

Pfister, Bernhard

Article — Digitized Version

Auslandsinvestitionen und Auslandsverschuldung Englands

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Pfister, Bernhard (1951) : Auslandsinvestitionen und Auslandsverschuldung Englands, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 31, Iss. 5, pp. 24-30

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/131309>

Standard-Nutzungsbedingungen:

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

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

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

Terms of use:

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

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

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

Auslandsinvestitionen und Auslandsverschuldung Englands

Prof. Dr. Bernhard Pfister, München

Jeder, der sich mit Problemen der englischen Wirtschaft befaßt hat, kennt die Untersuchungen, die Lord Kindersley im Economic Journal von 1929 bis 1939 über Englands Auslandsguthaben alljährlich veröffentlichte. Die Arbeiten von Lord Kindersley, der u. a. Direktor bei der Bank von England war, wurden in einer von der Bank von England unter dem Titel „United Kingdom Overseas Investments 1938 to 1948“ (London 1950, 33 Seiten) veröffentlichten Untersuchung fortgeführt. Sie schließt mit dem Jahre 1948 ab; es ist zu hoffen, daß diese Untersuchungen laufend ergänzt werden.

In der methodischen Anlage der Untersuchung schließt sich der Sachbearbeiter der Bank von England dem Vorbilde Kindersleys an: Es werden erfaßt das Nominalkapital samt eingegangenen Zinsen und Dividenden der Auslandsinvestitionen von Bewohnern des Vereinigten Königreiches, welche als Wertpapiere an der Londoner Börse notiert sind, gehandelt werden oder sonst irgendwie bekannt sind. Die Wertpapiere zerfallen in drei Gruppen: Anleihen von Regierungen und Städten, Aktien und Obligationen von Gesellschaften, die zwar in England ihren Sitz haben, aber ganz oder teilweise im Auslande arbeiten, und schließlich Aktien und Obligationen der im Auslande registrierten Gesellschaften. Halten wir fest: Es sind erfaßt die börsengängigen und börsenbekanntesten Wertpapiere der in England Wohnenden. Damit ist jedoch nur ein Teil der englischen Auslandsguthaben bekannt; dieser aber ziemlich genau. Auf die Frage nach der Gesamtgröße der englischen Auslandsguthaben vor Kriegsausbruch 1939 werden wir weiter unten eingehen. Ehe wir zu den neuesten Ziffern der Bank von England übergehen, sei darauf hingewiesen, daß sich eine Differenz von nur etwa 1% ergibt, wenn wir Kindersleys Ziffern für 1938 mit denen der Bank für das nämliche Jahr vergleichen: Kindersleys Berechnung kam auf 3582, die der Bank auf 3545 Mill. £. Der englische Besitz an ausländischen Wertpapieren — im oben gekennzeichneten Sinn — belief sich nach dem Nominalwert auf Mill. £:

Jahresende	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948
Insgesamt	3545	3490	3338	3095	2871	2690	2544	2417	2329	2274	1960
Länder des Commonwealth	1998	1978	1889	1730	1532	1389	1325	1244	1199	1170	1111
übrige Welt	1455	1417	1352	1268	1241	1205	1122	1077	1035	1010	749
nicht klassifizierbar	93	96	97	97	97	96	97	96	95	95	99

Der Rückgang von 1938 bis 1948 beträgt rund 45%. Dieser Rückgang erfolgte sowohl während des zweiten Weltkrieges als auch noch nach diesem. Mit den z. T. von der englischen Regierung zur Anmeldung und zum Ankauf aufgerufenen Wertpapieren wurden Kriegslieferungen bezahlt. Der Rückgang, der sich besonders noch von 1947 auf 1948 fortsetzte, hat an-

dere Gründe. Greifen wir zur Erklärung für die Vorgänge der zuletzt genannten Jahre gleich das Land heraus, welches den größten Rückgang an englischen Investitionen aufweist: Argentinien. Der Nominalwert argentinischer Wertpapiere in englischen Händen belief sich 1938 auf 368, 1947 auf 305, 1948 aber auf „nur“ 51 Mill. £. Was war geschehen? Nun, im Jahre 1948 tauschte Argentinien, das große Sterling-Guthaben in London hatte, die es nicht kündigen, noch weniger in seine Landeswährung oder in Gold oder Dollars umwechseln konnte, seine Gläubigerpositionen gegen den größten Teil der englischen Gläubigerguthaben in Argentinien. Wie wurde Argentinien der Gläubiger Englands? Durch die Kriegslieferungen Argentiniens an England, die in £-Sterling auf Argentiniens Konto in London bezahlt wurden. England aber besaß Aktien und Obligationen argentinischer Eisenbahnen, Wasserwerke, Energiewerke und Straßenbahnen. Sie wurden zum Nominalwert von genau 251,7 Mill. £ und einem Marktwert von 153,6 Mill. £ „repatriert“, zurückgegeben. Um den zuletzt genannten Betrag von 153,6 Mill. £ verminderten sich die argentinischen Guthaben in London = Forderungen an England. Mit Hilfe seiner Eisenbahn-, Gaswerk- und Wasserwerk-Investitionen, zum Teil aus der Zeit vor dem ersten Weltkrieg stammend, machte sich England gegenüber Argentinien in großem Umfang schuldenfrei. Werden die Ziffern für 1949 und 1950 von der Bank von England veröffentlicht, dann wird sich zeigen, daß ähnliche „Bilanzkürzungen“ vor allem auch zwischen England und Brasilien, England und Uruguay stattgefunden haben.

