1967 Juni	3 090	-1 440	1 650	60	300	360	200	- 470	390
Dezember .	3 020	-1 250	1 770	40	380	420	390	- 290	70
1968 Juni	5 250	-2 070	3 180	- 690	640	- 50	550	- 460	- 420
Dezember .	4 650	-1 090	3 560	- 140	460	320	910	- 470	- 190
1969 März	6 140	-2 370	3 770	-1 110	740	- 370	960	- 950	- 310
Juni	7 070	-2 750	4 320	-1 090	710	- 380	1 120	-1 280	- 240
September .	7 130	-3 850	3 280	- 750	1 180	430	2 180	-1 550	- 130
Dezember .	5 800	-4 370	1 430	- 820	840	20	1 350	-1 050	- 230
1970 März	5 260	-4 340	920	- 840	1 100	260	1 850	-1 480	- 90
Juni	5 030	-2 440	2 590	-1 480	1 320	- 160	1 300	-1 420	- 240
September .	3 580	- 880	2 700	-1 630	1 550	- 80	1 310	-1 200	- 300
Dezember .	1 060	610	1 670	-1 140	2 160	1 020	2 030	- 640	- 330

* Enthält zusätzlich zu den gesondert angegebenen Währungen französische Franken, Gulden und Lire.

der Eurodollar-Kreditaufnahme der Schwerpunkt von Banken in den Vereinigten Staaten auf europäische Unternehmen verlagerte. Demgegenüber weiteten sich die Forderungen an Nichtbanken, auf die 1969 nur 5 Prozent der Zunahme aller Dollarforderungen entfallen waren, sechsmal so rasch aus wie 1969, nämlich um 5,8 Mrd. Dollar. Nahezu das umgekehrte Bild ergab sich auf der Herkunftsseite: die Dollarverbindlichkeiten gegenüber Nichtbanken, die 1969 infolge der außerordentlich hohen Zinsen und der schwachen Verfassung der Kapitalmärkte um 4,2 Mrd. Dollar gestiegen waren, nahmen lediglich um 0,8 Mrd. Dollar zu.

Im Gegensatz zur Entwicklung im Dollarbereich des Marktes fiel das Wachstum der Auslandspositionen der Banken in den übrigen sechs Berichtswährungen viel größer aus als 1969. Die Verbindlichkeiten und Forderungen stiegen, nach einer Zunahme um 3,5 und 3,2 Mrd. Dollar im Jahre 1969, um 5,7 bzw. 6,7 Mrd. Dollar. Die Passiva gegenüber Nichtbanken wuchsen um 1 auf 2,3 Mrd. Dollar, die Aktiva gegenüber Nichtbanken verdoppelten sich reichlich auf 4,5 Mrd. Dollar. Der größte Einzelfaktor war hierbei die Kreditvergabe an Deutschland. Auf die Deutsche Mark allein entfielen rund 60 Prozent der Ausweitung der Forderungen und Verbindlichkeiten in Nichtdollar-Fremdwährungen, auf den Schweizer Franken weitere 30 Prozent. Der Pfundanteil an den gesamten Fremdwährungspositionen hat abermals abgenommen.

Einzelne Berichtsländer. Es überrascht nicht, daß die Banken im *Vereinigten Königreich* von dem mäßigeren Wachstum des Marktes im vergangenen Jahr am meisten betroffen waren. Ihre Auslandsforderungen in Fremdwährung stiegen um 6,4 Mrd. Dollar, nachdem sie 1969 um 11,8 Mrd. Dollar zugenommen hatten. Die Folgen der durch US-Banken geleisteten Rückzahlungen waren natürlich am deutlichsten bei ihren Londoner Niederlassungen zu spüren, deren neue Fremdwährungsausleihungen von 7,8 Mrd. Dollar im Jahre 1969 auf 1,3 Mrd. Dollar 1970 schrumpften. Die Fremdwährungs-Auslandsforderungen der anderen Banken im *Vereinigten Königreich* stiegen dagegen rascher als 1969, nämlich um 5,1 verglichen mit 4 Mrd. Dollar. Wie sehr sich die Rolle der Londoner Niederlassungen amerikanischer Banken vom einen Jahr zum andern geändert hat, wird aus folgender Tatsache ersichtlich: während sich diese Niederlassungen 1969 noch von anderen Banken im *Vereinigten Königreich* Mittel beschafft hatten, um sie an ihre Hauptstellen weiterzuleiten, verwandten sie 1970 einen wesentlichen Teil der vom Ausland erhaltenen Gelder zur Ausleihung an andere britische Kreditinstitute. Infolgedessen verschwand 1970 ihre Nettoforderungsposition gegenüber dem Ausland, nachdem sie 1969 um 0,8 auf 1,7 Mrd. Dollar gestiegen war.

Ein weiteres auffallendes Merkmal war der kräftige Anstieg der direkten Fremdwährungsausleihungen britischer Banken an Nichtbanken im Ausland. Die Forderungen gegenüber Nichtbanken, die 1969 nur wenig zugenommen hatten, verdoppelten sich von 5,6 auf 11,3 Mrd. Dollar. Wegen der Rückzahlungen durch Banken in den Vereinigten Staaten erhöhten sich die Forderungen an Kreditinstitute nur leicht um 0,8 Mrd. Dollar.

Daß sich die Zunahme der Auslandsforderungen der britischen Banken verlangsamte, war ausschließlich den Dollarforderungen zuzuschreiben, die — nach einer Ausweitung um 10,3 Mrd. Dollar im Jahre 1969 — nur um 4 Mrd. Dollar stiegen. Bei den Dollarverbindlichkeiten war die Abschwächung des Wachstums indessen

weit weniger ausgeprägt, so daß sich die negative Nettoauslandsposition der britischen Banken in Dollar von 0,5 auf 2,2 Mrd. Dollar erhöhte. Von dieser Erhöhung fanden 1 Mrd. Dollar für Nettodollarausleihungen an inländische Nichtbanken Verwendung, und 0,6 Mrd. Dollar scheinen in die anderen großen Eurowährungen konvertiert worden zu sein. Demgegenüber haben britische Banken offenbar nur in ganz geringem Maße Umtauschoperationen in Pfund Sterling vorgenommen. Um die inländische Kreditrestriktion zu untermauern und um das Auflaufen einer zu umfangreichen kurzfristigen Verschuldung in Fremdwährung zu vermeiden, ist die Kreditaufnahme durch Inländer am Euromarkt für inländische Zwecke im Januar 1971 auf Fristen von fünf Jahren und länger beschränkt worden.

In *Deutschland* hat sich im vergangenen Jahr trotz der im April 1970 eingeführten zusätzlichen Mindestreserve von 30 Prozent auf den Zuwachs der Auslandsverbindlichkeiten der Banken deren Nettoschuldposition in Deutscher Mark und in Fremdwährung gegenüber dem Ausland von 2 auf 3,7 Mrd. Dollar erhöht. Auf Deutsche Mark entfielen hiervon 1,4 Mrd. Dollar, die nur zum Teil eine Kreditaufnahme am Euromarkt widerspiegeln. Ein beachtlicher Anteil verkörperte nämlich die vermehrte Verwendung der Deutschen Mark für Reservezwecke. So sind 1970 die Verbindlichkeiten der deutschen Banken gegenüber ausländischen Währungsbehörden um 0,8 Mrd. Dollar gestiegen, wobei der größte Teil dieses Zuwachses offenbar aus Deutschen Mark bestand. Die Nettoauslandsverbindlichkeiten in Fremdwährung wuchsen lediglich um 0,3 auf 0,6 Mrd. Dollar. Der weitaus überwiegende Teil der deutschen Kreditaufnahme am Eurogeldmarkt entfiel 1970 auf den Nichtbankbereich und ist in diesen Zahlen natürlich nicht enthalten.

Die Auslandsposition der Banken in der *Schweiz* (einschließlich der Eurogeldmarkt-Position der BIZ) hat 1970 wiederum recht erheblich expandiert. Die Auslandsverbindlichkeiten in Schweizer Franken stiegen um 1,6 Mrd. Dollar und in Fremdwährungen um 1,1 Mrd. Dollar; die Forderungen erhöhten sich um 1,3 bzw. 4,6 Mrd. Dollar.

In *Frankreich* wuchsen die Nettoauslandspassiva der Kreditinstitute um 0,7 auf 1,8 Mrd. Dollar; die Hälfte des Zuwachses bestand aus Landeswährung. In der Nettoauslandsposition der Banken in Dollar allein wurden aus Forderungen von 0,1 Mrd. Dollar Verbindlichkeiten von 0,6 Mrd. Dollar, während parallel hierzu die Dollar Guthaben bei der Banque de France um 0,6 Mrd. Dollar zurückgingen. Andererseits ermäßigten sich die Nettoauslandsverbindlichkeiten der französischen Banken in den anderen statistisch erfaßten Fremdwährungen um 0,3 Mrd. Dollar.

Die Banken in *Belgien-Luxemburg* verzeichneten zwar die größte prozentuale Ausweitung der Auslandsaktiva und -passiva in Fremdwährung — 70 Prozent —, aber ihre gesamte Nettoposition wies eine relativ geringfügige Änderung auf. Die Nettodollarposition der Banken gegenüber dem Ausland wechselte von 0,3 Mrd. Dollar Aktiva in 0,4 Mrd. Dollar Passiva; doch gingen die Nettoauslandsverbindlichkeiten in anderen Fremdwährungen um 0,6 Mrd. Dollar zurück. Die Forderungen an ausländische Nichtbanken stiegen — hauptsächlich in Dollar und Deutscher Mark — sprunghaft von 0,6 auf 2,4 Mrd. Dollar.

In *Italien* entfiel fast die gesamte Zunahme der Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten der Banken in Fremdwährung um 3,1 bzw. 2,9 Mrd. Dollar auf das

**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	1969 Dezember	2 110	2 410	300	1 890	1 180	— 710
	1970 März	2 090	2 390	300	1 950	1 340	— 610
	Juni	2 600	2 800	200	2 420	1 870	— 450
	September	2 760	2 760	—	2 760	2 400	— 360
	Dezember	3 730	3 330	— 400	3 020	2 900	— 120
Deutschland (BR)	1969 Dezember	2 000	1 670	— 330	90	120	30
	1970 März	2 030	1 670	— 360	150	160	10
	Juni	1 660	1 480	— 180	140	160	20
	September	1 990	1 670	— 310	180	190	10
	Dezember	2 690	2 050	— 640	180	190	10
Frankreich	1969 Dezember	5 310	5 430	120	2 180	1 540	— 640
	1970 März	5 150	5 160	10	2 150	1 530	— 620
	Juni	5 100	5 240	140	2 160	1 710	— 450
	September	5 410	5 200	— 210	2 390	1 980	— 370
	Dezember	6 650	6 010	— 640	2 410	2 120	— 290
Italien	1969 Dezember	4 650	4 780	130	1 640	1 620	— 20
	1970 März	4 110	4 160	50	1 540	1 770	230
	Juni	4 410	4 330	— 80	1 550	1 880	330
	September	4 630	4 620	— 10	1 930	2 170	240
	Dezember	6 930	6 650	— 280	2 440	2 670	230
Niederlande	1969 Dezember	1 590	2 140	550	980	700	— 280
	1970 März	1 760	2 240	480	1 260	930	— 330
	Juni	1 960	2 630	670	1 490	1 060	— 430
	September	1 840	2 820	980	1 910	1 270	— 640
	Dezember	2 090	2 970	880	1 930	1 300	— 630
Schweden	1969 Dezember	300	420	120	150	220	70
	1970 März	300	400	100	230	290	60
	Juni	340	460	120	240	300	60
	September	440	580	140	160	210	50
	Dezember	320	520	200	150	200	50
Schweiz ²	1969 Dezember	4 460	5 520	1 060	530	1 580	1 050
	1970 März	4 560	5 540	1 080	550	1 630	1 080
	Juni	4 820	7 240	2 420	670	1 320	650
	September	4 580	7 600	3 020	880	1 590	710
	Dezember	4 890	9 590	4 700	1 100	1 890	790
Vereinigtes Königreich	1969 Dezember	25 780	25 260	— 520	2 710	3 230	520
	1970 März	26 050	25 310	— 740	3 200	3 640	440
	Juni	28 550	27 850	— 700	4 030	4 140	110
	September	28 590	27 680	— 910	4 450	4 730	280
	Dezember	31 400	29 250	— 2 150	4 640	5 620	980
Zusammen	1969 Dezember	46 200	47 630	1 430	10 170	10 190	20
	1970 März	46 050	46 970	920	11 030	11 290	260
	Juni	49 440	52 030	2 590	12 700	12 540	— 160
	September	50 230	52 930	2 700	14 620	14 540	— 80
	Dezember	58 700	60 370	1 670	15 870	16 890	1 020
Japan	1969 Dezember	3 810	5 470	1 660	330	360	30
	1970 März	3 880	5 300	1 420	300	340	40
	Juni	3 940	5 560	1 620	400	330	— 70
	September	3 950	6 250	2 300	310	350	40
	Dezember	4 670	6 870	2 200	310	410	100
Kanada	1969 Dezember	4 240	6 170	1 930	90 ³	140 ³	50
	1970 März	4 360	6 090	1 730	100 ³	130 ³	30
	Juni	4 850	6 450	1 600	140 ³	130 ³	— 10
	September	5 040	6 750	1 710	100 ³	160 ³	60
	Dezember	5 370	7 430	2 060	130 ³	170 ³	40

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

vierte Quartal 1970; ein Großteil dieser Änderungen im vierten Quartal dürfte mit Jahresendoperationen im Zusammenhang gestanden haben. Die Fremdwährungsausleihungen an Inländer kletterten nur wenig um 0,2 auf 2 Mrd. Dollar.

Herkunft und Verwendung. Die Tabellen auf den Seiten 186 und 187 geben Herkunft und Verwendung der Eurogeldströme an. Die Unterschiede im Erfassungsbereich und im Aufbau der beiden Tabellen sind im letzten Jahresbericht (Seite 170 und 172) dargelegt worden. Neu ist in diesem Jahr in der Tabelle auf Seite 186 die Schätzung des Gesamtvolumens aller statistisch erfaßten Währungen. Die Einbeziehung der Nichtdollarwährungen erschwert jedoch die Schätzung des Marktvolumens und vergrößert unvermeidlicherweise den inhärenten Irrtumsspielraum, was zum Teil damit zusammenhängt, daß die Angaben für diese Währungen lückenhafter sind als diejenigen für den Dollar. Angesichts der quantitativen Bedeutung der Euro-DM- und Euro-Schweizer-Franken-Ströme im Jahre 1970 wäre aber eine Aufgliederung allein für den Dollar nicht ganz zufriedenstellend gewesen.

Hinsichtlich des Zahlenmaterials in der Tabelle auf Seite 186 verdienen drei Punkte hervorgehoben zu werden. Erstens werden die Angaben in der Weise ermittelt, daß alle Verbindlichkeiten und Forderungen gegenüber Ländern außerhalb des Berichtsgebietes als ursprüngliches Angebot und endgültige Verwendung von Eurogeldmitteln definiert sind. Es kommt also statistisch zu keiner Ausgleichung auf Nettobasis, wenn Gelder an Banken außerhalb des Berichtsgebietes ausgeliehen und von diesen bei Kreditinstituten innerhalb des Berichtsgebietes wieder eingelegt werden. Zweitens umfassen die Daten im Dollarbereich der Tabelle sowohl auf der Herkunfts- als auch auf der Verwendungsseite alle Eurodollarkreditströme, selbst wenn sie in den Bilanzen der berichtenden Banken nur auf einer Seite in Dollar ausgewiesen werden. Gelder also, die Banken in Form von Dollar entgegennehmen, aber in DM umtauschen, wären auch auf der Verwendungsseite unter Dollars, und zwar unter „Banken“, ausgewiesen.

Drittens ist darauf hinzuweisen, daß — anders als gelegentlich angenommen wird — der Umfang der Dollarkomponente des Eurogeldmarktes nicht durch die gesamten liquiden Verbindlichkeiten amerikanischer Banken gegenüber Ausländern begrenzt wird; in der Tat belief sich Ende 1970 die erstgenannte Position auf 46 Mrd. Dollar, die zweite auf 42,7 Mrd. Dollar. Zudem schließt die Zahl von 42,7 Mrd. Dollar beträchtliche Dollarforderungen ein, die in den Vereinigten Staaten direkt von anderen Ausländern als den Eurobanken, vor allem von ausländischen Währungsbehörden, gehalten werden. Der Eurogeldmarkt ist im wesentlichen ein Mittler für internationale Kapitalströme, und der Dollaranteil des Marktes, wie ihn die Tabelle auf Seite 186 bemißt, ist einfach der kumulierte Betrag solcher Ströme, die in Dollar über die Banken der acht berichtenden europäischen Länder gelaufen sind. Die Tatsache, daß diese Ströme auf Dollar lauten, unterscheidet sie, was ihr Verhältnis zu den liquiden Auslandsverbindlichkeiten der amerikanischen Banken angeht, nicht von anderen Kapitalbewegungen. Insbesondere Geldbewegungen in Dollar zwischen Ländern außerhalb der Vereinigten Staaten — sie machten den größeren Teil der Ende 1970 ausstehenden Eurodollarkredite aus — haben im großen und ganzen keinerlei Einfluß auf den Umfang der liquiden US-Verbindlichkeiten, sondern nur auf deren Regionalstruktur.

