

Die schweizerische Kapitalverkehrsbilanz

Von Dr. Gaston Jaquemet, Zürich

Jeder aus dem Zahlungsverkehr über die Landesgrenzen hinweg entstehende Saldo zugunsten der Schweiz bedeutet eine Zunahme der schweizerischen Forderungen auf das Ausland. Ein solcher Saldo kann sich auf doppelte Weise niederschlagen. Entweder vergrößert er die Auslandguthaben der Wirtschaft und kommt somit einer Kapitalausfuhr gleich, oder er wird durch eine Zunahme der sogenannten offiziellen Finanzierung des Zahlungsbilanzsaldos wettgemacht. Einnahmenüberschüsse eines gegebenen Zeitabschnittes, die nicht durch eine Zunahme der offiziellen Finanzierungsmittel ausgeglichen sind, haben sich als Kapitalausfuhr niedergeschlagen. Umgekehrt ist ein Passivum des internationalen Zahlungsverkehrs im Ergebnis immer durch Abnahme der « offiziellen Finanzierung » oder durch Kapitaleinfuhr ausgeglichen. Sofern es gelingt, einerseits den laufenden Zahlungsverkehr und andererseits die « offizielle Finanzierung » zu messen, lässt sich durch deren Gegenüberstellung auch das Ausmass und die Richtung von Kapitalausfuhr oder Kapitaleinfuhr ermitteln. Dieses Vorgehen deckt sich mit der seit 1948 vom Internationalen Währungsfonds angewandten Methode der Zahlungsbilanzstatistik.

Der aus dem laufenden Zahlungsverkehr über die Landesgrenzen hinweg entstehende Saldo bildet Gegenstand der *Ertragsbilanz*. Der internationale Warenaustausch, der Reiseverkehr, die Kapitalerträge und verschiedene weitere Dienstleistungen geben dieser Ertragsbilanz das Gepräge. Sie wird seit etlichen Jahren durch die Eidgenössische Kommission für Konjunkturbeobachtung geschätzt. Das Schätzungsergebnis ist nie offiziell bekanntgegeben worden. Immerhin, in dem Bericht einer Expertenkommission über die volkswirtschaftlichen Auswirkungen des AHV-Fonds (vom 26. Juli 1952) sind für einige zurückliegende Jahre die ungefähren Saldi der Ertragsbilanz genannt. Daraus geht hervor, dass die Ertragsbilanz in den Jahren 1947, 1948 und 1951 defizitär gewesen ist, dass sie aber in den Jahren 1949 und 1950 der Schweiz einen Überschuss erbracht hat. 1950 ergab sich beispielsweise ein Überwiegen der schweizerischen Einnahmen um 300 Mio Fr., und für 1951 wurde ein Überwiegen der Ausgaben des Landes um 100 Mio angenommen. Diese Salden müssen Kapitalbewegungen oder Veränderungen der offiziellen Finanzierung zur Folge gehabt haben. Obschon die veröffentlichten Angaben über die Ertragsbilanz summarisch gehalten sind, können sie doch als Ausgangspunkt dienen, von dem aus man versucht sein kann, sich auch ein ungefähres Bild über den Stand der Kapitalverkehrsbilanz zu machen.

Zu diesem Zweck ist vorerst der Umfang der *offiziellen Finanzierung* des Zahlungsbilanzsaldos abzuklären. Die im Laufe eines Jahres erfolgten Veränderungen der offiziellen Finanzierung ergeben sich erstens aus den in Anspruch genommenen Bundeskrediten an das Ausland und zweitens aus den Währungsreserven. Zur Zeit lassen sich diese Posten eindeutig erfassen. Die Kreditgewährung des Bundes an das Ausland hängt zur Hauptsache mit den Erscheinungsformen des seit zwei Jahrzehnten gebundenen Zahlungsverkehrs zusammen und gliedert sich in Clearingvorschüsse, Kredite aus Zahlungsabkommen sowie Kreditbeanspruchung durch die Europäische Zahlungsunion. In bescheidenerem Umfang weist die eidgenössische Staatsrechnung auch andere Auslandguthaben der Eidgenossenschaft auf, unter denen die Investitionen und die Forderungen an internationale Institutionen hervorragen. Bei der Veränderung der Währungsreserven ist von den offiziellen Dollar- und Goldbeständen auszugehen. Die in Betracht zu ziehenden Dollarbestände sind mit den deckungsfähigen Devisen der Schweizerischen Nationalbank identisch. Ihre Bewegung kann direkt aus den Notenbankbilanzen herausgelesen werden. Für die Ermittlung der jährlichen Veränderungen der Goldreserven ist sowohl auf den Vorrat des Noteninstituts als auch auf den Goldbesitz des Bundes abzustellen.

