

CONFIDENTIAL

MEMORANDUM FOR FILES

December 7, 1972

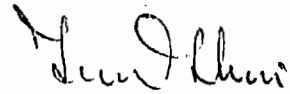
Subject: Meeting with Mr. Cargill on Sri Lanka and Bangladesh

I, accompanied by Narvekar, called on Mr. Cargill today to discuss Sri Lanka and Bangladesh.

On Sri Lanka, Mr. Cargill said that on the basis of current policies as reflected in the recent budget, he was not prepared to take the initiative in calling a meeting of the Aid Group (which has provided about \$60 million annually in the last several years). His present plan was to circulate to donor countries within the next few weeks a summary of the government finance and balance of payments chapters of the Hablutzel/Premchand report. He would then take the opportunity of some aid group meeting being held in the latter part of January to consult heads of delegations and seek their reactions to the Sri Lanka situation and an indication of whether or not they would like to meet on Sri Lanka.

I told Mr. Cargill that I too was unhappy with the Sri Lanka situation. However, in view of the very difficult balance of payments situation of the country and the repurchases due to the Fund I would, provided the minimum essentials of a financial program were met, consider proposing to the Management a stand-by that would in effect roll over a part of the repurchases due. We agreed that this decision would be taken toward the end of January 1973; by that time, the reactions of donor countries would also be known.

On Bangladesh, Mr. Cargill said that the first meeting of the Aid Group will be called by the Bangladesh authorities toward the end of March, with the Finance Minister in the Chair. The Bank and Fund staff would work with the Bangladesh authorities to prepare a balance of payments forecast for 1973/74 which would serve as a basis for the estimate of aid requirements. The estimate would be presented to the meeting as a Bangladesh estimate but if it appears reasonable, it would be supported by the Fund and the Bank. We would make available to the meeting our recent report on the current economic situation and a supplement. I would also make a statement.



Tun Thin
Director
Asian Department

cc: MD ✓ Messrs. Woodley
DMD B. Smith
ETR Engström
FAD West Asia Division
LEG
TRE



CLOSED DOCUMENT
IN ACCORDANCE WITH THE POLICY ON ACCESS TO THE
IMF ARCHIVES

This document or file has been removed as it belongs to the following category:

Legal documents and records that are protected by attorney client privilege;

Personnel files and medical or other records pertaining to individuals;

Documents and proceedings of the Grievance Committee;

Records furnished to the Fund by external parties, including members, with security marking confidential or above (declassification can be requested)

Other sensitive:

Department/Division/Collection: Office of the Managing Director Records/fonnds/1946-2000;

Series/Subseries: OMD Subject Files/Series/1963-1973;/

Box number: A9195-005

File number: 74

ADLIB ref. number: 6857

File title & dates: Miscellaneous [correspondence and clippings]/file/1964-1972

Doc. title & dates: Personal wedding invitation from Mr. Mauricio to Mr. Schweitzer. October 8, 1969.

May 15, 1969

Dear Bill:

Thank you for letting me have an advance copy of the Annual Report of the Board of Governors for 1968. It will be useful to have this available.

With kindest regards,

Yours sincerely,

P.-P. Schweitzer

The Honorable
William McC. Martin, Jr.
Chairman
Board of Governors
Federal Reserve System
Washington D. C. 20551



BOARD OF GOVERNORS
OF THE
FEDERAL RESERVE SYSTEM
WASHINGTON, D. C. 20551

OFFICE OF THE CHAIRMAN

May 15, 1969.

The Honorable Pierre-Paul Schweitzer,
Managing Director,
International Monetary Fund,
Washington, D. C.

Dear Pierre-Paul:

I am sending with this an advance copy of the 55th Annual Report of the Board of Governors, covering 1968, in the hope that it will be useful to you for reading or reference.

With best wishes, I am

Sincerely yours,

A handwritten signature in cursive script that reads "Bell".

Wm. McC. Martin, Jr.

Enclosure.

A Greek in Exile Looks at the Colonels

By ELIAS P. DEMETRAKOPOULOS

U.S. foreign policy in Greece has been based on the hypothesis that the present dictatorial regime provides sufficient stability—military, political and economic—to satisfy America's strategic interests in the area. In my opinion the premise that the junta has brought stability to Greece is false.

The Greek armed forces today are far less effective than they were before the coup. They are mainly an internal security force in which the junta-controlled elements watch not only potential civilian opponents but also the very real latent opposition in the armed forces themselves. To this effect the continuing purges of the best officers is a very interesting indicator.

The junta has systematically removed from the armed forces an alarming number of the officers they consider unreliable. These hundreds of officers are trained at enormous U.S. expense. That is why the combat effectiveness of the Greek armed forces in time of full mobilization of the reserves should be an agonizingly open question-mark for the NATO planners. In fact, such mobilization would lead to the speedy overthrow of the junta. This also explains why really the junta thought it wise to "defuse" the Cyprus crisis in November 1967.

Question of Stability

The U.S. and NATO bases plus the American listening posts and propaganda machinery operating on Greek territory are important. Yet in view of the climate in which they exist today it is a real question how much long-range strategy in the area can be built around them. Measuring political stability is not easy when there is martial law and press censorship, when no opposition is permitted, and when violence, although on the increase, is still sporadic. The junta alleges

The author was a political editor in Greece until the junta seized power there, exactly two years ago today. He is an outspoken critic of his country's military dictatorship and active in the resistance movement against the regime. Mr. Demetrapoulos is also the Washington correspondent for the North American Newspaper Alliance, and the domestic and foreign consultant for Brimberg & Co., members of the New York Stock Exchange. Whatever the merits of his argument, it is significant in that it represents the attitude of the regime's opponents.

that it stepped in to save the country from the danger of communism—yet even Greek conservative leaders emphasize the fact that the danger of communism was non-existent in Greece. The junta overthrew a conservative government.

In this connection, it must always be remembered that Greece fought successfully a Communist aggression at the peak of the "Cold War" under a parliamentary government. The junta has persecuted the leaders of Greece's major political groupings, i.e., the conservatives, the royalists, the Center Union, the left and the extreme left. It has resorted to systematic torture of opponents and has been publicly condemned by leaders of the British, Danish, Swedish, Norwegian, Dutch and Italian Governments, among others.

Since 1947, America has played a decisive role in Greece. In this respect, it is significant to remember that in non-Communist Europe the widespread belief that Washington was involved, either by commission or omission, in the April 21, 1967, coup and that she is respon-

sible for keeping the Athens colonels in power two years later, has done much to undermine basic U.S. positions and interests in this vital area. This point is supported by the publisher of the most influential conservative Greek newspapers (until the junta seized power and she bravely refused to publish them under censorship), Mrs. Helen Vlachou-Loundras, now in exile in London.

Last Oct. 17 she said of the Greek regime: "So the moment of truth is approaching, and the first brand-new European dictatorship since the war is about to emerge, born of the Pentagon by the CIA, reared by NATO, surrounded by dotting businessmen. It is no use criticizing the Americans, divided as they are between those who would like to chase the junta but cannot do it, and those who can, and will not."

Rigged Referendum

In a futile attempt to improve its international image, to buy desperately needed time and to overcome the stubborn refusal of Greeks of prestige and ability to work for the regime, the junta carried out a referendum on a new constitution in September 1968, which makes the armed forces the guardian of the status-quo in Greece. The referendum gave a Soviet-style vote of 92.2% and was carried out under conditions of martial law. The really free sentiments of the Greeks became manifest a few weeks later when more than 300,000 people in Athens spontaneously demonstrated against the regime and for democracy on the occasion of the funeral for George Papandreou, the last elected prime minister.

On the eve of the NATO ministerial meeting in Washington earlier this month the junta, feeling the weakness of its domestic and international position, announced a series of "liberalization" measures under the new constitution. These measures, however, would be applied only after appropriate legislation is drafted and promulgated. The aims of such a move are quite transparent: To forestall several NATO countries' pressure for an early restoration of democracy in Greece.

Political stability can be said to exist as long as we recognize that it is achieved at the point of U.S.-supplied guns and in the face of the passive and growing opposition of the vast majority of the Greeks. Nevertheless, it is argued that the regime has been good for business and that on the economic front Greece can now move forward.

A privately circulated 12-page report prepared a year ago by a New York bank states:

"Since the coup, Greek economic activity has slowed down; GNP growth rate is officially estimated to have been 5% in 1967—and privately put nearer to 3%—compared with 7.4% in 1966. Much of this has been due to a slowdown in investment, especially of the private sector. However, in 1967 the trend toward more rapid growth of industrial than agricultural production was reversed—agricultural production grew faster than industrial, largely due to the rapid growth of the latter in 1966. Prices have been stable due to a price freeze. Wages, on the other hand, have been allowed to rise rather rapidly. The overall government budget deficit for 1968 will again be large—mostly due to the rising government investment budget."

At the end of last month, the junta tried in a series of speeches to undo the damage

Notable & Quotable

William F. May, chairman and president of American Can Co., addressing the Correspondent Bank Conference, in Atlanta:

The next few years will not be easy ones. Our ability to adapt to new conditions has kept capitalism a vital and contributing force in our changing society. Constantly challenged, the inventiveness of business and banking has been the key to survival.

Now, we face a major test as we move to include within the profit-making system the objective of helping men and women up the ladder of human dignity.

(Parenthetically, there is something rare about this assignment falling on a group of men labeled "robber barons" in the early part of the century, "economic royalists" in the thirties, who were made the "whipping boys" of the forties, and bore the brunt of an unprintable epithet as recently as the early part of the sixties.)

We have a lot to lose if we fail. Institutions that are not committed to a profit-making objective lose only in terms of guilt or conscience. They may or may not continue to function, but their failure does not jeopardize efficiency, investments, profit or growth.

The elimination of the causes of riot and unrest will make its greatest contribution

to economic tranquility is a guarantee to business, industry and finance that the profit system will continue in good health.

Machiavelli, that arch-priest of confusion, once stated that half of men's actions are governed by chance and the other half by the men themselves. With patient care and commitment, we can change that ratio. We can so govern the majority of our actions that America will once more show the world that the welfare of the individual, of all individuals, is its paramount concern.

And in the process we might even find solutions to such knotty problems as intercorporate commercial paper and compensating bank balances.

A Peking radio broadcast in English describing a medical team's efforts to cure an 18-year-old mute peasant by means of punctures with long fine needles:

With profound feelings for their class brothers, the health workers carried out repeated experiments on themselves. Their necks grew swollen and the jaws could not close. But when they felt better they continued with the experiments until they finally found the most effective acupuncture points and depths. After a dozen treatments, Sung

E. LEE PORTER, M. D.

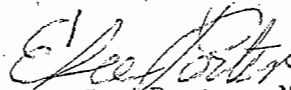
350 WALNUT AVENUE
WAYNE, PENNSYLVANIA, 19087

October 9, 1968

Mr. J. A. Livingston
Bulletin Economic Columnist
The Evening Bulletin
Philadelphia, Pennsylvania

Dear Mr. Livingston:

If an esoteric play on words, clever. If
unintentional, remarkable.



E. Lee Porter, M. D.

ELP/ec

ternal asphyxia." The cells of the body and of most bacteria resist the toxic action as they contain much oxygen and strong acid albumins, which are not present in the spirochete. Schumacher finds the affinity of treponema for organic arsenic due to its lipoprotein.

As a *prophylactic* after exposure, Greenbaum and Harkins find effective 0.9 Gm. of neoarsphenamine, once a day for three days.

Of *nonsyphilitic diseases*, the arsphenamines and other organic preparations are employed in certain tropical diseases, such as chronic malaria, amebiasis, trypanosomiasis, Leishmaniasis, filariasis, kala azar, pulmonary spirochetosis with gangrene, yaws or framboesia, gangosa and verruca Peruviana. They are also employed intravenously in pernicious anemia, splenic anemia, Banti's disease, relapsing fever and Vincent's infection of the mouth and throat.

In *trypanosomiasis*, the favorite is tryparsamide; in *amebiasis* and other protozoal intestinal infections, stovarsol or treparsol.

Preparations and Doses.—All the pharmacopoeial preparations represent trivalent arsenic. They are: *Arsenous iodide*, 5 mg. (1/12 grain), *arsenous trioxide* (arsenous acid), 2 mg. (1/30 grain), *solution of arsenous acid*, 1 per cent, *solution of potassium arsenite* (Fowler's solution), 1 per cent, and *solution of the iodides of arsenic and mercury* (Donovan's solution), 1 per cent of each. Dose of these liquors, 0.02 cc. (3 minims). Fowler's solution contains compound tincture of lavender to give it distinctive odor, taste and color. *Arsphenamine* (salvarsan, diaminodihydroxyarsenobenzene hydrochloride), containing 30 per cent of arsenic, unstable in air and insoluble in water, 0.4 Gm. (6 grains) intravenously; *neoarsphenamine* (neosalvarsan, sodium diaminodihydroxyarsenobenzene methanal sulphonylate), 19 per cent of arsenic, unstable in air but soluble in water, 0.6 Gm. (9 grains) intravenously.

Other *trivalent* preparations in use, with their arsenic content, are *arsenophenylglycin*, 30 per cent, dose by hypo, 0.8 Gm. (12 grains), *bismarsen* (bismuth arsphenamine sulphonate), arsenic 13 per cent and bismuth 24 per cent, dose by hypo, 0.2 Gm. (3 grains), *silver arsphenamine* and *sulpharsphenamine*, intravenous dose 0.9 Gm. (6 grains).

Pentavalent preparations in use are: *Solution of sodium arsenite*, 1 per cent, 0.2 cc. (3 minims), *arsacetine*; 26 per cent of arsenic, dose by hypo, 0.2 Gm. (3 grains) every two days, or by mouth, 0.25 Gm. (4 grains) three times a day; *atoxyl* (sodium aminophenylarsonic acid), 30 per cent, dose by hypo, 0.1 Gm. (1½ grains) every two days; *sodium cacodylate*, *iron cacodylate*,

Materia Medica, Pharmacology and Therapeutics.
Bastedo

W. B. Saunders Company, 1934.

October 10, 1968

Dr. E. Lee Porter
350 Walnut Avenue
Wayne, Pa., 19087

Dear Dr. Porter:

No, it was intentional!

My father was a pharmacist. Besides that, I once swallowed Fowler's solution by mistake, and was saved by happenstance. I drank milk afterwards. It was the antidote -- as you know.

Thanks for writing.

Sincerely,

J. A. LIVINGSTON

C/O PHILADELPHIA BULLETIN, PHILADELPHIA, PA. 19101 • EVERGREEN 2-7600

W. J. ...

March 18, 1968

Dr. Pierre-Paul Schweitzer
Managing Director
International Monetary Fund
19 and H, N.W.
Washington, D.C., 20431

Dear Pierre-Paul:

I wanted you to see the series, "The Economic Consequences of Vietnam," as the Philadelphia Bulletin presented it.

Here is the first article. The others will follow.

Sincerely,

J. A. (Joe) Livingston

3

BUSINESS OUTLOOK by J. A. LIVINGSTON

A chronic problem in Britain has been the excess of imports over exports, helping to weaken the British pound.

When the pound was devalued from \$2.80 to \$2.40 in November, the dollar was weakened as well. That led to a rush to buy gold. The United States and other Western nations have halted the sale of gold to speculators, and both Britain and the United States are now moving to strengthen their currency.

Pound Scores Gain

After Jenkins' announcement today, the pound rose on the London exchange from \$2.40275 to \$2.40475.

In announcing the ceiling on incomes, Jenkins said the government would limit maximum annual increases to 3½ percent. He said this will be enforced at least until the end of 1969.

He also said the government

one area eight to ten miles northwest of Khe Sanh, western anchor of the Allied defense line below the North Vietnam border.

The fifth mission hit Communist positions just to the west of the base and a mile from the Laos border.

In Saigon, two Viet Cong officers who defected to the South Vietnamese government told newsmen that Communist forces are tipped off by Hanoi intelligence on the approximate time and place of the B-52 raids. U. S. military spokesmen said they "regard it unlikely that this is true."

U. S. bombers have been striking nearly every day at the North Vietnamese encircling Khe Sanh, where U. S. forces yesterday beat off a Communist assault.

67 Reds Are Killed

U. S. marines yesterday killed 67 Communists in a five-hour battle for a village near

sion. The Communists have been active around Dong Ha, and U. S. spokesmen said more than 900 enemy soldiers have been killed in this area since March 1.

Yesterday, about 200 men of the 4th Marine Regiment charged into the unnamed village, deserted weeks ago by its civilians. The major objective was a rocket launching site the Communists had set up only four miles north of Dong Ha.

The spokesmen said six marines were killed or wounded in the opening minutes of the fight. The North Vietnamese pinned down the leathernecks and pumped out at least 40 rounds of 140MM rocket fire.

Red Toll Rises to 821

Then U. S. artillery at nearby Camp Carroll, helicopter gunships and strike planes began hammering the Communists.

When it was over, 12 marines

The 3 Percent War

Every American Feels the Effect Of U.S. Involvement in Vietnam

First of Three Articles

By J. A. LIVINGSTON

Bulletin Economic Columnist

Vietnam is a small, strange, distant war—a guns-and-butter war, with the butter thickly spread.

Ironically, as casualties have increased, living standards at home have risen. Why? Because Vietnam is still only a 3 percent war.

A GRIM CARTOON depicts the American dilemma. Mutt and Jeff are dining in a restaurant. Jeff says: "Strikes! Violence! Tight money! War! More and more taxes! I tell ya the country is going to the dogs!"

"You're right," answers Mutt, forking a chunk of steak. "Let's drop everything and move to a foreign country!"

"What? And give up all this good living!"

For most of us, life goes on as usual. We eat, sleep, clothe ourselves and make

merry much as before. But hearts are heavy. Misgivings multiply. There's preoccupation with—and no escape from—Vietnam.

This little war keeps a big nation off balance. It influences decisions in Washington, New York, Paris, Zurich, London, Moscow, Peking, and of course, Hanoi.

AT HOME it pushes up wages and prices. Householders watch the purchasing power of the dollar drop as groceries, drugs, clothes, medical bills, services and taxes go up and up and up.

It fevers speculation in gold by raising doubts about President Johnson's ability to keep the dollar "as good as or better than" gold at \$35 an ounce.

Worry: How can I hedge against inflation? By buying common stocks?

It has disrupted lives—families, careers, plans. It has turned young men with no genuine zeal for learning into

Continued on Page 38, Col. 1

dent until next January at least. Men are losing their lives every week for a basic cause and the American people are giving careful support to the President, hoping he will find the right solution.

"After January, there may be another President who will have greater options."

Rockefeller was asked if he thought a candidate for President could run in the primaries without taking a firm position on such basic Vietnam issues as a halt in the bombing, a general deescalation and negotiations with the Viet Cong.

Deplores Labels

In his answer, the governor seemed to rule out discussion of that kind in a primary campaign. He said he did not see how an intelligent candidate, lacking complete intelligence information, could come up with responsible answers to questions like those.

The governor refused a direct

Local Weather Forecast

U. S. Weather Bureau
TONIGHT WEDNESDAY THURSDAY



TONIGHT: Fair and mild, low around 40.