Betrachten wir die Kriegsjahre, dann sehen wir folgenden Rückgang englischen Wertpapierbesitzes (in Mill. £):

Land	1938	1945
Südafrika	199	111
Indien und Pakistan	388	82
Australien	520	429
Neuseeland	134	107
Kanada	420	208
USA.	268	88

Aus den englischen Zahlungsbilanzen weiß man, in welchem großem Umfange die Einnahmen aus den englischen Auslandsinvestitionen — neben den Einnahmen aus der Schiffahrtsbilanz — dazu beitrugen, die stets sehr große Passivität der Handelsbilanz auszugleichen. Es betrug die Einnahmen aus Zinsen und Dividenden der erfaßten Wertpapiere in Mill. £:

	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948
Insgesamt	155,4	143,8	143,4	125,6	111,2	104,9	102,4	108,8	110,1	115,9	116,4
davon Länder des Commonwealth	102,7	102,1	101,4	91,1	77,0	69,6	68,0	67,0	68,2	71,2	71,7
übrige Welt	40,3	34,3	36,1	28,8	29,4	30,4	29,5	35,6	34,1	37,3	36,0
nicht klassifizierbar	12,5	7,5	5,8	5,7	4,8	4,8	4,9	6,2	7,8	7,4	8,6

Der Rückgang der Zins- und Dividendeneinnahmen beträgt rund 25 %, während — wie schon erwähnt — der Nominalwert des ausländischen Wertpapierbesitzes in englischen Händen um rund 45 % zurückging. Diese Diskrepanz ist auf verschiedene Gründe zurückzuführen. Einen Grund kann man schon aus dem oben angegebenen argentinischen Beispiel ersehen. Das Nominalkapital von über 250 Mill. £ stellte einen Marktwert von 153,6 Mill. £ dar, d. h. die argentinischen Eisenbahnen usw. zahlten schon seit langer Zeit keine oder nur sehr niedrige Dividenden und/oder blieben auch mit den Obligationszinsen in Verzug. Das bedeutet, daß die sehr starke Minderung des Besitzes an argentinischen Titeln nicht von einem auch nur annähernd starken Einkommensausfall begleitet ist, da die Einnahmen ja schon seit langer Zeit ausgeblieben waren oder nur sehr spärlich flossen.

Einen anderen Grund führt der Bericht der Bank an: „Aktienkapital, das im Durchschnitt eine höhere Verzinsung aufweist als die Obligationen, machte 1938 rd. 36 %, 1948 aber 46 % aus; ferner waren die Dividenden im Durchschnitt 1948 höher als 1938.“ Interessant ist ferner die Mitteilung, daß im Jahre 1948 rund 225 Mill. £, die vornehmlich in Europa und im Fernen Osten investiert waren, überhaupt keine Einnahmen brachten; 130 Mill. £ verzinsten sich — überwiegend in Süd- und Mittelamerika — mit weniger als 1 % und 80 Mill. £ mit 1—1½ %.

Aus den auf Seite 22 mitgeteilten Ziffern über die Aufteilung des in englischen Händen befindlichen Aktienkapitals, aufgeteilt auf die wichtigsten Industrien samt den Dividendenerträgen, kann man sich die rentabelsten Papiere errechnen: Erdöl steht an erster Stelle. Die vor dem ersten Weltkriege zum Teil führenden Eisenbahnaktien fallen als Dividendenpapier fast ganz aus. Zwei Ziffern mögen das anzeigen: Es befanden sich in englischem Besitz Aktien von Eisenbahngesellschaften außerhalb des Empire im Nominalwert von:

1938: 214,9 Mill. £,

1948: 53,8 Mill. £.

Sie brachten an Dividenden ein:

1938: 0,8 Mill. £,

1948: 0,5 Mill. £.

Hinter den Ziffern des Nominalkapitals steht ein ungeheurer Substanzverlust! Dieser ist in erster Linie hervorgerufen durch die mangelnde Anpassungsfähigkeit des alten Verkehrsmittels, genannt Eisenbahn, an die durch Kraftwagen und auch Flugzeug hervorgerufene Verkehrsrevolution. Diese kommt ihrerseits in den rund 14—15 % Dividende für die in englischem Besitz befindlichen Erdölaktien in den Jahren 1938, 1946, 1947 und 1948 zum Ausdruck. Dieser sehr interessante Posten von 114,4 Mill. £ Erdölaktien und 16,6 Mill. £ Erdöldividenden im Jahre 1948 ändert sich dann eines Tages, wenn Persien, Saudi-Arabien, Irak, Venezuela und andere mit Erdöl gesegnete Staaten etwa nach dem englischen Vorbild der Nationalisierung des Kohlenbergbaues die Wertpapier-

besitzer mit 3 %igen Staatspapieren abgelten, bei der Festsetzung des Marktwertes sich jedoch nicht an das englische Beispiel, den Marktpreis eines begrenzten Zeitraumes zugrunde zulegen, halten.

Die Untersuchung der Bank von England würde in einer Fortsetzung sehr an Wert gewinnen, wenn die Aufteilung des Wertpapierbesitzes auf die einzelnen Wirtschaftszweige auch noch regional aufgegliedert würde.