Schaltet man die Doppelzählungen aus, die auftreten, wenn Kreditströme auf ihrem Wege von den ursprünglichen Anbietern zu den Endkreditnehmern mehr als eine der berichtenden Banken durchlaufen, so ist das Gesamtvolumen der über die Banken der acht berichtenden europäischen Länder geleiteten Eurodevisenkredite schätzungsweise von etwa 44 Mrd. Dollar Ende 1969 auf rund 57 Mrd. Dollar ein Jahr danach angestiegen. Zu dieser Zunahme um 13 Mrd. Dollar kam es, obwohl die Forderungen an die Vereinigten Staaten um 3,7 Mrd. Dollar schrumpften. Die Rückzahlungen der US-Banken an ihre Auslandsfilialen waren im Jahresergebnis mit 3,1 um 1,4 Mrd. Dollar größer als diese Abnahme der gesamten Forderungen der berichtenden Banken an amerikanische Deviseninländer. Es ist wahrscheinlich, daß der Unterschied zwischen beiden Veränderungen zum Teil die Aufnahme von Eurodollarkrediten durch amerikanische Nichtbanken widerspiegelt. Eine Bestätigung hierfür scheint die US-Zahlungsbilanzstatistik zu liefern: sie weist eine Steigerung der Verbindlichkeiten amerikanischer Nichtbanken gegenüber dem Vereinigten Königreich um 1,1 Mrd. Dollar aus.

Die Verringerung der Forderungen gegenüber den Vereinigten Staaten ist durch eine Zunahme der Forderungen an die übrigen Länder außerhalb des Berichtsgebietes um 7 Mrd. Dollar mehr als aufgewogen worden. Dieser Zuwachs fiel rund zweieinhalbmal so groß aus wie 1969, als die Nachfrage von US-Banken so stark gewesen war, daß sie der Kreditaufnahme anderer Schuldner am Eurogeldmarkt eine Grenze zog. Über 90 Prozent dieses Zuwachses von 7 Mrd. Dollar entfielen auf Dollar, und rund 60 Prozent entstanden im zweiten Halbjahr. Außerdem scheint ein erheblicher Teil der Zunahme auf Ausleihungen an Nichtbanken zurückzugehen. Die Forderungen an das „übrige Westeuropa“ erhöhten sich um 1,3 Mrd. Dollar und die gegenüber Kanada und Lateinamerika um je 1,0 Mrd. Dollar. Andere bedeutende Kreditnehmer waren Japan (0,9 Mrd. Dollar) und Osteuropa (0,6 Mrd. Dollar). Die größte Ausweitung war mit 1,9 Mrd. Dollar bei der Gruppe „Sonstige Länder“ zu verzeichnen, für die eine detailliertere Gliederung nicht verfügbar ist; sie schließt jedoch die Bahamas und Bermuda ein.

Die Forderungen an Länder innerhalb des Berichtsgebietes stiegen um 9,7 Mrd. Dollar, wovon etwa die Hälfte auf Nichtdollarwährungen, vor allem Deutsche Mark, entfallen sein dürfte (die Zunahme der Dollarforderungen innerhalb der Länder des Berichtsgebietes um 10 Mrd. Dollar, wie sie die Tabelle auf Seite 187 ausweist, enthält beträchtliche Doppelzählungen). Zudem bestanden 7 Mrd. Dollar dieses Anstiegs aus direkten Ausleihungen an Nichtbanken, die weitgehend auf der Eurogeldmarktverschuldung deutscher und britischer Privatunternehmen und italienischer halbstaatlicher Gesellschaften beruhten. Die auf 2,7 Mrd. Dollar geschätzte Ausweitung der Verwendung von Eurogeldmitteln durch „Banken“ war größtenteils auf den Umtausch von Eurodollar in Landeswährung sowie darauf zurückzuführen, daß deutsche Banken DM-Kredite am Eurogeldmarkt aufnahmen.

Weitere Einzelheiten über die Kreditströme innerhalb des Berichtsgebietes können der Tabelle auf Seite 187 entnommen werden. Sie weist für die Forderungen der berichtenden Banken gegenüber Deutschland in Dollar und in den anderen Währungen Zugänge von 1,3 bzw. 3,1 Mrd. Dollar aus. Die Forderungen an das Vereinigte Königreich und Italien stiegen um 3,6 bzw. 2,8 Mrd. Dollar, doch sollten diese Zahlen

Volumen des Eurogeldmarktes (Schätzung)
(Ausstehender Betrag der über die berichtenden europäischen Banken laufenden Fremdwährungskredite)

Ländergruppe/Land	Herkunft		Verwendung		Nettoposition ¹	
	Ende		Ende		Ende	
	1969	1970	1969	1970	1969	1970
Milliarden US-Dollar						
Alle Eurowährungen						
Europäisches Berichtsgebiet	22,3	28,5	15,2	24,9	- 7,1	- 3,6
davon: Banken ²	10,3	14,5	7,1	9,8	- 3,2	- 4,7
Nichtbanken	12,0	14,0	8,1	15,1	- 3,9	+ 1,1
Vereinigte Staaten	4,1	4,5	16,8	13,1	+ 12,7	+ 8,6
Übrige Welt	17,6	24,0	12,0	19,0	- 5,6	- 5,0
Insgesamt	44,0	57,0	44,0	57,0	-	-
Dollar						
Europäisches Berichtsgebiet	18,3	21,0	11,6	17,4	- 6,7	- 3,6
davon: Banken ²	8,5	11,3	6,0	7,3	- 2,5	- 4,0
Nichtbanken	9,8	9,7	5,6	10,1	- 4,2	+ 0,4
Vereinigte Staaten	3,8	4,2	16,5	12,7	+ 12,7	+ 8,5
Übrige Welt	15,4	20,8	9,4	15,9	- 6,0	- 4,9
Insgesamt	37,5	46,0	37,5	46,0	-	-

¹ Minuszeichen: Das betreffende Land oder Gebiet hat per Saldo Eurogeldmittel bereitgestellt. Pluszeichen: Das betreffende Land oder Gebiet hat per Saldo Eurogeldmittel in Anspruch genommen.
² a) „Herkunft“: Einlagen von Währungsbehörden des Berichtsgebietes, Umtausch von Landes- in Fremdwährung durch Banken sowie die von den berichtenden Banken bei Banken im Ausgabeland der betreffenden Währung aufgenommenen Fremdwährungsgelder (z. B. in Deutscher Mark von deutschen Banken erhaltene Gelder);
 b) „Verwendung“: Umtausch von Fremd- in Landeswährung durch Banken sowie die den Geschäftsbanken im Ausgabeland der betreffenden Währung durch die berichtenden Banken zur Verfügung gestellten Fremdwährungsgelder (z. B. DM-Einlagen bei deutschen Banken).
³ a) „Herkunft“: Einlagen von Währungsbehörden des Berichtsgebietes und Umtausch von Landes- oder Drittwährung in Dollar durch Banken;
 b) „Verwendung“: Umtausch von Dollar in Landes- oder Drittwährung.

im Lichte der Zunahme der Verbindlichkeiten gegenüber diesen beiden Ländern um 1,6 bzw. 1,4 Mrd. Dollar gesehen werden.

Auf der Herkunftsseite dürften von der insgesamt auf 13 Mrd. Dollar geschätzten Ausweitung des Eurogeldmarkt-Kreditvolumens etwa 6,2 Mrd. Dollar innerhalb des europäischen Berichtsgebietes bereitgestellt worden sein, wobei der größere Teil dieses Betrages, rund 4 Mrd. Dollar, aus dem Bankbereich stammte. Die Verbindlichkeiten gegenüber Nichtbanken innerhalb des Berichtsgebietes, deren rasche Expansion ein wichtiges Merkmal der Eurogeldmarktentwicklung von 1969 gewesen war, stiegen 1970 nur um die relativ bescheidene Zahl von 2 Mrd. Dollar — offenbar gänzlich in Nichtdollarwährungen. Außerhalb des Berichtsgebietes nahmen die Verbindlichkeiten gegenüber den Vereinigten Staaten nur um 0,4 Mrd. Dollar zu, aber die von der übrigen Welt bereitgestellten Mittel stiegen um 6,4 Mrd. Dollar, was lediglich 0,8 Mrd. Dollar weniger war als 1969. Die Passiva gegenüber dem „übrigen Westeuropa“ erhöhten sich um 1,9 auf 5,1 Mrd. Dollar und die gegenüber Lateinamerika, Kanada und dem Nahen Osten um 1,4 bzw. 0,9 und 0,8 Mrd. Dollar.

Ein Großteil der Zunahme bei den Bankengeldern mit Herkunft innerhalb des Berichtsgebietes sowie der von außerhalb des Berichtsgebietes (ohne die Vereinigten Staaten) erhaltenen Mittel ging auf höhere direkte oder indirekte Eurodollaranlagen von Währungsbehörden zurück. 1969 waren die amerikanischen Banken,

**Fremdwährungspositionen der berichtenden europäischen Banken
gegenüber Devisenausländern**

Positionen gegenüber folgenden Ländern bzw. Ländergruppen:	Dezember 1969			Juni 1970			Dezember 1970		
	Dollar	Andere Wäh- rungen*	Ins- gesamt	Dollar	Andere Wäh- rungen*	Ins- gesamt	Dollar	Andere Wäh- rungen*	Ins- gesamt
Millionen US-Dollar									
Verbindlichkeiten									
<i>Außerhalb des Gebiets</i>									
Übriges Westeuropa . . .	2 790	410	3 200	2 810	480	3 290	4 470	640	5 110
Osteuropa	1 030	370	1 400	850	470	1 320	1 020	620	1 640
Kanada	2 940	120	3 060	3 410	70	3 480	3 780	140	3 920
Japan	400	30	430	340	30	370	550	30	580
Lateinamerika	2 550	180	2 730	2 940	240	3 180	3 670	440	4 110
Naher Osten	2 000	270	2 270	2 440	430	2 870	2 680	440	3 120
Sonstige Länder	3 690	880	4 570	4 360	740	5 100	4 670	860	5 530
Zusammen	15 400	2 260	17 660	17 150	2 460	19 610	20 840	3 170	24 010
Vereinigte Staaten	4 550	260	4 810	5 040	150	5 190	5 000	240	5 240
<i>Außerhalb des Gebiets, insgesamt</i>	19 950	2 520	22 470	22 190	2 610	24 800	25 840	3 410	29 250
<i>Innerhalb des Gebiets</i>									
Belgien	2 320	440	2 760	2 170	630	2 800	2 050	930	2 980
Deutschland (BR)	860	1 050	1 910	1 110	1 430	2 540	1 470	1 660	3 130
Frankreich	3 470	700	4 170	2 990	800	3 790	3 940	1 150	5 090
Italien	4 230	940	5 170	3 350	1 140	4 490	5 000	1 560	6 560
Niederlande	1 780	620	2 400	2 190	790	2 980	2 500	860	3 360
Schweden	250	90	340	300	110	410	360	80	440
Schweiz	7 910	3 490	11 400	9 250	4 540	13 790	10 970	5 510	16 480
Vereinigtes Königreich . .	4 770	670	5 440	5 160	940	6 100	5 990	1 070	7 060
<i>Innerhalb des Gebiets, insgesamt</i>	25 590	8 000	33 590	26 520	10 380	36 900	32 280	12 820	45 100
Nicht aufteilbar	660	—	660	730	—	730	580	—	580
<i>Insgesamt</i>	46 200	10 520	56 720	49 440	12 990	62 430	58 700	16 230	74 930
Forderungen									
<i>Außerhalb des Gebiets</i>									
Übriges Westeuropa . . .	1 610	580	2 190	1 880	650	2 530	2 600	850	3 450
Osteuropa	1 000	530	1 530	1 290	560	1 850	1 650	500	2 150
Kanada	1 360	110	1 470	1 670	140	1 810	2 320	160	2 480
Japan	1 490	210	1 700	1 890	230	2 120	2 320	230	2 550
Lateinamerika	1 440	660	2 100	1 970	680	2 650	2 470	690	3 150
Naher Osten	460	80	540	450	70	520	810	80	890
Sonstige Länder	2 120	370	2 490	3 060	420	3 480	3 780	600	4 380
Zusammen	9 480	2 540	12 020	12 210	2 750	14 960	15 950	3 100	19 050
Vereinigte Staaten	17 750	260	18 010	17 560	280	17 840	13 990	350	14 340
<i>Außerhalb des Gebiets, insgesamt</i>	27 230	2 800	30 030	29 770	3 030	32 800	29 940	3 450	33 390
<i>Innerhalb des Gebiets</i>									
Belgien	1 360	990	2 350	1 660	1 160	2 820	2 260	1 410	3 670
Deutschland (BR)	1 610	2 280	3 890	1 730	3 430	5 160	2 870	5 410	8 280
Frankreich	3 300	930	4 230	3 120	1 040	4 160	4 680	1 200	5 880
Italien	3 060	740	3 800	3 160	700	3 860	5 510	1 070	6 580
Niederlande	1 050	540	1 590	1 270	620	1 890	1 610	1 000	2 610
Schweden	270	240	510	350	250	600	480	250	730
Schweiz	1 990	900	2 890	2 350	980	3 330	2 500	1 550	4 050
Vereinigtes Königreich . .	7 480	1 120	8 600	8 610	1 690	10 300	10 250	1 970	12 220
<i>Innerhalb des Gebiets, insgesamt</i>	20 120	7 740	27 860	22 250	9 870	32 120	30 160	13 860	44 020
Nicht aufteilbar	280	—	280	10	—	10	270	—	270
<i>Insgesamt</i>	47 630	10 540	58 170	52 030	12 900	64 930	60 370	17 310	77 680

* Deutsche Mark, französische Franken, Gulden, Lire, Pfund Sterling, Schweizer Franken. Die Positionen der britischen Banken enthalten alle Fremdwährungen; hierauf geht es zurück, daß die in dieser Tabelle genannten Gesamtzahlen etwas größer sind als die der Tabellen auf den Seiten 180 und 183.

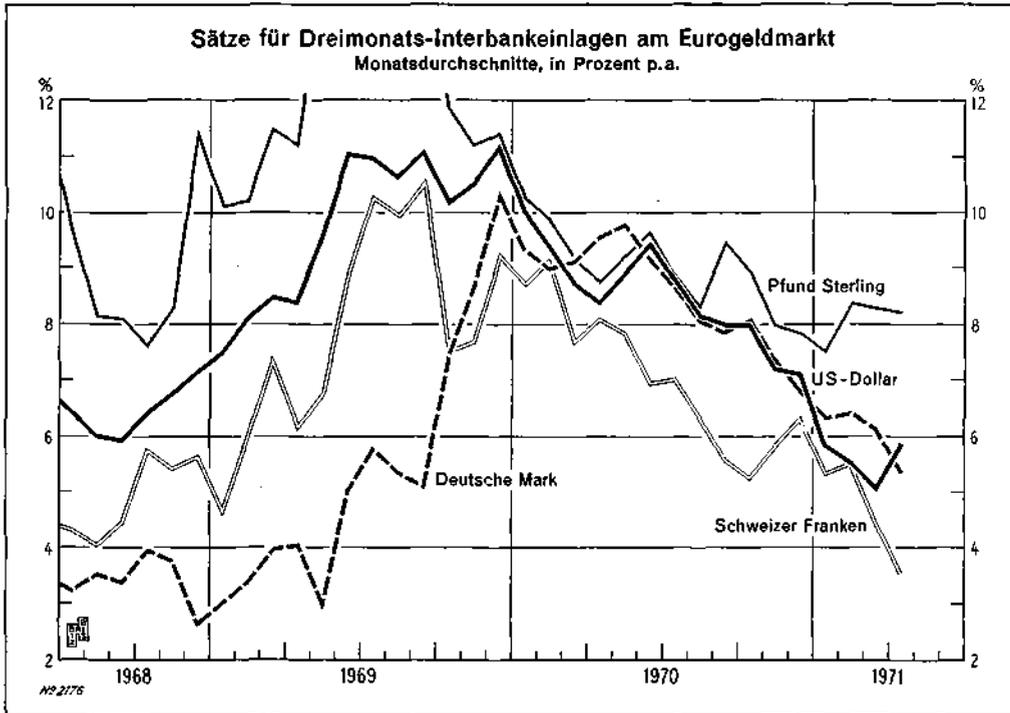
da Einlagen amtlicher ausländischer Stellen von den Zinsobergrenzen der Regulation Q ausgenommen waren, in der Lage gewesen, diesen Stellen Zinssätze zu offerieren, die mit den Raten für Eurodollareinlagen wettbewerbsfähig waren. In der Tat konnten nach der im September 1969 erfolgten Einführung einer 10prozentigen Zuwachsreserve auf ihre Eurodollaraufnahmen die Banken in den Vereinigten Staaten es sich leisten, für die Einlagen amtlicher Stellen (die mit einer Reserve von maximal 6 Prozent belegt waren) höhere Zinsen zu zahlen als ihre am Eurodollarmarkt tätigen Niederlassungen.