WEDNESDAY: Mostly sunny becoming cloudy with a chance of showers; high in the mid 60s.

THURSDAY: Cloudy with a chance of rain.

THE TEMPERATURES:

7 PM—50	2 AM—47	8 AM—48
8 PM—49	3 AM—47	9 AM—50
9 PM—49	4 AM—47	10 AM—50
10 PM—49	5 AM—47	11 AM—51
11 PM—49	6 AM—47	Noon—54
12 PM—48	6:15 AM—46	1 PM—56
1 AM—49	7 AM—47	2 PM—57

HUMIDITY: at 8 A. M.—74%

COMPLETE WEATHER, PAGE 2

LOST AND FOUND

LOST, Black Labrador Retriever, 1½ yrs. Ans. Bo., bet. Wildwood & Hammon. 3/7, rev. Call 609-522-6162.

LOST, camera, Petri, 35 mm, S.L.R. on A bus 3/10, Rev. HO 5-1000, ext. 2275

LOST, Wire haired terrier, 'Judy', vic. Juniata Park, PI 3-7579 aft. 6.

LOST, Med. size black shaggy dog, Mar. 18, vic. Darby, Rev. LU 3-4908

OTHER LOST & FOUND PAGE 62

November 7, 1968

Dear Mr. Chairman:

In the absence of Mr. Schweitzer, who is presently in Africa, I am writing in response to your letter of November 6. I know that Mr. Schweitzer would be very happy to take up your invitation to speak to the Chairmen and Deputy Chairmen of the Federal Reserve Banks on December 5 here in Washington, but I am afraid that he is committed on that same day to presenting the annual report of the Fund to the United Nations Economic and Social Council in New York. We are unable to say when the session at which he will make this presentation will finish; and it is not impossible that it will even carry over into Friday. I am sure that Mr. Schweitzer will be very sorry about this clash but I am equally sure that you will understand his position and allow me to decline your invitation on his behalf.

Yours sincerely,

F. L. Hall
Personal Assistant to the
Managing Director

The Honorable William McC. Martin, Jr.
Chairman
Board of Governors
Federal Reserve System
Washington, D. C. 20551



BOARD OF GOVERNORS
OF THE
FEDERAL RESERVE SYSTEM

WASHINGTON, D. C. 20551

OFFICE OF THE CHAIRMAN

November 6, 1968.

Dear Pierre-Paul:

The Chairmen and Deputy Chairmen of the Federal Reserve Banks are having their 1968 meeting with the members of the Board of Governors here in Washington on Thursday and Friday, December 5 and 6. The Board is giving a dinner for the group on Thursday evening, December 5, and we would like very much to have you as a dinner guest that evening and to speak to them afterwards.

The enclosed list shows the names of the Chairmen and their Deputies, along with their current business affiliations; all of the Chairmen and all but one or two of the Deputy Chairmen expect to be present at this year's meeting. In addition to the Chairmen and their Deputies and the members of the Board, a few of our senior staff would be at the dinner for a total of about 40 persons.

I have worked at keeping this group interested in the Fund--and I am sure you would find them receptive to whatever you would like to say. The dinner is to be given in the Crystal Room of the Sheraton-Carlton Hotel and the group will gather there at 6:30 p.m. We will sit down to dinner at approximately 7:15, and you could count on getting away about 9:30. I hope you will be able to be our guest that evening.

With all good wishes,

Sincerely yours,

Bill

Wm. McC. Martin, Jr.

The Honorable Pierre-Paul Schweitzer,
Managing Director,
International Monetary Fund,
19th and H Streets, N.W.,
Washington, D. C. 20431

P.S. I know this is a bit of a chore but if you can work it in that it would be mutually useful

October 1968

CHAIRMEN AND FEDERAL RESERVE AGENTS, AND
DEPUTY CHAIRMEN OF FEDERAL RESERVE BANKS

<u>Bank</u>	<u>Chairmen and Federal Reserve Agents</u>	<u>Deputy Chairmen</u>
Boston	Howard W. Johnson, President, Massachusetts Institute of Technology, 77 Massachusetts Avenue, Cambridge, Massachusetts 02139.	Charles W. Cole, President Emeritus, Amherst College, Pelham Road, Amherst, Massachusetts 01002.
New York	Everett N. Case, Former President, Alfred P. Sloan Foundation, Van Hornesville, New York 13475.	Kenneth H. Hannan, Executive Vice President, Union Carbide Corporation, 270 Park Avenue, New York, New York 10017.
Philadelphia	Willis J. Winn, Dean, Wharton School of Finance and Commerce, University of Pennsylvania, Philadelphia, Pennsylvania 19104.	Bayard L. England, Chairman of the Board, Atlantic City Electric Company, Atlantic City, New Jersey MAILING ADDRESS: Farvue, Linwood, New Jersey 08221.
Cleveland	Albert G. Clay, President, Clay Tobacco Company, Mt. Sterling, Kentucky 40353.	Logan T. Johnston, Chairman of the Board, Armco Steel Corporation, Middletown, Ohio 45042.
Richmond	Wilson H. Elkins, President, University of Maryland, College Park, Maryland 20742.	Robert W. Lawson, Jr., Managing Partner of Charleston Office, Steptoe and Johnson, Kanawha Valley Building, Charleston, West Virginia 25301.
Atlanta	Edwin I. Hatch, President, Georgia Power Company, 270 Peachtree Street, P. O. Box 4545, Atlanta, Georgia 30302.	John C. Wilson, President, Horne-Wilson, Inc., 163 Peters Street, S. W., Atlanta, Georgia 30313.

CHAIRMEN AND FEDERAL RESERVE AGENTS, AND
DEPUTY CHAIRMEN OF FEDERAL RESERVE BANKS

<u>Bank</u>	<u>Chairmen and Federal Reserve Agents</u>	<u>Deputy Chairmen</u>
Chicago	Franklin J. Lunding, Chairman of the Finance Committee, Jewel Companies, Inc., Room 2106, 135 South La Salle Street, Chicago, Illinois 60603.	Elvis J. Stahr, Former President, Indiana University, Bloomington, Indiana 47401.
St. Louis	Frederic M. Peirce, President, General American Life Insurance Company, P. O. Box 396, St. Louis, Missouri 63166.	Smith D. Broadbent, Jr., Owner, Broadbent Hybrid Seed Co., Cadiz, Kentucky 42211.
Minneapolis	Joyce A. Swan, Executive Vice President, Publisher, Minneapolis Star and Tribune, Minneapolis, Minnesota 55415.	Robert F. Leach, Attorney, Oppenheimer, Hodgson, Brown, Wolff and Leach, W-1781 First National Bank Building, St. Paul, Minnesota 55101.
Kansas City	Dolph Simons, Editor, President, The Lawrence Daily Journal-World, Lawrence, Kansas 66044.	Dean A. McGee, Chairman of the Board, Kerr-McGee Corporation, Kerr-McGee Building, Oklahoma City, Oklahoma 73102.
Dallas	Carl J. Thomsen, Senior Vice President, Texas Instruments Incorporated, P. O. Box 5474, Dallas, Texas 75222. MAILING ADDRESS: Federal Reserve Bank of Dallas, Station K, Dallas, Texas 75222.	Max Levine, Retired Chairman of the Board, Foley's. MAILING ADDRESS: 735 Main Building, 1212 Main Street, Houston, Texas 77002.
San Francisco	O. Meredith Wilson, Director, Center for Advanced Study in the Behavioral Sciences, 202 Junipero Serra Boulevard, Stanford, California 94305.	S. Alfred Halgren, Senior Vice President, Director, Carnation Company, 5045 Wilshire Boulevard, Los Angeles, California 90036.



OFFICE OF THE
MANAGING DIRECTOR

INTERNATIONAL MONETARY FUND
WASHINGTON, D. C. 20431

CABLE ADDRESS
INTERFUND

November 7, 1968

Dear Mr. Chairman:

In the absence of Mr. Schweitzer, who is presently in Africa, I am writing in response to your letter of November 6. I know that Mr. Schweitzer would be very happy to take up your invitation to speak to the Chairmen and Deputy Chairmen of the Federal Reserve Banks on December 5 here in Washington, but I am afraid that he is committed on that same day to presenting the annual report of the Fund to the United Nations Economic and Social Council in New York. We are unable to say when the session at which he will make this presentation will finish; and it is not impossible that it will even carry over into Friday. I am sure that Mr. Schweitzer will be very sorry about this clash but I am equally sure that you will understand his position and allow me to decline your invitation on his behalf.

Yours sincerely,

F. L. Hall
Personal Assistant to the
Managing Director

The Honorable William McC. Martin, Jr.
Chairman
Board of Governors
Federal Reserve System
Washington, D. C. 20551



BOARD OF GOVERNORS
OF THE
FEDERAL RESERVE SYSTEM
WASHINGTON, D. C. 20551

OFFICE OF THE CHAIRMAN

November 6, 1968.

Dear Pierre-Paul:

The Chairmen and Deputy Chairmen of the Federal Reserve Banks are having their 1968 meeting with the members of the Board of Governors here in Washington on Thursday and Friday, December 5 and 6. The Board is giving a dinner for the group on Thursday evening, December 5, and we would like very much to have you as a dinner guest that evening and to speak to them afterwards.

The enclosed list shows the names of the Chairmen and their Deputies, along with their current business affiliations; all of the Chairmen and all but one or two of the Deputy Chairmen expect to be present at this year's meeting. In addition to the Chairmen and their Deputies and the members of the Board, a few of our senior staff would be at the dinner for a total of about 40 persons.

I have worked at keeping this group interested in the Fund--and I am sure you would find them receptive to whatever you would like to say. The dinner is to be given in the Crystal Room of the Sheraton-Carlton Hotel and the group will gather there at 6:30 p.m. We will sit down to dinner at approximately 7:15, and you could count on getting away about 9:30. I hope you will be able to be our guest that evening.

With all good wishes,

Sincerely yours,

Bill

Wm. McC. Martin, Jr.

The Honorable Pierre-Paul Schweitzer,
Managing Director,
International Monetary Fund,
19th and H Streets, N.W.,
Washington, D. C. 20431

P.S. I know this is a bit of a chore but if you can work it in I think it would be mutually useful



BOARD OF GOVERNORS
OF THE
FEDERAL RESERVE SYSTEM
WASHINGTON, D. C. 20551

OFFICE OF THE VICE CHAIRMAN

October 10, 1968.

Dear Pierre-Paul:

You may be interested in the attached press release regarding an enlargement of the Federal Reserve swap arrangement with the Bank of Italy.

Sincerely,


J. L. Robertson.

Enclosure

The Honorable Pierre-Paul Schweitzer,
Managing Director,
International Monetary Fund,
Washington, D. C.



FEDERAL RESERVE

press release

For release at 4 p.m., EDT,
Thursday, October 10, 1968.

October 10, 1968.

The reciprocal currency arrangement with the Bank of Italy has been increased by \$250 million, the Federal Reserve announced today, bringing the total of the System's "swap network" to more than \$10 billion.

The "swap" arrangement with the Bank of Italy was increased from \$750 million to \$1 billion. The System's six-year-old "swap network" with 14 central banks and the Bank for International Settlements (B.I.S.) now totals \$10.205 billion.

The increase in the arrangement with the Bank of Italy brings to six the number of such arrangements that amount to \$1 billion or more. The largest is with the Bank of England at \$2 billion, followed by two swap agreements with the B.I.S. totaling \$1.6 billion. Other \$1 billion arrangements have been negotiated with the Bank of Canada, the German Federal Bank and the Bank of Japan.

A swap arrangement is a renewable short-term facility under which a central bank agrees to exchange on request its own currency for the currency of the other party up to a maximum amount over a limited period of time. The drawing party usually uses the foreign currency it obtains to resist pressure on its own currency.

The Federal Reserve's "swap network" was initiated in 1962. In all reciprocal currency arrangements the Federal Reserve Bank of New York acts on behalf of the Federal Reserve System under the direction of the Federal Open Market Committee.

Other reciprocal currency arrangements are: Austrian National Bank \$100 million, National Bank of Belgium \$225 million, National Bank of Denmark \$100 million, Bank of France \$700 million, Bank of Mexico \$130 million, Netherlands Bank \$400 million, Bank of Norway \$100 million, Bank of Sweden \$250 million and the Swiss National Bank \$600 million.

-0-

(Note: The foregoing announcement has also been issued by the Federal Reserve Bank of New York)

October 1968

CHAIRMEN AND FEDERAL RESERVE AGENTS, AND
DEPUTY CHAIRMEN OF FEDERAL RESERVE BANKS

<u>Bank</u>	<u>Chairmen and Federal Reserve Agents</u>	<u>Deputy Chairmen</u>
Boston	Howard W. Johnson, President, Massachusetts Institute of Technology, 77 Massachusetts Avenue, Cambridge, Massachusetts 02139.	Charles W. Cole, President Emeritus, Amherst College, Pelham Road, Amherst, Massachusetts 01002.
New York	Everett N. Case, Former President, Alfred P. Sloan Foundation, Van Hornesville, New York 13475.	Kenneth H. Hannan, Executive Vice President, Union Carbide Corporation, 270 Park Avenue, New York, New York 10017.
Philadelphia	Willis J. Winn, Dean, Wharton School of Finance and Commerce, University of Pennsylvania, Philadelphia, Pennsylvania 19104.	Bayard L. England, Chairman of the Board, Atlantic City Electric Company, Atlantic City, New Jersey MAILING ADDRESS: Farvue, Linwood, New Jersey 08221.
Cleveland	Albert G. Clay, President, Clay Tobacco Company, Mt. Sterling, Kentucky 40353.	Logan T. Johnston, Chairman of the Board, Armco Steel Corporation, Middletown, Ohio 45042.
Richmond	Wilson H. Elkins, President, University of Maryland, College Park, Maryland 20742.	Robert W. Lawson, Jr., Managing Partner of Charleston Office, Steptoe and Johnson, Kanawha Valley Building, Charleston, West Virginia 25301.
Atlanta	Edwin I. Hatch, President, Georgia Power Company, 270 Peachtree Street, P. O. Box 4545, Atlanta, Georgia 30302.	John C. Wilson, President, Horne-Wilson, Inc., 163 Peters Street, S. W., Atlanta, Georgia 30313.

CHAIRMEN AND FEDERAL RESERVE AGENTS, AND
DEPUTY CHAIRMEN OF FEDERAL RESERVE BANKS

<u>Bank</u>	<u>Chairmen and Federal Reserve Agents</u>	<u>Deputy Chairmen</u>
Chicago	Franklin J. Lunding, Chairman of the Finance Committee, Jewel Companies, Inc., Room 2106, 135 South La Salle Street, Chicago, Illinois 60603.	Elvis J. Stahr, Former President, Indiana University, Bloomington, Indiana 47401.
St. Louis	Frederic M. Peirce, President, General American Life Insurance Company, P. O. Box 396, St. Louis, Missouri 63166.	Smith D. Broadbent, Jr., Owner, Broadbent Hybrid Seed Co., Cadiz, Kentucky 42211.
Minneapolis	Joyce A. Swan, Executive Vice President, Publisher, Minneapolis Star and Tribune, Minneapolis, Minnesota 55415.	Robert F. Leach, Attorney, Oppenheimer, Hodgson, Brown, Wolff and Leach, W-1781 First National Bank Building, St. Paul, Minnesota 55101.
Kansas City	Dolph Simons, Editor, President, The Lawrence Daily Journal-World, Lawrence, Kansas 66044.	Dean A. McGee, Chairman of the Board, Kerr-McGee Corporation, Kerr-McGee Building, Oklahoma City, Oklahoma 73102.
Dallas	Carl J. Thomsen, Senior Vice President, Texas Instruments Incorporated, P. O. Box 5474, Dallas, Texas 75222. MAILING ADDRESS: Federal Reserve Bank of Dallas, Station K, Dallas, Texas 75222.	Max Levine, Retired Chairman of the Board, Foley's. MAILING ADDRESS: 735 Main Building, 1212 Main Street, Houston, Texas 77002.
San Francisco	O. Meredith Wilson, Director, Center for Advanced Study in the Behavioral Sciences, 202 Junipero Serra Boulevard, Stanford, California 94305.	S. Alfred Halgren, Senior Vice President, Director, Carnation Company, 5045 Wilshire Boulevard, Los Angeles, California 90036.

E. LEE PORTER, M. D.

350 WALNUT AVENUE

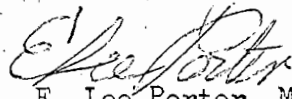
WAYNE, PENNSYLVANIA, 19087

October 9, 1968

Mr. J. A. Livingston
Bulletin Economic Columnist
The Evening Bulletin
Philadelphia, Pennsylvania

Dear Mr. Livingston:

If an esoteric play on words, clever. If
unintentional, remarkable.



E. Lee Porter, M. D.

ELP/ec

ternal asphyxia." The cells of the body and of most bacteria resist the toxic action as they contain much oxygen and strong acid albumins, which are not present in the spirochete. Schumacher finds the affinity of treponema for organic arsenic due to its lipoprotein.

As a *prophylactic* after exposure, Greenbaum and Harkins find effective 0.9 Gm. of neoarsphenamine, once a day for three days.

Of *nonsyphilitic diseases*, the arsphenamines and other organic preparations are employed in certain tropical diseases, such as chronic malaria, amebiasis, trypanosomiasis, Leishmaniasis, filariasis, kala azar, pulmonary spirochetosis with gangrene, yaws or framboesia, gangosa and verruca Peruviana. They are also employed intravenously in pernicious anemia, splenic anemia, Banti's disease, relapsing fever and Vincent's infection of the mouth and throat.

In *trypanosomiasis*, the favorite is tryparsamide; in *amebiasis* and other protozoal intestinal infections, stovarsol or treparsol.

Preparations and Doses.—All the pharmacopoeial preparations represent trivalent arsenic. They are: *Arsenous iodide*, 5 mg. (1/12 grain), *arsenous trioxide* (arsenous acid), 2 mg. (1/30 grain), *solution of arsenous acid*, 1 per cent, *solution of potassium arsenite* (Fowler's solution), 1 per cent, and *solution of the iodides of arsenic and mercury* (Donovan's solution), 1 per cent of each. Dose of these liquors, 0.02 cc. (3 minims). Fowler's solution contains compound tincture of lavender to give it distinctive odor, taste and color. *Arsphenamine* (salvarsan, diaminodihydroxyarsenobenzene hydrochloride), containing 30 per cent of arsenic, unstable in air and insoluble in water, 0.4 Gm. (6 grains) intravenously; *neoarsphenamine* (neosalvarsan, sodium diaminodihydroxyarsenobenzene methanal sulphoxylate), 19 per cent of arsenic, unstable in air but soluble in water, 0.6 Gm. (9 grains) intravenously.

Other *trivalent* preparations in use, with their arsenic content, are *arsenophenylglycin*, 30 per cent, dose by hypo, 0.8 Gm. (12 grains), *bismarsen* (bismuth arsphenamine sulphonate), arsenic 13 per cent and bismuth 24 per cent, dose by hypo, 0.2 Gm. (3 grains), *silver arsphenamine* and *sulpharsphenamine*, intravenous dose 0.9 Gm. (6 grains).