Alle diese Posten ergeben zusammen die offizielle Finanzierung des Zahlungsbilanzsaldos. Für 1951 setzen sie sich folgendermassen zusammen:

	Mio Fr.
Zunahme der Bundeskredite an die Europäische Zahlungsunion . .	397,1
Zunahme der Bundeskredite aus Clearingabkommen	5,3
Zunahme der Bundeskredite aus Zahlungsabkommen	— 8,6
Zunahme der Investitionen des Bundes im Ausland	— 42,4
Zunahme der Guthaben des Bundes bei internationalen Institutionen	— 19,1
Zunahme der Auslanddebitoren des Bundes	3,2
Zunahme der deckungsfähigen Devisen beim Noteninstitut	— 28,8
Zunahme des Goldbestandes der Notenbank	28,0
Zunahme des Goldbestandes der Eidgenossenschaft	— 109,0
Offizielle Finanzierung insgesamt	<u>225,7</u>

In manchen Jahren lassen sich die Zahlen nicht ohne weiteres der Staatsrechnung und der Notenbankbilanz entnehmen, wie dies für 1951 der Fall ist. Oft sind noch Korrekturposten zu berücksichtigen, weil ausserordentliche Umstände vorliegen, deren Einfluss aus der Berechnung der offiziellen Finanzierung ausgemerzt werden muss. Der vom Ausland beanspruchte Bundeskredit kann einen Rückgang erfahren, der mit der Entwicklung der Kapitalverkehrsbilanz in keinem Zusammenhang steht. So sind 1949 Abschreibungen aus dem Clearingverkehr mit Italien und infolge der Pfundabwertung notwendig geworden; ebenso sind 1952 Forderungen auf Deutschland sowie Goldpreis differenzen usw. zur Abschreibung gelangt. Auch die Goldbestände erheischen eine sorgfältige Behandlung. Im Jahre 1947 beispielsweise hatte der Bund auf Grund des sogenannten Washingtoner Abkommens 250 Mio in Gold an die Alliierten abgetreten, was bei der Aufstellung einer Kapitalverkehrsbilanz berücksichtigt werden

muss. Zufällig im gleichen Jahr sind ebenfalls für 445 Mio Gold an das Publikum verkauft worden, was auch bei Ermittlung des aus dem Ausland zugeflossenen Goldbetrages in Betracht zu ziehen ist.

Bringt man vom Saldo der Ertragsbilanz die offizielle Finanzierung in Abzug, so entspricht das Ergebnis dem Saldo des privaten *Kapitalexports oder -imports*. Es ist nicht immer einfach, die Richtung dieser Kapitalbewegung korrekt zu interpretieren. Während in der Ertragsbilanz ein Überschuss zugunsten des Landes als Aktivum oder als positiver Posten in Erscheinung tritt, muss der gleiche Posten – zur Erzielung des buchhalterischen Ausgleichs innerhalb der Zahlungsbilanz – in der Kapitalverkehrsbilanz als Passivum oder als negativer Posten behandelt werden. Bestünde beispielsweise die gesamte Zahlungsbilanz nur aus einem Exportüberschuss von 100, dessen Gegenwert im Ausland investiert wird, so ergäbe sich ein Ertragsbilanzsaldo von + 100 und ein Kapitalverkehrsbilanzsaldo von – 100. Daraus folgt, dass Kapitalexporte in der Bilanz als Minusposten, Kapitalimporte dagegen als Plusposten auftreten, dass also ganz allgemein in der Kapitalverkehrsbilanz die Posten mit Vorzeichen einzusetzen sind, die anders lauten als sie es in der Ertragsbilanz tun würden. Dasselbe gilt grundsätzlich für die offizielle Finanzierung. Das Umgehen mit positiven und negativen Zahlen, die aus logischen Gründen plötzlich ein umgekehrtes Vorzeichen annehmen müssen, ist etwas verwirrend. Das Vorgehen wird übersichtlicher, wenn man sich die verschiedenen Kapitalströme vergegenwärtigt: Im Jahre 1951 war die Ertragsbilanz mit 100 Mio passiv. Die Schweiz ist dem Ausland diesen Betrag schuldig geworden. Wäre die offizielle Finanzierung unverändert geblieben, so müsste ein entsprechender Kapitalimport stattgefunden haben. Nun hat die Schweiz aber durch Anhäufung von Währungsreserven usw. ihre Auslandguthaben um 226 Mio erhöht, was in der Bedeutung einem Kapitalexport gleichkommt. Um dies trotz der passiven Ertragsbilanz tun zu können, müssen ihr insgesamt 100 Mio plus 226 Mio zugeflossen sein. Daraus folgt, dass sie im Jahre 1951 einen Kapitalimport von 336 Mio Franken zu verzeichnen hatte.