Nun erhebt sich aber die Frage: Wie hoch waren und sind die englischen Gesamtinvestitionen im Auslande? Unter die von Kindersley entwickelte und von der Bank von England übernommene Erfassungsmethode fallen nicht: alle privaten Guthaben und Schuldtitel, sofern sie nicht durch die Devisengesetzgebung und/oder Anmeldepflicht für Auslandsguthaben erfaßt werden; ferner alle Sachwerte, die im Auslande liegen (Häuser, Fabriken); ferner alle Kapitalien, deren Besitz verschwiegen und deren Zinsen nicht als Einkommen nach England fließen; wie z. B. Sparkassenguthaben in der Schweiz, in Kenya, Kanada; Wertpapiere in amerikanischen, südamerikanischen, süd- und westafrikanischen oder ägyptischen Banksafes usw.: kurz all jene englischen Guthaben und Werte im Ausland, die infolge der statistischen Selbstbeschränkung von Kindersley und der Bank von England nicht erfaßt wurden und die verschwiegen wurden oder die nicht deklariert werden können, weil sie in einer ausländischen Wirtschaft arbeitende Produktionsmittel darstellen und ihre Erträge auch wieder dort investiert werden.

Erträge eines Anteils an einem Handelshaus in Singapur, an einer westafrikanischen Kakaoplantage, an einer südafrikanischen Farm usw., die nach England zurückfließen und dort unter die Einkommensteuer fallen, tauchten bis 1934 in den Schätzungen der Einnahmen aus Auslandsanlagen auf, die das Schatzamt, Abt. Inland Revenue, veröffentlichte; ebenso aber auch in dem geschätzten Netto-Einkommen aus Auslandsinvestitionen, die der Board of Trade veröffentlichte. Die Ziffern des Schatzamtes wie des Board of Trade lagen selbstverständlich über den Ziffern von Kindersley, zum Teil beträchtlich. So gibt Kindersley das Einkommen aus den Auslandsanlagen für 1937 mit 176,6 und für 1938 mit 164,9 Mill. £ an, während der Board of Trade für die nämlichen Jahre auf 220 bzw. 200 Mill. £ kommt.

Die Gesamtschätzungen für alles im Ausland arbeitende englische Kapital und Vermögen, die Albert Viton in seinem Buche „*Great Britain, An Empire in Transition*“ (S. 154) mit 30—35 Mrd. \$ angibt, lassen sich nicht nachkontrollieren. Immerhin gibt Viton einige Teilziffern, die zu erhärten sind. So wenn er die Ziffer Kindersleys für Argentinien (360 Mill. £) mit den Schätzungen einer englischen Wirtschaftskommission konfrontiert, die auf 500—600 Mill. £ kam. Kindersley errechnet für Neuseeland 123 Mill. £, während es nach Angaben des neuseeländischen Vertreters auf

der Konferenz in Ottawa nicht weit unter 200 Mill. £ seien. Die entsprechenden Ziffern bei Kindersley und Viton lauten für Australien 430 bzw. 500 Mill. £, für Indien und Ceylon 245 bzw. 460 Mill. £.

Nehmen wir die ungefähre Mitte zwischen Kindersley und Viton, dann kommen wir auf 5—6 Mrd. £ englischer Auslandsvermögen, Auslandsguthaben 1938/39. Dieser Ausgangsziffer halten wir die Ziffer entgegen, die Sir Stafford Cripps nach der Pfundabwertung September 1949 nannte: England habe durch den zweiten Weltkrieg 4 Mrd. £ Auslandswerte, davon 1,4 Mrd. £ Dollarwerte verloren. Wie kam Sir Stafford Cripps zu dieser Ziffer? Die Frage ist rasch zu beantworten, wenn wir die neue Schuldnerposition Englands untersuchen. Die englische Regierung bezifferte in den Materialien, die sie in Washington bei den von Lord Keynes geführten Anleiheverhandlungen vorlegte, die vom September 1939 bis Juni 1945 aufgelösten Auslandsguthaben auf 1118 Mill. £; bis Ende 1946 erhöhte sich diese Ziffer auf 1235 Mill. £¹⁾. Diese Ziffern von 1118 bzw. 1235 Mill. £ entsprechen nicht der Differenz, die sich aus den Angaben in der ersten obigen Zahlenaufstellung errechnet, da die obige Ziffer für 1939 sich auf das Jahresende 1939 bezieht.

Zu diesem Kapitalverlust, mit dem Nahrungsmittel und Kriegsmaterial bezahlt wurden, ehe das Pacht- und Leihgesetz vor allem anlief, traten noch die Schulden, die England bei seinen vielen Kriegslieferanten auf der ganzen Welt machte.

Forderungen des Auslandes an England hat es schon immer gegeben. Sie beliefen sich Ende August 1939 auf 476 Mill. £. Damals wurden sie durch die etwa zehnmal so hohen Auslandsguthaben weiter kompensiert. Bis zum 30. Juni 1945 aber waren die Forderungen des Auslandes an England auf 3052 Mill. £ gestiegen. Dazu kommen noch weitere 303 Mill. £, die England als Kriegsanleihen gewährt wurden. Zusammen ergibt das bis zum 30. Juni 1945 3355 Mill. £. Davon entfielen auf Indien 1330, auf Irland 400, auf Ägypten 325, auf Argentinien 125, auf Portugal 80 Mill. £ usw.

Die Entwicklung dieser Auslandsforderungen an England verlief bis Ende 1948 nach den amtlichen Angaben folgendermaßen (in Mill. £):

	31. 12. 45	31. 12. 46	31. 12. 47	31. 12. 48
insgesamt	3676	3715	3573	3362
davon Sterling-Länder	2452	2415	2270	2305
übrige Länder	1224	1300	1303	1057

Da das englische Pfund keine freie Währung ist — der Frühling der freien Konvertierbarkeit des englischen Pfundes im Anschluß an die große amerikanische Anleihe 1946 dauerte nur kurze Zeit —, warfen die aus der Kriegszeit aufgelaufenen Guthaben in London Probleme besonderer Art auf. Die Guthaben sind Eigentum der jeweiligen Gläubiger, das sind die Regierungen der jeweiligen Länder. Die ausländischen Regierungen können über ihr Eigentum nicht verfügen, sondern müssen in Verträgen sich mit dem

¹⁾ Nach Cmd. 6707, Dez. 1945 und Cmd. 7099, April 1947.