Pentavalent preparations in use are: Solution of *sodium arsenite*, 1 per cent, 0.2 cc. (3 minims), *arsacetine*, 26 per cent of arsenic, dose by hypo, 0.2 Gm. (3 grains) every two days, or by mouth, 0.25 Gm. (4 grains) three times a day; *atoxyl* (sodium aminophenylarsonic acid), 30 per cent, dose by hypo, 0.1 Gm. (1½ grains) every two days; *sodium cacodylate*, *iron cacodylate*,

October 10, 1968

Dr. E. Lee Porter
350 Walnut Avenue
Wayne, Pa., 19087

Dear Dr. Porter:

No, it was intentional!

My father was a pharmacist. Besides that, I once swallowed Fowler's solution by mistake, and was saved by happenstance. I drank milk afterwards. It was the antidote -- as you know.

Thanks for writing.

Sincerely,



INTERNATIONAL MONETARY FUND
WASHINGTON, D. C. 20431

CABLE ADDRESS
INTERFUND

MEMORANDUM

TO: Managing Director

October 9, 1968

FROM: J. J. Polak *JJP*

SUBJECT: Liquidity Questions for the Next Year

I am setting out below some ideas on the timing of various liquidity questions with which we shall have to deal before the next Annual Meeting.

1. Bilateral Borrowing. We are now committed to put forward a paper on this subject and work on this has been in progress for sometime. I see no difficulty in getting a paper out relatively soon but I would not expect smooth sailing thereafter. Nevertheless, a clear exposition in a staff paper indicating how bilateral borrowing might be handled could be quite helpful when a practical situation came up where such borrowing was necessary. (Our paper on use of the AB in connection with the gold tranche provided instant solutions when the French case came up.)

2. SDR Activation. All signs now point to the possibility of activation in the second half of 1969, which would most likely mean at the 1969 Annual Meeting. We should take the lead sometime this spring in starting the process that would end-up in a "proposal." It would not be appropriate or wise to put forward a "draft proposal" and it would be very difficult to get any organized discussion going without some kind of paper. Perhaps the solution would have to lie in the preparation of a preliminary paper which would discuss the main issues without making specific recommendations. The discussion of such a paper in the Board and elsewhere (in particular WP-3) should then give us guidance in the direction of a proposal.

One should note that, in any event, the Executive Directors are under obligation to discuss the international liquidity situation in the Annual Report in accordance with one of the provisions of the Outline.

3. The 1970 Quinquennial Review. There seems to me to be a strong case for undertaking work on this review and getting the Board to discuss it at about the same time as the SDR activation, and perhaps to aim also at the 1969 Annual Meeting for a Governors' decision on this subject. The reasons for this are:

(a) Surely the Fund's Directors would want to see a joint approach to the consideration to conditional and unconditional liquidity.

(b) The 5-year basic period was selected to put the two kinds of liquidity on a similar schedule. Moreover, any Governors' decision on quotas, unlike one on SDRs, will take a long time to implement which would carry at least into late 1970 if the decision were taken in 1969.

(c) Surely the most difficult aspect of quota increases this time will be again the mitigation provisions. Until these have been fully explored we can't be sure that they might not have to involve some special allocation of SDRs for the purpose, even though these could not be used for the gold payment. We would not want to decide on SDR allocations for the next 5 years without knowing whether some part of this might have to be related to the quota exercise.

It would follow from this that by the spring of 1969--which would be just about 5 years after the first major staff paper on the previous quinquennial review--we should have (i) a paper on the magnitude of general and special quota increases, and (ii) a clear picture as to how to handle the mitigation issue.

cc: Deputy Managing Director
Mr. Gold

F

EBD/68/151

Mr. Pierre-Paul Schweitzer

Room 1200

#1

August 30, 1968

To: Members of the Executive Board

From: The Secretary

Subject: Discount Rate - Federal Reserve Bank of New York

The Fund has been informed that the Federal Reserve Bank of New York has reduced its discount rate from 5 1/2 per cent to 5 1/4 per cent, effective today.

Other Distribution:
Department Heads
Division Chiefs

270 891



BOARD OF GOVERNORS
OF THE
FEDERAL RESERVE SYSTEM
WASHINGTON, D. C. 20551

OFFICE OF THE CHAIRMAN

August 12, 1968.

Dear Pierre-Paul:

The Board of Governors will be the host for the sixth Annual Meeting of Central Bank Governors of the American continent which will be held in April 1969. The usefulness of these informal gatherings has been amply demonstrated over the past five years, and we are looking forward to the opportunity to repay some of the many past kindnesses shown to us by earlier hosts.

In this regard, I would like to ask for your assistance. One of the Board's former staff members, Mr. James Nettles, presently with the Fund's Central Banking Service, was involved in the first three of these conferences, and I would like to have him work with us on arrangements for the forthcoming one. As you know, he is fluent in Spanish and has some special background which would be most helpful. We would not require Mr. Nettles' services on a full-time basis until just before the Conference itself, but we would like to have him take general charge of directing preparations on a part-time basis between now and April. It is my understanding that Mr. Nettles is agreeable to this and that he has already raised the matter informally with Mr. Mladek.

The Board of Governors would be prepared to reimburse the Fund for whatever time Mr. Nettles is required to spend on our behalf, and of course he would be acting for the Federal Reserve while serving with us.

I hope that you will find it possible to free Mr. Nettles for this task, and I look forward to hearing from you.

With warmest regards,

Sincerely,

Wm. McG. Martin, Jr.

The Honorable Pierre-Paul Schweitzer,
Managing Director, and Chairman of the
Board of Executive Directors,
International Monetary Fund,
Washington, D. C. 20431

*cc to Mr. Mladek
with request to disapprove*

Malagasy Republic

11 juillet 1968

Chère Madame,

C'est avec beaucoup de peine que j'ai appris en rentrant à Washington le deuil cruel qui vient de vous frapper.

Ma femme se joint à moi pour vous exprimer nos bien vives condoléances.

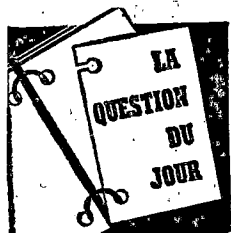
Je vous prie de croire, chère Madame, à l'assurance de ma profonde sympathie. et de mes très respectueux hommages.

P.-P. Schweitzer

Madame Louis Rakotomalala
2374 Massachusetts Avenue, N. W.
Washington D. C.

Economie. finance. économie

MONÉTAIRE IN

DÉGELER
LES CAPITAUX

par Jean LECERF

DANS le secret le célèbre groupe de travail n° 3 de l'organisation de coopération et de développement économiques a commencé hier sa réunion trimestrielle. Mercredi, ce sera le groupe des Dix.

A l'ordre du jour, deux grandes questions étroitement liées : comment éviter que les mesures britanniques d'une part, celle des Américains de l'autre ne propagent des hausses de taux d'intérêt comme celle qu'annonce le Canada, ou n'obligent à des mesures plus ou moins inflationnistes comme risquent de l'être celles que vient de prendre la Belgique ?

Dans ces réunions, on discute beaucoup climat psychologique, restrictions de crédit, budgets, mais a-t-on mis l'accent sur ce qui pourrait, non pas guider, mais éclairer les mouvements de capitaux à long terme ? montrer comment ils peuvent avantageusement remplir leur fonction naturelle : équilibrer en fin de compte les balances des paiements ?

Quand un cultivateur a gagné de l'argent, il le laisse un moment chez lui, chez le notaire ou à la banque mais à la première occasion, il va acquérir de la terre ou des machines. Un citoyen finira par acheter de l'équipement ou des titres. Des gains à court terme doivent en fin de compte s'investir à long terme.

Dans le système monétaire international actuel, ce mécanisme fonctionne mal. Ceux qui gagnent de l'or ou des devises en accumulent des quantités excessives ou les prêtent à court terme au lieu d'acheter chez les autres des usines ou des titres. Ceux

qui perdent empruntent mais ne vendent pas. D'où une accumulation de dettes (balances sterling et dollar) dont la stabilité mal assurée, exige des taux d'intérêt excessifs qui bloquent l'expansion.

Qu'est-ce qui pourrait influer sur les mouvements de capitaux à long terme ? Des études sérieuses et des efforts d'information honnête et bien dirigée, réalisés à l'échelle internationale.

Les balances sterling ont pour contrepartie des investissements britanniques dans le Commonwealth. Une étude objective des possibilités d'achat de ces usines ou de leurs actions avec des créances sur Londres, une large information des banquiers, des industriels, des épargnants des pays intéressés contribueraient à détendre les problèmes de la livre.

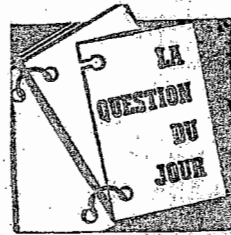
Avec des marges bénéficiaires enviables, les entreprises aux Etats-Unis offrent de remarquables possibilités d'investissements rentables. Les étudier de façon approfondie et pratique, diffuser le résultat contribuerait à restreindre les sorties de capitaux de ce pays, à permettre aux pays qui détiennent des dollars de les échanger non contre de l'or mais des valeurs industrielles de bon aloi.

Ne pourrait-on pas ainsi, à fort peu de frais, dans un esprit de coopération internationale, amorcer le reflux des dettes gigantesques et des taux d'intérêt qui sont une grave menace pour notre prospérité ?

Jean Lecerf.

INSTALLEZ UN
LIBRE - SERVICE

MONÉTAIRE II



DÉGELER LES CAPITAUX

par Jean LECERF

DANS le secret le célèbre groupe de travail n° 3 de l'organisation de coopération et de développement économiques a commencé hier sa réunion trimestrielle. Mercredi, ce sera le groupe des Dix.

A l'ordre du jour, deux grandes questions étroitement liées : comment éviter que les mesures britanniques d'une part, celle des Américains de l'autre ne propagent des hausses de taux d'intérêt comme celle qu'annonce le Canada, ou n'obligent à des mesures plus ou moins inflationnistes comme risquent de l'être celles que vient de prendre la Belgique ?

Dans ces réunions, on discute beaucoup climat psychologique, restrictions de crédit, budgets, mais a-t-on mis l'accent sur ce qui pourrait, non pas guider, mais éclairer les mouvements de capitaux à long terme ? montrer comment ils peuvent avantageusement remplir leur fonction naturelle : équilibrer en fin de compte les balances des paiements ?

Quand un cultivateur a gagné de l'argent, il le laisse un moment chez lui, chez le notaire ou à la banque mais à la première occasion, il va acquérir de la terre ou des machines. Un citoyen finira par acheter de l'équipement ou des titres. Des gains à court terme doivent en fin de compte s'investir à long terme.

Dans le système monétaire international actuel, ce mécanisme fonctionne mal. Ceux qui gagnent de l'or ou des devises en accumulent des

qui perdent empruntent mais ne vendent pas. D'où une accumulation de dettes (balances sterling et dollar) dont la stabilité mal assurée, exige des taux d'intérêt excessifs qui bloquent l'expansion.

Qu'est-ce qui pourrait influer sur les mouvements de capitaux à long terme ? Des études sérieuses et des efforts d'information honnête et bien dirigée, réalisés à l'échelle internationale.

Les balances sterling ont pour contrepartie des investissements britanniques dans le Commonwealth. Une étude objective des possibilités d'achat de ces usines ou de leurs actions avec des créances sur Londres, une large information des banquiers, des industriels, des épargnants des pays intéressés contribueraient à détendre les problèmes de la livre.

Avec des marges bénéficiaires enviables, les entreprises aux Etats-Unis offrent de remarquables possibilités d'investissements rentables. Les étudier de façon approfondie et pratique, diffuser le résultat contribuerait à restreindre les sorties de capitaux de ce pays, à permettre aux pays qui détiennent des dollars de les échanger non contre de l'or mais des valeurs industrielles de bon aloi.

Ne pourrait-on pas ainsi, à fort peu de frais, dans un esprit de coopération internationale, amorcer le reflux des dettes gigantesques et des taux d'intérêt qui sont une grave menace pour notre prospérité ?

Jean Lecerf.



BOARD OF GOVERNORS
OF THE
FEDERAL RESERVE SYSTEM
WASHINGTON

OFFICE OF THE CHAIRMAN

July 10, 1968.

Dear Pierre-Paul:

You may be interested in the attached press release regarding an enlargement of the Federal Reserve swap arrangement with the Bank of France.

Sincerely yours,

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Bell". The signature is written in a cursive, flowing style.

Wm. McC. Martin, Jr.

The Honorable Pierre-Paul Schweitzer,
Managing Director,
International Monetary Fund,
Washington, D. C.

Enclosure



FEDERAL RESERVE

press release

For immediate release.

July 10, 1968.

The Federal Reserve announced today a \$600 million increase in its reciprocal currency arrangement with the Bank of France bringing the total to \$700 million.

The increase enlarges the System's "swap network" with 14 central banks and the Bank for International Settlements to \$9.955 billion. Other reciprocal currency arrangements are: Austrian National Bank \$100 million, National Bank of Belgium \$225 million, Bank of Canada \$1 billion, National Bank of Denmark \$100 million, Bank of England \$2 billion, German Federal Bank \$1 billion, Bank of Italy \$750 million, Bank of Japan \$1 billion, Bank of Mexico \$130 million, Netherlands Bank \$400 million, Bank of Norway \$100 million, Bank of Sweden \$250 million, Swiss National Bank \$600 million; Bank for International Settlements Swiss francs/dollars \$600 million, Other European currencies/dollars \$1 billion.

The arrangement between the Bank of France and the Federal Reserve was the first negotiated when the network was established in 1962. In all reciprocal currency arrangements the Federal Reserve Bank of New York acts on behalf of the Federal Reserve System under the direction of the Federal Open Market Committee.

A swap arrangement is a renewable short-term facility under which a central bank agrees to exchange on request its own currency for the currency of the other party up to a maximum amount over a limited period of time. The drawing party usually uses the foreign currency thus obtained to resist pressure on its own currency. The Federal Reserve reports actual use of these facilities semi-annually, in March and September.

-0-

(Note: The foregoing announcement has also been issued by the Federal Reserve Bank of New York)

REMARKS OF ALFRED HAYES, PRESIDENT
FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK
BEFORE THE NEW YORK CHAMBER OF COMMERCE
CELEBRATING ITS 200TH ANNIVERSARY, NEW YORK CITY
MAY 2, 1968

THE CHALLENGE TO THE DOLLAR IN A CHANGING WORLD

It would be a privilege to address the New York Chamber of Commerce under any circumstances, but it is an especially rare privilege to do so as a participant in the series of meetings celebrating the Chamber's 200th anniversary. I feel honored indeed to join the distinguished company of your other speakers in this program. The setting of this magnificent hall is bound to make any speaker feel an appropriate humility, with all these generations of leadership in New York's business and financial community looking down on his efforts. At the same time this hall provides a comforting sense of continuity that is all too hard to find in our rapidly changing world.

In the past few months Americans have felt a sense of national emergency such as they have not experienced since World War II. Worst of all, crises have occurred on several fronts at once--in our military and political stance in the Far East, in our efforts to make democracy at home a meaningful way of life for all Americans regardless of color, and in confidence in the dollar as the world's most important reserve and trading currency. Of course to a considerable extent all three crises are related. However, I propose to concentrate my attention today on the crisis of the dollar--to sketch briefly how it occurred, what steps have been taken to meet it, what misleading and dangerous proposed remedies must be rejected, and what kind of measures we must take to maintain the dollar as the key currency of the international financial structure. I hasten to add that my solicitude for the dollar is not based on some mystical worship of our currency as such, but rather on a recognition of what a vital role it now plays in the world and of what a tragedy it would be for the future course of international trade and investment, as well as for our domestic economy, if the dollar were no longer to command the world's confidence.

For too long we have tended to take for granted the dollar's impregnable position, based as it has been on the tremendous strength of the U.S. economy and on our dominant world role in the early postwar years. So great was this reservoir of strength that we could run huge balance-of-payment deficits year-in and year-out for ten years, aggregating some \$27 billion, and still the dollar retained much of its earlier reputation. Americans were often told that these steady deficits were undermining the dollar, but somehow they couldn't quite believe it--at least not enough to do something really effective about it. To be sure there were frequent official statements of determination to move toward equilibrium. And temporizing measures were adopted from time to time, designed mainly to check outward capital flows while more fundamental remedies were being worked out. For a while, until the Vietnam

escalation of mid-1965, we were making considerable progress toward a larger trade surplus and reduced military outlays abroad; but that event put a quick stop to the improvement, brought a sharp jump in foreign military expenditures, and set in train inflationary tendencies that are still accelerating and that have already been instrumental in cutting our trade surplus to a dangerously low level.

In the political, military and economic spheres we appeared still to be working on the assumption that we could take on substantial commitments throughout the world without paying close attention to our ability to finance such spending through exports and other earnings. This may have been valid enough right after World War II, but certainly did not remain so. The fact is that in the intervening twenty years the spectacular recovery of Europe and Japan had radically reduced our dominance as an exporter and that our annual outlays abroad, such as those for direct investment and tourism, had grown to a very large size. Small wonder that in these circumstances payments equilibrium remained as elusive as ever.

We had only to look to the United Kingdom to see how costly it could be to disregard the inexorable pressures of the balance of payments. In their case continual financial crises reflected essentially an unwillingness to recognize the full implications of the vital need for internal discipline and increased productive efficiency. Although our much greater economic strength is one of several major differences between this country and the United Kingdom, the November devaluation of sterling flashed a clear warning for the U.S. that we cannot ignore.

It had long been apparent to many of us that the fate of sterling and of the gold market were very closely linked in terms of market psychology, and that sterling devaluation could easily trigger a severe run on gold. Such a major breakdown in the exchange-parity network was bound to lessen confidence in all other currencies and especially to raise new doubts as to the relationship between gold and the dollar.

As expected, a violent eruption in the London gold market occurred immediately after the devaluation of sterling. It was effectively countered at first by a statement issued in Frankfurt of solidarity of the major central banks and of their determination to defend the existing exchange structure with all means at their command. Another flare-up in December was calmed only after a similar statement and an assurance that the U.S. intended to take effective steps to bring its payments much closer to balance. The latter promise was reinforced by the President's Balance of Payments Program announced on January 1. But while this had an important calming effect for several weeks, there was a growing feeling among close observers of the gold market that the gold pool--which meant in large part the U.S.--could no longer afford to continue to feed in monetary gold on the scale required to prevent the London price from exceeding \$35.20. It had become more and more obvious that the major countries would not and should not deplete their monetary gold stocks further to supply a huge demand of individual and corporate gold buyers all over the world, especially when citizens of the U.S., the U.K. and several other countries had long been forbidden to own gold. All these pressures came to a head in the record market flare-up of mid-March, to which the temporary closing of the London market with the accompanying termination of the gold pool was the only reasonable answer. In

my judgment it would have been far better if these actions had come some months earlier. With reaffirmation in the March 17 Washington communiqué of international support for the \$35 official price, coupled with establishment of the so-called "two-tier system" and recognition of future supplies of SDR's as a new reserve asset, the worst exchange market fears quickly subsided. The market has remained generally quiet since that time, although an underlying feeling of deep concern persists because needed fundamental measures have not been taken.