Die Salden der jährlichen Kapitalverkehrsbilanz vermögen leider nichts über die Kapitalbewegungen der schweizerischen Wirtschaft im engeren Sinne auszusagen. Sie geben lediglich Aufschluss über die Netto-Kapitalbewegungen, welche über die Schweiz abgewickelt worden sind, welche aber sehr wohl im Ausland ihren Ursprung haben können. Anhand amerikanischer Feststellungen aus dem Jahre 1941 über den Besitz amerikanischer Vermögenswerte durch Ausländer konnte man schätzen, dass rund ein Sechstel bis ein Fünftel der schweizerischen Kapitaltransaktionen mit dem Ausland für Rechnung von Drittländern erfolgten. Eine gewisse Ungenauigkeit in den Grundlagen, die zur Beurteilung der Zahlungsbilanzverhältnisse dienen, muss immer in Kauf genommen werden.

Über die Zusammensetzung der Bewegungen, die den Inhalt der Kapitalverkehrsbilanz ausmachen, ist man nur bruchstückweise orientiert, und bedauerlicherweise bleibt gerade der grössere Teil in ein vorläufig undurchdringliches Dunkel gehüllt. Was zur Zeit an Zahlen bekannt ist, findet seinen Niederschlag vornehmlich in ausländischen Statistiken oder in den Angaben über den gebundenen Zahlungsverkehr der Schweiz. Die erfassbaren Elemente, deren Total

mit umgekehrtem Vorzeichen in die Kapitalverkehrsbilanz eingeht, bieten für 1951 das nachstehende Bild:

Kapitalexport in Form von Dollarguthaben	120 Mio Fr.
Kapitalexport in Form von Auslandemissionen	50 Mio Fr.
Kapitalexport im gebundenen Zahlungsverkehr	284 Mio Fr.
Statistisch erfassbarer Kapitalexport insgesamt	<u>454 Mio Fr.</u>

Der Kapitalexport in Form von *Dollarguthaben* kann in verschiedenen Erscheinungsformen näher verfolgt werden. Auf diese Forderungskategorien entfielen 1941 ungefähr zwei Drittel aller in Amerika liegenden Schweizerwerte. Die amerikanischen Statistiken erteilen Aufschluss über den für Schweizerrechnung erfolgten Erwerb langfristiger USA-Wertschriften, über den Umfang des schweizerischen Besitzes von fremden Wertschriften in den Vereinigten Staaten, über die kurzfristigen Verpflichtungen amerikanischer Banken gegenüber der Schweiz und umgekehrt, sowie über die Gelder, die in Amerika und in der Schweiz für Börsentransaktionen bereitgestellt sind («brokerage balances»). Diese Arten von schweizerischen Forderungen auf Amerika haben zusammen im Jahre 1951 um 2,1 Mio \$ oder um 91,4 Mio Fr. zugenommen. Hievon ist die bereits im Rahmen der offiziellen Finanzierung berücksichtigte Veränderung des Dollarbestandes der Schweizerischen Nationalbank in Abzug zu bringen. Der Dollarbestand hat 1951 um 28,8 Mio Fr. abgenommen, so dass sich der in der Kapitalverkehrsbilanz zu berücksichtigende Kapitalexport in Form von Dollarguthaben auf 91 minus (—29) = 120 Mio Fr. errechnen lässt. Der Kapitalexport in Form von Dollarguthaben hat in den vergangenen Jahren recht beträchtliche Schwankungen aufgewiesen. Stabiler verhält sich das zweite der umfangmässig bekannten Hauptelemente: die schweizerischen *Auslandanleihen*. Die in der Schweiz zur öffentlichen Zeichnung aufgelegten langfristigen Auslandanleihen sind leicht zu überblicken. Sie dienen den verschiedensten Zwecken und sind mit mannigfaltigen Konditionen ausgestattet. Die Anzahl der Emissionen schwankt von Jahr zu Jahr. Für 1951 ist bloss eine einzige Anleihe von 50 Mio zu berücksichtigen, welche durch die Internationale Wiederaufbaubank in der Schweiz begeben worden ist.