Großschuldner über Rückzahlungs-, Abzahlungsmöglichkeiten und -methoden verständigen. Es gibt folgende Hauptmöglichkeiten:

1. Minderung durch Warenlieferungen;
2. Minderung durch Rückzahlung:
 - a) in der jeweiligen Landeswährung des Gläubigers,
 - b) in Gold oder Dollars,
 - c) in Pfund Sterling,
 - d) in Wertpapieren, Schuldtiteln usw.

Der Fall 2d war schon oben kurz am argentinischen Beispiel gezeigt worden. In etwas anderer Form trat er zwischen England und Indien ein. Vor Kriegsausbruch 1939 war Indien der Schuldner Englands. Die englischen Forderungen an Indien wurden auf über 380 Mill. £ geschätzt. In der Nachkriegszeit aber hatte England Schulden bei Indien: Mitte 1946 rund 1330, Mitte 1948 rund 1160 Mill. £ und nach der finanziellen Abwicklung der Teilung Indiens hatten sich bis zum Herbst 1948 die indischen Guthaben in London rasch auf 925 Mill. £ ermäßigt. In dieser Senkung der Schulden Englands an Indien spiegeln sich einige der Kosten, die die Teilung Indiens und die Verleihung des Dominion-Statuts für Indien und Pakistan verursachten, wider: Die vertraglich festgelegten Pensionen für englische Beamte wurden kapitalisiert und die Kapitalsummen von den indischen Guthaben in London abgezogen; ferner wurden zivile und militärische Vorräte übernommen und über das Londoner Guthaben verrechnet. Es wurden oben schon die Ziffern für die Rückgänge des englischen Wertpapierbesitzes an indischen Schuldtiteln gegeben: von 388 Mill. £ in 1938 auf 82 Mill. £ in 1945. Aus der Untersuchung der Bank von England entnehmen wir, daß die Ziffer von 82 Mill. £ Ende 1945 auf 69 Mill. £ Ende 1948 gefallen ist. Mit anderen Worten: Der Rückgang der englischen Schulden an Indien ist in den Nachkriegsjahren nicht durch Austausch englischer Forderungen gegen indische Forderungen erfolgt wie im Falle England—Argentinien, sondern vornehmlich durch die oben genannten „Tauschmittel“.

Wenden wir uns nun kurz der Betrachtung des Falles 1 zu: Minderung der Schulden durch Warenausfuhr. Es wurde schon oft in der internationalen Diskussion darauf hingewiesen, daß England mit seinen sehr hohen Schulden einen sehr sicheren Markt bei seinen Gläubigern hat und daß hier eine große Reserve für die englische Binnenkonjunktur vor allem liegt. Bei näherer Überlegung zeigt sich folgende Problematik: Bestellungen aus den Gläubigerländern werden ausgeführt. Die Ausfuhr steigt, die Guthaben der Besteller nehmen ab; der Gegenposten zur Ausfuhr ist die Schuldenminderung. Diese Tendenz zur Schuldenminderung Englands oder zur Minderung der Guthaben der Gläubiger Englands in London, wird z. T. dadurch wieder aufgehoben, daß zur Herstellung der Ausfuhrwaren in die Gläubigerländer Einfuhren aus Sterling-Ländern erfolgen, die kreditiert und aus den Ausführerlösen abgedeckt werden können. Aber in der Güterausfuhr sind auch Einfuhren aus Dollar-

ländern enthalten, so daß auf diese Weise England als Gegenleistung für die Ausfuhr von Gütern, für die es vor der Weiterverarbeitung oder Fertigung Dollars bezahlen muß, eine Streichung von Schulden, von Forderungen seiner Gläubiger erhält, deren Gegenwert in Lieferungen von Nahrungsmitteln, Rohstoffen, Kriegsmaterialien, Diensten nach England oder dem afrikanischen oder dem asiatischen Kriegsschauplatz 1939—1945 bestand. Die Rückzahlung der Forderungen der Gläubiger in englischen Waren kostet auch Gold und Dollars.

Die Besitzer der großen Pfundguthaben in London drängten auf den englischen Warenmarkt, weil dies einer der Wege war, um möglichst rasch von den in London zwangsgesparten, zwangsangelegten und gesperrten Beträgen herunterzukommen. Dieser Warenhunger der Gläubiger barg nicht geringe Gefahren des Inflationsdruckes in sich, wenn die Besitzer der Pfunde in großem Umfange gleichzeitig auf dem Markte um die knappen Waren konkurrierten. Um diesen Inflationsdruck der ausländischen Gläubiger abzuschirmen, wurden sie „rationiert“, indem ihnen Quoten über die alljährlich verfügbaren Sterling-Pfund-Beträge sowohl zum Warenankauf in England wie auch in den anderen Ländern des Sterling-Blockes zur Verfügung gestellt wurden. Sie wurden grundsätzlich genau so behandelt wie die sehr große Zahl der in England selbst wohnenden und arbeitenden Besitzer von Pfundguthaben. Diese Kapitalien wurden während des Krieges infolge der hohen Einkommen der Einzelnen und der hohen Überschüsse der Betriebe und des verminderten Warenangebotes in sehr großem Umfange gebildet und durch Rationierung der Lebens- und Genußmittel, der Kleidung, des Wohnungsbaus, der Betriebserweiterungen, durch Zuteilung der neu erzeugten Autos, durch behördliche Genehmigungspflicht für Betriebserweiterungen, Häuserrenovierungen usw. gebändigt mit wachsender Auflockerung bis zum Beginn des Korea-Konfliktes.