In that hectic weekend of March 17, before the Washington communiqué was released, American travelers all over the world had for the first time the traumatic experience of seeing the world really question the soundness of the once unquestioned dollar. For a day or two dollar traveler's checks and dollar currency often proved impossible to change into local foreign currencies, except perhaps at a sharp discount. For those Americans involved, this experience may have done more than any other recent event to awaken them to the seriousness of our payments problem.

The two-tier system adopted in March in essence represented a decision to accept the inevitable consequences of a distorted gold supply-and-demand position by separating the circuit of monetary gold transactions from all trading in gold as a commodity or speculative vehicle. Those who doubt whether it is viable should, I believe, bear in mind that before the London market was re-opened in 1954, free prices for gold far above \$35 often prevailed in local markets in other countries without casting any doubt on the firmness of the official \$35 price. In October 1960, after the run-up to \$40 an ounce in the London gold market, there was a deliberate tactical decision by the American authorities to prevent the London price from going above \$35.20, which was roughly the U.S. official selling price plus shipping charges to London. The decision was almost universally supported by opinion abroad, and this international backing was formalized with the organization of the gold pool in 1961. However, we should remember that it was never an essential feature of the gold-exchange standard. The pool had been a substantial net buyer of gold over its entire life up to the time of the sterling devaluation of last November. But when the cost involved very large inroads into monetary stocks, the time had come to terminate it.

The question "Is the two-tier system viable?" merely masks a more fundamental question, namely, "Will the United States at long last take the steps needed to bring its international payments somewhere near equilibrium?" If not, we face dire consequences, and not because of the two-tier arrangement or of a fault in the gold-exchange standard itself. No international monetary system can be devised that is strong enough to withstand persistent abuse by the world's major industrial nations. By the same token it is utterly misleading to suggest that we have viable alternatives, such as raising the price of gold, or embargoing gold payments, to doing what must be done with our balance of payments. Either of these moves would, in my judgment, have disastrous results in and of themselves. Yet neither one would relieve us of the burden of adjusting our international payments. It is a sad commentary on the present state of affairs that such proposals have moved out of the academic area to open discussion in financial circles.

Increasing the price of gold would, temporarily at least, cause chaotic conditions in the exchange markets, with a consequent check to trade and investment flows that foster economic development. After the initial confusion there would be a period when each country would weigh the advantages and disadvantages

of fixing a new rate for its own currency in terms of gold and the dollar, a rate that might or might not coincide with the view of the United States. We would then face the danger of a series of competitive devaluations, as countries sought to assure the safety of their trade balances. There would be a strong prospect for moves toward trade protectionism, capital restrictions, exchange controls and other forms of retaliation. In the best of circumstances, it is difficult to see how we could preserve the present momentum toward attaining a more rational system of international liquidity centered on the special drawing rights and the various forms of international credit laboriously built up in the last 25 years. We would instead be taking a backward step by tying future reserve creation more or less permanently to the vagaries of world gold production.

And that is not all. A change in the gold price would constitute a gross breach of faith with all those monetary authorities who have held dollars as an important component of their monetary reserves. It could do irreparable damage to future confidence in the dollar as a reserve currency and perhaps also to future use of the dollar as the chief vehicle currency for world trade and investment. It would reward disproportionately and--economically speaking--irrationally the countries with large gold production or large gold hoards, public or private. From a selfish U.S. viewpoint, it would cause a major decline in our political influence. Finally, years would be needed to convince speculators that the new price could last. Since a revaluation of gold would produce very large windfall profits for gold-holding countries, and since it may be doubted that politicians would be slow to spend such profits, the speculators might have ground for thinking that continued inflation would before too long create the need for a new revaluation.

Just as bad, if not worse, would be a move by the United States to embargo further sales of gold for monetary purposes. In the past few years some Americans have advocated the use of a threat of embargo to force foreign acquiescence in our financial policies. I think it may be well to remind them that an embargo could prove fully as harmful to the United States as to our foreign partners. Cutting the dollar loose from gold would probably lead promptly to a chaotic system of floating rates in which all trade and credit operations would be severely handicapped and in which each country might feel forced to engage in competitive restrictions on trade and payments. Quite possibly the major European countries would then form a bloc adhering to their present parities in terms of gold, while another group of countries would adhere to the dollar. In this case the dollar might well float in relation to the European bloc, with highly adverse effects on trade and credit relationships similar to those resulting from a general condition of floating rates. In either case the European countries might decide to restrict severely American capital inflows, or American imports, or both.

More generally, it would be illusory to expect that a U.S. gold embargo would somehow lead to a worldwide demonetization of gold and thereby open the route to a new and more effective system of international payments. Because of their large stake in monetary gold, the European and certain other countries would probably look to gold as the ultimate means of payments settlement and, if any semblance of order in the exchange markets were ultimately to be restored, the United States would from time to time need to pay out gold in settlement of payments deficits. Meanwhile, moreover, inter-central-bank and inter-governmental credit facilities would have been severely damaged, if not totally immobilized, while the current bright prospect of opening up a new source of international

liquidity in the form of special drawing rights on the International Monetary Fund would have suffered a serious, or even fatal, setback. The paradoxical consequence of a U.S. gold embargo, therefore, might be eventually to restore gold to unchallenged primacy in international settlements by undermining, if not actually destroying, all the other supplementary means of settling payments balances that have gradually developed since the Bretton Woods Agreements.

I hope no one, therefore, will look to either a gold embargo or a higher gold price as an acceptable escape route from the measures of internal discipline that are needed if we are to avoid chaos in international financial conditions. What are these measures to which we must look for a way out?

First and foremost, of course, we must slow and ultimately arrest the dangerous upward sweep of costs and prices that has been characteristic of the economy since the Vietnam escalation of mid-1965, but which has accelerated in the past nine months or so after a temporary lull in early 1967. No one can look with equanimity at the first quarter 1968 rise in overall demand at an annual rate of ten per cent, with two-fifths of this increase merely resulting in a four per cent surge in prices. I recognize that there are a few sectors of the economy, particularly some manufacturing fields, where there is relatively little evidence of overheating. But these are clearly exceptional. Skilled labor is extremely scarce in most parts of the country, and the intolerable size of recent wage increases bears testimony not only to this labor scarcity but also to industry's ability and willingness to grant these increases and to labor's desire to offset the climb in the cost of living during the last couple of years. In the absence of adequate fiscal and monetary restraint, there is every reason to look for continuation of this condition of excessive demand and grossly excessive wage and price increases, which can set the stage for recession in which both wages and profits would shrink:

Besides sowing the seeds of future recession and producing a multitude of domestic inequities, the current inflation is doing untold damage to the U.S. balance of payments by sucking in imports at a very rapid pace and by making U.S. exports less and less competitive in world markets. The influence on imports has been spectacular in recent months. After leveling off in the first ten months of 1967, imports shot upward, and from October through March have been running 15 per cent above the same period a year earlier, far above the growth in our exports. This is in keeping with experience over a considerable period of years which shows that total imports are extremely responsive to major swings in GNP.

Under the conditions I have outlined there is no conceivable excuse for a Federal budget operating at a deficit of \$20 billion or more per annum. There is no mystery as to the kind of fiscal action that is vitally needed to meet this problem. An income tax surcharge of the magnitude proposed by the President, together with the strictest restraint in spending, would seem to be the minimum that is called for. It would undoubtedly have a pervasive cooling effect throughout our overheated economy. The effects of an income tax rise are bound to be spread more evenly than those, say, of a restrictive monetary policy. Unquestionably there are many types of spending that could be sharply reduced without loss to the nation, but in some areas, such as urban spending, substantial increases rather than cuts are necessary.

I find it impossible to explain satisfactorily to foreign holders of dollars why this obviously necessary fiscal step of increased taxes plus reduced spending has not yet been taken despite almost a year of discussion and strong endorsement by most economic experts. I can think of no more effective way of giving an enormous psychological boost to the dollar than by providing at long last this evidence of fiscal responsibility. Such an invaluable dividend would of course be over and above the obvious domestic benefits in the shape of a less hectic and less inflationary growth rate.

Monetary policy has been doing its part toward restraining excessive growth since last November. While it might be contended that the Federal Reserve started restraining some months too late, there were important inhibiting factors last summer and autumn, including the fear of damaging the prospects of tax legislation, the risk of pushing sterling over the brink, and the reluctance to make the Treasury's huge financing program any more difficult than necessary. In any event the tightening that has been accomplished since November, and more especially since February, has been very sizable. Our restrictive program made use of all three of the major credit policy instruments, i.e., open market operations, discount rate increases, and higher reserve requirements. Last month's discount rate increase was the third 1/2 per cent upward move since November, and the current rate of 5 1/2 per cent is the highest discount rate in effect since 1929.

Naturally we are aware that a restrictive credit policy bears unevenly on various sectors of the economy, with housing and municipal financing usually feeling the pinch more than other sectors. The Federal Reserve has certainly had to move further and faster than would have been necessary if an appropriate fiscal program had been enacted. As credit tightens and interest rates move up to levels that are historically very high indeed, our financial institutions come under growing pressure and the process of disintermediation becomes clearly visible. The Federal Reserve System must remain on the alert to see that these pressures do not become too extreme, as they did in the summer of 1966. We have no wish to see repeated the highly nervous market atmosphere of that summer, nor have we any wish to see an end to the growth of bank credit.

The System's ultimate goal in so far as credit growth is concerned is a moderate rate of expansion in keeping with a sustainable noninflationary growth of the economy. Recent months have shown an encouraging slowdown in credit growth, but maintenance of firm restraint seems needed to keep this slower pace in the light of heavy and growing credit demand, including resumption of large Treasury borrowing. Fortunately the banks and thrift institutions are in a considerably better liquidity position than they were two years ago, and this should make much easier our efforts to avoid excessive market reaction.

Beyond the immediate need for strong support from fiscal policy to reduce the fever of our overheated economy, looms the need for a return to the conditions of price stability that characterized the earlier years of the current business expansion. One of the important reasons for price stability during that period was the record of matching wage and productivity gains. It has become fashionable to be contemptuous of the wage-price guideposts of that period, and to condemn them as unworkable. The truth, however, is quite clear: it is any substantial deviation from the principle of the guideposts that is unworkable. We must keep off the primrose path that leads to rigid wage, price,

and dividend control or freeze; and this means all of us--government, business, and labor--must agree on some acceptable compromise that satisfies us that no one else is going to obtain undue advantage at our expense. A great virtue of the wage-price guideposts was that they promised to help all Americans understand the great difference between real gains and the mirage benefits of inflation-swollen current dollars. In a democratic society, that kind of understanding, together with freedom of labor and capital to respond to shifts in demand, is much to be preferred to a harness of direct controls.

To me these anti-inflationary measures of fiscal and monetary policies and of wage-price guideposts represent a prerequisite for balance-of-payments equilibrium. In this connection, I would like to say a word about strikes that have a major impact on our balance of payments. As one looks back to last year it becomes clear that the London and Liverpool dock strikes dealt a crushing blow to the pound sterling. In our own country, it has been distressing to see the hundreds of millions of dollars' cost to the balance of payments of the copper strike and the hedging against a possible steel strike. Surely the nation has a right to ask that leaders in both management and labor consider carefully the international payments effects of such strikes on the dollar's position.

There are many additional avenues to be explored, with a view to improving our balance of payments. For example, it may be that more could be done both by Government and by the sophisticated business community to increase the interest of small and medium-sized American concerns in developing an export market. While the Government has done much to facilitate and encourage larger portfolio investment by foreigners in American securities, especially in American equities, more could probably be done in this area. Our stock market already has a very strong appeal throughout the world, but despite recent statutory action there are still too many technical barriers to the translation of this appeal into actual investment.

It goes without saying that the President's Balance of Payments Program of January 1 should enjoy the full support of the nation, although most of us would have serious qualms about more than temporary reliance on restraints on the outward flow of American capital. I would remind you that the effort to slow the flow of direct investment should be viewed against the background of an unprecedentedly high level of direct investment outflow in 1965 and 1966. There is also much that surplus countries can do to aid our efforts at achieving international equilibrium both by their general economic policies and by their specific actions affecting the balance of payments; but primary responsibility falls on us.

Aside from our efforts to improve the trade surplus by stemming inflation, the most hopeful area for further balance of payments savings is that of Government expenditures abroad. I am not suggesting ill-considered cuts in foreign economic aid, for such outlays--subject of course to careful screening--are essential if we are to build the kind of prosperous and peaceful world economy that is vital to our own national well-being. As to Vietnam, there are many reasons for hoping for a satisfactory end to the hostilities. On the financial side, it would put an end to the tremendous drain on our balance of payments that now results, directly or indirectly, from our military outlays in that area. It would be too much to expect equilibrium in our international payments simply because of an end to the war, but it would certainly bring a major improvement.

But apart from the specific Vietnam problem, we must face squarely the question of whether the benefits arising from military and political commitments abroad outweigh their balance-of-payments cost. Some hard questions have to be answered, and answered promptly. For example, should not those European allies who stress the importance of having American troops in Europe assume a larger part of the cost? If they are unwilling to do so, are the benefits of maintaining these forces at our own expense worthwhile in view of the substantial burden placed on the dollar? More generally, we must bear in mind the fact that the costs of military and political commitments may include sacrifices in the form of even higher taxes at home, intensified direct controls over capital movements and restrictions on tourism. Indeed, we have reached a critical point at which the financial consequences of military and political commitments must be weighed carefully whenever decisions are made to initiate or continue such commitments. I am not suggesting that financial considerations should receive top priority, but merely that the financial side deserves a lot more weight than it has had in the past. Further, and I think this needs the greatest possible emphasis, there is now a grave risk that continuation of our balance-of-payments deficit--by undermining the dollar internationally--may in itself endanger world stability and frustrate our ability to achieve our international economic, political and military goals.

Fortunately, we are not faced with an acute exchange crisis at present. Nevertheless we must recognize that in a more fundamental sense the dollar is--and for some time will be--in a condition of crisis. This condition will persist until we can show real progress toward payments equilibrium. And, as I have tried to suggest, real progress is not an impossible task if we take the necessary measures to reduce economic overheating and to restore our competitive position in world trade. I fervently hope that we shall not need a recurrence of the black prospects of that mid-March weekend to make us take those sound and sensible steps that are clearly required to meet the challenge to the dollar in this rapidly changing world.

J. A. LIVINGSTON

C/O PHILADELPHIA BULLETIN, PHILADELPHIA, PA. 19101 • Evergreen 2-7600

March 18, 1968

W. J. Mulholland

Dr. Pierre-Paul Schweitzer
Managing Director
International Monetary Fund
19 and H, N.W.
Washington, D.C., 20431

Dear Pierre-Paul:

I wanted you to see the series, "The Economic Consequences of Vietnam," as the Philadelphia Bulletin presented it.

Here is the first article. The others will follow.

Sincerely,

J. A. (Joe) Livingston

3

He said this will be enforced at 67 Reds Are Killed
least until the end of 1969.

U. S. marines yesterday kill-
ed 67 Communists in a five-
hour battle for a village near

Camp Carroll, helicopter gun-
ships and strike planes began
hammering the Communists.
When it was over, 12 marines
Continued on Page 2, Col. 1

now an intelligent candidate,
lacking complete intelligence in-
formation, could come up with
responsible answers to ques-
tions like those.

The governor refused a direct
Continued on Page 3, Col. 3

The 3 Percent War

Every American Feels the Effect Of U.S. Involvement in Vietnam

First of Three Articles

By J. A. LIVINGSTON

Bulletin Economic Columnist

Vietnam is a small, strange, distant war—a guns-and-butter war, with the butter thickly spread.

Ironically, as casualties have increased, living standards at home have risen. Why? Because Vietnam is still only a 3 percent war.

A GRIM CARTOON depicts the American dilemma. Mutt and Jeff are dining in a restaurant. Jeff says: "Strikes! Violence! Tight money! War! More and more taxes! I tell ya the country is going to the dogs!"

"You're right," answers Mutt, forking a chunk of steak. "Let's drop everything and move to a foreign country!" "What? And give up all this good living!"

For most of us, life goes on as usual. We eat, sleep, clothe ourselves and make

merry much as before. But hearts are heavy. Misgivings multiply. There's pre-occupation with—and no escape from—Vietnam.

This little war keeps a big nation off balance. It influences decisions in Washington, New York, Paris, Zurich, London, Moscow, Peking, and of course, Hanoi.

AT HOME it pushes up wages and prices. Householders watch the purchasing power of the dollar drop as groceries, drugs, clothes, medical bills, services and taxes go up and up and up.

It feters speculation in gold by raising doubts about President Johnson's ability to keep the dollar "as good as or better than" gold at \$35 an ounce.

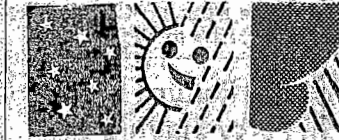
Worry: How can I hedge against inflation? By buying common stocks?

It has disrupted lives—families, careers, plans. It has turned young men with no genuine zeal for learning into

Continued on Page 3B, Col. 1

Local Weather Forecast

U. S. Weather Bureau
TONIGHT WEDNESDAY THURSDAY



TONIGHT: Fair and mild, low around 40.

WEDNESDAY: Mostly sunny becoming cloudy with a chance of showers; high in the mid 60s.

THURSDAY: Cloudy with a chance of rain.

THE TEMPERATURES:

7 PM—50	2 AM—47	8 AM—48
8 PM—49	3 AM—47	9 AM—50
9 PM—49	4 AM—47	10 AM—50
10 PM—49	5 AM—47	11 AM—51
11 PM—49	6 AM—47	Noon—54
12 PM—48	6:15 AM—46	1 PM—56
1 AM—49	7 AM—47	2 PM—57

HUMIDITY: at 8 A. M.—74%

COMPLETE WEATHER PAGE 2

LOST AND FOUND

LOST: Black Labrador Retriever, 1 1/2 yrs. Ans. Bo. bef. Wildwood & Ham-
morton, 3/7, rev. Call 609-522-6162.

LOST: camera, Petri, 35 mm, SLR, on
M. Bus 3/10, Rev. HO 5-1000, ext. 2275

LOST: Wire haired terrier, Judy,
vic. Juniata Park, PI 3-7579, aft. 6.

LOST: Med. size black shaggy dog,
Mar. 18, vic. Darby, Rev. LU 3-4908

OTHER LOST & FOUND PAGE 42

J. A. LIVINGSTON

C/O PHILADELPHIA BULLETIN, PHILADELPHIA, PA. 19101 • EVergreen 2-7600

March 2, 1968

Dr. Pierre-Paul Schweitzer
Managing Director
International Monetary Fund
19 and H, N.W.
Washington, D.C., 20431

Dear Pierre-Paul:

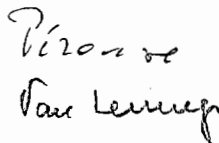
I postponed my departure for Europe in order to go to Los Angeles to accept an award. The enclosed clipping will tell you about it.