1970 hingegen erlangten die amerikanischen Banken wieder einen normalen Zugang zu inländischen Geldern, da die US-Geldpolitik schrittweise gelockert und die Obergrenzen der Regulation Q im Juni teilweise aufgehoben wurden. Gleichzeitig hielt aber die Nachfrage aus europäischen Quellen die Eurodollarzinsen über dem Niveau vergleichbarer Sätze in den Vereinigten Staaten. Infolgedessen hatten die amerikanischen Banken kein Interesse mehr daran, ausländischen Währungsbehörden Einlagenzinsen zu offerieren, die mit denen des Eurodollarmarktes konkurrieren konnten.

Es sei in diesem Zusammenhang hinzugefügt, daß es nicht überraschend ist, wenn sich Währungsbehörden im vergangenen Jahr dem Eurodollarmarkt zuwandten. Für viele von ihnen, vor allem solche in Entwicklungsländern, ist es stets von Bedeutung, aus ihren Devisenreserven eine günstige Rendite zu erzielen. Die Zentralbanken tragen Verantwortung dafür, den Wert der amtlichen Währungsreserven ihres Landes zu bewahren, und viele kleinere Zentralbanken sind auf den Ertrag ihrer Devisenreserven angewiesen. In Zeiten wachsender Preissteigerungen bedeutet die Aufrechterhaltung dieses Wertes, daß eine angemessene Rendite der Devisenreserven angestrebt wird. Insgesamt dürfte die Zunahme der Anlagen von Währungsbehörden am Eurogeldmarkt 1970 nicht viel weniger als 7 Mrd. Dollar ausgemacht haben.

Netto betrachtet bestand das Hauptmerkmal der Eurogeldströme des letzten Jahres in einem Mittelrückfluß von 4,1 Mrd. Dollar aus den Vereinigten Staaten, wovon schätzungsweise rund 3,5 Mrd. Dollar dem europäischen Berichtsgebiet und 0,6 Mrd. Dollar der übrigen Welt zugute gekommen sind. Der zuletzt genannte Betrag umfaßt unter anderem Nettokreditaufnahmen von 0,7 und 0,4 Mrd. Dollar durch Japan und Osteuropa sowie die Bereitstellung neuer Mittel in Höhe von 0,6 bzw. 0,5 Mrd. Dollar (netto) durch das „übrige Westeuropa“ und den Nahen Osten.

Zinsentwicklung. In den Berichtszeitraum fiel die Umkehr des steilen Anstiegs der Zinsen, der 1969 die Raten am Eurogeldmarkt auf beispiellose Höhen hinaufgetrieben hatte. Im ersten Vierteljahr 1970 führten die ersten Zeichen einer monetären Lockerung in den Vereinigten Staaten und der Rücklauf der Jahresendtransaktionen zu einer fühlbaren Entspannung der Marktbedingungen. Da in der zweiten Januarhälfte die Zinsobergrenzen der Regulation Q nach oben angepaßt worden waren und die Zinsen am US-Geldmarkt fielen, wurde es für die amerikanischen Banken allmählich leichter, Mittel vom Inlandsmarkt zu beschaffen. So bauten die Banken ihre Eurodollarverschuldung vom 14. Januar bis zum 22. April von 14 auf 11,5 Mrd. Dollar ab, und der Dreimonats-Eurodollarsatz sank von $11\frac{5}{8}$ Prozent etwa Mitte Dezember 1969 auf 8 Prozent Mitte April 1970.



In der zweiten Aprilhälfte jedoch erzeugte eine unerwartete Verschlechterung des Klimas am amerikanischen Geld- und Kapitalmarkt eine erneute Versteifung am Eurogeldmarkt. Die Geldaufnahme amerikanischer Banken bei ihren Auslandsfilialen begann sich wieder leicht zu erhöhen, während parallel dazu eine starke europäische Nachfrage nach Eurodevisenkrediten herrschte, die zum Teil auf eine ausgedehnte Kreditaufnahme italienischer halbstaatlicher Unternehmen zurückging. Der Dreimonats-Eurodollarsatz stieg wieder auf über 9½ Prozent im Juni, und das Wachstum des Marktes nahm erheblich an Tempo zu; die Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten der berichtenden europäischen Banken gegenüber dem Ausland weiteten sich im zweiten Quartal um 6,3 bzw. 5,1 Mrd. Dollar aus.

Am 24. Juni 1970 hoben die amerikanischen Behörden die Zinsobergrenzen der Regulation Q für befristete Einlagen von 100 000 Dollar oder darüber mit Laufzeiten von 30–89 Tagen auf. Dies bedeutete, daß die amerikanischen Banken wieder freieren Zugang zu inländischen Mitteln gewannen und ihr Rückgriff auf Auslandsgelder daher vornehmlich wieder Kosten- statt Verfügbarkeitserwägungen unterlag. Da die vergleichbaren Eurodollarsätze in der zweiten Junihälfte um etwa 1½ Prozent höher waren als die Zinssätze auf Depositenzertifikate und da die Geldaufnahme über die reservefreien Obergrenzen hinaus weit höheren Mindestreserven unterworfen war, führten die amerikanischen Banken die Verbindlichkeiten gegenüber ihren Auslandsfilialen in der Zeit vom 24. Juni bis zum 5. August um 1,8 auf 10,3 Mrd. Dollar zurück. Gleichzeitig beschafften sie sich am Inlandsmarkt durch Ausgabe neuer Depositenzertifikate 5,5 Mrd. Dollar. Der Dreimonats-Eurodollarsatz gab auf etwa 8 Prozent gegen Mitte August nach, und ohne die massive Nachfrage europäischer (vor allem deutscher) Nichtbanken-Kreditnehmer wäre er noch weiter gefallen.

Im August waren die meisten Kreditinstitute an der Grenze ihrer mindest-reservefreien Verschuldung angelangt und zögerten angesichts der immer noch etwas ungewissen Aussichten für den amerikanischen Kreditmarkt, sie zu unterschreiten. Zudem hatte der Rückgang der Eurodollarsätze den Kostenvorteil der Geldaufnahme über Depositenzertifikate fühlbar reduziert. Gegen Ende September allerdings sanken die amerikanischen Zinsen verstärkt, und die US-Banken fingen an, ihre mindest-reservefreien Kontingente ziemlich rasch zu verringern. Gegen Ende November versuchten die amerikanischen Behörden, diese Rückzahlungen dadurch zu verlangsamen, daß sie die Reservesätze auf Verschuldungen über die reservefreie Obergrenze hinaus von 10 auf 20 Prozent verdoppelten. (Diese Obergrenze wird automatisch nach unten angepaßt, wenn eine Bank ihre Eurodollarverschuldung unter ihre reservefreie Basis, definiert als Stand der Verschuldung in der Reserveberechnungsperiode vom November 1970, zurückführt.) Trotz dieser Maßnahmen fuhren die Banken fort, ihren Auslandsfilialen gegenüber Verbindlichkeiten abzubauen; diese sanken von Mitte September 1970 bis Mitte Januar 1971 von 10,5 auf 7,9 Mrd. Dollar, während sich gleichzeitig ihre Inlandsverbindlichkeiten aus Depositenzertifikaten von 21,1 auf 27 Mrd. Dollar erhöhten.

Obschon der Geldrückfluß aus den Vereinigten Staaten großen Umfang erreichte, gingen die Eurodollarsätze im vierten Quartal weit weniger zurück als die Sätze am amerikanischen Geldmarkt. Dies war teils Jahresendeinflüssen, teils der anhaltenden starken Kreditaufnahme von Nichtbanken (vorwiegend in Deutschland und im Vereinigten Königreich) zuzuschreiben. Das Wachstum des Eurogeldmarktes beschleunigte sich in diesem Vierteljahr wiederum; mit 8,5 bzw. 7,4 Mrd. Dollar war die Zunahme der Dollarauslandsverbindlichkeiten und -forderungen der berichtenden europäischen Banken die zweitgrößte jemals für einen Vierteljahreszeitraum festgestellte Expansion. Allerdings sind diese Zahlen natürlich durch Jahresendeinflüsse aufgebläht worden.

Eine augenfällige Erscheinung des Eurogeldmarktes von 1970 war, daß die großen Spannen zwischen den Zinsen für die verschiedenen Währungen fehlten, die für den größten Teil von 1969 kennzeichnend gewesen waren. In den ersten neun Monaten jenes Jahres hatten zum Beispiel Dreimonatseinlagen in DM um 5 Prozentpunkte niedriger rentiert als Dollardepositen, hingegen Dreimonatseinlagen in Pfund Sterling zeitweilig um fast 10 Prozentpunkte höher. Diese Unterschiede waren sehr rasch kleiner geworden, als nach der Aufwertung der Deutschen Mark das Vertrauen in die Devisenmärkte zurückkehrte, und 1970 blieben die verschiedenen Sätze viel näher beieinander. Da sich der Schwerpunkt der Nachfrage nach Eurogeldmitteln von den Vereinigten Staaten auf Deutschland verlagert hatte, waren die Sätze für Dreimonatseinlagen in DM um durchschnittlich 3 Prozentpunkte höher als 1969, und zeitweilig lagen sie über den entsprechenden Dollarsätzen, was das äußerst rasche Wachstum der Euro-DM-Einlagen im Jahre 1970 zumindest teilweise erklärt.

Die sinkende Zinstendenz am US-Geldmarkt beschleunigte sich Anfang 1971 wieder und verstärkte somit den Anreiz für amerikanische Banken, Eurodollar zurückzuzahlen. In der Tat bauten sie ihre Verschuldung gegenüber ihren Auslandsfilialen von Mitte Januar bis Mitte Mai von 7,9 auf 1,6 Mrd. Dollar ab. Um die internationalen Auswirkungen dieser Rückzahlungen zu mildern, begannen die amerikanischen Behörden, einen Teil der betreffenden Gelder dadurch in die Vereinigten

Staaten zurückzuleiten, daß sie den Auslandsfilialen der Banken spezielle Papiere anboten, die die amerikanischen Hauptstellen bei der Aufrechterhaltung ihrer mindest-reservefreien Verschuldungsobergrenzen anrechnen konnten. Die Auslandsfilialen übernahmen so im Januar und im März für 1,0 und 0,5 Mrd. Dollar spezielle, von der amerikanischen Export-Import Bank begebene Papiere sowie im April und im Mai für weitere 1,5 und 0,5 Mrd. Dollar vom US-Schatzamt emittierte Titel. Diese Geldrückschleusung dämpfte natürlich den Druck, den die Rückzahlungen der US-Banken sowohl auf das Marktvolumen als auch auf die Eurodollarsätze ausübten, und das Agio von Dreimonats-Eurodollarsätzen gegenüber den entsprechenden Zinsen für Depositenzertifikate in den Vereinigten Staaten erweiterte sich von 0,8 Prozent Mitte Januar auf reichlich 1,5 Prozent in der ersten Aprilhälfte. Die Größe dieses Agios muß für sich betrachtet ein wichtiger Bestimmungsfaktor für den Umfang der Rückzahlungen der amerikanischen Banken gewesen sein.

Der Satz für Dreimonatsdollar fiel von etwas über 6 Prozent Anfang Januar auf 5 Prozent in den ersten drei Märzwochen. Im April begannen sich die Anstrengungen, die die US-Währungsbehörden unternahmen, um das Schwergewicht der geldpolitischen Lockerung auf die langfristigen Zinsen zu verlagern und die kurzfristigen Zinsen im Interesse der internationalen Position des Dollars anzuheben, in den Eurodollarsätzen niederzuschlagen; sie erhöhten sich wieder auf $6\frac{1}{4}$ Prozent Ende April. Anfang Mai ließ die Unruhe an den Devisenmärkten den Eurogeldmarkt nicht unbeeinflusst. Die Erwartung von Paritätsänderungen führte einerseits zu Geldabzügen vom Markt und andererseits zu einer starken Nachfrage für den Umtausch in die Währungen, die als Aufwertungskandidaten galten. Erwartungsgemäß waren die Spannungen im kurzfristigen Bereich besonders ausgeprägt, und der Tagesgeldsatz wurde von rund 5 Prozent im April auf eine Spitze von über 10 Prozent am 6. Mai hinaufgetrieben. Der Dreimonatssatz war, obschon er seinen Aufwärtstrend fortsetzte, ebenfalls ausgeprägten Schwankungen unterworfen. Auf dem Höhepunkt der Währungskrise Anfang Mai stieg er sprunghaft auf $7\frac{3}{4}$ Prozent; dann bröckelte er wieder auf einen Tiefpunkt von $6\frac{3}{4}$ Prozent in der zweiten Monatshälfte ab, und am 2. Juni berührte er — teilweise unter dem Einfluß der andauernden Unsicherheit über die Deutsche Mark — eine Spitze von $8\frac{1}{4}$ Prozent.

Trotz dem Rücklauf der Jahresendoperationen, der amerikanischen Rückzahlungen und der von den britischen Behörden erlassenen Beschränkungen für Fremdwährungskreditaufnahmen durch inländische Nichtbanken scheint das Volumen der Eurodevisenkredite im ersten Vierteljahr 1971 zumindest nicht kleiner geworden zu sein. Die starke Nachfrage von Nichtbanken-Kreditnehmern nach Eurogeldmarktmitteln hielt offenkundig an, vor allem in Deutschland. Zudem führte das Sinken der Eurodollarsätze wegen ihres erheblichen Vorsprungs gegenüber entsprechenden Geldmarktsätzen in den Vereinigten Staaten anscheinend nicht zu großen Geldabzügen vom Markt. In dem Maße, in dem es gleichwohl zu einigen Abzügen gekommen sein mag, sind sie vermutlich durch die expansiv wirkenden Einflüsse des sehr hohen amerikanischen Zahlungsbilanzdefizits vom ersten Quartal mehr als ausgeglichen worden.

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.

Überprüfung des Abkommens

Nach einer umfassenden Überprüfung 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 Korrekturen vorgenommen. In der anschließenden Zeit waren keine Änderungen des Abkommens oder der Weisungen erforderlich. Im Juli 1970 stellte das Direktorium im Rahmen seiner Kompetenz, Durchführungsbestimmungen zum System des multilateralen Zahlungsausgleichs zu erlassen, bestimmte Verfahrensregeln im Zusammenhang mit der Anwendung der Wechselkursgarantie auf. Derzeit wird wieder eine allgemeine Untersuchung über das Abkommen im Hinblick auf seine Zukunft nach dem 31. Dezember 1971 durchgeführt.

Die Geschäfte im Rahmen des Abkommens

Europäischer Fonds. Ende März 1970 betrug die Summe der ausstehenden Kredite 115 Mio. Dollar*. Hiervon entfielen 100 Mio. auf Kredite an die Türkei und 15 Mio. auf einen Kredit an Griechenland.

Griechenland zahlte bei Fälligkeit am 5. Februar 1971, dem Wertstellungstag für die multilaterale Abrechnung der Januaroperationen, von dem im Februar 1966 erhaltenen Kredit von 30 Mio. Dollar die noch ausstehenden 15 Mio. zurück.

Die türkischen Behörden ersuchten im Februar 1970 um Aufschub für die am 30. April 1970 fällige Rückzahlung des neunten und des zehnten Kredits von zusammen 40 Mio. Dollar sowie für die am 31. Mai 1970 fällige Zahlung der ersten, 5 Mio. Dollar betragenden Rate des siebten Kredits. In Anbetracht der außerordentlichen Umstände — die türkische Regierung war zurückgetreten, nachdem ihre

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

Budgetvorschläge im Parlament nicht die erforderliche Mehrheit gefunden hatten — setzte der Rat auf Empfehlung des Direktoriums einen neuen Rückzahlungstermin — den 31. Juli 1970 — fest. Später wurden die Rückzahlungen ein zweites Mal — auf den 30. Oktober 1970 — verschoben, um der neuen Regierung Zeit für die Planung und Durchführung geeigneter Maßnahmen zur Verbesserung der Zahlungsbilanz zu lassen.

Vom sechsten Kredit zahlte die Türkei die achte und die neunte Tilgungsrate von je 5 Mio. Dollar bei Fälligkeit am 29. Mai und 29. Juli 1970.