Im Verkehr mit rund zwei Dutzend Währungsgebieten wickeln sich die laufenden Zahlungen der Schweiz über Kanäle ab, die durch Devisenvorschriften abgesteckt sind. Die gegenseitige Verrechnung der Einzahlungen in der Schweiz und der Auszahlungen in der Schweiz lässt auf jeden Abrechnungstermin einen Saldo entstehen. Dieser Saldo, vermehrt oder vermindert durch die zur Erleichterung des Zahlungsverkehrs bereitgestellten Kredite und die Übertragung von Währungsreserven, ergibt die im *gebundenen Zahlungsverkehr* verfügbaren Mittel des Auslandes. Eine Zunahme dieser Mittel bedeutet, dass die Schweiz mehr Gelder für den gebundenen Zahlungsverkehr zur Verfügung gestellt als eingenommen hat, und eine Abnahme der verfügbaren Mittel ist hinsichtlich der Wirkung einem Kapitalexport gleichzusetzen. Im Laufe des Jahres 1951 haben diese verfügbaren Mittel um 366 Mio abgenommen. An dieser Zahl sind aber noch Korrekturen anzubringen, damit allfällige Doppelzählungen vermieden werden. Ein Teil

der offiziellen Finanzierung des Zahlungsbilanzsaldos erfolgt ebenfalls über den gebundenen Verkehr und findet in der Veränderung der verfügbaren Mittel seinen Niederschlag. Da die offizielle Finanzierung bereits früher in die Berechnung einbezogen worden ist, muss der über den gebundenen Verkehr geleitete Teil an dieser Stelle in Abzug gebracht werden. Für 1951 handelt es sich um eine Zunahme der Bundeskredite an das Ausland im Werte von 394 Mio sowie um 256 Mio, welche von der Europäischen Zahlungsunion in Form von Gold an die Schweiz gezahlt worden sind. Die Korrektur um zusammen 650 Mio bedeutet, dass die jetzt zu berücksichtigenden Guthaben des Auslandes im gebundenen Zahlungsverkehr nicht um 366 Mio abgenommen haben. Der Abnahme stehen Gegenposten von zusammen 650 Mio gegenüber; daraus ergibt sich, dass per Saldo im gebundenen Verkehr eine Zunahme der Guthaben des Auslandes um 284 Mio zu berücksichtigen ist. Eine weitere Korrektur ist prinzipiell anzubringen für Auslandsanleihen, deren Erlös dem Ausland über den gebundenen Verkehr zur Verfügung gestellt wurde. Solche Emissionen sind jedoch 1951 keine erfolgt.

Zwischen den statistisch messbaren Bestandteilen der Kapitalverkehrsbilanz und dem Saldo der gesamten Kapitalbewegungen besteht kein sichtbarer Zusammenhang. Der in jeder Zahlungsbilanz unvermeidliche Posten der *Irrtümer und Auslassungen* hat auch in der Schweiz ein ansehnliches Ausmass. Für 1951 ergibt er sich aus der Differenz zwischen 336 Mio Kapitalimport und 454 Mio messbarem Kapitalexport. Es sind der Schweiz demnach für 790 Mio Mittel zugeströmt, über deren Natur sich die Statistik ausschweigt. Das Ausmass und die Richtung dieses Postens müssen von Jahr zu Jahr starken Schwankungen unterworfen sein. Ein genauer Überblick lässt sich indessen gegenwärtig nicht gewinnen. Verschiedene Beobachtungen und Überlegungen können jedoch dazu beitragen, die Natur dieser «Irrtümer und Auslassungen» etwas zu beleuchten.