Enclosed also is a copy of my itinerary with a brief statement of the purpose of the trip. A word from you to the heads of the central banks in these countries would be very helpful. And if you have ideas about other persons I ought to see, I'd like to know them.

I am most particularly anxious to have introductions in Paris -- to the Treasury, the Foreign Office and the Bank of France.

Also, I would like to talk to some economists about the New Economics: How wide is its application?

Sincerely,



Assignment -- Europe: How Strong is the Dollar? -- J. A. Livingston

Our commitment to maintain dollar convertibility into gold at \$35 an ounce is firm and clear. We will not be a party to raising its price. The dollar will continue to be kept as good as or better than gold. -- President Johnson in his Economic Report to Congress, Feb. 1, 1968

To make good his pledge, President Johnson needs the cooperation of the heads of state, the finance ministers and the central bankers of Western Europe. Will he get it?

To answer that is the assignment. It has three facets:

1. To determine whether the price of gold will be raised to \$70 or even \$105 an ounce in order to reestablish the gold standard as it existed prior to 1914. This would undermine the dollar as a "reserve currency." If the value of existing gold reserves were doubled or tripled by markup, there'd be no need for dollar reserves.

2. To consider abandoning gold as an international monetary medium by resorting to floating exchange rates. Some economists offer this as an automatic corrective of balance-of-payments deficits.

3. To analyze the chances of creating, through the International Monetary Fund, Special Drawing Rights to supplement gold. If this comes to pass it would emancipate finance ministers and central bankers from dependence on gold production.

Since the end of World War I, the dollar has been the major international currency. But its strength is being nibbled away by the war in Vietnam and inflation -- insistence on rapid economic growth at home. Will the President be forced to jettison Vietnam or the New Economics to save the dollar? Or will he be able to pursue the Vietnam war and the New Economics -- guns plus butter plus growth -- without sacrificing the dollar?

The dollar has become a force majeure in American politics and world diplomacy. What happens to it will profoundly influence business and financial conditions for years to come. Thus the dollar becomes a Big Story in 1968. To cover it, my itinerary will be:

London	March 21 thru March 24
Brussels	March 25 thru March 30
Rome	March 31 thru April 4
Stockholm	April 5 thru April 9
Copenhagen	April 10 thru April 13
Amsterdam	April 14 thru April 16
Cologne	April 17 thru April 20
Frankfurt	April 21 thru April 23
Zurich	April 24 thru April 25
Basle	April 26 thru April 27
Paris	April 28 thru May 2
London	May 3 thru May 6

I. Morse →
Amida
Emmeryn
Ferris
Clayton
Polbe
Stoffer

Collaterally, I will inquire into business conditions in Europe and the degree to which nations are committed to the New Economics --

Assignment -- Europe: How Strong is the Dollar? -- J. A. Livingston

Our commitment to maintain dollar convertibility into gold at \$35 an ounce is firm and clear. We will not be a party to raising its price. The dollar will continue to be kept as good as or better than gold. -- President Johnson in his Economic Report to Congress, Feb. 1, 1968

To make good his pledge, President Johnson needs the cooperation of the heads of state, the finance ministers and the central bankers of Western Europe. Will he get it?

To answer that is the assignment. It has three facets:

1. To determine whether the price of gold will be raised to \$70 or even \$105 an ounce in order to reestablish the gold standard as it existed prior to 1914. This would undermine the dollar as a "reserve currency." If the value of existing gold reserves were doubled or tripled by markup, there'd be no need for dollar reserves.

2. To consider abandoning gold as an international monetary medium by resorting to floating exchange rates. Some economists offer this as an automatic corrective of balance-of-payments deficits.

3. To analyze the chances of creating, through the International Monetary Fund, Special Drawing Rights to supplement gold. If this comes to pass it would emancipate finance ministers and central bankers from dependence on gold production.

Since the end of World War I, the dollar has been the major international currency. But its strength is being nibbled away by the war in Vietnam and inflation -- insistence on rapid economic growth at home. Will the President be forced to jettison Vietnam or the New Economics to save the dollar? Or will he be able to pursue the Vietnam war and the New Economics -- guns plus butter plus growth -- without sacrificing the dollar?

The dollar has become a force majeure in American politics and world diplomacy. What happens to it will profoundly influence business and financial conditions for years to come. Thus the dollar becomes a Big Story in 1968. To cover it, my itinerary will be:

London	March 21 thru March 24] <i>Raise</i> →
Brussels	March 25 thru March 30	
Rome	March 31 thru April 4] <i>on the</i>
Stockholm	April 5 thru April 9	
Copenhagen	April 10 thru April 13] <i>→</i>
Amsterdam	April 14 thru April 16	
Cologne	April 17 thru April 20] <i>Evening</i>
Frankfurt	April 21 thru April 23	
Zurich	April 24 thru April 25] <i>Stopper</i>
Basle	April 26 thru April 27	
Paris	April 28 thru May 2] <i>Clayton</i>
London	May 3 thru May 6	

Collaterally, I will inquire into business conditions in Europe and the degree to which nations are committed to the New Economics -- the Keynesian approach to high-level employment. Does it inevitably lead to inflation?

J. A. LIVINGSTON

C/O PHILADELPHIA BULLETIN, PHILADELPHIA, PA. 19101 • EVERGREEN 2-7600

March 2, 1968

Dr. Pierre-Paul Schweitzer
Managing Director
International Monetary Fund
19 and H, N.W.
Washington, D.C., 20431

Dear Pierre-Paul:

I postponed my departure for Europe in order to go to Los Angeles to accept an award. The enclosed clipping will tell you about it.

Enclosed also is a copy of my itinerary with a brief statement of the purpose of the trip. A word from you to the heads of the central banks in these countries would be very helpful. And if you have ideas about other persons I ought to see, I'd like to know them.

I am most particularly anxious to have introductions in Paris -- to the Treasury, the Foreign Office and the Bank of France.

Also, I would like to talk to some economists about the New Economics: How wide is its application?

Sincerely,

Joe

*Pierre-Paul
Schweitzer*

Assignment -- Europe: How Strong is the Dollar? -- J. A. Livingston

Our commitment to maintain dollar convertibility into gold at \$35 an ounce is firm and clear. We will not be a party to raising its price. The dollar will continue to be kept as good as or better than gold. -- President Johnson in his Economic Report to Congress, Feb. 1, 1968

To make good his pledge, President Johnson needs the cooperation of the heads of state, the finance ministers and the central bankers of Western Europe. Will he get it?

To answer that is the assignment. It has three facets:

1. To determine whether the price of gold will be raised to \$70 or even \$105 an ounce in order to reestablish the gold standard as it existed prior to 1914. This would undermine the dollar as a "reserve currency." If the value of existing gold reserves were doubled or tripled by markup, there'd be no need for dollar reserves.

2. To consider abandoning gold as an international monetary medium by resorting to floating exchange rates. Some economists offer this as an automatic corrective of balance-of-payments deficits.

3. To analyze the chances of creating, through the International Monetary Fund, Special Drawing Rights to supplement gold. If this comes to pass it would emancipate finance ministers and central bankers from dependence on gold production.

Since the end of World War I, the dollar has been the major international currency. But its strength is being nibbled away by the war in Vietnam and inflation -- insistence on rapid economic growth at home. Will the President be forced to jettison Vietnam or the New Economics to save the dollar? Or will he be able to pursue the Vietnam war and the New Economics -- guns plus butter plus growth -- without sacrificing the dollar?

The dollar has become a force majeure in American politics and world diplomacy. What happens to it will profoundly influence business and financial conditions for years to come. Thus the dollar becomes a Big Story in 1968. To cover it, my itinerary will be:

London	March 21 thru March 24) Home
Brussels	March 25 thru March 30	
Rome	March 31 thru April 4) Europe
Stockholm	April 5 thru April 9	
Copenhagen	April 10 thru April 13	
Amsterdam	April 14 thru April 16	
Cologne	April 17 thru April 20	
Frankfurt	April 21 thru April 23) Germany
Zurich	April 24 thru April 25	
Basle	April 26 thru April 27	
Paris	April 28 thru May 2) France
London	May 3 thru May 6	

Collaterally, I will inquire into business conditions in Europe and the degree to which nations are committed to the New Economics -- the Keynesian approach to high-level employment. Does it inevitably lead to inflation?

J. A. Livingston Wins Again, To Get \$1,500 Writing Prize

Boston—J. A. Livingston, economic columnist and formerly financial editor of The Philadelphia Evening and Sunday Bulletin, has won a 1967 Award for Excellence in the business and financial writing program sponsored by the John Hancock Mutual Life Insurance Co.

The award, which carries a \$1,500 prize, was announced today by Robert E. Slater, John Hancock's president. It will be presented at a dinner in Los Angeles on March 18.

On Mutual Funds

Livingston's winning entry was a series on mutual funds, which was published in The Bulletin and other newspapers which receive his column through Publishers-Hall Syndicate.

Other award winners in the program included John K. Jessup, Life magazine; Leonard Downie, Jr., and David A. Jewell, Washington Post; Joseph L.

Goodrich, Providence Evening Bulletin; and Robert A. Foster, Worcester Telegram.

This is the first year in which the insurance company has sponsored such an awards program.

Many Awards

Last November, Livingston received the first annual \$2,500 Hertz Award for Financial Journalism, and this also was based in large part on his series on mutual funds.

He won a Pulitzer Prize in 1965 for international reporting, and has been the recipient of many other awards. He has received an honorary doctor of letters degree from Temple University, and twice has been cited as an outstanding alumnus of the University of Michigan.

He relinquished the duties of financial editor of The Bulletin a few weeks ago to devote his full time to his column, which appears three times a week.



London Is Only Sham Battle In War to Save the Dollar

By J. A. LIVINGSTON

Financial Editor

Dr. Franz Pick, America's foremost monetary mortician, has another Delphic Christmas card. He wishes:

"Happiness which will depend on your giving up the childish illusions of Justice in Monetary Affairs...
"Success which will depend on your refusal to buy any bond not linked to the cost of living...
"Wealth which will depend on your purchase of precious metals to protect you against empty government promises."

He concludes with a Latin quotation: "Sic Transit Gloria Chartae Nummariae..." So passes the glory (worth) of paper money.

Dr. Pick's faith in human beings is abiding. Men in political office will always sacrifice the purchasing power of money to sustain an illusion of prosperity. Forced to choose between tight budgets and unemployment, Presidents and Prime Ministers will debate the currency every time. Anciently, kings shaved coins. Today, this is done less apparently—through the rise in price indexes.

I Still Believe, But . . .

For years, I have smiled at Dr. Pick's predictions about the dollar. Doesn't he realize that the United States is different?

U. S. Presidents have moral courage. The dollar is the western world's monetary tie rod. No President, no Secretary of the Treasury, no Congress will flinch from the pledge to redeem \$35 with an ounce of gold.

I still believe that. But now I have niggling doubts. President Johnson and Secretary Fowler have temporized so long that I fear temporizing has become a habit. Expectations—yours and mine and speculators' here and abroad—have become a self-generating economic force.

The New Economics aroused high—and false—hopes. The President can administer prosperity. A careful "mix" of fiscal and monetary policy will keep the economy expanding without inflation. Recessions are accidents of the past. Men made them. Men can avoid them by administering against them.

Results imbedded doctrine into faith. First under President Kennedy, then under President Johnson, prosperity rolled forth for 81 months like a red carpet—helped along by the intensification of the conflict in Vietnam.

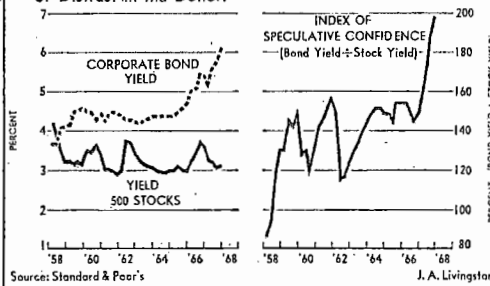
Expectations Build Up

Prices, which had been stable, began to rise. And as the cost of living advanced, the wage-price guideposts were interred by real costs. Exhortation from the White House could not stop businessmen from advancing their prices as wages went up in an over-employed, over-demand economy. And the widening economic consequences of Vietnam sowed distrust in the dollar—at home and abroad.

In 1965, President Johnson refused to increase taxes, despite rapidly rising expenditures. In December, 1965, he "regretted" the Federal Reserve Board's increase in its discount rate to restrain bank lending.

CONTORTED BY INFLATION

Index of Confidence in Prosperity has become an Index of Distrust in the Dollar.



Not till this year did he really press for a tax rise. And Congress balked! No tax restraint. No retrenchment.

Result? Built-in expectations!

Prosperity and inflation will go on and on. President Johnson won't curb the boom, risk a recession, and lose the '68 election. Isn't that Dr. Pick's message?

Confidence or Distrust

So, bonds go begging at yields above 6% while stocks return 3%. And the Index of Speculative Confidence is at its highest level in this century (see chart). But is it confidence?

In the past, this index has charted the willingness of investors to take a lower return on stocks vis a vis bonds. It measured ups and downs in faith in corporate earnings and dividends. A high index indicated a willingness to take a low current return on stocks for a higher return later.

A new factor—distrust—has been added. Maybe taxes will go up, maybe profits will go down, maybe dividends won't increase.

Nevertheless, the intrinsic value of a share of stock will buttress savings against the deterioration in the purchasing power of the dollar: Better to own corporate inventories and real estate than bonds or cash. The Index of Speculative Confidence has become—at least in part—a measure of Distrust in the Dollar.

The President can't ignore this—if he means to keep his \$35-an-ounce promise. A forthright policy statement is urgent: Sterner measures to stop the flow of corporate and bank funds abroad; reduced government spending; renewed insistence on higher taxes. Expectations must be rolled back.

Government spending has been the engine of inflation. Government spending has to be cut and taxes raised even at the risk of recession. Only in that way will this country's balance of payments deficit be stopped.

The battle to save the dollar won't be—and isn't being—fought in the London Gold Market. It will be won or lost by decisions in the White House and actions on Capitol Hill.

December 11, 1967

Dear Mr. Kanoria:

It was most kind of you to send my wife and myself a further sample of your blended tea. I recall how agreeable we found it last year; and it is with much pleasure that we look forward to savoring it again.

With kind regards,

Yours sincerely,

P.-P. Schweitzer

Mr. A. R. Kanoria
India Exchange
Calcutta, India

A.R. Kanoria

PHONE: 22-1072
INDIA EXCHANGE.
CALCUTTA.

September 3^d, 1967

Dear Mr. & Mrs. Schweitzer:

Please permit me to thank you for your compliments for the gift of our Tea sent last year.

The ties of friendship between your great country and India has been very strong and enduring. Every year brings in its trail more calamities to our nation but year after year it has been our privilege also to count upon the assistance of our leading benefactor nation who has never failed us at any juncture.

In deep appreciation and recognition of the same, it gives me and my wife great pleasure in sending you a token gift of select Blended Tea of our estates with the fervent hope that you may like it. We look forward to receive your acknowledgment.

Meantime, with kind regards,

Yours sincerely,



A.R. Kanoria.

Mr. & Mrs. P.P. Schweitzer
Managing Director
International Monetary Fund
Washington.



CLOSED DOCUMENT
IN ACCORDANCE WITH THE POLICY ON ACCESS TO THE
IMF ARCHIVES

This document or file has been removed as it belongs to the following category:

- Legal documents and records that are protected by attorney client privilege;
- Personnel files and medical or other records pertaining to individuals;
- Documents and proceedings of the Grievance Committee;
- Records furnished to the Fund by external parties, including members, with security marking confidential or above (declassification can be requested)
- Other sensitive:

Department/Division/Collection: Office of the Managing Director Records/fonnds/1946-2000;

Series/Subseries: OMD Subject Files/Series/1963-1973;/

Box number: A9195-005

File number: 74

ADLIB ref. number: 6857

File title & dates: Miscellaneous [correspondence and clippings]/file/1964-1972

Doc. title & dates: Personal wedding invitation to Mr. Schweitzer. December 13, 1967.

FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK

NEW YORK, N. Y. 10045

AREA CODE 212 RE2-5700

ALFRED HAYES
PRESIDENT

November 15, 1967

Dear Pierre-Paul:

I am delighted to learn from your letter of November 9 that you are able to lunch with my associates and me on December 5. While we shall plan to be seated at 12:30 p.m., it would give me much pleasure if you could find it convenient to come to my office on the Tenth Floor here at 33 Liberty Street at about 12 noon so that we may have a short talk prior to the luncheon.

It will be good to see you.

Yours sincerely,



Alfred Hayes

Mr. Pierre-Paul Schweitzer
Managing Director
International Monetary Fund
19th and H Streets, N. W.
Washington, D. C. 20431

confirmed by tel.
ff

November 9, 1967

Dear Al:

I much appreciate your asking me to have lunch in the Bank with you and your associates on Tuesday, December 5, and I am very glad to accept.

With kind regards,

Yours sincerely,

P.-P. Schweitzer

Mr. Alfred Hayes
President
Federal Reserve Bank of New York
New York, N.Y. 10045

FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK

NEW YORK, N. Y. 10045

AREA CODE 212 RE2-5700

ALFRED HAYES
PRESIDENT

October 10, 1967

Dear Pierre-Paul:

I was keenly interested to note that you will be delivering the Arthur K. Salomon Lecture on the afternoon of Tuesday, December 5.

As I have been hoping for some time to get you into the Bank for lunch, I wonder whether by any chance you would be free to lunch here on that day. If so, my associates and I would enjoy it very much indeed.

With best wishes,

Yours sincerely,



Alfred Hayes

Mr. Pierre-Paul Schweitzer
Managing Director
International Monetary Fund
19th and H Streets, N.W.
Washington, D.C. 20431

*Phoned to say Mr. P-PS.
due back Nov 16.
smiff*

February 9, 1967

Dear Al:

It was good of you to send me a copy of Stephen Clarke's book on central bank cooperation between 1924 and 1931. I am sure that it will make for interesting reading and I should like you to convey my compliments to Mr. Clarke on the completion of this work.

With kind regards,

Yours sincerely,

P.-P. Schweitzer

Mr. Alfred Hayes, President
Federal Reserve Bank of New York
33 Liberty Street
New York, N.Y. 10045

**FEDERAL RESERVE BANK
OF NEW YORK**

[Circular No. 5929
January 6, 1967]

FIFTY-SECOND ANNUAL STATEMENT

*To the Member Banks
of the Second Federal Reserve District:*

Herewith is a statement of condition of the Federal Reserve Bank of New York at the close of the year 1966, and of earnings and expenses for that year. For convenient comparison, the corresponding figures for 1965 are also shown.

The regular annual report of the Bank, containing a review of economic and financial developments and of Bank operations in 1966, is now being prepared. When it is issued, a copy will be sent to each member bank in the District.

ALFRED HAYES,
President.