Am 10. August 1970 wurde das türkische Pfund um 40 Prozent abgewertet und ein Stabilisierungsprogramm angenommen. Dieses umfaßte die Abschaffung des Systems der multiplen Wechselkurse, eine wirksamere Einflußnahme der Zentralbank auf den Geldumlauf und restriktive Fiskalmaßnahmen. Zur Unterstützung dieses Programms ersuchte die Türkei um Kredite des Internationalen Währungsfonds und des Europäischen Fonds.

Das Direktorium entsprach diesem Ersuchen durch die Empfehlung, der Türkei Kredite von insgesamt 115 Mio. Dollar zu gewähren, die teils zur Stärkung der türkischen Devisenreserven in der Zeit, bis die Stabilisierungsmaßnahmen wirksam wurden, und teils zur Finanzierung von Rückzahlungen dienen sollten. Im Oktober 1970 beschloß der Rat entsprechend den Empfehlungen des Direktoriums, der Türkei die folgenden Kreditfazilitäten des Europäischen Fonds zu gewähren:

a) Als elften Kredit 40 Mio. Dollar, von denen 25 Mio. ab 30. Oktober 1970 und 15 Mio. nach erneuter Prüfung der türkischen Wirtschafts- und Finanzlage durch das Direktorium ab 15. Februar 1971 zur Verfügung standen. Dieser Kredit ist zu 3½ Prozent p.a. zu verzinsen und in sieben Raten von einmal 10 und anschließend sechsmal 5 Mio. Dollar am 30. Oktober 1971, 31. März 1972, 30. Juni 1972, 30. September 1972, 31. März 1973, 30. Juni 1973 und 30. September 1973 zurückzuzahlen.

b) Als zwölften Kredit 65 Mio. Dollar, die in drei Tranchen von 5, 45 und 15 Mio. Dollar ab den drei nachstehenden Daten zur Finanzierung der folgenden Rückzahlungen zur Verfügung standen:

5 Mio.: zehnte Tilgungsrate des sechsten Kredits, fällig am 28. Oktober 1970;

45 Mio.: erste Rate (5 Mio.) des siebten Kredits sowie der ganze neunte und zehnte Kredit (25 bzw. 15 Mio.), fällig (nach dem obenerwähnten Aufschub) am 30. Oktober 1970;

15 Mio.: elfte Tilgungsrate des sechsten Kredits, fällig am 14. März 1971.

Dieser Kredit ist zu 4 Prozent p.a. zu verzinsen und in drei jeweils am Ende der Jahre 1971, 1972 und 1973 fälligen Raten von je 5 Mio. Dollar sowie in acht Raten von je 6,25 Mio. zurückzuzahlen, die in der Zeit vom 31. März 1974 bis zum 31. Dezember 1975 jeweils am Quartalsende fällig werden.

c) Als dreizehnten Kredit 10 Mio. Dollar, von denen 5 Mio. am 31. Mai 1971 zur Finanzierung der an jenem Tage fälligen zweiten Tilgungsrate des siebten Kredits zur Verfügung gestellt wurden und weitere 5 Mio. ab

30. Oktober 1971 zur Finanzierung der an jenem Datum fälligen zwölften Tilgungsrate des sechsten Kredits zur Verfügung stehen. Dieser Kredit ist zu 3½ Prozent p.a. zu verzinsen und am 31. Mai 1972 zusammen mit der 15 Mio. Dollar betragenden dritten und letzten Rate des siebten Kredits zurückzuzahlen.

Im Oktober 1970 verwendete die Türkei vom obenerwähnten zwölften Kredit die ersten beiden Tranchen von zusammen 50 Mio. Dollar zur Finanzierung von in jenem Monat fälligen Rückzahlungen.

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	—	—	—	—	—	21,5	—	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											
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
Mai	—	15,0	—	—	—	—	—	95,0	—	110,0	110,0
Juli	—	15,0	—	—	—	—	—	90,0	—	105,0	105,0
Oktober	—	15,0	—	—	—	—	—	115,0	—	130,0	130,0
1971											
Januar	—	—	—	—	—	—	—	115,0	—	115,0	115,0
Februar	—	—	—	—	—	—	—	130,0	—	130,0	130,0
März	—	—	—	—	—	—	—	130,0	—	130,0	130,0

Vom elften Kredit nahm die Türkei am 5. November 1970, dem Wertstellungstag für die multilaterale Abrechnung der Oktoberoperationen, die erste Tranche von 25 Mio. Dollar und am 16. Februar 1971 nach Freigabe durch das Direktorium die zweite und letzte Tranche von 15 Mio. in Anspruch.

Am 14. März 1971 schließlich zog die Türkei vom zwölften Kredit die dritte und letzte Tranche von 15 Mio. Dollar, um damit die in jenem Monat fällige Rückzahlung zu finanzieren.

Alle diese Transaktionen sind in der nebenstehenden Tabelle zusammengestellt, die über die Inanspruchnahme von Krediten des Europäischen Fonds unterrichtet, und zwar für Februar 1959 (den Monat der ersten Kreditgewährungen), für das Ende jedes der Jahre 1959–1968 sowie danach bis März 1971 für jeden Monat, in dem Transaktionen stattfanden — jeweils am Wertstellungstag für den multilateralen Zahlungsausgleich des betreffenden Monats (fünfter Werktag des folgenden Monats).

Von Juni 1959 (dem Monat der ersten Kreditinanspruchnahme) bis März 1971 wurden in neununddreißig Ziehungen insgesamt 519,5 Mio. Dollar beansprucht. Hiervon sind 389,5 Mio. zurückgezahlt worden. Ende März 1971 wurden somit 130 Mio. Dollar geschuldet, und zwar ausschließlich von der Türkei.

Multilateraler Zahlungsausgleich. Einen Überblick über die Geschichte des multilateralen Zahlungsausgleichs enthält der Jahresbericht 1970 (S. 182 ff.). In dem am 31. März 1971 endenden Jahr haben keine multilateralen Abrechnungen stattgefunden. Im Zusammenhang mit der Abwertung des türkischen Pfundes setzten die türkischen Behörden mit Wirkung vom 10. August 1970 neue Ankaufs- und Verkaufskurse fest. Eine Sonderabrechnung für Guthaben in türkischer Währung wurde daraufhin vom Agenten auf den 19. August 1970 angesetzt, aber es wurden keine Guthaben zur Abrechnung gemeldet.

Das Gesamtvolumen des multilateralen Zahlungsausgleichs beträgt somit nach wie vor 82,6 Mio. Dollar.

Zwischenfinanzierung ist seit März 1963 nicht mehr beansprucht worden.

Ausweis des Europäischen Fonds

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

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 Mio. Dollar — stellten sich Ende März 1970 auf 127,2 Mio. Davon entfielen 115 Mio. auf ausgezahlte Kredite und 12,2 Mio. auf die verbliebenen langfristigen Forderungen gegen Norwegen und die Türkei. Die erwähnten Rückzahlungen der Türkei vom Mai und Juli 1970 ließen den Gesamtbetrag der Kredite und Forderungen dann auf 117,2 Mio. sinken. Im Oktober 1970 erhöhte er sich auf 142,2 Mio., da die Türkei die erste Tranche des elften ihr eingeräumten Kredits in Anspruch nahm. Danach sank er abermals, und zwar im Dezember 1970 durch die zehnte Zahlung Norwegens und der Türkei in Höhe von 2,9 Mio. zur Tilgung ihrer langfristigen Verpflichtungen und im Januar 1971 durch

die erwähnte Tilgungszahlung Griechenlands. Nachdem dann die Türkei im Februar 1971 die zweite Tranche ihres elften Kredits in Anspruch genommen hatte, stieg er wieder an. Ende März 1971 stellte er sich auf 139,3 Mio.

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 Mitglieds- ländern	Kredite und Forder- ungen		Kapital	Ein- nahmen- und Ausgaben- konto
Millionen Rechnungseinheiten							
Eröffnung	113,0	123,5	329,4	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	7,9
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	71,9	123,5	297,9	180,1	653,3	607,5	45,8
1969 Dezember	96,6	123,5	297,9	142,2	660,3	607,5	52,8
1970 Januar	108,2	123,5	297,9	132,2	659,9	607,5	52,4
Februar	108,5	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
April	112,0	123,5	297,9	127,2	660,7	607,5	53,2
Mai	117,3	123,5	297,9	122,2	661,0	607,5	53,5
Juni	119,8	123,5	297,9	122,2	663,5	607,5	56,0
Juli	124,6	123,5	297,9	117,2	663,3	607,5	55,8
August	124,9	123,5	297,9	117,2	663,6	607,5	56,1
September	125,3	123,5	297,9	117,2	664,0	607,5	56,5
Oktober	101,1	123,5	297,9	142,2	664,8	607,5	57,3
November	101,5	123,5	297,9	142,2	665,2	607,5	57,7
Dezember	106,8	123,5	297,9	139,3	667,6	607,5	60,1
1971 Januar	121,5	123,5	297,9	124,3	667,3	607,5	59,8
Februar	106,8	123,5	297,9	139,3	667,6	607,5	60,1
März	108,9	123,5	297,9	139,3	667,7	607,5	60,2

Die nichtliquiden Aktiva des Fonds haben somit während des Jahres um 12,1 Mio. Dollar zugenommen. Die liquiden Vermögenswerte des Fonds sind in diesem Zeitraum, bei einem nichtverteilten Jahresüberschuß von 7,3 Mio., von 111,7 Mio. Ende März 1970 auf 106,9 Mio. Ende März 1971 gesunken.

Im Berichtszeitraum ist kein Kapital zur Einzahlung aufgerufen worden, so daß die ausstehenden Beiträge von Mitgliedsländern auf ihrem Stand von 297,9 Mio. Dollar blieben. Sobald die eingezahlten Beiträge von Mitgliedsländern einen Stand von 148 Mio. (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 Mio. zurückgegriffen werden, insoweit die

Mitgliedsländer im gleichen Umfang Zahlungen auf Grund ihrer eigenen Beitragsverpflichtungen leisten würden. Gegenwärtig belaufen sich die eingezahlten Beiträge der Mitgliedsländer auf 38 Mio. Dollar, so daß zusammen mit dem früheren aktiven EZU-Kapital von 148 Mio. dem Fonds ein eingezahltes Kapital von 186 Mio. zur Verfügung steht. Das in der Tabelle ausgewiesene Fondskapital von 607,5 Mio. umfaßt auch die erwähnten nichteingezahlten Beträge.

Der Einnahmenüberschuß war im Kalenderjahr 1970 mit 8,6 Mio. Dollar so hoch wie noch nie. Im einzelnen blieben hierbei die Zinseinnahmen aus den Krediten und Forderungen, da deren Volumen wesentlich 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 auf 70,5 Mio. 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 1970 wurden 1,3 Mio. Dollar ausgezahlt, wodurch sich der Gesamtbetrag aller bisher in Gold an Mitgliedsländer gezahlten Zinsen auf 11,1 Mio. erhöhte. Dies entspricht, bezogen auf die eingezahlte Beitragssumme von zur Zeit 38 Mio., einer durchschnittlichen Verzinsung von 2,6 Prozent pro Jahr. Nachdem im Januar 1971 die Beitragszinsen für das zweite Halbjahr 1970 gezahlt worden waren, stellte sich der nichtverteilte Einnahmenüberschuß auf 59,4 Mio. Hiervon waren 52,4 Mio. dem auf den Fonds übertragenen aktiven EZU-Kapital von 148 Mio. zuzurechnen. Der Rest bestand fast ausschließlich aus den noch nicht zuteilten 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 1970 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. Diese Tätigkeit ist 1970 fortgeführt worden.

VII. DIE TÄTIGKEIT DER BANK

1. Entwicklung der Zusammenarbeit mit Zentralbanken und internationalen Organisationen

Auch im vergangenen Jahr hat die Bank eng mit den wichtigsten Zentralbanken zusammengearbeitet, indem sie in technischen Ausschüssen mitwirkte und sich, wo es zweckmäßig war, an Aktionen zur Beseitigung unerwünschter Anspannungen an einzelnen Märkten beteiligte. Wenn in der gleichen Zeit nur wenig Gebrauch von mittelfristigen Gruppenvereinbarungen gemacht worden ist, die von führenden Zentralbanken und der BIZ zur Milderung von Belastungen im internationalen Währungssystem abgeschlossen worden sind, so ist das zum Teil als Maß ihres Erfolgs zu werten. Die bloße Tatsache des Weiterbestehens dieser Vereinbarungen trägt zur Wahrung der Stabilität im Währungsgeschehen bei. In anderen Bereichen hat die Bank ihre geschäftlichen Beziehungen zu einer wachsenden Anzahl von Zentralbanken abermals in beträchtlichem Umfang erweitert.

Neben den regelmäßigen Zusammenkünften der Zentralbankpräsidenten der Länder der Zehnergruppe und der Schweiz sowie den Sitzungen des Verwaltungsrates haben wiederum mehrere von der Bank organisierte Treffen von Sachverständigen der Zentralbanken stattgefunden, in denen Fragen wie die Entwicklung auf den Gold- und Devisenmärkten und dem Eurogeldmarkt geprüft und andere wirtschaftliche und monetäre Probleme von allseitigem Interesse auf der Basis wechselseitiger Information untersucht wurden. Ferner stellt die Bank das Sekretariat für den Ausschuß der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedsstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft sowie für seine Arbeitsgruppen und Unterausschüsse, die regelmäßig Sitzungen — gewöhnlich in Basel — abhalten. Darüber hinaus hat die Bank auch Treffen anderer Gruppen von Zentralbankexperten zur Untersuchung verschiedener Fragen technischer und juristischer Natur veranstaltet.

Entsprechend dem ihr im August 1964 von den Ministern der Zehnergruppe erteilten Auftrag hat die Bank auch im vergangenen Jahr wieder statistische Angaben über die Finanzierung von Zahlungsbilanzüberschüssen und -defiziten der Zehnergruppen-Länder zusammengestellt und an alle Teilnehmer der Gruppe sowie an die OECD-Arbeitsgruppe 3 verteilt. Die Zentralbankpräsidenten der Zehnergruppen-Länder und der Schweiz haben bei ihren Zusammenkünften in der Bank auch Gelegenheit, einander über den jeweils neuesten Stand der zwischen den Mitgliedern der Gruppe vereinbarten Kreditfazilitäten und über deren Verwendung zu unterrichten. Außerdem war die Bank wie schon in den Vorjahren an den Arbeiten der Stellvertreter der Zehnergruppe beteiligt.

2. Die Tätigkeit der Bankabteilung

Die von den Buchprüfern bestätigte Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung vom 31. März 1971 steht am Ende dieses Berichts.

* * *

Die Bilanzsumme stellte sich am 31. März 1971 auf 23 856 469 498 Franken* (31. März 1970: 20 699 016 057 Franken). Die Erhöhung betrug somit 3 157 453 441 Franken oder 15 Prozent.

Die Summe in den Monatsausweisen war im Verlaufe des Geschäftsjahres starken Schwankungen unterworfen. Ihren höchsten Stand erreichte sie Ende Dezember 1970 mit 24 750 Mio. Franken. Zu keinem Zeitpunkt des Geschäftsjahres war sie niedriger als 20 Mrd. Franken.