Die Rationierung der ausländischen Großgläubiger bestand und besteht in den vertraglich ausgehandelten Quoten der freigegebenen Pfundbeträge:

- a) zum Ankauf von Waren in England,
- b) zum Ankauf von Waren im Sterlingblock,
- c) zum Ankauf von Gold oder Dollars in London.

Man geht nicht fehl in der Annahme, daß die ständige Bereitschaft der ausländischen Gläubiger, mit den freigegebenen Pfunden jederzeit auf dem englischen Markt zu kaufen, nicht wenige englische Erzeuger und Händler davon abgehalten hat, auf dem sehr viel schwierigeren Dollar-Markte wie auf dem Markte aller anderen „harten“ Währungen sich sehr anzustrengen. Erst der große und wirksame Apparat des „Dollar Drive“, die Minderung der Dollar- und Goldreserven bis zur Abwertung, und die Abwertung selbst brachten den englischen Wirtschaftskreisen die Notwendigkeit des Exportes auf die „härteren“ Märkte zum Bewußtsein.

Je strenger die Quotenzuteilung an die ausländischen Großgläubiger gehandhabt wurde, je kräftiger man

angesichts der Tatsache der — bis zum Augenblick der Abwertung im September 1949 — sinkenden Gold- und Dollarreserven intern auf die Gefahren für das englische Pfund und damit für alle Sterlingblock-Währungen hinweisen konnte, wenn die Gläubiger hohe Anforderungen an Freigabe von Pfunden für Dollarkäufe in London oder auch auf den Weltdevisenmärkten oder auch innerhalb des Sterlingblockes (wo sie sehr rasch auf den „schwarzen“ Gold- und Devisenmärkten erschienen) forderten, desto mehr Güter aus der englischen Gesamtproduktion standen für den heimischen Markt und die Ausfuhr in diejenigen Länder, die nicht in irgendeinem Umfange Pfundbesitzer in London waren (Schweiz, Schweden, USA.) zur Verfügung.

Angeht die — wie man meint — so gut durchgeplanten und durchdachten englischen Wirtschaftspolitik könnte man unterstellen, daß die ausgehandelten und vertraglich festgelegten Quoten für die ausländischen Gläubiger streng eingehalten worden wären. Aber weit gefehlt! Das beste Beispiel bietet Indien: In dem am 30. Juni 1949 abgelaufenen Wirtschaftsjahr hat Indien seine Dollarzuweisungen um 81 Mill. \$ überzogen und erhielt trotz dieser „Vorgriffe“ für das Wirtschaftsjahr 1949/50 die Bewilligung, 37,5 Mill. £ in „harter“ Währung ziehen zu können. Für Käufe in London waren laut Vertrag 1948/49 rund 40 Mill. £ freigegeben worden — Indien aber zog 81 Mill. £ ab. Nun ist ja sicher, daß solche großen Quotenüberschreitungen nur im Einverständnis mit den englischen Stellen erfolgen können. Vor allem muß ja die Bank von England mitspielen. Waren es besondere politische Erwägungen, die Schatzamt und Board of Trade veranlaßten, diese sehr starken Quotenüberschreitungen zuzulassen? Oder waren es konjunkturpolitische Überlegungen, daß man mit der Freigabe von Dollars gleichzeitig auch eine Mehrnachfrage nach englischen Gütern aus Indien herbeiführen wollte, indem man auch mehr Pfunde für Einkauf in England frei gab. Beide Überziehungen minderten in großem Umfange die Dollar- und Goldreserven; dazu kommt noch, daß Pfundbeträge, die zum Warenankauf im Sterlingblock über die Quote hinaus freigegeben worden waren, auf dem „schwarzen“ Gold- und Devisenmarkt erschienen und zum weiteren Fallen des Pfundkurses auf den freien Devisenmärkten, besonders in der Schweiz, beitrugen.

Viel exakter und kaufmännischer spielten sich die Geschäfte zwischen Brasilien und England ab. Ende 1948 schuldete England Brasilien noch 39 Mill. £; sie waren in London blockiert. Im Laufe des Jahres 1949 zahlte Brasilien den noch ausstehenden Restbetrag der englischen Kaffee-Anleihe in Höhe von 2 229 680 £ zurück. Ferner wurden für drei englische Eisenbahngesellschaften, die von der brasilianischen Regierung übernommen wurden, 14,25 Mill. £ gutgeschrieben, so daß auf Grund dieser Transaktionen insgesamt rund 16,85 Mill. £ von den brasilianischen Forderungen abgeschrieben werden konnten. Gleichzeitig verpflichtete sich Brasilien, für 2,85 Mill. £ Eisenbahnmaterial

für seine nun ihm im vollen Sinne des Wortes gehörenden Bahnen in England zu bestellen; London seinerseits gab für weitere Warenlieferungen nach Brasilien rund 5 Mill. £ frei. Die gegenseitigen Forderungen werden ausgetauscht, die Bilanzen verkürzen sich.

Würde man alle Unterlagen für Rückzug, Abbau, Abgestoßenwerden und Verluste der englischen Kapitalien vor allem in Süd- und Mittelamerika, ferner in Ostasien (Schanghai, Kanton) zusammenstellen, man käme auf eine erstaunliche Ziffer. Diese Verluste stellten sich marktmäßig bereits in größerem Umfange nach dem ersten Weltkriege ein.