Statement of Condition

ASSETS	Dec. 31, 1966	Dec. 31, 1965
Gold certificate account	\$ 2,048,010,169	\$ 2,478,306,003
Redemption fund for Federal Reserve notes ..	443,811,739	409,153,362
Federal Reserve notes of other Banks	189,084,923	151,311,043
Other cash	31,316,972	16,506,739
Total cash	<u>\$ 2,712,223,803</u>	<u>\$ 3,055,277,147</u>
Discounts and advances	\$ 32,352,000	\$ 30,627,000
Acceptances:		
Bought outright	69,121,246	74,508,530
Held under repurchase agreement	123,997,688	111,925,404
Federal agency obligations:		
Held under repurchase agreement	33,800,000	0
U. S. Government securities:		
Bought outright	10,898,700,000	9,744,231,000
Held under repurchase agreement	626,800,000	289,900,000
Total loans and securities	<u>\$11,784,770,934</u>	<u>\$10,251,191,934</u>
Other assets:		
Cash items in process of collection	\$ 1,993,690,102	\$ 1,676,821,174
Bank premises	9,357,852	8,667,499
All other*	526,222,394	276,389,717
Total other assets	<u>\$ 2,529,270,348</u>	<u>\$ 1,961,878,390</u>
TOTAL ASSETS	<u>\$17,026,265,085</u>	<u>\$15,268,347,471</u>

* Includes assets denominated in foreign currencies.

Statement of Condition (Continued)

LIABILITIES	Dec. 31, 1966	Dec. 31, 1965
Federal Reserve notes	\$ 9,238,182,600	\$ 8,600,326,266
Deposits:		
Member bank reserve accounts	\$ 5,277,742,045	\$ 4,803,963,029
U. S. Treasurer — general account	271,153,861	159,647,023
Foreign*	55,965,245	39,580,566
Other	396,432,487	184,729,032
Total deposits	<u>\$ 6,001,293,638</u>	<u>\$ 5,187,919,650</u>
Other liabilities:		
Deferred availability cash items	\$ 1,417,581,373	\$ 1,141,912,157
All other	72,512,174	49,262,598
Total other liabilities	<u>\$ 1,490,093,547</u>	<u>\$ 1,191,174,755</u>
TOTAL LIABILITIES	<u>\$16,729,569,785</u>	<u>\$14,979,420,671</u>
CAPITAL ACCOUNTS		
Capital paid in	\$ 148,347,650	\$ 144,463,400
Surplus	148,347,650	144,463,400
TOTAL CAPITAL ACCOUNTS	<u>\$ 296,695,300</u>	<u>\$ 288,926,800</u>
 TOTAL LIABILITIES AND CAPITAL ACCOUNTS	 <u>\$17,026,265,085</u>	 <u>\$15,268,347,471</u>
* After deducting participations of other Federal Reserve Banks amounting to		
	\$118,080,000	\$110,700,000
Contingent liability on acceptances purchased for foreign correspondents (after deducting participa- tions of other Federal Reserve Banks amounting to \$141,548,400 on December 31, 1966 and \$105,976,800 on December 31, 1965)		
	\$49,005,424	\$37,546,440
Ratio of gold certificate reserves to Federal Reserve note liability	27.0%	33.6%

Statement of Earnings and Expenses

	1966	1965
Total current earnings	\$485,346,803	\$391,855,804
Net expenses	41,395,351	41,716,234
Current net earnings	<u>\$443,951,452</u>	<u>\$350,139,570</u>
Additions to current net earnings	<u>\$ 394,767</u>	<u>\$ 263,835</u>
Deductions from current net earnings:		
Loss on sales of U. S. Government securities (net)	\$ 621,750	\$ 1,917
All other	6,738	3,696
Total deductions	<u>\$ 628,488</u>	<u>\$ 5,613</u>
Net additions or deductions. (—)	<u>\$ —233,721</u>	<u>\$ 258,222</u>
Net earnings available for distribution	<u><u>\$443,717,731</u></u>	<u><u>\$350,397,792</u></u>
Dividends paid	\$ 8,770,056	\$ 8,500,590
Payments to U. S. Treasury (interest on Fed- eral Reserve notes)	\$431,063,425	\$334,647,652
Transferred to surplus	\$ 3,884,250	\$ 7,249,550
SURPLUS ACCOUNT		
Surplus — beginning of year	\$144,463,400	\$137,213,850
Transferred from net earnings for year	3,884,250	7,249,550
Surplus — end of year	<u><u>\$148,347,650</u></u>	<u><u>\$144,463,400</u></u>

Federal Reserve Bank of New York

DIRECTORS

EVERETT N. CASE (C-1969*),
President, Alfred P. Sloan Foundation,
New York, N. Y.
Chairman, and Federal Reserve Agent

KENNETH H. HANNAN (C-1968),
Executive Vice President, Union Carbide Corporation,
New York, N. Y.
Deputy Chairman

ROBERT G. COWAN (A-1968),
Chairman of the Board,
National Newark & Essex Bank,
Newark, N. J.
(Elected by Group 2 banks)

MAURICE R. FORMAN (B-1969),
President, B. Forman Co., Inc.,
Rochester, N. Y.
(Elected by Group 3 banks)

JAMES M. HESTER (C-1967),
President, New York University,
New York, N. Y.

EUGENE H. MORRISON (A-1969),
President, Orange County Trust Company,
Middletown, N. Y.
(Elected by Group 3 banks)

MILTON C. MUMFORD (B-1968),
Chairman of the Board, Lever Brothers Company,
New York, N. Y.
(Elected by Group 2 banks)

GEORGE A. MURPHY (A-1967),
Chairman of the Board, Irving Trust Company,
New York, N. Y.
(Elected by Group 1 banks)

ARTHUR K. WATSON (B-1967),
Chairman of the Board, IBM World Trade Corporation,
New York, N. Y., and
Vice Chairman of the Board, International Business Machines Corporation,
Armonk, N. Y.
(Elected by Group 1 banks)

* The letter indicates the class of director; term expires December 31 of the year indicated.

OFFICERS

ALFRED HAYES, *President*

WILLIAM F. TREIBER, *First Vice President*

HAROLD A. BILBY, *Vice President and Senior Adviser*
WILLIAM H. BRAUN, Jr., *Vice President*
JOHN J. CLARKE, *Vice President and General Counsel*
CHARLES A. COOMBS, *Vice President*
FELIX T. DAVIS, *Vice President*
GEORGE GARVY, *Economic Adviser*

MARCUS A. HARRIS, *Vice President*
ALAN R. HOLMES, *Vice President*
ROBERT G. LINK, *Vice President*
FRED W. PIDERIT, Jr., *Vice President*
WALTER H. ROZELL, Jr., *Vice President*
THOMAS M. TIMLEN, Jr., *Vice President*

THOMAS O. WAAGE, *Vice President*

EDWARD G. GUY, *Assistant General Counsel*

THOMAS C. SLOANE, *Assistant General Counsel*

PETER FOUSEK, *Assistant Vice President*
PETER P. LANG, *Adviser*
BRUCE K. MACLAURY, *Assistant Vice President*
WILLIAM E. MARPLE, *Assistant Vice President*
SPENCER S. MARSH, Jr., *Assistant Vice President*
PAUL MEEK, *Assistant Vice President*
DONALD C. NILES, *Assistant Vice President*
EVERETT B. POST, *Assistant Vice President*

LAWRENCE E. QUACKENBUSH, *Assistant Vice President*
THOMAS J. ROCHE, *Senior Foreign Exchange Officer*
FRANK W. SCHIFF, *Assistant Vice President*
FRANCIS H. SCHOTT, *Adviser*
KENNETH E. SMALL, *Assistant Vice President*
FREDERICK L. SMEDLEY, *Assistant Vice President*
GEORGE C. SMITH, *Assistant Vice President*
ROBERT C. THOMAN, *Assistant Vice President*

GERALD E. BEACH, *Manager, Government Bond and Safekeeping Department*
LEONARD I. BENNETTS, *Manager, Cash Custody Department, and Manager, Collection Department*
DAVID E. BODNER, *Manager, Foreign Department*
LOUIS J. BRENDL, *Manager, Planning Department*
A. THOMAS COMBADER, *Manager, Building Operating Department*
ROBERT L. COOPER, *Manager, Acceptance Department*
ROBERT J. CROWLEY, *Manager, Foreign Department*
HOWARD F. CRUMB, *Manager, Computer Services Department*
RICHARD G. DAVIS, *Manager, Domestic Research Department*
RICHARD A. DEBS, *Secretary, and Assistant Counsel*
FREDERICK W. DEMING, *Manager, Securities Department*
ADAM R. DICK, *Manager, Bank Relations Department*
KARL L. EGE, *Manager, Check Department*
MARTIN FRENCH, *Manager, Security Custody Department*
RALPH H. GELDER, *Manager, Personnel Department*
EDWARD J. GENG, *Manager, Securities Department, and Assistant Secretary*

RICHARD H. HOENIG, *Manager, Public Information Department*
FRED H. KLOPSTOCK, *Manager, International Research Department*
LEONARD LAPIDUS, *Manager, Bank Examinations Department*
MADELINE H. MCWHINNEY, *Manager, Statistics Department*
ROBERT MEYER, *Assistant Counsel*
ARTHUR H. NOA, *Manager, Service Department*
JAMES H. OLTMAN, *Manager, Bank Examinations Department*
SCOTT E. PARDEE, *Manager, Foreign Department*
EDWIN R. POWERS, *Manager, Foreign Department*
CHARLES R. PRICHER, *Manager, Cash Department*
A. MARSHALL PUCKETT, *Senior Economist*
FRANCIS H. ROHRBACH, *Manager, Personnel Department*
EDWIN S. ROTHMAN, *Manager, Foreign Department*
HERBERT H. RUESS, *Manager, Credit and Discount Department*
WALTER S. RUSHMORE, *Manager, Savings Bond Department*
FREDERICK C. SCHADRACK, Jr., *Manager, Domestic Research Department*
BETTY JEAN SHEA, *Assistant Counsel*
ALOYSIUS J. STANTON, *Manager, Accounting Department*
ROBERT YOUNG, Jr., *Assistant Counsel*

JOHN P. JENSEN, *General Auditor*
WILLIAM M. SCHULTZ, *Assistant General Auditor*

Federal Reserve Bank of New York

MEMBER OF FEDERAL ADVISORY COUNCIL

R. E. McNEILL, Jr.,
Chairman of the Board, Manufacturers Hanover Trust Company,
New York, N. Y.

Buffalo Branch of Federal Reserve Bank of New York

DIRECTORS

ROBERT S. BENNETT, *Chairman*
General Manager, Lackawanna Plant,
Bethlehem Steel Corporation,
Buffalo, N. Y.

GERALD F. BRITT,
President, L-Brooke Farms, Inc.,
Byron, N. Y.

JOHN D. HAMILTON,
Chairman of the Board,
Marine Midland Chautauqua National Bank,
Jamestown, N. Y.

CARL A. DAY,
Executive Vice President,
Bausch & Lomb, Inc.,
Rochester, N. Y.

ARTHUR S. HAMLIN,
President, The Canandaigua National Bank
and Trust Company,
Canandaigua, N. Y.

J. WALLACE ELY,
President, Security Trust Company of Rochester,
Rochester, N. Y.

E. PERRY SPINK,
Chairman of the Board,
Liberty National Bank and Trust Company,
Buffalo, N. Y.

OFFICERS

ANGUS A. MACINNES, Jr., *Vice President*
JOHN T. KEANE, *Assistant Vice President and Cashier*

HARRY A. CURTH, Jr., *Assistant Cashier*
RONALD B. GRAY, *Assistant Cashier*

GERALD H. GREENE, *Assistant Cashier*
ARTHUR A. RANDALL, *Assistant Cashier*

November 21, 1966

Dear Dr. Zeitlin:

Mr. Schweitzer has asked me to thank you for bringing to his attention your letter which was published in the Financial Times of October 24, 1966.

Yours faithfully,

A. L. Coleby
Personal Assistant to
the Managing Director

Dr. Leon Zeitlin
"Osmond House"
The Bishops Avenue
London, N. 2., England

tries have more control over their domestic economies by reason of the untying of the gold standard shackles. Admittedly it is just here that the dangers lie but I would judge that it is not so much a question of insuperable economic problems but the political will to constrain inflation and the political will to put into operation the policies now at our fingertips as a result of lessons so painfully learned in the past. There is really no need today for poverty in the midst of plenty.

K. T. H. GRAVES.
259, Teehey Lane,
Bebington, Cheshire.

Oil to the Rescue

Sir—Apparently, the economic pundits still cling to the belief that the indisputable advantages of gold make this precious metal the only suitable commodity for payment of balances in international and national trade. But this is by no means the case. The mystique of gold's stability originates in the simple fact that an era of almost stationary economics prevailed up to the end of the 18th century all over the world, leaving the value of gold nearly unchanged.

Yet gold just the same as other media of payment obeys the so called "law" of supply and demand. The decrease of its value after the various gold-rushes during the last five centuries and the rise of living standards in countries passing through the first and now the second industrial revolution are the best proof of this. We know that industrialised countries balance their payments, primarily by credit, with gold as a first and the \$ and the £ as a second and a third means of settlement.

What we must now try to do, within the framework of gold as the present first world currency, is simultaneously to develop an additional world currency, suitable to serve the necessities of the hundred-odd members of the United Nations. In our age we need a raw material that ignores national boundaries by trade, traffic and

transport. Oil might well present such a medium. Geographically widely spread, and with nearly inexhaustible reserves, subterranean and underwater, surely oil is better suited to satisfy the necessities of ordinary people (such as credit-cards and dining-clubs) at a time when practically every one owns a car or motor-cycle. It can easily be carried in bulk through subterranean and under-water pipe lines to any country.

These will save and are saving the high transport costs of monster tankers and the great expense of redeveloping harbours. The growing costs of mining shatter gold's price stability, however large the unknown Russian stock may be.

There can hardly be any doubt that there is an urgent need to add an international commodity to gold as a currency which can also function as legal tender (backing credit cards and the like). We would have, say, four gallons of oil as the equivalent of £1. It might also help to answer the question—repeated *ad nauseam*—whether Europe is showing the way to international integration by international trade.

LEON ZEITLIN.
Osmond House,
The Bishop's Avenue,
N.2.

Price of Apples

Sir.—On inquiring at a green-grocers why the price of imported Golden Delicious apples was so high I was told that this is due to import restrictions and that the lucky importers who hold import licences are making fantastic profits.

On making further inquiries in Covent Garden I was told that owing to the inability of the Government to impose a just duty to protect the English growers, a licensing system has been in operation since the latter part of 1951 (at first introduced for balance-of-payment reasons but subsequently retained for home-grower protection), and that one-fifth of the amount is allocated for imports

Dr. Leon Zeitlin,
"Osmond House",
The Bishops Avenue,
London, N.2

REFORM CLUB,
PALL MALL S.W.1.

Mr. Pierre-Paul Schweitzer,
19th and H Streets, N.W.,
Washington, DC 20431. 17th November, 1966.

Dear Mr. Schweitzer,

I have to apologise for writing to you without being privileged to know you personally. But I imagine that my letter which appeared under the headline "Oil to the Rescue" in the Financial Times of October 24th, might be of interest to you.

I think there is general agreement that gold can no longer be looked upon as an international commodity in the present malaise of the international monetary situation, and that oil, to a certain extent, could well replace it, when practically everybody owns a car or bicycle.

I have to apologise for not being able to enclose a copy of the letter, but I am still waiting to get them from the Financial Times, but I think you will find the letter self-explanatory, so I can save you the trouble of a lengthy private letter.

I am looking forward to having the benefit of your expert opinion.

*In the mean time would
be enclosed*

Yours faithfully,

Leon Zeitlin

November 21, 1966

Dear Dr. Zeitlin:

Mr. Schweitzer has asked me to thank you for bringing to his attention your letter which was published in the Financial Times of October 24, 1966.

Yours faithfully,

A. L. Coleby
Personal Assistant to
the Managing Director

Dr. Leon Zeitlin
"Osmond House"
The Bishops Avenue
London, N. 2., England

Dr. Leon Zeitlin,
"Osmond House",
The Bishops Avenue,
London, N.2

REFORM CLUB,
PALL MALL S.W.1.

Mr. Pierre-Paul Schweitzer,
19th and H Streets, N.W.,
Washington, DC 20431. 17th November, 1966.

Dear Mr. Schweitzer,

I have to apologise for writing to you without being privileged to know you personally. But I imagine that my letter which appeared under the headline "Oil to the Rescue" in the Financial Times of October 24th, might be of interest to you.

I think there is general agreement that gold can no longer be looked upon as an international commodity in the present malaise of the international monetary situation, and that oil, to a certain extent, could well replace it, when practically everybody owns a car or bicycle.

I have to apologise for not being able to enclose a copy of the letter, but I am still waiting to get them from the Financial Times, but I think you will find the letter self-explanatory, so I can save you the trouble of a lengthy private letter.

I am looking forward to having the benefit of your expert opinion.

*In the mean time enclosed
is enclosed*

Yours faithfully,

Leon Zeitlin



CLOSED DOCUMENT
IN ACCORDANCE WITH THE POLICY ON ACCESS TO THE
IMF ARCHIVES

This document or file has been removed as it belongs to the following category:

Legal documents and records that are protected by attorney client privilege;

Personnel files and medical or other records pertaining to individuals;

Documents and proceedings of the Grievance Committee;

Records furnished to the Fund by external parties, including members, with security marking confidential or above (declassification can be requested)

Other sensitive:

Department/Division/ Collection: Office of the Managing Director Records/fonnds/1946-2000;

Series/Subseries: OMD Subject Files/Series/1963-1973;/

Box number: A9195-005

File number: 74

ADLIB ref. number: 6857

File title & dates: Miscellaneous [correspondence and clippings]/file/1964-1972

Doc. title & dates: Personal letter from A.L. Coleby on behalf of Mr. Schweitzer to Mr. Zeitlin. November 21, 1966.

INTERNATIONAL MONETARY FUND

October 12, 1966

TO : Mr. A. L. Coleby

FROM: Jay Reid *J.R.*

Thank you for letting us see the attached. Mr. Schweitzer's Annual Meeting speech has also been reproduced at length in some papers and drew a good deal of attention in all parts of the world.

Attachment

COMMERCE

GRAMS: "ECREMMOC"

POST BOX No. 840

PHONE : 251331, 253505

Joint Editors

V. RAMAMURTI : B. RANGASWAMY

1. Mr. Jay Reid
2. A. L. C.

"COMMERCE" (1935) LTD.

Regd. Office:

BRADY HOUSE

VEER NARIMAN ROAD

BOMBAY-I 1st Oct. 1966

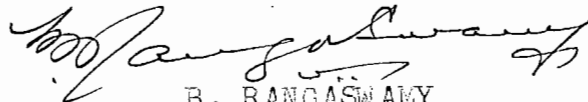
Dear Mr. Schweitzer,

May I congratulate you on your excellent speech at the Fund-Bank Meetings?