BIZ: Entwicklung der Bilanzsumme in den letzten zehn Geschäftsjahren

Ende des Geschäftsjahres am 31. März	Bilanzsumme	Veränderung zum Vorjahr	
	Millionen Franken		Prozent
1962	4 732	+ 759	+ 19
1963	4 950	+ 218	+ 5
1964	5 778	+ 828	+ 17
1965	7 860	+ 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
1971	23 856	+ 3 157	+ 15

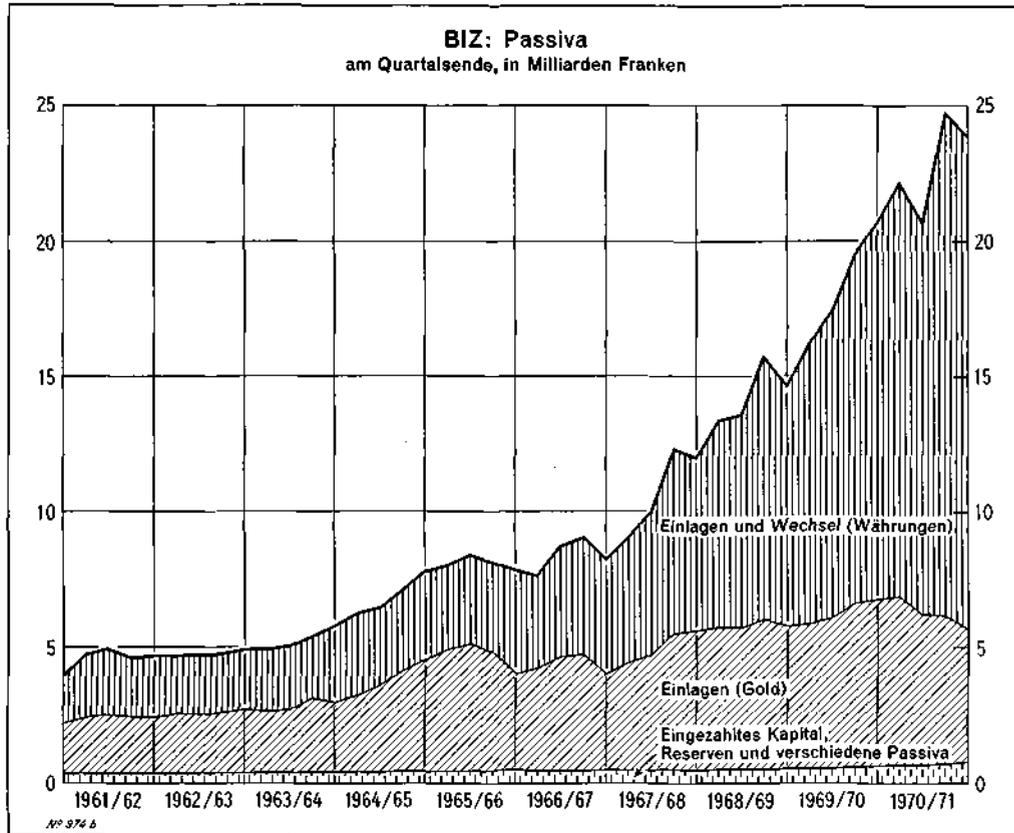
In der Bilanz sind nicht enthalten: die für Rechnung von Zentralbanken und anderen Deponenten verwahrten Goldbestände, Wechsel und sonstigen Wertpapiere sowie die Werte (Gold, Bankguthaben, Wechsel und sonstige Wertpapiere), welche die Bank als Agent der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung im Zusammenhang mit dem Europäischen Währungsabkommen, als Pfandhalter auf Grund des Pfandvertrages mit der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl und als Treuhänder für internationale Staatsanleihen verwaltet oder verwahrt. Wie in der Bilanz vom 31. März 1970 sind die betreffenden Beträge am Fuß der Aktivseite unter dem Titel „Pro-memoria-Konten b“ ausgewiesen. Sie sind in der nachstehenden Tabelle zusammengestellt.

BIZ: Pro-memoria-Konten b

	Ende des Geschäftsjahres am 31. März	
	1970	1971
	Millionen Franken	
Gold	1 068	958
Bankguthaben	17	15
Wechsel und sonstige Wertpapiere	543	499
Zusammen	1 628	1 472

* „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-Schatzamt nach ihrem Stand am Ende des Geschäftsjahres.

MITTELAUFKOMMEN (Passiva)



A. Stammkapital, Reserven und verschiedene Passiva

In Übereinstimmung mit Artikel 6 der Statuten hat die Bank Anfang Januar 1971 eine zweite Ausgabe von Aktien der dritten Tranche ihres Kapitals vorgenommen, die nur von Zentralbanken gezeichnet werden kann. Durch diese Ausgabe wurde die Reservebank von Australien Mitglied der BIZ. Darüber hinaus haben die Gründer-Zentralbanken von ihrem nach Artikel 8 Ziffer 2 gegebenen Recht, einen bestimmten Prozentsatz aller neu hinzukommenden Aktien zu zeichnen, Gebrauch gemacht und der Bank einen Teil der so erworbenen Aktien gemäß Artikel 9 der Statuten zur Vernichtung zur Verfügung gestellt. Der Verwaltungsrat erhielt dadurch die Möglichkeit, eine gleiche Anzahl neuer Aktien an andere Mitglieds-Zentralbanken auszugeben.

Diese zweite Ausgabe von Aktien der dritten Tranche des Kapitals der Bank umfaßte 16 400 Aktien. Der Verwaltungsrat hat den Kaufpreis auf 1 000 Franken je Aktie festgesetzt. Da die Aktien der Bank zu 25 Prozent, also mit 625 Franken je Aktie eingezahlt werden, war im Kaufpreis ein Aufgeld von 375 Franken je Aktie = 60 Prozent des Betrages der Aktieneinzahlung enthalten. Insgesamt erhielt die Bank bei dieser Ausgabe von Aktien der dritten Tranche somit ein Aufgeld von 6 150 000 Franken. Von dieser Summe sind 1 025 000 Franken dem Gesetzlichen Reservefonds und 5 125 000 Franken dem Allgemeinen Reservefonds zugewiesen worden.

Infolge der obengenannten Operationen ist das eingezahlte Kapital der Bank per Ende des Geschäftsjahres von 280,2 auf 290,5 Mio. Franken, die Anzahl der ausgegebenen und zu 25 Prozent eingezahlten Aktien von 448 325 auf 464 725 und das begebene Kapital der Bank dementsprechend von 1 120,8 auf 1 161,8 Mio. Franken gestiegen.

Durch die auf der vorstehenden Seite erwähnte Verwendung des von der Bank erhaltenen Aufgeldes und durch die verschiedenen Dotierungen, die von der ordentlichen Generalversammlung vom 8. Juni 1970 im Zusammenhang mit der Verwendung des Reingewinns für das Geschäftsjahr 1969/70 (Kapitel VII, Abschnitt 7 des letzten Jahresberichts) beschlossen worden sind, haben sich die unter „Reserven“ ausgewiesenen einzelnen Reservefonds wie folgt erhöht:

- der Gesetzliche Reservefonds von 28 auf 29 Mio. Franken;
- der Allgemeine Reservefonds von 64,9 auf 100 Mio.;
- der Besondere Dividenden-Reservefonds von 10 auf 22 Mio.;
- der Freie Reservefonds von 80 auf 98 Mio.

Die Position „Verschiedenes“ hat von 44,5 auf 50,7 Mio. Franken zugenommen.

Durch Verwaltungsratsbeschluß sind von dem im Geschäftsjahr 1970/71 verzeichneten Geschäftsertrag 32 Mio. Franken der „Rückstellung für Bauvorhaben“ zugewiesen worden, die dadurch von 48,7 auf 80,7 Mio. gestiegen ist.

Der Reingewinn für das abgelaufene Geschäftsjahr, der in der Position „Gewinn- und Verlustrechnung“ angegeben ist, betrug 99,4 Mio. Franken (im Vorjahr: 83,2 Mio.). Die Vorschläge zur Verwendung des Reingewinns finden sich weiter unten in Abschnitt 6.

Das eingezahlte Kapital und die Reserven zusammengenommen haben sich somit während des Geschäftsjahres von 463 auf 539 Mio. Franken, das heißt um 76 Mio. erhöht; das nichteingezahlte Kapital ist von 841 auf 871 Mio. Franken, also um 30 Mio. gestiegen.

BIZ: Struktur der Passiva in den letzten zehn Geschäftsjahren

Ende des Geschäftsjahres am 31. März	Eingezahltes Kapital und Reserven	Fremde Mittel	Verschiedene Passiva	Bilanzsumme
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
1971	539	23 086	231	23 856

B. Fremde Mittel

In den beiden folgenden Tabellen sind die Fremdmittel der Bank nach *Herkunft*, *Art* und *Laufzeit* gegliedert.

BIZ: Herkunft der Fremdmittel

	Ende des Geschäftsjahres am 31. März		Veränderung
	1970	1971	
	Millionen Franken		
Zentralbanken	18 001	22 104	+ 4 103
Andere Einleger	1 225	515	— 710
Wechsel	834	467	— 367
Zusammen	20 060	23 086	+ 3 026

Die Einlagen von Zentralbanken haben sich ziemlich stark erhöht (+ 23 Prozent), wodurch sich die Vergrößerung der Bilanzsumme erklärt.

Demgegenüber haben die Einlagen von anderen Einlegern und das Volumen der begebenen Wechsel, die beide am Ende des Geschäftsjahres ihren niedrigsten Stand erreichten, um 38 bzw. 44 Prozent abgenommen; in absoluten Beträgen war die Verringerung freilich vergleichsweise bescheiden.

Der Rückgang bei den Wechseln betraf auf Währungen lautende Papiere, die an Geschäftsbanken verkauft und mit deren Erlös Operationen mit mehreren Zentralbanken finanziert worden waren, die ebenfalls fällig wurden.

Der Anteil der Einlagen von Zentralbanken an den Fremdmitteln der Bank hat sich weiter erhöht, so daß nun der allergrößte Teil der Fremdmittel aus solchen Zentralbankeinlagen besteht.

BIZ: Art und Laufzeit der Fremdmittel

Laufzeit	Goldeinlagen		Veränderung	Währungseinlagen		Veränderung	Wechsel		Veränderung
	Ende des Geschäftsjahres am 31. März			Ende des Geschäftsjahres am 31. März			Ende des Geschäftsjahres am 31. März		
	1970	1971	1970	1971	1970	1971	1970	1971	
Millionen Franken									
Auf Sicht	2 320	2 846	+ 526	97	96	— 1	—	—	—
Bis zu 3 Monaten	2 841	1 691	— 1 150	11 660	16 748	+ 5 088	277	—	— 277
Mehr als 3 Monate	1 013	402	— 611	1 295	836	— 459	557	467	— 90
Zusammen	6 174	4 939	— 1 235	13 052	17 680	+ 4 628	834	467	— 367

Die Goldeinlagen haben sich ziemlich stark verringert (—20 Prozent), wobei einer Zunahme der Sichteinlagen ein sehr viel größerer Rückgang der befristeten Einlagen gegenüberstand. Dieser hatte zwei Ursachen: erstens haben Zentralbanken große Beträge abgezogen, die sie für die Liquidation von mit der Bank abgeschlossenen Operationen verwendeten; zweitens wurden befristete Einlagen, mit denen Operationen im Rahmen der internationalen Zusammenarbeit finanziert worden waren, bei deren Liquidation in Sichteinlagen umgewandelt (was den Anstieg in dieser Kategorie erklärt).

Aus der Bilanz ist zu ersehen, daß die Goldeinlagen der „anderen Einleger“ am 31. März 1971, wie schon ein Jahr vorher, ausschließlich aus Sichteinlagen bestanden; sie machten nur rund 3 Prozent der gesamten Goldeinlagen aus.

Im Gegensatz zu den Goldeinlagen haben die Währungseinlagen sehr stark zugenommen, und zwar sowohl absolut als auch relativ (+ 35 Prozent). Im einzelnen haben sich dabei die Einlagen bis zu drei Monaten stärker erhöht als der Gesamtbetrag, während die auf mehr als drei Monate befristeten Einlagen einen — in Prozentzahlen recht ausgeprägten — Rückgang zu verzeichnen hatten, der auf den vier letzten Tilgungszahlungen im Rahmen der im Juni 1966 abgeschlossenen und im September 1968 konsolidierten Gruppenvereinbarung (vgl. den Bericht für das Geschäftsjahr 1968/69) beruhte. Diese Rückzahlungen wurden vorzeitig geleistet; die letzte wäre erst im Juni 1971 fällig gewesen. Zur gleichen Zeit, als diese Tilgungen geleistet wurden, hat die Bank — somit ebenfalls vorzeitig — die Einlagen zurückgezahlt, die sie von Zentralbanken zur Teilfinanzierung der Vereinbarung erhalten hatte.

Am Gesamtbetrag der Währungseinlagen waren die Depositen von „anderen Einlegern“, wie die Bilanz zeigt, zu Beginn des abgelaufenen Geschäftsjahres mit 8 Prozent, an seinem Ende hingegen nur noch mit 2 Prozent beteiligt.

Der Betrag der begebenen „Wechsel“ ist weiter gesunken, vor allem wegen der vollständigen Liquidierung des Restbetrages der auf weniger als drei Monate befristeten Papiere dieser Art, aber auch wegen des verringerten Umlaufs von Papieren mit einer Laufzeit von mehr als drei Monaten, die jetzt als einzige Kategorie übriggeblieben sind.

Am Beginn des Geschäftsjahres bestanden die gesamten Fremdmittel zu 31 Prozent aus Goldeinlagen, zu 65 Prozent aus Währungseinlagen und zu 4 Prozent aus Wechseln. Am 31. März 1971 betragen die entsprechenden Anteile 21 bzw. 77 und 2 Prozent. Damit haben wie schon in den Vorjahren die auf Währungen lautenden Mittel ihren Anteil weiter erhöht, und zwar von 69 auf 79 Prozent, womit knapp vier Fünftel des Gesamtbetrages der fremden Mittel auf Währungen lauteten.

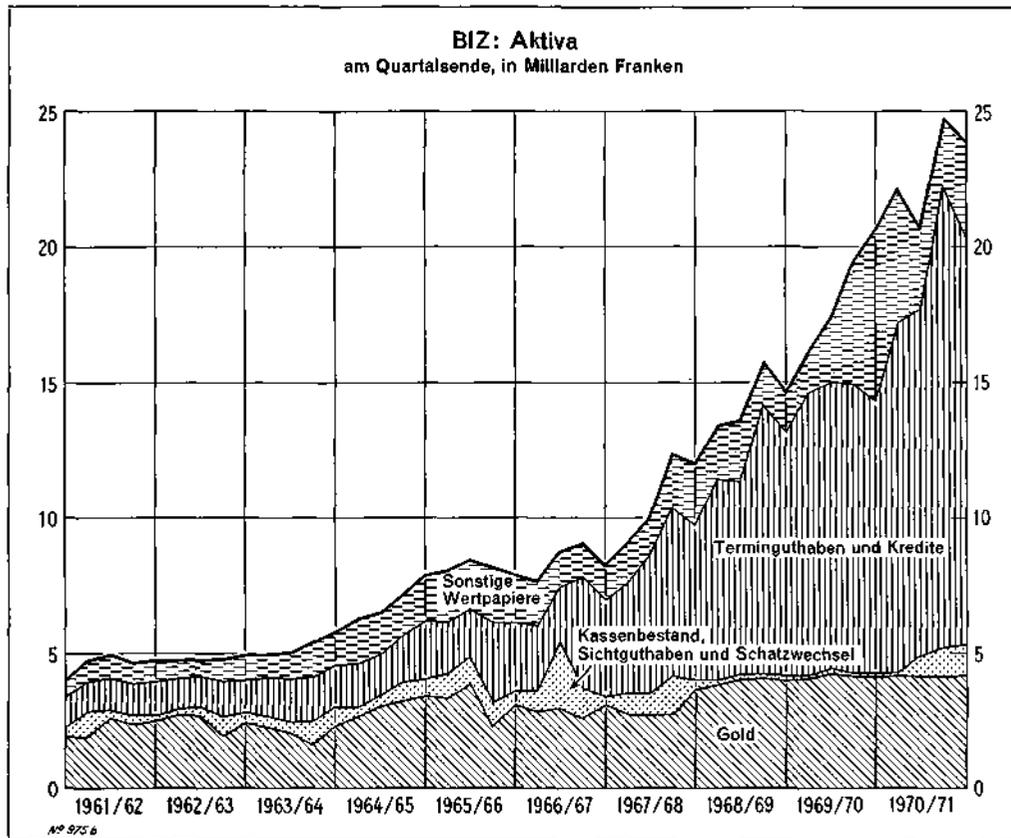
Diese Entwicklung zeigt die in den Operationen der Bank festzustellende allmähliche Akzentverschiebung vom Gold zu den Währungen.

MITTELVERWENDUNG (Aktiva)

Die nächste Tabelle gibt einen Überblick über die Veränderung der Goldposition der Bank im Geschäftsjahr; sie enthält alle Höchst- und Tiefstwerte.

BIZ: Goldposition

Monatsende	Kassaposition				Terminposition	Gesamte Goldposition
	Goldbestände	Goldforderungen	Goldverbindlichkeiten	Saldo		
Millionen Franken						
1970						
März	4 161	462	-6 174	-1 551	+ 2 110	559
Mal	4 128 (Min.)	462	-6 212	-1 622 (Min.)	+ 2 184 (Max.)	562
Juni	4 204 (Max.)	449 (Min.)	-6 233 (Max.)	-1 590	+ 2 126	546 (Min.)
1971						
Februar . . .	4 202	520 (Max.)	-5 252	- 530	+ 1 183	653
März	4 202	514	-4 939 (Min.)	- 223 (Max.)	+ 877 (Min.)	654 (Max.)
Veränderung 31. März 1970/ 31. März 1971	+ 41	+ 52	+ 1 235	+ 1 328	- 1 233	+ 95



Sowohl die Goldbestände als auch die Goldforderungen zeigten eine leichte Erhöhung, die insgesamt dem Anstieg der gesamten Goldposition entsprach. Dieser beruhte zum Teil auf der zweiten Ausgabe von Aktien der dritten Tranche des Kapitals der Bank, die in Gold gezeichnet wurden (vgl. weiter oben den Abschnitt „Stammkapital, Reserven und verschiedene Passiva“).

Die Entwicklung der Position „Goldverbindlichkeiten“ ist bereits im Abschnitt „Fremde Mittel“ erläutert worden.