Vor 1914 verzinste sich 1 Mrd. £ englische Kapitalanlagen in Südamerika mit 5%; 1931 verzinste sich 1,2 Mrd. £ mit 3% und vor dem zweiten Weltkrieg ergab sich ein durchschnittlicher Zinssatz von 2%. Ein Drittel aller englischen Kapitalien, darunter zwei Fünftel aller Eisenbahnwerte, erbrachte keine Zinsen. Kein Wunder, wenn sich seit den 30er Jahren das englische wie überhaupt das Auslandskapital aus Südamerika unter großen Verlusten zurückzog. Die englischen Sparer und Investoren verloren bei diesen Auflösungen und Abstoßungen 200 Mill. £, denn für 600 Mill. £ Nominalkapital wurden nur 400 Mill. £ Erlöst. 90 Mill. £ englisches Eisenbahnkapital in Mexiko bringen seit Jahren keinen Ertrag. Im Zuge der „Repatriierung“, der „Nationalisierung“ der süd- und mittelamerikanischen Eisenbahnen gehen wiederum große englische und andere ausländische Kapitalien verloren, denn ertragslose Kapitalanlagen werden weit unter dem Nominalwert verrechnet — wie das obige Beispiel der argentinischen Eisenbahnen und ihrer Wertrechnung zeigt.

Südamerika scheint bei diesem „Ausverkauf“ der Gewinner zu sein. Der Schein trügt: Denn arbeiten die Staatsbahnen weiterhin auch bei dem zusammengelegten Eisenbahnkapital mit Verlust, dann trägt diesen nicht der englische Sparer, sondern der südamerikanische Steuerzahler, und schließlich: Wer leiht den südamerikanischen Eisenbahnen das so dringend benötigte langfristige Kapital zur Modernisierung?

Als letztes Beispiel dieser Problematik sei auf Ägypten verwiesen. Es ging als Großgläubiger Englands aus dem zweiten Weltkrieg hervor: Ende 1945 verfügte Ägypten über 387 Mill. £ Guthaben in London. Es besteht auch kein Zweifel darüber, daß jede Schuldenregelung mit der politischen und der strategischen Hypothek des Suezkanals und des Vorderen Orients belastet ist: Ägypten ist deshalb in einer besonders günstigen Verhandlungsposition. Anfang 1951 betrug das ägyptische Guthaben in London rund 230 Mill. £. Von diesen werden nach dem im März 1951 abgeschlossenen neuen Vertrag 150 Mill. £ in den nächsten 10 bis 13½ Jahren freigegeben, davon 25 Mill. £ sofort nach Inkrafttreten des neuen Vertrages; 14 Mill. £ dieser Summe werden sofort in US-\$ umgewandelt; in den weiteren neun Jahren werden je 10 Mill. £ bedingungslos frei-

gegeben und diese Summe kann sich unter bestimmten Voraussetzungen um jährlich 5 Mill. £, bis zu 35 Mill. £ insgesamt, erhöhen. Diese möglichen zusätzlichen Freigaben sind nicht in Dollars umwechselbar, d. h. sie sind in englischen Waren oder Gütern aus dem Sterlingblock abzuholen; gegen diese ägyptische Konzession, dafür keine Dollars zu kaufen, verpflichtet sich England, Ägypten beim Kaufe von 11 Mill. £ Erdölprodukten (zahlbar in £-Sterling während der nächsten zehn Jahre) zu unterstützen, und das bedeutet, daß im äußersten Falle England für die letzten Teilmengen der eigenen Einfuhr von Erdölprodukten Dollars oder Gold aufwenden muß, wenn die in Pfunden zu bezahlenden Einfuhren von Erdölprodukten aus dem Sterlingblock und aus der übrigen Welt, zahlbar in freien Pfunden und/oder in Sterlingguthaben in London nicht ausreichen. Über die nach zehn Jahren noch ausstehenden 80 Mill. £ ägyptischer Guthaben in London, deren Höhe als normal angesehen wird, soll vor Ablauf von 1960 verhandelt werden. Die englische Regierung erklärte, daß sie nicht beabsichtigt zu versuchen, einseitig die ägyptischen Forderungen an England zu mindern — was sie ja auch gar nicht kann.

Sie weigert sich mit dieser Erklärung eindeutig, die oft besonders von Churchill vorgebrachte Forderung aufzugreifen, mit den Gläubigern Englands zu verhandeln, um deren Forderungen an England zu senken, d. h. einen Teil der Kosten des zweiten Weltkrieges, die England während des Krieges übernahm, freiwillig und nachträglich auf dem Verhandlungswege auf die Gläubiger zu übertragen.

Seit der endlich durchgeführten Abwertung des englischen Pfundes — in den letzten Tagen vor der Abwertung wies es auf dem freien Markte in der Schweiz ein Disagio von über 40% auf — hat sich der englische Gold- und Devisenbestand sehr rasch bis Ende März 1951 beinahe verdreifacht. Am Tage vor der Abwertung im September 1949 standen die Gold- und Devisenreserven auf 1340 Mill. \$, Ende März 1951 bei 3758 Mill. \$. Das Ansteigen dieser Reserven führte bekanntlich dazu, daß die Marshall-Hilfe für England Ende 1950 eingestellt wurde, wenn im ersten Quartal 1951 auch noch 98 Mill. \$ Gold aus ERP-Mitteln hinzukamen, die noch für 1950 bewilligt worden waren. Weitere 90 Mill. \$ aus der gleichen Quelle sind sogar noch zu erwarten. Der Zuwachs aus ERP-Mitteln betrug im Jahre 1950 allein 762 Mill. \$. Es ist die simple Frage erlaubt, ob die Marshall-Hilfe aufgehört hätte, wenn die englische Regierung einen größeren Teil der Gold- und Dollarreserven zum Ankauf von Nahrungsmitteln und Rohstoffen verwandt hätte, als sie noch billiger, in besseren Qualitäten und kürzeren Lieferfristen auf dem Weltmarkte zur Verfügung standen als im Winter 1950/51 und im Frühjahr 1951.