I have pleasure in inviting your kind attention to the reference we have made to your speech in our first editorial in "Commerce" dated 1st October 1966, a cutting of which is enclosed herewith for your ready reference.

With kind regards,

Yours sincerely,



B. RANGASWAMY
EDITOR

Encl:

Mr. Pierre-Paul Schweitzer,
Managing Director,
International Monetary Fund,
19th & H Streets, N.W.
Washington D.C.
U.S.A.

COMMERCE

*Commerce, though the child of Agriculture, fosters his parent
Who else must sweat and toil and gain but scanty fare.*

William Blake

VOL. CXIII. No. 2891

BOMBAY, 1st OCTOBER 1966

PRICE Rs. 2

Problem Of World Liquidity Can Be Solved, If . . .

IF Lord Keynes were alive today, he would have doubtless vehemently denounced the attempts of the Group of Ten (rich) countries to keep a tight rein on new reserve creation for improving world liquidity so as to ensure the expanded volume of trade and keep it going, instead of leaving the whole issue to be discussed on a multilateral basis within the framework of the Fund. Lord Keynes, it will be recalled, played a dominant role at the Bretton Woods International Monetary Conference in 1944 in bringing about unity among all the participating countries. It was largely due to his initiative that the final draft of the world agreement to stabilise currencies emphasised that "the prime object should be the promotion of international monetary co-operation through a permanent institution which provides machinery for consultation and collaboration on international monetary problems." The move of the Group of Ten, especially that of France, to seek a solution to the problem of liquidity within the board room of their exclusive club at Paris is not, it must be said, in keeping with the spirit implied in the draft.

What Lord Keynes might have said on this move at the annual meetings of the Fund and the World Bank, held at Washington this week, was, in effect, stated by Mr. Sachindra Chaudhuri, India's Finance Minister, in the course of a powerful speech he delivered at the meetings. The work of the so-called Group of Ten, Mr. Chaudhuri declared, should end and the problem of study, planning and creation of additional international monetary reserves to expand liquidity must be dealt with by the Fund when all countries are represented and have a say. He made a fervent call for "monetary reform that is truly international, universal in its scope and uniform in its application to all members and can be implemented by tried and trusted institutions that we already have for this purpose." That the international credit expansion decisions should be taken within the procedures of the Fund had earlier been forcefully reiterated by the Managing Director of the Fund, Mr. Pierre-Paul Schweitzer himself.

Considering that the Group of Ten countries (i) account for a considerable share of free world trade (67 per cent of aggregate exports and 63 per cent of aggregate imports), (ii) continue to provide large-scale economic assistance to the developing nations, and (iii) supply the urgently needed capital (in the form of direct and indirect investments), their insistence that the system envisaged for augmenting world monetary reserves should be run by a limited group of industrial countries may, of course, be justified to some extent. But they should not ignore the vital fact that the vast number of developing countries have also a stake in world monetary reform and that they cannot be denied their right of participating in it. Mr. Sachindra Chaudhuri was certainly voicing the opinion of *all* the developing countries, including India, when he said that, if the problem of dealing with international liquidity were left to the Group of Ten, then the interests of developing countries would suffer.

It is, indeed, gratifying that the voice of developing countries has at last been heard by the richer countries. From the available reports covering the proceedings of the Fund-Bank meetings, it now seems certain that the I.M.F. and the Group of Ten would carry on discussions on a contingency plan, thanks to the untiring efforts of the I.M.F. chief, although the discussions will continue for some months to come. In view of the complicated nature of the plan and of the sharp divergence of interests, several difficulties will no doubt crop up. But, given the will to establish a mechanism for the creation of reserves, the difficulties, as Mr. Schweitzer said, can be resolved in a reasonably short time. What is wanted is an attitude of give-and-take on the part of both developed and developing countries. In particular, France should loosen its rigid stand considerably. That country is not correct in saying repeatedly that there is no shortage of liquidity, that the problem for the international monetary system is one of too much money or monetary reserves rather than too little, and that the creation of additional monetary reserves to match the growth of world trade would be inflationary. Nor is it (France) right when it rejects the need for improvements now or at least till the U.S. and Britain bring their international payments into balance.

There is reason to believe that international liquidity reform, on which millions of words have been spoken and written for quite some time now, is now no longer as elusive as will-o'-the-wisp. For agree-

ment has already been reached among all countries on two most important aspects bearing on liquidity. First, the growth of world reserves should reflect an international judgment as to the needs of the world economy, rather than emerge as a by-product of certain other facts such as the need for balance of payments assistance on the part of particular countries (for example, countries drawing from the Fund), the actual balance of payments deficits of reserve centre countries, or the decisions of particular countries with respect to the composition of their reserves (for example, a decision to hold foreign exchange, rather than gold, in reserves). Secondly, the decisions to create supplementary international reserves should be based on an appraisal of their probable effects on the interests of all countries. The compromise reached between the two groups of countries over the expansion of the I.M.F. scheme for compensatory financing to guard the developing countries against fluctuations in their export earnings owing to commodity price changes also justifies the hope of an early solution to the problem of world liquidity.

While the issue of international liquidity was the major topic of discussion at the Fund-Bank meetings, a good deal of attention also centred on problems relating to aid for developing countries. Grateful thanks of these countries should go to the President of the World Bank, Mr. George Woods, who made an impassioned plea to the economically more prosperous countries to step up their aid programmes. It was, indeed, a timely warning that he uttered when he said: "If the momentum of economic growth in Africa, Asia and Latin America is allowed to slow down, then the prospect is for deterioration in world affairs that in the end will inevitably become of the highest concern to the industrial countries themselves." Mr. Woods' warning is highly relevant especially in the context where the improvements in the agriculture of developing countries are being outpaced by the growth of population, the efforts to augment foreign exchange earnings continue to be thwarted in no small measure by uneconomic prices of primary products, and the rising external debt servicing charges are threatening "to eat up a quite unacceptable proportion of new development financing."

Viewed thus, it is rather disquieting that the official aid as a proportion of the combined national income of aid-giving countries has declined; it is well below the one per cent (net of repayment obligations) of gross national product as recommended by the U.N. General Assembly and reiterated by the U.N.C.T.A.D. It is also disquieting that the terms of assistance have tended to harden. And, what is worse, the world conditions appear to be less favourable now than before for the economic growth of the developing countries. Without mincing words, the Annual Report of the World Bank has called upon the developed countries to increase the quantum of aid to the developing nations. Reiterating the call, Mr. Woods urged the industrial countries to give foreign development finance a realistic priority among their other concerns and responsibilities. It is to be hoped that the call of such an august body as the World Bank will not go unheeded. Meanwhile, Mr. Woods has taken the welcome initiative to get the resources of the International Development Association (I.D.A.), which makes soft loans for approved projects, replenished quickly; he has recommended that new resources should be provided to the I.D.A. for the period 1967-70 on a scale *several times* that of the recent past. At the same time, a special responsibility, it must be stressed, is cast on the aid-recipient countries themselves. They should spare no efforts to utilise the aid received most efficiently and properly, besides endeavouring their best to mobilise domestic savings, a point which was impressively highlighted by both Mr. Woods and Mr. Schweitzer at the Fund-Bank meetings.

Larger economic aid by the industrial countries and liberalisation of terms of aid, however urgent, would not be of much avail unless, simultaneously, the inflow of foreign private capital for investment in the developing countries is accelerated and the industrial countries augment their purchases from the developing countries. Between 1960 and 1965, it may be noted here, the percentage share of developing countries in the aggregate free world exports has declined, while that of industrial countries has risen. There is not only in operation a system of preferences among developed countries themselves to the exclusion and detriment of developing countries, but the value of such preferences has been rising. Although the plea of developing countries for a freer access to their products in the markets of developed countries was forcefully put forward by several of their delegates at the Fund-Bank meetings—the plea was strongly supported by the chiefs of the two institutions—it is a pity that the response from the developed countries was not at all encouraging.

Translated by Mrs. I. Walker
January 21, 1964

A Revolution in World Trade

by

Professor Bertil Ohlin

Everybody knows that President de Gaulle is possessed by the thought of France's greatness and power. As usual in such cases this is undoubtedly combined with an honest conviction that France's influence shall be exercised in such a way as to benefit not only France and Europe but the whole humanity.

Everybody also knows that the French head of state is viewing with a certain skepticism the participation of Great Britain--which in his opinion is only half European--in the European Cooperation.

Next, he has only little sympathy for the United States and no confidence in the solution of Western Europe's security problems by the help of American military power and the military balance of power in the world dependent on it.

A fourth component of his view on world policy is the belief that the contrasts between Eastern and Western Europe may be eased already in the 1960's. France may then play a leading role in a new orientation of world policy. It should be noted that de Gaulle's position was clear already before the rift between the Soviet and China became so serious that it improved considerably the prospects for an easing of tension in Europe in the longer run.

In order to make the assumptions for the following analysis of a possible and quite sensational development as clear as possible, I would like to recall that the President of France is known for not being much interested in the economic and financial aspects of the development. At one time he compared the role of economics with that of the quartermaster in the old armies and undeniably that could not be regarded as being in the front lines during military operations.

France and Tariff Reductions

On this background it is not inconceivable that the French attitude to the problems of world economy will be dominated by purely political considerations. Neither is it inconceivable that a development may start already in the course of the next few months which may mean a radical change in the whole set of problems. In short, up to now the industrial countries in Western Europe have reckoned that the situation

inside the EEC will dominate international economic policy in the coming year, especially with regard to agricultural policy and the relations between the EEC countries and the EFTA countries and the United States. First and foremost have been the negotiations which GATT hopes to start in Geneva next May. As is well known, at that time President Kennedy's proposal for a gradual and general 50 per cent reduction in tariffs over a period of five years should be taken up for discussion in line with European counterproposals.

The big question which has been subject to lively discussion in the last few months was whether France, and thereby the Common Market, would accept that the conference started in May and, next, whether they would agree to more than an insignificant tariff reduction. The preparatory work of the expert committees has shown that the technical problems certainly may be solved, even if the methods for the tariff reductions are modified so that they accommodate, e.g., the natural wish of France for a larger percentage reduction in the high tariffs than in the low ones. But nobody has dared predict whether, in the last instance, on the French side the political will for concluding an agreement for gradual tariff reductions of in all 50 per cent would exist.

On the other hand, it is quite clear that West Germany, under Ludwig Erhard and with the support of the Benelux countries, will put a certain pressure to bear on France, so that France cannot again say no as it did to the question of Great Britain's membership in the EEC. In the expectation of an internal agricultural policy within the EEC, which de Gaulle has made a prerequisite for participation in the GATT conference, a "wait and see" attitude has been the only possibility.

The New Role of the Developing Countries

In this classification of world trade problems, however, one forgets the fact that the so-called developing countries--in spite of their generally weak economic situation--will get the opportunity of playing a quite different and more important role than hitherto. They number about 80, or two thirds of all U.N. members. It is largely on their and the U.S.S.R.'s initiative that the U.N. are calling a World Trade Conference to start in March next year. The U.N. has entrusted the preparatory work for this conference to the former secretary general for the U.N. Economic Commission for Latin America, Mr. Prebish, who represents a different opinion on world problems than the one prevalent in North America and Europe. That he, as a South American, will be inclined to force through the problems of the developing countries is quite natural and well warranted.

A certain understanding for, and new stand on, the problems of world trade may be discerned in the preparatory commission which, of course, include representatives of the developing countries as well as of France,

the U.S.S.R., etc. In addition, the strong sympathy which some of the developing countries for a long time have had for fixed prices for export goods and guaranteed sales of definite quantities, is gaining increasing interest among the whole group of developing countries.

The unfavorable prices for raw materials and other important products prevailing during the last few years have weakened confidence in a natural stabilization of prices on the world market. The question should, therefore, be asked whether international agreements about the so-called bulk purchases, i.e., purchases of fixed quantities at fixed prices, would not afford the developing countries better stability and facilitate the planning of their economic development. The fact that these countries do not fully understand the enormous difficulties inherent in such a policy should be quite understandable.

It is now extraordinarily important that not only the U.S.S.R. but also France seem to show sympathy for a shift to such trading methods in regard to raw materials. There is even talk that the conference on world economy maybe would lead to the creation of an international trade organization which would work according to completely different methods than the GATT organization. The main principle of GATT is equal treatment and rapid reduction of customs tariffs and other trade barriers. If the system of bulk purchases used by the Germans during the Nazi period before and during World War II, would now become more prevalent, this would undoubtedly mean a revolution in the stand of the U.N. What is interesting in this connection is that with such a development also the previous British colonies and now independent states would approach France and take a stand similar to that of the French colonies after they became independent.

Since such a development would entail not only a sharp reversal of the world trade policy supported by the British and a large part of Western Europe in recent years, but also a tremendous political loss of prestige, the question is asked what countermoves are being prepared on the American and English side.

It is clear that it is no longer satisfactory only to prepare for the Kennedy negotiations in May, which are mainly aimed at the problems of the industrial countries, even though other countries indirectly will gain large advantages by the tariff reductions. In addition, preparations should be made for submitting proposals at the world economic conference which may be construed as a major contributions to a solution of the economic safety and development problems of the nonindustrialized countries. So far there is nothing to indicate that such a concerted action is under preparation which includes an initiative acceptable to the developing countries and, at the same time, consistent with a continued development of freer world trade in accordance with the principles of GATT.

It is obvious that there exists a certain risk that France more and more will be interested in a course of events which will result in a sharp increase in France's political influence in the world. In such a case the prospects for a modified Kennedy plan with a 50 per cent tariff reduction will weaken considerably. Instead, it may be assumed that de Gaulle will agree to only an insignificant tariff reduction and that only because a straight no would increase the political differences with in the Western world in a way which would be undesirable even for France.

Everything still seems quite undecided, but in any case it is not inconceivable that the plans for a new world trade policy may become more important than hitherto visualized. On the other hand, it is inconceivable that the U.S. and Great Britain will remain passive spectators to the creation of a new trade policy which in its nature is better suited to the communist countries than to the countries whose economy is based on a relatively free market economy. If France and Russia separately--without direct cooperation but through parallel actions--together with the developing countries carry out a new trade policy of this character which not only limits the scope of the GATT but threatens its very existence, serious differences will, of course, arise within the Western world. A political situation will then arise in which problems of atomic weapons and many other subjects may be drawn into a negotiation of the kind that President de Gaulle seems to desire but so far has been denied.

An attempt at a radical change in trade policy may, in addition, create such a difference between France on the one hand, and the other EEC countries--mainly Germany--on the other, that the question would arise as to the possibility for survival of the whole organization. This is, of course, a political risk which should be taken into consideration, not least on the French side. In this regard, there is undoubtedly a clear divergence of interest between France and the Soviet Union.

2. A. L. C.

BRADY HOUSE
VEER NARIMAN ROAD

BOMBAY: 1st Oct. 1966


Dear Mr. Schweitzer,

May I congratulate you on your excellent speech at the Fund-Bank Meetings?

I have pleasure in inviting your kind attention to the reference we have made to your speech in our first editorial in "Commerce" dated 1st October 1966, a cutting of which is enclosed herewith for your ready reference.

With kind regards,

Yours sincerely,



B. RANGASWAMY
EDITOR

Encl:

Mr. Pierre-Paul Schweitzer,
Managing Director,
International Monetary Fund,
19th & H Streets, N.W.
Washington D.C.
U.S.A.

COMMERCE

GRAMS: "ECREMMOC"

POST BOX No. 840

PHONE : 251331, 253505

Joint Editors

V. RAMAMURTI : B. RANGASWAMY

1. Mr. Jay Reid
2. A. L. C.

"COMMERCE" (1935) LTD.

Regd. Office:
BRADY HOUSE
VEER NARIMAN ROAD

BOMBAY-I 1st Oct. 1966

Dear Mr. Schweitzer,

May I congratulate you on your excellent speech at the Fund-Bank Meetings?

I have pleasure in inviting your kind attention to the reference we have made to your speech in our first editorial in "Commerce" dated 1st October 1966, a cutting of which is enclosed herewith for your ready reference.

With kind regards,

Yours sincerely,


B. RANGASWAMY
EDITOR

Encl:

Mr. Pierre-Paul Schweitzer,
Managing Director,
International Monetary Fund,
19th & H Streets, N.W.
Washington D.C.
U.S.A.

October 15, 1968

Dear Joe:

As Dr. Porter says of your reference to Fowler's solution, esoteric and clever. What a pity that so few will pick it up.

With best wishes,

Yours sincerely,

P.-P. Schweitzer

Mr. J. A. Livingston
Economic Columnist
The Evening and Sunday Bulletin
30th and Market Streets
Philadelphia, Pennsylvania, 19101



Europe's \$17 Billion Stake In Gold Sustains \$35 Price

By J. A. LIVINGSTON

Bulletin Economic Columnist

The huffing and puffing about South African gold—should the International Monetary Fund (IMF) buy it at \$35 an ounce—is like the side plot in a detective story to throw the reader off.

Secretary of the Treasury Henry H. Fowler proclaims that the United States stands ready to buy and sell gold at \$35, but attaches two strings:

First, he excludes newly-mined gold. This rules out South African and Soviet gold. The Secretary wants all new gold to go onto the London gold market. Purpose: To keep the free market price down.

Second, the U. S. will deal in gold only with central banks and monetary authorities, such as the IMF. Thus, the Secretary closes the gold circuit. The \$40 billion of gold now in the monetary system would neither be increased nor decreased. Expansion of monetary reserves in the future would come from paper gold—Special Drawing Rights—to be administered by the IMF.

Emminger's Solution

To Pierre-Paul Schweitzer, managing director of the IMF, Fowler's solution to the South African gold problem is arsenic in small doses. He feels the Fund is obligated to buy South African gold. His legal staff interprets Article V, Section 6, of the articles of agreement to mean that any member can tender gold at \$35 an ounce for marks or dollars or lire, or some other currency. But he notes that the U. S. disputes this view "on both legal and policy grounds."

Otmar Emminger, a director of the German Bundesbank, would settle the controversy on a "practical" basis: He'd let South Africa sell gold to the Fund, when in need of foreign exchange.

This skirmishing diverts attention from the main plot. In 1957 the U. S. had nearly \$23 billion in gold. That has diminished to about \$10.7 billion, of which one billion is mortgaged. No longer is the U. S. stake in gold preponderant.

Big Loser—France

Combined gold holdings of Belgium, France, Ger-

many, Italy, the Netherlands and Switzerland amount to \$17 billion. And the proportion of gold to total output of goods and services (Gross National Product) of each of these countries is far greater than that of the U. S. This is indicated in the following table.

It traces what has happened to the gold stocks of major financial nations since the closing of the seven-nation gold pool in March; it also shows the percentages of gold to GNP:

GOLD STOCK (millions)

Nation	March 31	Today	% of GNP
Belgium	\$1,420	\$1,520	8.0%
France	5,235	4,360	4.0
Germany	3,970	4,370	3.6
Italy	2,375	2,370	4.1
Netherlands	1,650	1,690	7.7
Switzerland	2,600	2,630	16.9
U. S.	\$10,700	\$10,680	1.3%

The big loser of gold has been France. Its loss of about \$900 million of gold has weakened the franc and strengthened — at least temporarily — both the dollar and the pound.