Die Terminposition hat, mit einigen Ausnahmen, das ganze Geschäftsjahr hindurch ziemlich stetig abgenommen — insgesamt um mehr als die Hälfte. Dieser Rückgang war größtenteils durch das Fälligwerden bzw. die vorzeitige Abwicklung verschiedener Operationen bedingt, die einen Goldkauf per Termin gegen Währungen zum Inhalt hatten. Diese Operationen waren durch Hereinnahme von Termin-einlagen finanziert worden.

Zur Gliederung der Aktiva nach ihrer *Laufzeit* ist folgendes zu bemerken.

A. Sichtenanlagen und mobilisierbare Wertpapiere

Der Posten „Gold“ hat wie bereits erwähnt um 41 Mio. zugenommen.

Als „Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken“ waren zu Beginn des Geschäftsjahres 61 Mio. und an seinem Ende 53 Mio. ausgewiesen.

BIZ: Art der Barmittel und anderen Anlagen

	Ende des Geschäftsjahres am 31. März				Veränderung	
	1970		1971			
Millionen Franken						
Sichtanlagen						
Gold	4 161		4 202		+	41
Währungen	61	4 222	53	4 255	-	8
						+ 33
Andere Anlagen						
Gold	462		514		+	52
Währungen	16 002	16 464	19 086	19 600	+	3 084
						+ 3 136
Zusammen						
Gold	4 623		4 716		+	93
Währungen	16 063	20 686	19 139	23 855	+	3 076
						+ 3 169

Die gesamten Sichtanlagen (Gold und Währungen) haben sich somit dem Betrag nach kaum verändert, doch ist ihr Anteil an der Bilanzsumme von 20 auf 18 Prozent zurückgegangen.

Das Portefeuille der „Schatzwechsel“, das am Beginn des Geschäftsjahres unbedeutend gewesen war, hat sich stark ausgeweitet, vor allem infolge von Käufen, mit denen im Juli 1970 begonnen wurde. Der Betrag vom Ende des Geschäftsjahres, 1 058 Mio. Franken, war praktisch schon im Januar 1971 erreicht. Allerdings umfaßt diese Position nun auch die „anderen mobilisierbaren Wertpapiere“, die seit mehreren Jahren nur noch einen kleinen Betrag ausgemacht hatten.

Die gesamten Sichtanlagen und jederzeit mobilisierbaren Anlagen der Bank, welche die bisher analysierten Aktivposten umfassen, betragen am Beginn des Geschäftsjahres 4 291 Mio. oder 20,7 Prozent der Bilanzsumme. Die entsprechenden Zahlen vom 31. März 1971 waren 5 313 Mio. und 22,3 Prozent. Im selben Zeitraum sind auf der Passivseite die Sichteinlagen von 2 417 auf 2 942 Mio. gestiegen, wobei sich aber ihr Anteil an der Bilanzsumme nur von 11,7 auf 12,3 Prozent verstärkte. Der Liquiditätskoeffizient der Bank hat sich also etwas verbessert.

B. Terminguthaben und Terminanlagen

Das Volumen der „Terminguthaben und Kredite“ vergrößerte sich von 10 017 auf 15 059 Mio. Diese beträchtliche Zunahme um 5 042 Mio. ist der Saldo von zwei Arten von Geschäften:

- a) Anlagen oft sehr großen Umfangs an zahlreichen Märkten;
- b) Tilgungszahlungen im Rahmen der im September 1968 konsolidierten Gruppenvereinbarung (vgl. weiter oben in diesem Abschnitt 2) sowie fällige bzw. vorzeitige Rückzahlungen von Krediten, die mehreren Zentralbanken gewährt worden waren.

Der Bestand der „sonstigen Wertpapiere“, der am Beginn des Geschäftsjahres 6 378 Mio. Franken erreichte, hat sich bis zum Februar von Monat zu Monat ziemlich gleichmäßig verringert. Im März vergrößerte er sich dann wieder auf 3 483 Mio. am Ende des Geschäftsjahres. Der Abstieg im Laufe des Jahres betrug damit 2 895 Mio. = 45 Prozent. Am stärksten haben hierbei die von amerikanischen Banken ausgegebenen Depositenzertifikate abgenommen; daneben sind, in sehr viel kleinerem Umfang, auch staatliche Papiere fällig geworden.

**BIZ: Terminguthaben und Kredite sowie Sonstige Wertpapiere,
gegliedert nach der Laufzeit**

Laufzeit	Ende des Geschäftsjahres am 31. März		Veränderung
	1970	1971	
Millionen Franken			
Bis zu 3 Monaten	13 589	14 107	+ 518
Mehr als 3 Monate	2 806	4 435	+ 1 629
Zusammen	16 395	18 542	+ 2 147

Der Zuwachs der gesamten in der obigen Tabelle aufgeführten Aktiva bestand zu einem Viertel aus Anlagen bis zu drei Monaten und zu drei Vierteln aus Anlagen von mehr als drei Monaten.

* * *

Das Geschäftsjahr 1970/71 war insgesamt befriedigend. Die Bank hat ganz allgemein die Bedeutung und den Umfang ihrer Operationen gesteigert, was sich in einer ziemlich kräftigen Erhöhung der Bilanzsumme niederschlug.

Das Geschäftsvolumen hat sich ungefähr im Vorjahresausmaß auf einen neuen Rekordstand von 250 Mrd. Franken erweitert, verglichen mit 213 Mrd. Franken 1969/70 und 184 Mrd. Franken 1968/69.

3. Die Bank als Treuhänder für internationale Staatsanleihen

In Übereinstimmung mit den bestehenden Vereinbarungen war die Bank im Berichtsjahr weiterhin als Treuhänder für die neuen Schuldverschreibungen der Deutschen Äußerer Anleihe 1924 (Dawes-Anleihe) sowie für die neuen Schuldverschreibungen der Internationalen Anleihe des Deutschen Reichs 1930 (Young-Anleihe) tätig, welche die Regierung der Bundesrepublik Deutschland in Ausführung des Londoner Abkommens über deutsche Auslandsschulden vom 27. Februar 1953 ausgegeben hat.

Das Finanzjahr 1970/71 ist für die Dawes-Anleihe am 15. April 1971 und für die Young-Anleihe am 1. Juni 1971 zu Ende gegangen. Die Zinsen für das Finanzjahr 1970/71 beliefen sich auf den Gegenwert von rund 1 Mio. Franken bei der Dawes-Anleihe und von rund 33,3 Mio. Franken bei der Young-Anleihe; sie wurden ordnungsgemäß an die Bank gezahlt und von dieser an die Zahlungsagenten verteilt. Die Tilgung für das Finanzjahr 1970/71 wurde für beide Anleihen durch Käufe von Schuldverschreibungen am Markt vorgenommen.

Bei der Dawes-Anleihe sind nur noch Fundierungsschuldverschreibungen in Umlauf, und diese werden am 15. Oktober 1972 fällig; alle ausstehenden Konversionsschuldverschreibungen wurden bei Fälligkeit am 15. Oktober 1969 zurückbezahlt.

Die Frage, ob die im Londoner Abkommen enthaltene Währungsgarantie für die Young-Anleihe im Falle der Aufwertungen der Deutschen Mark Anwendung findet, ist immer noch nicht entschieden. Mit der Angelegenheit sind die Regierungen der Länder befaßt, in denen Schuldverschreibungen der Anleihe ausgegeben wurden.

Deutsche Äußere Anleihe 1924 (Dawes-Anleihe)
Fundierungsschuldverschreibungen

Ausgabe	Währung	Nennwert			
		Ausgegebene Schuldverschreibungen	Tilgung von Schuldverschreibungen durch Ankauf für die Finanzjahre		Verbleibende Schuld
			1958/59 bis 1969/70	1970/71	
Amerikanische	\$	8 211 000	2 912 000	279 000	5 020 000
Belgische	£	157 800	58 900	5 900	93 000
Britische	£	2 232 600	826 600	83 100	1 322 900
Französische	£	499 000	186 200	18 600	294 200
Niederländische	£	291 700	99 500	10 500	181 700
Schweizerische	£	115 000	41 900	4 300	68 800
Schweizerische	sfr	415 000	136 000	14 000	265 000

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 1969/70	1970/71	
Konversionsschuldverschreibungen					
Amerikanische	\$	55 516 000	8 873 000	1 022 000	45 621 000
Belgische	bfr.	202 852 000	31 832 000	3 706 000	167 314 000
Britische	£	20 663 700	3 221 900	370 900	17 070 900
Deutsche	DM	14 805 000	2 250 000	249 000	12 006 000
Französische	ffr.	501 641 000	78 711 000	9 057 000	413 873 000
Niederländische	hfl	52 574 000	8 084 000	923 000	43 567 000
Schwedische	skr	92 780 000	14 515 000	1 668 000	78 597 000
Schweizerische	sfr	58 385 000	9 153 000	1 011 000	48 221 000
Fundierungsschuldverschreibungen					
Amerikanische	\$	9 013 000	1 368 000	144 000	7 501 000
Belgische	bfr	45 683 000	7 030 000	735 000	37 918 000
Britische	£	4 930 400	749 600	78 900	4 101 900
Deutsche	DM	416 000	82 000	6 000	348 000
Französische	ffr	110 480 000	16 697 000	1 753 000	92 040 000
Niederländische	hfl	8 499 000	1 292 000	136 000	7 071 000
Schwedische	skr	6 014 000	923 000	91 000	5 000 000
Schweizerische	sfr	1 405 000	213 000	22 000	1 170 000

* Nennwert am 1. Mai 1971, 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.

Über den Stand der Dawes- und der Young-Anleihe unterrichten die beiden vorstehenden Tabellen.

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 1969	1970	
Amerikanische . .	\$	1 667 000	807 000	96 000	764 000
Britisch-niederländische .	£	856 800	410 400	44 400	401 800
Schweizerische . .	fr	7 102 000	2 858 000	359 000	3 885 000

4. 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 300 000 Schweizer Franken gezahlt und die Auslagen ersetzt; diese Beträge wurden den „Verwaltungskosten“ in der Gewinn- und Verlustrechnung der Bank gutgeschrieben.

5. Die Bank als Pfandhalter auf Grund 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.

Solche gesicherten Anleihen sind in der Zeit bis und mit 1961 im Gesamtbetrag von umgerechnet rund 821 Mio. 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 1971 geleisteten Rückzahlungen für gesicherte Anleihen ergaben eine Summe von umgerechnet rund 450 Mio. Franken; der noch nicht getilgte Betrag hat sich dadurch auf umgerechnet rund 371 Mio. Franken vermindert. Nähere Einzelheiten über diese Anleihen enthält die nachstehende Tabelle. Die Gemeinschaft hat den Erlös dieser Anleihen zu Darlehen in den Mitgliedsländern verwendet.

Im Geschäftsjahr 1970/71 hat die Bank für die Bedienung der gesicherten Anleihen von den Darlehensschuldern Zahlungen im Gegenwert von rund 20 Mio. Franken für Zinsen und im Gegenwert von rund 41 Mio. Franken als Tilgungsbeträge entgegengenommen und an die Zahlungsagenten verteilt.

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 1971 noch nicht getilgt		
1	1954	Vereinigte Staaten	Regierung der Vereinigten Staaten	\$ 100 000 000	51 200 000	3%	1979
2	1955	Belgien	Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, Brüssel	bfr 200 000 000	118 600 000	3½	1982
3	1955	Bundesrepublik Deutschland	Westdeutsche Landesbank Girozentrale, Düsseldorf und Münster ¹	DM 50 000 000	24 888 900	3%	1981
4	1955	Luxemburg	Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxemburg	bfr 20 000 000 lfr 5 000 000	11 860 000	3½	1982
5	1956	Saarland	Landesbank und Girozentrale Saar, Saarbrücken	DM 2 977 450 ²	1 313 055	4%	1977
6	1956	Schweiz	Kapitalmarktemission	sfr 50 000 000	16 250 000	4½	1974
7 ³	1957	Vereinigte Staaten	Kapitalmarktemission	\$ 25 000 000	7 900 000	5%	1975
10	1957	Luxemburg	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxemburg	lfr 100 000 000	69 942 698	5%	1982
11 ³	1958	Vereinigte Staaten	Kapitalmarktemission	\$ 35 000 000	18 900 000	5	1978
13 ³	1960	Vereinigte Staaten	Kapitalmarktemission	\$ 25 000 000	16 750 000	5%	1980
15	1961	Luxemburg	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxemburg	lfr 100 000 000	81 367 373	5½	1986
16	1961	Niederlande	Kapitalmarktemission	hfl 50 000 000	36 600 000	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.

6. Reingewinn und Gewinnverwendung

Das am 31. März 1971 abgelaufene einundvierzigste Geschäftsjahr endete mit einem Geschäftsertrag von 133 049 026 Franken (im Vorjahr: 101 368 556 Franken). Die sehr starke Zunahme beruht auch diesmal wieder hauptsächlich auf dem beträchtlichen Anstieg der auf Währungen lautenden Mittel der Bank und auf der erheblichen Ausweitung des Geschäftsvolumens; auf beides ist schon in Abschnitt 2 dieses Kapitels hingewiesen worden.

Der Verwaltungsrat hat 1 600 120 Franken der Rückstellung für außerordentliche Verwaltungskosten und 32 000 000 Franken der Rückstellung für Bauvorhaben zugewiesen. Nach Abzug dieser beiden Zuweisungen ergibt sich ein Reingewinn von 99 448 906 Franken (im Vorjahr: 83 179 570 Franken). Die Verwendung dieses Betrages ist durch Artikel 51 Ziffer 2-5 der Statuten festgelegt.

Gestützt auf diese statutarischen Bestimmungen empfiehlt der Verwaltungsrat der Generalversammlung, den Reingewinn von 99 448 906 Franken wie folgt zu verwenden:

1) 25 448 906 Franken zur Zahlung einer Gesamtdividende von 56,25 Franken je Aktie, die sich zusammensetzt aus 37,50 Franken als Vorrangdividende von 6 Prozent p.a. und 18,75 Franken als höchstzulässige Zusatzdividende von 3 Prozent p.a.; die Gesamtdividende wäre im Falle von 448 325 Aktien für das volle Geschäftsjahr und im Falle der während des Geschäftsjahres 1970/71 begebenen 16 400 Aktien für drei Monate zu zahlen;

2) 37 000 000 Franken zur Erhöhung des Allgemeinen Reservefonds;

3) 14 800 000 Franken zur Erhöhung des Besonderen Dividenden-Reservefonds;

4) den Rest des verfügbaren Reingewinns, also 22 200 000 Franken, zur Erhöhung des Freien Reservefonds. Dieser Fonds kann vom Verwaltungsrat für jeden statutengemäßen Zweck herangezogen werden.

Der Besondere Dividenden-Reservefonds würde durch die vorgeschlagene Zuweisung von 14 800 000 Franken, die statutengemäß den in diesem Jahre höchstmöglichen Betrag darstellen, auf 36 807 964 Franken steigen; diese Summe würde ungefähr ausreichen, um für zwei Jahre die Vorrangdividende von 6 Prozent p.a. auf das derzeit eingezahlte Kapital auszuschütten.

Nach den Vorschlägen des Verwaltungsrates soll die Gesamtdividende für das Geschäftsjahr 1970/71 bei Zahlung für das volle Geschäftsjahr 56,25 Franken je Aktie und bei Zahlung für drei Monate 14,0625 Franken betragen. Diese Summen wären am 1. Juli 1971 mit 75,05 bzw. 18,76 Schweizer Franken je Aktie an die Aktionäre zu zahlen, die am 20. Juni 1971 im Aktienregister der Bank eingetragen sind. Obwohl die Dividende in Franken genauso hoch wie im Vorjahr ist, hat die am 10. Mai 1971 in Kraft getretene Aufwertung des Schweizer Frankens zur Folge, daß die für dieses Jahr vorgeschlagene Ausschüttung in Schweizer Franken geringer ist als die Ausschüttung vom letzten Jahr. In bezug auf nicht abgehobene, in Schweizer Franken zahlbare Dividenden früherer Jahre sind jedoch die erforderlichen Maßnahmen getroffen worden, um ihre Zahlung in Höhe der Schweizer-Franken-Beträge zu garantieren, die im Zeitpunkt ihrer Erklärung durch die Generalversammlung festgesetzt worden sind.

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 1971 und ihres Gewinns für das an diesem Tag beendete Geschäftsjahr sind. Der Bericht der Firma Price Waterhouse & Co. ist der Bilanz angefügt.

7. Veränderungen im Verwaltungsrat und in der Direktion

Im vergangenen Jahr hatte die Bank zwei schmerzliche Verluste zu beklagen: am 11. August 1970 verstarb der Stellvertretende Vorsitzende des Verwaltungsrats, Herr Maurice Frère, infolge eines Unfalls auf einer Türkeireise, und am 23. Dezember 1970 erlag der Generaldirektor, Herr Gabriel Ferras, den Folgen eines Auto-unfalls in Frankreich.