Angesichts dieser steigenden Währungsreserven der Bank von England war es für nicht wenige der mit Dollars und Gold so knapp gehaltenen Gläubiger Eng-

lands geradezu verführerisch und eine Pflicht, sich einen Anteil an diesem Schatz zu verschaffen, indem sie auf größere Dollar- und Goldzuweisungen drängten.

Das führt zu der letzten Frage: Woher kommen die so stark ansteigenden englischen Gold- und Dollarbestände? Sind sie Ausdruck der erstarkten englischen Wirtschaft? Sind sie Ergebnis echter weltwirtschaftlicher Gewinne der englischen Wirtschaft? Oder des Empire? Oder des Sterlingblocks? Sind sie Anzeichen dafür, daß das Pfund Sterling eine „harte“ Währung geworden ist, daß internationale „heißes Geld“ statt in die Schweiz — die überhaupt keine Zinsen mehr auf die Bankeinlagen aus dem Auslande zahlt — oder nach Südamerika oder in die USA. nun nach London fließt? Sind die so stark gestiegenen Bestände vielleicht gar dazu bestimmt, noch viel rascher als sie anwachsen wieder abzunehmen?

Sind die Steigerungen der Gold- und Devisenreserven ein Zeichen dafür, daß England mit Rohstoffen so gut eingedeckt ist, daß es in großem Umfange sowohl die zum Teil bis zu den Ereignissen in Korea fallenden Weltmarktpreise als auch die zuerst langsam ansteigenden, dann schnell hochgetriebenen Weltmarktpreise ignorieren kann, weil es abwarten kann? Oder muß es jetzt im Frühjahr und Sommer 1951 zu höheren Preisen auf dem Weltmarkte kaufen als im Sommer und Herbst 1950, weil die eigenen Rohstoffvorräte abnehmen und die englischen Planwirtschaftler den richtigen Augenblick verpaßt haben, um rechtzeitig, d. h. also zu niedrigen Preisen bei kurzen Lieferfristen die besten Qualitäten einzukaufen?

Es besteht kein Zweifel, daß die englische Wirtschaft nicht so kräftig nach innen und außen ist, wie die gestiegenen Gold- und Devisenreserven anzeigen.

Die Mitglieder des Sterlingblocks verrechnen bekanntlich ihre Zahlungsüberschüsse mit der Bank von England. Das gibt uns einen Schlüssel zum näheren Verständnis der englischen Situation. Den steigenden Gold- und Devisenreserven steht eine steigende Auslandsverschuldung Englands — wenn auch nicht im nämlichen Umfange — gegenüber:

Ende 1949 betragen die Londoner Guthaben der ausländischen Gläubiger Englands 3425 Mill. £. Ende 1950 waren sie auf 3757 Mill. £ angestiegen, d. h. um über 900 Mill. \$ oder über die Hälfte der Gold- und Deviseneinnahmen. Im ersten Vierteljahr 1951 hat diese Entwicklung angehalten. Den steigenden englischen Gold- und Dollarreserven stehen steigende Verbindlichkeiten besonderer Art gegenüber. Es ist selbstverständlich, daß das Schatzamt, die Bank von England und der Ausgleichsfonds alle jene Auslands-

verbindlichkeiten, die in der Nachkriegszeit und besonders seit Korea hinzugekommen sind, nicht einfrieren lassen oder für eigene Zwecke verwenden können. Die z. B. aus den Käufen von malaiischem Kautschuk und nigerischem Zinn anfallenden Gold- und Dollarzahlungen der USA. und auch Rußlands schlagen sich in größtem Umfang in den englischen Gold- und Dollarreserven nieder. Aber sie sind für die englische Wirtschaft selbst nur in ganz geringem Umfange, wenn überhaupt, verfügbar. Diese „freien Guthaben“ („unrestricted balances“) gehören vor allem den Rohstoffproduzenten des Sterlingblocks, auf die der amerikanische und auch der russische Goldregen des Rüstungsbooms fällt. Auf diese enge Verknüpfung zwischen steigenden Gold- und Devisenreserven und steigender Auslandsverschuldung ist zuerst hinzuweisen.

Die Kapitalwanderung, die im Herbst 1950 nach England einsetzte, flaute bald wieder ab und kehrte sich um. Das Gerede von der eventuellen Aufwertung des Sterling-Pfundes hatte überwiegend dazu geführt. Es wurde geschätzt, daß 130 Mill. \$ zufließen, von denen aber bald wieder 100 Mill. \$ zurückgezogen wurden. Eine weitere Quelle der Steigerung der Gold- und Devisenreserven war der 1950 sehr hohe Aktivsaldo der englischen Zahlungsbilanz. Der Einfuhrüberschuß betrug 1950 ebensoviel wie 1949, nämlich 153 Mill. £. Die Dienstleistungs- und Zinsenbilanz brachte netto 382 Mill. £ (1949: 183 Mill. £) und erhöhte so den Aktivsaldo der Zahlungsbilanz von 30 Mill. £ in 1949 auf 229 Mill. £ in 1950. Er führte zur Steigerung der Gold- und Devisenreserven. Er ist echt verdient und wirkliche, angesetzte und nicht nur kurzfristig geliehene und aufgeschwemmte Reserve. Eines solchen Polsters bedarf allerdings die englische Wirtschaft dringend — man sehe sich nur die Außenhandlungsergebnisse des ersten Vierteljahres 1951 an, die noch weiter durch die Mitteilungen über die Verschlechterung der Zahlungsbilanzergebnisse durch den Schatzkanzler Gaitskell für diesen Zeitraum, wenn auch ohne nähere Zahlenangaben, illustriert werden.