Eine erste Fehlerquelle ergibt sich aus den Grundlagen, welche zur Bestimmung des Kapitalverkehrsbilanzsaldos dienen. Selbst wenn sich die offizielle Finanzierung genau erfassen lässt, so stellt doch die Ertragsbilanz in der Schweiz bloss eine Schätzung dar, die sich nicht, wie im Ausland, auf die Bücher der Devisenkontrollbehörden stützen kann. Ungenau sind ferner sämtliche erfassbaren Elemente der Kapitalverkehrsbilanz. Die von der amerikanischen Statistik bearbeiteten Dollaranlagen für schweizerische Rechnung stellen nur einen begrenzten Ausschnitt der gesamten Dollaranlagen dar. Bei den Emissionen für das Ausland handelt es sich vielleicht bloss der Form nach um neu aufgebrachtes Geld. So diente beispielsweise eine im Jahre 1950 von Holland aufgenommene Schweizerfrankenleihe ausschliesslich zur Ablösung eines schon vorher von Bankenseite gewährten Kredites. Anleihen für Liechtenstein stellen ebenfalls keine Kapitalexporte dar. Sodann sind die aus dem gebundenen Zahlungsverkehr abgeleiteten Angaben beim heutigen Stand der Dinge ungenau, weil die schweizerischen Vorschriften über den Zahlungsverkehr nicht zum Schutze knapper Devisenreserven aufgestellt worden sind und infolgedessen nicht jede Zahlung erfassen. Die auf dem gebundenen Zahlungsverkehr fussende Statistik enthält einige wesentliche Lücken, die besonders breit sind, wo es sich um Zahlungen dreht, die nicht mit dem Warenverkehr zusammenhängen, um Zahlungen also,

welche für die Kapitalverkehrsbilanz bedeutsam wären. Die «Irrtümer und Auslassungen» müssen in der schweizerischen Zahlungsbilanzstatistik besonders deutlich in Erscheinung treten, weil diese Statistik auf einer Anzahl zufällig vorhandener Unterlagen beruht. Die Grundlagen könnten zwar systematisch erweitert und aufeinander abgestimmt werden, doch wäre die damit für die Wirtschaft verbundene Belastung ein zu hoher Preis, den man bezahlen müsste, bloss um eine schöne Kapitalverkehrsbilanz zu erhalten.

Die zur Zeit lückenhaften Grundlagen ermöglichen unerfasste Kapitalbewegungen sowohl von der Schweiz als auch nach der Schweiz. Im Sinne einer Kapitalausfuhr wirken eine ganze Reihe von Umständen. Dazu gehören einmal die ausserhalb des gebundenen Zahlungsverkehrs an das Ausland erteilten Bankkredite, von denen z. B. im Jahre 1949 einer nicht weniger als 250 Mio betrug. Weiter sind die namhaften Investitionen schweizerischer Unternehmungen in Amerika oder Südafrika zu nennen, unter denen während der letzten Jahre namentlich die Maschinenindustrie und die Versicherungsgesellschaften hervorragen. Immerhin müssen die Verhältnisse von Fall zu Fall genau betrachtet werden, denn nicht selten erweist sich eine Auslandsbeteiligung bloss als Wiederranlage von Rückständen oder von früher anders verwendeten Beträgen. Sodann ist bekannt, dass zeitweise grössere schweizerische Kapitalbeträge nach Kanada sowie nach Mittel- und Südamerika verlegt worden sein sollen. Auch einigen Notenbanken sind im Laufe der Zeit verschiedentlich sogenannte freie Devisenspitzen eingeräumt worden, über die sie ausserhalb des gebundenen Zahlungsverkehrs verfügen konnten. Im Sinne der Kapitaleinfuhr wären Rückzahlungen von Auslandskrediten zu berücksichtigen sowie die teilweise massive Abtragung von aufgelaufenen Rückständen im Schuldendienst. Mehrfach sind die schweizerischen Währungsreserven erhöht worden durch Goldverkäufe von Ländern, mit denen kein gebundener Zahlungsverkehr bestand. Schliesslich sind ebenfalls Kapitalzuflüsse auf dem Wege der Übernahme von Beteiligungen erfolgt. Die Summierung all dieser unsichtbaren Kapitalzu- und -abflüsse müsste den Hauptinhalt des Postens «Irrtümer und Auslassungen» erklären. Jeder Versuch dazu bleibt aber Spekulation. Abschliessend mag noch auf einen letzten Umstand hingewiesen sein: die Goldtransaktionen. Ausserhalb der monetären Goldbewegungen finden auch andere Goldverschiebungen von Land zu Land statt. Soweit es sich nicht um Gold für gewerbliche Zwecke, sondern um sogenanntes Bankgold (Zollposition 869 a¹) handelt, werden die Verschiebungen wegen ihrer etwas besonderen Natur nicht im Spezialhandel erfasst, gehen also nicht in die Ertragsbilanz ein und treten daher, soweit sie von der Schweiz aus bezahlt werden, ebenfalls als «Irrtümer und Auslassungen» in Erscheinung.