Das Andenken an Herrn Frère ehrte der Vorsitzende in der Verwaltungsratssitzung vom 14. September 1970, wobei er an die großen Gaben und hervorragenden Qualitäten des Verstorbenen erinnerte. Während seiner 26jährigen Mitgliedschaft im Verwaltungsrat war Herr Frère von 1946 bis 1958 dessen Vorsitzender und von 1965 bis zu seinem Tode Stellvertretender Vorsitzender, und in den Jahren 1948 bis 1958 war er außerdem Präsident der Bank.

In der Verwaltungsratssitzung vom 11. Januar 1971 gedachte der Vorsitzende der großen fachlichen und menschlichen Qualitäten von Herrn Ferras und seines hervorragenden Beitrags zur Entwicklung der Tätigkeit der Bank, den er in der allzu kurzen Zeit von acht Jahren als Generaldirektor leistete. Durch seine Ausbildung, seine beruflichen Erfahrungen und seine menschliche Größe war er für diesen Posten besonders qualifiziert, und er war seinen Aufgaben mit einer Würde und einer Tüchtigkeit nachgekommen, die ihm sowohl innerhalb als auch außerhalb der Bank allseitige Wertschätzung einbrachten. Alle Mitglieder des Verwaltungsrates und des Mitarbeiterstabs der Bank haben mit Gabriel Ferras nicht nur einen Generaldirektor von außergewöhnlichem Format, sondern auch einen wirklichen Freund verloren.

* * *

Herr Dr. Jelle Zijlstra wurde, da sein Mandat als Vorsitzender des Verwaltungsrates und Präsident der Bank am 30. Juni 1970 abließ, in der Verwaltungsratssitzung vom 8. Juni 1970 gemäß Artikel 38 der Statuten auf weitere drei Jahre bis zum 30. Juni 1973 in diese beiden Ämter gewählt.

Herr Dr. Rudolf Brinckmann stellte am 31. Juli 1970 seinen Sitz im Verwaltungsrat, dem er seit Juni 1950 angehörte, zur Verfügung. In der Verwaltungsratssitzung vom 6. Juli 1970 wurde ihm die aufrichtige Anerkennung für die überaus wertvollen Dienste ausgesprochen, die er der Bank während so vieler Jahre geleistet hat.

In der Verwaltungsratssitzung vom 14. September 1970 gab der Vorsitzende bekannt, daß Herr Dr. Karl Klasen, Präsident der Deutschen Bundesbank, gemäß Artikel 27 Ziffer 2 und Artikel 28 der Statuten Herrn Dr. Leonhard Gleske als Nachfolger von Herrn Dr. Brinckmann für die restliche Dauer von dessen Mandat, also bis zum 31. Dezember 1972, in den Verwaltungsrat berufen habe. Der Vorsitzende hieß Herrn Dr. Gleske anlässlich seiner erstmaligen Anwesenheit in einer Verwaltungsratssitzung willkommen.

Herr Henri Deroy, der dem Verwaltungsrat seit 1948 angehört, wurde in der Verwaltungsratssitzung vom 9. November 1970 für die Dreijahresperiode vom 1. November 1970 bis zum 31. Oktober 1973 zum Stellvertretenden Vorsitzenden des Verwaltungsrates gewählt.

In der Verwaltungsratssitzung vom 11. Januar 1971 gab der Vorsitzende bekannt, daß Baron Ansiaux, Gouverneur der Belgischen Nationalbank, Herrn Robert Vandeputte gemäß Artikel 27 Ziffer 2 und Artikel 28 der Statuten auf den durch den Tod von Herrn Frère freigewordenen Verwaltungsratssitz berufen habe, wobei sein Mandat für den Rest der normalen Dauer des Mandats von Herrn Frère, also bis zum 7. August 1972, galt.

Ende Februar 1971 stellte Baron Ansiaux sein Amt als Gouverneur der Belgischen Nationalbank zur Verfügung; sein Nachfolger wurde Herr Vandeputte, der dadurch dem Verwaltungsrat seit 1. März 1971 ex officio angehört. Der Vorsitzende gab in der Verwaltungsratssitzung vom 8. März 1971 bekannt, daß Herr Vandeputte gemäß Artikel 27 Ziffer 2 und Artikel 28 der Statuten für die Zeit bis zum 7. August 1972 Baron Ansiaux in den Verwaltungsrat berufen habe, und gab der Befriedigung des Verwaltungsrates darüber Ausdruck, daß Baron Ansiaux, der dem Verwaltungsrat seit August 1957 ex officio angehört hatte, weiter im Verwaltungsrat verblieb.

Herr Dr. Edwin Stopper wurde, da sein Verwaltungsratsmandat am 31. März 1971 abließ, in der Verwaltungsratssitzung vom 8. März 1971 gemäß Artikel 27 Ziffer 3 der Statuten auf weitere drei Jahre bis zum 31. März 1974 in den Verwaltungsrat gewählt.

Der Vorsitzende teilte dem Verwaltungsrat in seiner Sitzung vom 19. April 1971 mit, daß Herr Vandeputte Herrn Georges Janson zu seinem Stellvertreter anstelle von Herrn Cecil de Strycker ernannt habe. Er übermittelte Herrn de Strycker den Dank der Bank für seine wertvollen Dienste während mehr als fünfzehn Jahren.

In seiner Sitzung vom 19. April 1971 beschloß der Verwaltungsrat, Herrn René Larre zum Generaldirektor der Bank zu ernennen. Herr Larre trat sein neues Amt am 1. Mai 1971 an.

Herr Georges Janson, der seit April 1962 der Direktion der Bank angehört hatte, stellte sein Amt am 4. April 1971 nach seiner Berufung in die Direktion der Belgischen Nationalbank zur Verfügung. In der Sitzung vom 19. April 1971 sprach der Vorsitzende die Anerkennung des Verwaltungsrates für die wertvolle Arbeit aus, die Herr Janson während seiner neunjährigen Amtszeit in der Bank geleistet hat.

In der Verwaltungsratssitzung vom 8. März 1971 gab der Vorsitzende den Beschluß der Bank bekannt, die Herren Warren D. McClam, Michael G. Dealtry und Robert Chaptinel mit Wirkung vom 1. April 1971 zu Vize-Direktoren zu befördern. Alle drei Herren bekleiden in der Bank seit vielen Jahren leitende Positionen.

* * *

Mit tiefer Bewegung wurde in der Bank die Nachricht vom Tode von Sir Otto Niemeyer am 6. Februar 1971 und von Herrn Karl Blessing am 25. April 1971 aufgenommen. Sir Otto Niemeyer hatte dem Verwaltungsrat vom Juni 1932 bis zum März 1965 angehört und während dieser außergewöhnlich langen Zeit drei Jahre als Vorsitzender und achtzehn Jahre als Stellvertretender Vorsitzender amtiert. Herr Blessing war erst Ende 1969, als er sein Amt als Präsident der Deutschen Bundesbank aufgab, aus dem Verwaltungsrat ausgeschieden, dem er seit Januar 1958 angehört hatte.

SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die hauptsächliche Schlußfolgerung aus den Wirtschafts- und Währungsvorgängen des vergangenen Jahres ist die, daß nichts endgültig war; die Verwirklichung der großen wirtschaftspolitischen Ziele ist unter „Halbfabrikaten“ einzu-reihen. Sowohl in den Vereinigten Staaten als auch in Großbritannien blieben die Pro-duktionskräfte in einem Zustand der Unterbeschäftigung, während sich in den meisten anderen Industrieländern die Wachstumsrate des Sozialprodukts zurückbildete oder abflachte; der Kampf gegen die Teuerung hatte in fast allen Ländern nur geringen Erfolg, und der Anstieg der Tariflöhne übertraf allgemein die hohen Raten von 1969; das Ungleichgewicht im internationalen Zahlungsverkehr war viel ausgepräg-ter als im Vorjahr, was allerdings nicht an den Grundzahlungsbilanzen, sondern an den Bewegungen kurzfristiger Gelder lag; und im Mai 1971 brach eine neue Währungskrise aus, die damit endete, daß die Deutsche Mark und der Gulden sich dem kanadischen Dollar beigesellten und frei fluktuierten, der Schweizer Franken und der Schilling aufgewertet wurden und der Dollar eine Schwächung des in ihn gesetzten längerfristigen Vertrauens erfuhr.

Am wenigsten beunruhigend unter diesen Problemkreisen war der Trend der Produktion. In den meisten Ländern des europäischen Kontinents war die Ab-flachung des Trends eine Reaktion auf wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Be-kämpfung der Inflation, und die Schwierigkeit lag darin, daß es so lange dauerte, bis die Abschwächung eintrat. Im Vereinigten Königreich wuchs die Produktion tatsächlich ein wenig stärker als im Vorjahr, aber die Arbeitslosigkeit hat zugenom-men. Jedoch war dies angesichts der Priorität, die der Zahlungsbilanz eingeräumt werden mußte, zu erwarten; expansive wirtschaftspolitische Maßnahmen wurden erst wieder in der Haushaltsvorlage vom März 1971 vorgesehen. In den Vereinigten Staaten kam die konjunkturelle Wende nicht so rasch, wie es vielleicht erwünscht gewesen wäre, aber man braucht sich in dieser Hinsicht für die Zukunft wohl kaum große Sorgen zu machen. Die Geld- und Kreditpolitik wurde ab Anfang 1970 fort-schreitend gelockert, doch konnte dies an sich unter den gegebenen Umständen keine schnelle Erholung bewirken. Allein schon die Inflation, die im vergangenen Jahr ein Eigenleben geführt hat, beanspruchte einen Teil der Geldmengenexpansion, und außerdem waren die Unternehmen um Verbesserung ihrer Liquiditätsausstattung bemüht, indem sie am Kapitalmarkt in ungewöhnlich großem Umfang Wertpapiere emittierten. Bei den geschmälernten Gewinnen und der geringen Kapazitätsauslastung bot sich ihnen kein Anreiz, ihre Anlageinvestitionen zu steigern und damit die Füh-rung im Prozeß der Reexpansion zu übernehmen. Es ist auch viel auf die mangelnde Kauflust der Verbraucher und ihre hohe Sparquote hingewiesen worden, aber diese Faktoren waren in früheren Rezessionen nicht wesentlich anders. In jedem Fall halten sich die Behörden bereit, um die Erholung wenn nötig durch weitere Maß-nahmen zu gewährleisten.

Unheilvoller für die Zukunft war, daß der Preisinflation eine solche Dynamik innewohnte und daß es der Wirtschaftspolitik nicht möglich war, mit ihr fertigzuwerden. In vielen Ländern stiegen die Verbraucherpreise stärker als im Jahr zuvor, wobei Kanada die wichtigste Ausnahme war. Die Lebenshaltung verteuerte sich in den meisten Ländern um rund 5 Prozent und in Großbritannien, Japan und Schweden um rund 8 Prozent. Neben dem Ausmaß des Preisauftriebs fiel auf, daß er sich, anders als in früheren Jahren, nicht auf den Bereich der Dienstleistungen und Mieten konzentrierte, sondern stark die gewerblichen Güter erfaßte.

Die Hauptquelle der Inflation war im vergangenen Jahr der Anstieg der Lohnkosten, da alle diese Länder entweder keine oder eine schwindende Übernachfrage hatten. Die Erhöhungen der durchschnittlichen Tariflöhne reichten von 8 Prozent in der Schweiz bis zu nicht weniger als 21 Prozent in Italien. Für die Vereinigten Staaten sind vergleichbare Angaben über die Lohnsätze nicht verfügbar, doch ist die Stärke des Lohndrucks daran zu erkennen, daß die Durchschnittsverdienste, nachdem sie 1969 um 6,1 Prozent gestiegen waren, 1970 um 6,3 Prozent zunahmen. Dies ist eine sehr hohe Zahl für ein Rezessionsjahr, in dem die wöchentliche Arbeitszeit kürzer wurde, die Arbeitslosigkeit wuchs und die Unternehmen notgedrungen auf Kosteneinsparungen bedacht waren.

Der aggressive Charakter der von der organisierten Arbeitnehmerschaft in den letzten Jahren gestellten Lohnforderungen läßt sich aus den großen streikbedingten Arbeitsausfällen ersehen. In Schweden ist es in den Anfangsmonaten dieses Jahres erstmals seit dem Kriege zu verhältnismäßig umfassenden Streiks gekommen. Im Vereinigten Königreich gingen durch Streiks im Jahr 1970 insgesamt 11 Mio. Arbeitstage verloren; 1969 waren es 6,9 Mio. und in den Jahren 1960–1968 durchschnittlich 3,2 Mio. gewesen. Im ersten Viertel des laufenden Jahres, das mit den Streiks bei Ford und im Postdienst belastet war, ergab sich eine Einbuße von 9,5 Mio. Arbeitstagen. In den Vereinigten Staaten hatte der Verlust an Arbeitstagen in den Jahren 1960–1966 im Mittel etwas mehr als 20 Mio. betragen; in den Jahren 1967–1970 schnellte der Durchschnitt auf 49 Mio. hoch, und 1970 allein kam der Verlust auf 62 Mio. Arbeitstage zu stehen. In Frankreich blieb die Lage an der Arbeitsfront im vergangenen Jahr nach den Unruhen vom Mai und Juni 1968 wiederum ziemlich ruhig, aber die Tariflöhne setzten ihren steilen Anstieg fort. In Italien war die schlimmste Zeit das vierte Quartal 1969, doch gingen auch im ersten Halbjahr 1970 rund 12 Mio. Arbeitstage verloren, verglichen mit 9 Mio. im ganzen Jahr 1968. Dabei besagen die Streikverlustzahlen nichts über die umfassendere Wirkung der Arbeitsauseinandersetzungen auf die Leistungsfähigkeit und die Produktion; gesellschaftliche und politische Fragen könnten eine größere Rolle gespielt haben als die Löhne. Die Bundesrepublik Deutschland bildete die Ausnahme unter den bedeutenden Ländern: hier waren Streiks recht selten — in den letzten zwei bis drei Jahren gingen jahresdurchschnittlich weniger Arbeitstage verloren als 1960–1967. Allerdings sind die Arbeitsverdienste je Beschäftigten in der deutschen Industrie in den zwölf Monaten bis Dezember 1970 um 21,5 Prozent gestiegen.

Welche Übel die Inflation hervorbringen kann, ist aus den bisherigen Erfahrungen zur Genüge bekannt, zum Beispiel, daß sie den Konjunkturzyklus verstärkt, zu Zahlungsbilanzschwierigkeiten führt, den Rentenmarkt unterhöhlt und in längerer Sicht auch soziale und politische Konsequenzen hat. Eine besonders ungünstige

Wirkung war in letzter Zeit die Gewinnschmälerung und die damit zusammenhängende Kürzung der Bau- und Ausrüstungsinvestitionen. Wenn dieses Problem, wie zu befürchten ist, weiterbesteht, wird die Fortsetzung der in den letzten zwanzig Jahren erzielten Produktivitätsgewinne und gewaltigen Produktionssteigerungen zweifellos gefährdet sein. Es ist eine Ironie, daß hart erkämpfte, übermäßige Anhebungen der Nominallöhne zu einer Verringerung des Reallohnanstiegs führen können.

Doch was auch immer sonst die exzessiven Entwicklungen der letzten ein bis zwei Jahre bewiesen haben, so steht zumindest fest, daß die Nachfragenlenkung allein — besonders wenn sie sich vorwiegend auf die Geld- und Kreditpolitik stützte — weder ein rasches noch ein wirksames Heilmittel gegen die Lohninflation war. Die Ereignisse haben deutlicher als je zuvor gezeigt, daß die Lohnpolitik ein Instrument ist, das bei den Bemühungen um eine befriedigende Lenkung der Wirtschaft intensiver genutzt werden sollte. Es war zu sehen, daß der private Sektor sich keine langdauernden Arbeitsstreitigkeiten leisten konnte und daß die Marktkräfte sogar bei rezessionsbedingt schwachem Arbeitskräftebedarf der monopolistischen Macht der Arbeitnehmerseite nicht ausreichend Schach zu bieten vermochten.

Es ist ohne weiteres zuzugeben, daß eine ununterbrochen erfolgreiche Lohnpolitik erst noch gefunden werden muß, daß sie auf politische Schwierigkeiten stößt und daß es Umstände gibt, in denen neue Initiativen praktisch unmöglich sind. Nichtsdestoweniger ist der politischen Führung hier eine Aufgabe gestellt, die nicht einfach beiseite geschoben werden darf. Die gesetzliche Regelung der Arbeitsbeziehungen wird vielleicht ausgebaut, der Einfluß der Regierung wirksamer zur Geltung gebracht werden müssen, und die Öffentlichkeit bedarf der Aufklärung, um die Realitäten des Problems zu erkennen. Auch kann der öffentliche Sektor selber, als der bei weitem größte Arbeitgeber, im Verhältnis zu seinen eigenen Arbeitnehmern kaum auf eine klare und gerechte Politik verzichten, die dem privaten Sektor der Wirtschaft als Beispiel dienen könnte.