Gegenüber diesen Problemen machen die großen Auslandsanleihen der englischen Regierung in der Nachkriegszeit keine Sorgen: sie sind langfristig, mit Zinsbefreiung oder sehr niedrigem Zins. Die amerikanisch-englische Anleihe von 1946 ist fünf Jahre lang zinsfrei und mit Transfer-Klausel ausgestattet. Am 31. März 1951 beliefen sich die langfristigen Auslandsschulden der englischen Regierung auf 2 194 331 000 £ bei 23 727 319 000 £ inneren Schulden. Von den Auslandsschulden entfallen auf die

amerik. Regierungsanleihe von 1946	1 555 161 000 £,
kanadische Regierungsanleihe	489 018 000 £,
ECA.-Anleihen	120 321 000 £.

Summary: Great Britain's Foreign Investments and Foreign Debts. The investigations by the Bank of England of the development of British foreign investments in

Résumé: Investissements et dettes étrangers de l'Angleterre. Le rapport sur le développement des investissements anglais à l'étranger réalisés entre 1938 et 1948

Resumen: Las inversiones y las deudas de Inglaterra en el extranjero. Las investigaciones del Banco de Inglaterra, prosiguiendo los trabajos empezados por

the period between 1938 and 1948 which continue the work begun by Lord Kindersley, include only the holdings in foreign securities, and that is only part of British total investments abroad. The decline which amounted to about 45 per cent in the period under review was during the world war due to the payment of war supplies, and during the post-war years to so-called balance clearings, i. e. the offsetting of British holdings against foreign credit balances, a development which will go on also in the years to come. The author scrutinizes the estimates regarding the total amount of all British capital working abroad and compares the total losses due to the decline in investments with the official data. The article contrasts the above outlined development of foreign investments with the development of foreign claims against Great Britain. The question is discussed which way to wind up their credit balances remains to the creditors after convertibility was restricted. Special consideration is given to the repercussions of the large foreign funds held in London upon the market of British commodities. The author discusses the "rationing" of the creditors which is necessary in the interest of the currency, on the one hand, and the endeavours of the creditors to profit by the gold and dollar reserves of Great Britain which showed a rapid increase since the currency reform, on the other hand. Finally the article examines the reasons which caused the increase in gold and foreign exchange reserves and deals with their possibly critical influence on both currency and foreign trade.

que la Bank of England a publié pour continuer les investigations entreprises par Lord Kindersley ne s'étend que sur l'inventaire des effets se trouvant en possession anglaise, donc seulement sur une partie des investissements. Le mouvement rétrograde à constater pendant cette époque et qui s'élève à environ 45 % s'explique pendant les années de guerre par des paiements pour livraisons de matériel, et pendant les années suivantes par des soldes de comptes de bilan, c'est à dire par la mise en ligne de compte des crédits étrangers; il ira de même pour les années prochaines. Le rapport fait passer un examen critique aux estimations présentées du total des capitaux investis à l'étranger, et compare le total des pertes résultant des investissements rétrogrades avec les chiffres officiels. Le développement des investissements anglais à l'étranger est confronté avec celui des créances de la part de l'étranger. Le rapport traite des possibilités accessibles aux créateurs de solder leurs actifs malgré la convertibilité restreinte, et il examine de près l'influence que les crédits étrangers importants tenus à Londres exercent sur le marché de marchandises anglais. La mise au régime du "rationnement" des créateurs, rendue nécessaire par des raisons politico-monétaires, est traitée en relation avec les efforts des créateurs de profiter de la réserve anglaise d'or et de dollar qui a connu depuis la réforme monétaire une augmentation rapide. Le rapport analyse les raisons de cette augmentation ainsi que le caractère de ces réserves qui — du point de vue du commerce extérieur et de la politique monétaire — semble fort douteux.

el Lord Kindersley, con respecto al desarrollo de las inversiones inglesas en el extranjero en el periodo entre 1938 y 1948, solo comprenden la posesión de efectos extranjeros y por consiguiente abarcan solamente una parte del total de las inversiones inglesas en el extranjero. Mientras que el descenso, que durante el período de observación se cifra en un 45 %, se explica durante la guerra mundial por los pagos por suministros de material de guerra, en el periodo posterior a la guerra, origina en las llamadas reducciones de balanza, lo que significa compensaciones contra los créditos de países extranjeros, y este fenómeno continuará en los siguientes años. Las estimaciones de todo el capital inglés que trabaja en el extranjero son estudiadas críticamente, y se comparan las pérdidas totales, causadas por el descenso de las inversiones, con los datos oficiales. El autor contrapone este desarrollo de las inversiones en el extranjero a los posibilidades que quedan a los acreedores para liquidar sus créditos en vista de la limitada convertibilidad. En particular el autor estudia la repercusión que tienen en el mercado de géneros británico los créditos extranjeros en Londres. Se contrapone la monetariamente necesaria "racionamiento" de los acreedores a la aspiración de los acreedores a aprovechar las reservas inglesas de oro y dólares que han crecido considerablemente después de la reforma monetaria. Se estudian las razones del aumento de las reservas de oro y dólares y su carácter dudoso en lo que respecta a la política monetaria y comercial.