Die Ansicht, daß die internationale Währungsordnung seit einigen Jahren krisenanfällig sei, erhielt eine neue Bestätigung durch die Erschütterung der Devisenmärkte Anfang Mai dieses Jahres, schon so bald nach der Krise vom Oktober 1969. Jedoch hat jede Krise ihre eigenen Sonderumstände, die ihr zugrunde liegen und sie auslösen. Sicherlich ist das Defizit in der amerikanischen Grundzahlungsbilanz eine permanente Schwäche der internationalen Währungssituation. Doch sind die Grundbilanzsalden einschließlich desjenigen der Vereinigten Staaten im vergangenen Jahr im allgemeinen kleiner geworden. Somit waren es vielmehr die in diesem Bericht geschilderten massiven Bewegungen kurzfristiger Gelder, die den Hintergrund der Krise ausmachten. Man kann sogar sagen, daß diese Krise in neuerer Zeit die erste war, die nicht unmittelbar durch Ungleichgewichte in den Grundbilanzen — also im Waren- und Dienstleistungsverkehr und bei den langfristigen Kapitaleistungen — hervorgerufen wurde. Ihre Ursprünge reichen natürlich in das Jahr 1969 zurück, in dem eine einschneidende Beschränkung der Inlandsliquidität kurzfristige Mittel von nicht weniger als reichlich 8 Mrd. Dollar in die Vereinigten Staaten einfließen ließ. Hiervon bestand der größte Teil aus Geldern, die die amerikanischen Banken bei ihren Auslandsniederlassungen aufnahmen, weil die Regulation Q ihnen unverändert Zinsplafonds vorschrieb, die unterhalb des Wettbewerbsniveaus lagen. Nicht nur ruhte somit die Konjunkturdämpfung übermäßig stark auf der Geldpolitik,

sondern es kam noch hinzu, daß die Wahl der Instrumente deren internationaler Wirkung nicht genügend Rechnung trug. Zu der Zeit, als Mittel so reichlich vom Eurogeldmarkt zu den US-Banken strömten, wurde allgemein erwartet, daß der spätere Rückfluß — zu dem es kommen mußte, sobald der amerikanische Boom gedämpft war — die europäischen Devisen- und Geldmärkte in Schwierigkeiten bringen würde. Daß diese sich dann 1970 und 1971 tatsächlich einstellten, überrascht also nicht so sehr. Der Geldzufluß von 1969 in die Vereinigten Staaten hatte nicht nur das Defizit in der Grundbilanz gedeckt, sondern in der Bilanz der zentralen Reservetransaktionen sogar noch einen Überschuß von 2,7 Mrd. Dollar entstehen lassen. Somit mußten die zentralen Reservetransaktionen von 1970 zusätzlich zu den Grundbilanzdefiziten von 1969 und 1970 auch noch diesen künstlichen Überschuß ausgleichen, so daß sich ein hoher Fehlbetrag ergab; das bis zum Ende des ersten Quartals des laufenden Jahres verzeichnete Defizit war sogar noch größer.

Um diese Bewegungen zu erklären, muß man die Entwicklung auf beiden Seiten des Atlantiks betrachten. In Gang gesetzt wurde der Prozeß dadurch, daß die amerikanische Geldpolitik Anfang 1970 von Beschränkung auf Lockerung umschaltete. Die andere Seite der Medaille war jedoch in mehreren europäischen Ländern eine nachhaltige kreditpolitische Restriktion, die als Magnet für die vom Zinsrückgang betroffenen Gelder aus den Vereinigten Staaten und vom Euromarkt wirkte. Die in Bewegung gebrachten Beträge waren im Falle Deutschlands, wo die Industrie ungehindert Auslandskredite aufnehmen konnte, besonders groß und sogar in Großbritannien sehr umfangreich.

Diese Zuflüsse verstärkten sich im ersten Viertel des Jahres 1971 und führten schließlich zu Unsicherheit an den Devisenmärkten. Ab Anfang April trat ein starkes Element der DM-Spekulation in Erscheinung, die dann in den ersten Maitagen zur Flutwelle answoll. Nachdem die deutschen Behörden es so viele Monate lang verabsäumt hatten, den Boom oder den Zufluß aus dem Ausland zu stoppen, blieb ihnen am 5. Mai nicht mehr viel anderes übrig, als die Devisenbörsen zu schließen und den Wechselkurs der Deutschen Mark freizugeben. Vorschläge in dieser Richtung waren zwar in der Presse diskutiert worden, doch können sie nicht als die eigentliche Krisenursache angesehen werden; diese war vielmehr in dem großen aus den internationalen Divergenzen der Kreditpolitik resultierenden Zinsgefälle und in den dadurch ausgelösten riesigen Geldströmen zu suchen.

Der japanische Yen wurde von der Währungskrise nur am Rande berührt — trotz der in sehr großem Umfang aktiven japanischen Zahlungsbilanz. Die Behörden haben die Beibehaltung der bestehenden Yen-Parität nachdrücklich bekräftigt und so der Spekulation den Wind aus den Segeln genommen. Ohne Zweifel ist der Überschuß derzeit wegen der Stagnation der Nachfrage in Japan ungewöhnlich groß; jedoch dürfte die Handelsbilanz auch dann noch stark aktiv bleiben, wenn der neuerliche Aufschwung voll angelaufen ist. Die japanischen Behörden haben einige Schritte in Richtung auf eine Anpassung getan, indem sie Importschranken abbauten und die Kapitalausfuhr förderten. In der jüngsten Zeit gingen sie daran, dem Aufwertungsdruck durch einen umfassenden Komplex geeigneter Maßnahmen entgegenzutreten. Dies ist eine vielversprechende Entwicklung.

Die Ereignisse des vergangenen sowie auch des davorliegenden Jahres haben den verantwortlichen Stellen mehrere Realitäten deutlich gemacht. Die erste ist, daß

es für sie keinen Sinn hat, ein kompliziertes Zielprogramm — Vollbeschäftigung, Wirtschaftswachstum, Preisstabilität und außenwirtschaftliches Gleichgewicht — zu verkünden, wenn sie nicht bereit sind, von den umfassenden Befugnissen, die ihnen zur Einflußnahme auf die Wirtschaft zu Gebote stehen, nachhaltigen Gebrauch zu machen. Insbesondere können die Regierungen keinen Erfolg erwarten, wenn sie sich vor unangenehmen Eingriffen scheuen und die ganze Arbeit den Zentralbanken und deren Politik überlassen. Die Steuerung der Geldversorgung ist eine außerordentlich wichtige wirtschaftspolitische Aufgabe, aber kein Allheilmittel — zumal wenn die Wurzel der Inflation sprunghaft steigende Löhne sind.

Zweitens muß auch das geld- und kreditpolitische Instrumentarium selber den tatsächlichen Schwierigkeiten der gegebenen Lage angepaßt werden, ob diese nun binnen- oder außenwirtschaftlich begründet sind. Es ist nicht zu bestreiten, daß es nötig werden könnte, die traditionellen Instrumente der Geldpolitik durch spezifische Maßnahmen zu ergänzen, um eine unerwünschte Kreditausweitung zu vermeiden, die entweder binnenwirtschaftlich außerhalb des Bankensektors oder aber durch Aufnahme von Auslandsgeldern entsteht. Vor solchen Maßnahmen zurückschrecken heißt die Tatsache ignorieren, daß der eigentliche Daseinsgrund der Zentralbanken die Kontrolle der Geld- und Kreditversorgung ist.

Schließlich ist auch der Tatsache des anhaltend hohen Defizits in der amerikanischen Zahlungsbilanz entgegenzutreten, das seit einigen Jahren das internationale Währungssystem nachteilig beeinflusst, mit der Folge, daß immer häufiger Beschränkungen im freien Fluß der internationalen Waren- und Zahlungsströme gefordert werden. Die letzte Krise, die mit der Freigabe des Wechselkurses der Deutschen Mark und des Guldens endete, war zugegebenermaßen ein Rückschlag für die weitere Verwirklichung des Gemeinsamen Marktes. Wahrscheinlich werden sich noch andere Schwierigkeiten dieser Art ergeben. Das ständige Auftürmen von kurzfristigen Schulden durch die amerikanischen Währungsbehörden und die Behauptung, nicht dem Dollar, sondern anderen Währungen komme die Hauptverantwortung für den Anpassungsprozeß zu, können kaum das letzte Wort in dieser Sache sein.

RENÉ LARRE
Generaldirektor

BILANZ UND GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

VOM 31. MÄRZ 1971

BILANZ VOM

AKTIVA

IN GOLDFRANKEN (ZU 0,290 322 58...

		<u>%</u>
Gold	4 202 105 282	17,6
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken ...	53 286 450	0,2
Schatzwechsel	1 058 222 479	4,4
Terminguthaben und Kredite		
Gold		
bis zu 3 Monaten	75 122 049	0,3
von mehr als 3 Monaten	15 162 389	0,1
Währungen		
bis zu 3 Monaten	11 094 548 972	46,5
von mehr als 3 Monaten	<u>3 874 215 124</u>	16,3
	15 059 048 534	
Sonstige Wertpapiere		
Gold		
bis zu 3 Monaten	264 536 957	1,1
von mehr als 3 Monaten	159 440 832	0,7
Währungen		
bis zu 3 Monaten	2 673 223 893	11,2
von mehr als 3 Monaten	<u>385 783 133</u>	1,6
	3 492 984 615	
Verschiedenes	822 137	0,0
Land, Gebäude und Geschäftsausstattung	1	0,0
	<u>23 856 469 498</u>	<u>100</u>
PRO-MEMORIA-KONTEN		
a) Goldtermingeschäfte:		
Saldo: zu erhaltendes Gold (zu liefernde Währungen)	876 777 582	
b) Guthaben, Wechsel und sonstige Wertpapiere, die von der Bank für Rechnung Dritter verwaltet oder verwahrt werden:		
Gold	957 556 782	
Bankguthaben	15 215 376	
Wechsel und sonstige Wertpapiere	499 312 792	

31. MÄRZ 1971

GRAMM FEINGOLD — ART. 4 DER STATUTEN)

PASSIVA

		%
Stammkapital		
Genehmigt: 600 000 Aktien von je 2 500 Goldfranken	... 1 500 000 000	
Begeben: 464 725 Aktien	... 1 161 812 500	
mit 25%iger Einzahlung	290 453 125	1,2
Reserven		
Gesetzlicher Reservefonds	29 045 313	
Allgemeiner Reservefonds	99 958 210	
Besonderer Dividenden-Reservefonds	22 007 964	
Freier Reservefonds	98 000 000	
	249 011 487	1,0
Einlagen (Gold)		
Zentralbanken		
auf Sicht	2 687 647 142	11,3
bis zu 3 Monaten	1 691 193 098	7,1
von mehr als 3 Monaten	401 555 940	1,7
Andere Einleger		
auf Sicht	158 940 023	0,7
	4 939 336 203	
Einlagen (Währungen)		
Zentralbanken		
auf Sicht	77 435 804	0,3
bis zu 3 Monaten	16 438 156 306	68,9
von mehr als 3 Monaten	808 999 237	3,4
Andere Einleger		
auf Sicht	19 247 017	0,1
bis zu 3 Monaten	309 297 765	1,3
von mehr als 3 Monaten	27 270 948	0,1
	17 680 407 077	
Wechsel		
von mehr als 3 Monaten	466 450 851	1,9
Verschiedenes		
	50 690 849	0,2
Rückstellung für Bauvorhaben		
	80 671 000	0,4
Gewinn- und Verlustrechnung		
	99 448 906	0,4
	<u>23 856 469 498</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 1971 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 1971

PRICE WATERHOUSE & CO.

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

für das am 31. März 1971 abgeschlossene Geschäftsjahr

	<u>Goldfranken</u>
Nettozinsen und sonstige Einnahmen	146 766 911
Abzüglich: Verwaltungskosten:	
Verwaltungsrat	171 708
Direktion und Personal	10 361 121
Geschäfts- und Bürokosten	<u>3 185 056</u>
	<u>13 717 885</u>
Geschäftsertrag	133 049 026
Abzüglich: Zuweisungen an:	
Rückstellung für außerordentliche Verwaltungskosten	1 600 120
Rückstellung für Bauvorhaben	<u>32 000 000</u>
	<u>33 600 120</u>
REINGEWINN für das am 31. März 1971 abgeschlossene Geschäftsjahr	<u>99 448 906</u>

VERWENDUNG DES REINGEWINNS

(Artikel 51 der Statuten)

	<u>Goldfranken</u>
Reingewinn	99 448 906
Dividende von 6% p.a. auf das eingezahlte Kapital	
37,50 Goldfranken je Aktie auf 448 325 Aktien für zwölf Monate ...	16 812 187
9,375 Goldfranken je Aktie auf 16 400 Aktien für drei Monate ...	<u>153 750</u>
	<u>16 965 937</u>
Zusatzdividende (statutarisches Maximum) von 3% p.a. auf das eingezahlte Kapital	
18,75 Goldfranken je Aktie auf 448 325 Aktien für zwölf Monate ...	8 406 094
4,6875 Goldfranken je Aktie auf 16 400 Aktien für drei Monate ...	<u>76 875</u>
	<u>8 482 969</u>
Zuweisung an den Allgemeinen Reservefonds	37 000 000
	<u>37 000 000</u>
Zuweisung an den Besonderen Dividenden-Reservefonds (statutarisches Maximum) ...	14 800 000
	<u>22 200 000</u>
Zuweisung an den Freien Reservefonds	<u>22 200 000</u>
	<u>22 200 000</u>

Veränderung des eingezahlten Kapitals, der Reservefonds und der Rückstellungen in dem am 31. März 1971 abgeschlossenen Geschäftsjahr
(ohne die von der ordentlichen Generalversammlung zu beschließenden Zuweisungen an Reservefonds)

in Goldfranken

Eingezahltes Kapital

Stand am 1. April 1970:			
448 325 Aktien von je 2 500 Goldfranken mit 25%iger Einzahlung	...	...	280 203 125
Dazu: 16 400 während des Geschäftsjahres 1970/71 begebene Aktien von je 2 500 Goldfranken mit 25%iger Einzahlung	...	...	<u>10 250 000</u>
Stand am 31. März 1971 gemäß Bilanz	...	...	<u><u>290 453 125</u></u>

Reservefonds

	Gesetzlicher Reservefonds	Allgemeiner Reservefonds	Besonderer Dividenden-Reservefonds	Freier Reservefonds
Stand am 1. April 1970	28 020 313	64 833 210	10 007 964	80 000 000
Dazu: Zuweisung aus der Gewinn- und Verlustrechnung 1969/70		30 000 000	12 000 000	18 000 000
Verteilung des Aufgeldes aus der Begebung von 16 400 neuen Aktien	<u>1 025 000</u>	<u>5 125 000</u>		
Stand am 31. März 1971 gemäß Bilanz	<u><u>29 045 313</u></u>	<u><u>99 958 210</u></u>	<u><u>22 007 964</u></u>	<u><u>98 000 000</u></u>

Rückstellung für Bauvorhaben

Stand am 1. April 1970	...	...	...	48 671 000
Dazu: Zuweisung aus der Gewinn- und Verlustrechnung 1970/71	...	...	...	<u>32 000 000</u>
Stand am 31. März 1971 gemäß Bilanz	...	...	...	<u><u>80 671 000</u></u>

VERWALTUNGSRAT

Dr. J. Zijlstra, Amsterdam	Vorsitzender des Verwaltungsrats, Präsident der Bank
Henri Deroy, Paris	Stellvertretender Vorsitzender

Baron Ansiaux, Brüssel
M. J. Babington Smith, London
Dr. Guido Carli, Rom
Dr. Leonhard Gleske, Bremen
Dr. Karl Klasen, Frankfurt a. M.
Dr. Donato Menichella, Rom
The Rt. Hon. Sir Leslie O'Brien, London
Dr. Edwin Stopper, Zürich
Robert Vandeputte, Brüssel
Olivier Wormser, Paris
Per Åsbrink, Stockholm

Stellvertreter

Dr. Paolo Baffi, Rom, oder
Prof. Francesco Masera, Rom
Bernhard Clappier, Paris, oder
Marcel Théron, Paris
Dr. Otmar Emminger, Frankfurt a. M., oder
Johannes Tüngeler, Frankfurt a. M.
Georges Janson, Brüssel
C. J. Morse, London, oder
R. G. Raw, London

DIREKTION

René Larre	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
Henri Guisan	Rechtsberater
Dr. Antonio Rainoni	Direktor

D. H. Stapleton	Beigeordneter Direktor
Prof. Dr. F. E. Klein	Beigeordneter Direktor
A. N. Barltrop	Vize-Direktor
Dr. Warren D. McClam	Vize-Direktor
M. G. Dealtry	Vize-Direktor
Robert Chaptinel	Vize-Direktor