When President de Gaulle built up the French gold reserves, he invested the franc with a false facade of strength. Student riots and subsequent strikes revealed the internal weakness of the French economy — the disequalities in living standards.

To appease protestors, the government raised wages and improved worker benefits. But this will add to costs and prices.

Will French exports decline? And will Gen. de Gaulle have to devalue the franc? If so, this will affect the dollar and the pound. It will once again raise doubts about paper money.

Gold vs. the Dollar

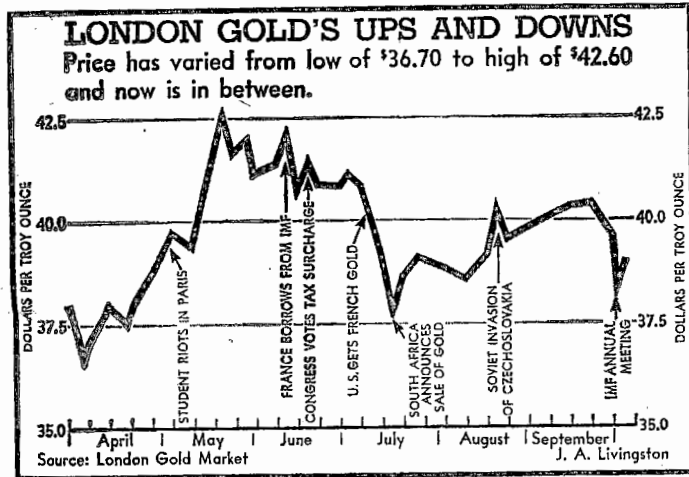
The real issue is not South African gold but the American dollar.

If the U. S. can correct its balance-of-payments deficit, the dollar will be in demand instead of oversupply. Gold then will slip to the subordinate role in international monetary affairs Secretary Fowler has designed for it.

A strong dollar would keep the price of gold down in the London market even as a questioned dollar keeps the price jumping around (see chart). Today a rise in the gold price expresses doubt about paper money, about government pledges, about the purchasing power of money. A decline expresses faith.

This much seems certain. Major European countries won't let the price go below \$35 an ounce. They have too big a stake in gold. This is South Africa's bargaining power.

European bankers and finance ministers would not want to explain to their parliaments why they carry gold at \$35 an ounce in their balance sheets when it sells for only \$34 or \$33 in the free market. They'd look ludicrous as accountants, as bankers, and investors.



The Evening and Sunday Bulletin

30TH AND MARKET STREETS PHILADELPHIA, PA. 19101

J. A. LIVINGSTON
Economic Columnist

October 11, 1968

Dr. Pierre-Paul Schweitzer
Managing Director
International Monetary Fund
19 and H, N.W.
Washington, D.C., 20431

Dear Pierre-Paul:

I feel sure that this correspondence will interest you.

First, read the column and then, the letters.

Perhaps you have noticed that I have switched my column to the Washington Star.

Sincerely,





THE BUSINESS OUTLOOK

Europe's \$17 Billion Stake In Gold Sustains \$35 Price

By J. A. LIVINGSTON

Bulletin Economic Columnist

The huffing and puffing about South African gold—should the International Monetary Fund (IMF) buy it at \$35 an ounce—is like the side plot in a detective story to throw the reader off.

Secretary of the Treasury Henry H. Fowler proclaims that the United States stands ready to buy and sell gold at \$35, but attaches two strings:

First, he excludes newly-mined gold. This rules out South African and Soviet gold. The Secretary wants all new gold to go onto the London gold market. Purpose: To keep the free market price down.

Second, the U. S. will deal in gold only with central banks and monetary authorities, such as the IMF. Thus, the Secretary closes the gold circuit. The \$40 billion of gold now in the monetary system would neither be increased nor decreased. Expansion of monetary reserves in the future would come from paper gold—Special Drawing Rights—to be administered by the IMF.

Emminger's Solution

To Pierre-Paul Schweitzer, managing director of the IMF, Fowler's solution to the South African gold problem is arsenic in small doses. He feels the Fund is obligated to buy South African gold. His legal staff interprets Article V, Section 6, of the articles of agreement to mean that any member can tender gold at \$35 an ounce for marks or dollars or lire, or some other currency. But he notes that the U. S. disputes this view "on both legal and policy grounds."

Otmarr Emminger, a director of the German Bundesbank, would settle the controversy on a "practical" basis: He'd let South Africa sell gold to the Fund, when in need of foreign exchange.

This skirmishing diverts attention from the main plot. In 1957 the U. S. had nearly \$23 billion in gold. That has diminished to about \$10.7 billion, of which one billion is mortgaged. No longer is the U. S. stake in gold preponderant.

Big Loser—France

Combined gold holdings of Belgium, France, Ger-

many, Italy, the Netherlands and Switzerland amount to \$17 billion. And the proportion of gold to total output of goods and services (Gross National Product) of each of these countries is far greater than that of the U. S. This is indicated in the following table.

It traces what has happened to the gold stocks of major financial nations since the closing of the seven-nation gold pool in March; it also shows the percentages of gold to GNP:

GOLD STOCK (millions)

Nation	March 31	Today	% of GNP
Belgium	\$1,420	\$1,520	8.0%
France	5,235	4,360	4.0
Germany	3,970	4,370	3.6
Italy	2,375	2,370	4.1
Netherlands	1,650	1,690	7.7
Switzerland	2,600	2,630	16.9
U. S.	\$10,700	\$10,680	1.3%

The big loser of gold has been France. Its loss of about \$900 million of gold has weakened the franc and strengthened — at least temporarily — both the dollar and the pound.

When President de Gaulle built up the French gold reserves, he invested the franc with a false facade of strength. Student riots and subsequent strikes revealed the internal weakness of the French economy — the disequalities in living standards.

To appease protestors, the government raised wages and improved worker benefits. But this will add to costs and prices.

Will French exports decline? And will Gen. de Gaulle have to devalue the franc? If so, this will affect the dollar and the pound. It will once again raise doubts about paper money.

Gold vs. the Dollar

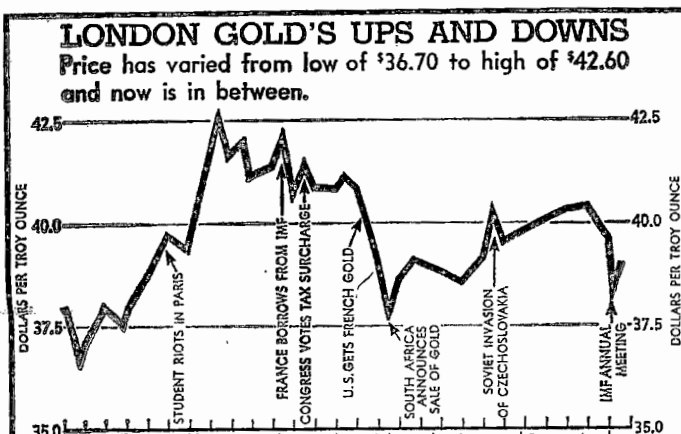
The real issue is not South African gold but the American dollar.

If the U. S. can correct its balance-of-payments deficit, the dollar will be in demand instead of over-supply. Gold then will slip to the subordinate role in international monetary affairs Secretary Fowler has designed for it.

A strong dollar would keep the price of gold down in the London market even as a questioned dollar keeps the price jumping around (see chart). Today a rise in the gold price expresses doubt about paper money, about government pledges, about the purchasing power of money. A decline expresses faith.

This much seems certain. Major European countries won't let the price go below \$35 an ounce. They have too big a stake in gold. This is South Africa's bargaining power.

European bankers and finance ministers would not want to explain to their parliaments why they carry gold at \$35 an ounce in their balance sheets when it sells for only \$34 or \$33 in the free market. They'd



From J. A. LIVINGSTON .

July 25, 1966

Articles IV and V as promised.

zero points.

"All convictions before the hour.

estimated at 50 to 60 miles per hour. ager, Mike Drago, who called police.

Gold and the Dollar: A Crisis in the Making?

Paper Gold Is Easy—on Paper; And There Are Many Plans for It

By J. A. LIVINGSTON

Bulletin Financial Editor

Paper gold is easy — on paper. And it has no end of would-be creators.

There's the Triffin Plan, the Stamp Plan, the never-taken-seriously Maudling Plan, the Bernstein Plan, the forsaken French Plan, the Roosa Plan, the UNCTAD Plan and the not-officially-ours International Monetary Fund Plan.

All have a common purpose: To make money the tool of man instead of vice versa; to rule out forever the devastating deflation of the '30s when nations witlessly competed with one another for an inadequate supply of gold.

THIS CAN BE achieved only by group action, say by the Group of Ten, the nations that today possess more than 80 percent of the non-Communist world's gold and account for 65 percent of the entire world's trade.

The collective endorsement of paper pledges by France, Germany, Italy, the Netherlands, Belgium, Sweden, Japan, Canada, Great Britain, and the United States would create new monetary reserves.

Paper would be added to gold as an extender much as bread crumbs are mixed with hamburger.

Paper gold has existed. But it wasn't created. It wasn't even planned. It grew.

In the late 19th and early 20th century, sterling — "the pound is a pound the world over"—served as paper gold.

NATIONS COULD PAY debts—settle differences in their balances of payments—with pounds because the Bank of England stood ready to swap gold for pounds.

The pound was a "reserve cur-

Continued on Page 6, Col. 1

Nolan, 30, of 1702 Cowpath road, said the engine overturned after being forced to the side of the road by three cars which failed to yield the right of way.

Nolan said the driver, Robert Kaler, 25, of 23 N. Main st., lost control of the fire truck on the shoulder of the road. He said it had been made slippery by gravel laid down over a recently closed sewer-pipe excavation.

The truck, said Nolan, shot back into the center of the road, *Continued on Page 7, Col. 3*

'65 Miss America Wed To California Doctor

Phoenix, Ariz., July 23—(AP)—Vonda Kay Van Dyke, Miss America of 1965, and Dr. C. Andrew Laird were married tonight at the Central Methodist Church in Phoenix.

The bride, 23, is a senior in the School of Fine Arts at the University of California at Los Angeles. Laird, 29, graduated from Colgate University, and received his medical degree from Ohio State University. He is a resident in General Thoracic surgery at the UCLA Medical Center.

The Daily Chuckle

Maybe he's not unlucky, complains Otto Genarian, but since we've had Medicare he's never felt better in his life.

—Franklin P. Jones

Fee
Fon

By LAVC

Bullet
Wash
wedding
Patrick
Shrine
ception
federal
House
For 2
the cam
iversity
Washing

W
ass
oin

will tak
will be
pants, if
guarding
Five
Masses
Saturda
is
ding.

Evidenc
No vi
any par
from ea
fore the
P. M. Savo
ding par

th
itic
b. A

From J. A. LIVINGSTON

July 22, 1966

Article III as promised.

The Grime Count

There were 27 major crimes in Philadelphia yesterday: 21 burglaries, four weapon arrests, two robberies.

E. Lancaster av., Rosemont. Her body was found in a parking area at 7 A. M. by another resident. Police said a window in her apartment was open and a screen pushed aside.

Congress. "I have substantial doubts about the wisdom of many Supreme Court decisions," Specter explained, "but I have greater doubts about my own

ments headed by Sen. Birch E. Bayh, Jr. (D-Ind).

The committee is studying the effect on law enforcement of recent decisions of the high court liberalizing the rights of defendants in criminal cases.

Specter said he is "opposed to any constitutional amendment which would limit the authority of the Supreme Court to rule on questions of state criminal procedure."

"Rather than changing any specific (high) court decision or limiting the authority of the court generally by constitutional amendment," he testified, "this distinguished subcommittee might well consider the adoption of legislation or a constitutional amendment which would delineate procedures for future Supreme Court decisions."

Consider Basic Material

"In my view," he explained, it would be highly desirable for the Supreme Court to conduct extensive hearings and consider much basic evidentiary material before making fundamental modifications in constitutional law."

Recognizing that the burden on the Supreme Court "would obviously be enormous" under such a proposal, Specter added, nevertheless:

"But the burden on other courts and agencies across the nation occasioned by the Su-

Gold and the Dollar: A Crisis in the Making?

De Gaulle Wages Cagy Campaign To Topple Dollar From Pinnacle

By J. A. LIVINGSTON

Bulletin Financial Editor

When Gen. Charles de Gaulle became premier of France on June 1, 1958, he knew what he wanted—political independence from the United States. And he saw a means to this end—gold.

But how to get gold?

De Gaulle promptly appointed the Rueff Committee, a group of economic experts, headed by Prof. Jacques Rueff, one of the world's foremost advocates of doubling the price of gold. The committee recommended austerity for France.

MONEY AND CREDIT were kept tight. Wages and prices were restrained—at times frozen. The franc was devalued by 17.5 percent to encourage exports and hold down imports. Gold flowed into France, even as in the late

1920s, when Premier Poincare adopted a similar program.

Today France has the second biggest bundle of gold in the non-Communist world—about \$5 billion as against this country's \$13.5 billion. And the political results are apparent:

PRESIDENT DE GAULLE (he became President on Jan. 8, 1959) vetoed Great Britain's entry into the Common Market in order to deny the United States a voice in its affairs by proxy.

He ordered the North Atlantic Treaty Organization out of France and withdrew French troops from an integrated NATO command. French troops would not obey American generals.

He defied the United States in developing an independent nuclear force.

And today he plays a lone and dis-

Continued on Page 17, Col. 1

Continued on Last Page, Col. 4

The Evening Bulletin

WITH SUNDAY MORNING EDITION

★ ★
FINAL

MIDDAY STOCKS

P.A. 19101, FRIDAY, JULY 22, 1966

EVERGREEN 2-7600 • 120TH YEAR, NO. 101 • COPYRIGHT, 1966, BULLETIN CO.

DAILY HOME DELIVERY 48 CENTS PER WEEK TEN CENTS



...Y is a rubber raft for Astronauts Michael Collins (in raft) and John W. Young, the Gemini 10 spacecraft after splashdown in the Atlantic Ocean.

s Welcomed From Ship; cess Hailed

and a big red, white and blue sign reading, "Welcome Back John and Mike," greeted the returning space heroes. "Pleasure to Be Back"



Marine Planes Join Battle Near Border

Probable Enemy Toll Passes 1,000; Red Division Identified

Saigon, July 22—(AP)—U. S. Marines battled through the night against a large force from a North Vietnamese division in the jungles and hills near the 17th Parallel frontier between North and South Viet Nam.

Marine planes were called in at dawn to prevent the enemy from fleeing.

Hard fighting pushed the probable Communist toll in the eight-day Marine drive to more than 1,000 killed, the Marine command said.

U. S. military headquarters in Saigon said the foe was the North Vietnamese 324-B division of 8,000 to 10,000 men under the command of a tough mountaineer general known to favor "human wave" assaults.

This was the first time in the war that a full North Vietnamese division has been reported in action in the South as a single organized force.

10,000 Allied Troops

A task force of 7,000 U. S. Marines and 3,000 South Vietnamese troops has been attempting to prevent any major drive into the South by the Communist force.

Marine Corps planes and artillery battered a jungle-covered hill identified by a captured 15-year-old private as a North Vietnamese regimental com-

White, Negro Youths Battle in Brooklyn; Cleveland Hit Again

Ohio Man Dies After Being Shot

Cleveland, July 22 — (AP) — Arsonists last night caused destruction in the fourth straight night of disorders in Negro slum areas on Cleveland's East Side.

A Negro was shot fatally three miles from the riot area today. Samuel Winchester, 54, was waiting for a bus before dawn when hit by gunfire from a passing car.

The shooting occurred in a racially mixed area where no previous violence or fires had been reported.

[United Press International reported that the man said before he died that he was shot by a white man. He was on his way to work at a foundry where he had been employed for 31 years.]

85 Fires Are Set

Fire bombs ignited numerous fires last night — another night of hectic scrambling by firemen. More than 85 fires in all were started.

Police were reinforced by nearly 2,000 National Guardsmen in patrolling wide areas

North's Congressmen Are Taunted on Riots

Washington, July 22—(UPI)—A Mississippi congressman has taunted his northern colleagues for remaining "silent as a tomb" about rioting in Negro areas of their cities.

"They are willing to talk about (violence) when it happens in my area," Rep Thomas G. Abernathy (D-Miss) told the House yesterday. "But these members are silent as a tomb when it happens in the North."

"I don't say this to needle," he added. "I do it to call attention to the fact that we have a problem, and it is not going to be solved by the kind of (civil rights) legislation that is being brought in here. . . ."

City's Poor Pick Leaders At the Polls

By NICHOLAS W. STROH
Of The Bulletin Staff

Colored Boy Is Slain by N. Y. Sniper

New York, July 22—(UPI)—seething power struggle among youths in an Italian-American Brooklyn neighborhood now segregated with Negroes and Puerto Ricans exploded last night into New York's worst racial outburst since 1964.

An 11-year-old Negro boy was killed by an unknown sniper after hundreds of Negro youths clashed with white youths of Italian descent in the East New York section of Brooklyn. Some of the brawlers had guns and several shots were fired, police said.

Ten policemen were injured by thrown objects, including bricks and an auto jack.

About 1,000 police swarmed to the area and restored order. Officers, who included hundreds of members of the tactical control force, which has been trained in riot control, were pelleted by bottles and other debris

...ord set by Gemini 10.
 "Columbus was right," he
 quipped. "The world is round."
 Collins said, "It was great to
 have and it is great to be back."
 Both were wearing blue coveralls
 with white sneakers when they
 stepped from the helicopters
 that returned them to a
 point about two miles from the
 launch spot.

Officials Greet Them
 Among the officials on hand
 to greet the astronauts were Dr.
 Charles E. Berry, their flight
 surgeon, Col. John Albert, officer
 in charge of Gemini's Titan
 booster rocket, and G. Merritt
 Preston, the mission launch director.

After their few brief remarks
 to the crews, the astronauts
 were taken to their quarters at
 the nearby Merritt Island moonport
 to begin a weekend of reports.

They are scheduled to fly
 back to the Manned Spacecraft
 Center at Houston Sunday night
 Monday.
 Young and Collins were
Continued on Page 16, Col. 1

**Rosemont Woman
 Killed in Plunge**

Mrs. Jane W. Teichman, 39, a
 divorcee, was killed today when
 she plunged from her sixth floor
 apartment at the Chetwynd, 1030
 Lancaster av., Rosemont.
 Her body was found in a
 parking area at 7 A. M. by another
 resident. Police said a
 window in her apartment was
 open and a screen pushed aside.

ing?

**Pages Cagy Campaign
 Dollar From Pinnacle**

IN 1920s, when Premier Poincare adopted a
 similar program.
 Today France has the second biggest
 bundle of gold in the non-Communist
 world—about \$5 billion as against this
 country's \$13.5 billion. And the political
 results are apparent:
PRESIDENT DE GAULLE (he be-
 came President on Jan. 8, 1959) vetoed
 Great Britain's entry into the Common
 Market in order to deny the United
 States a voice in its affairs by proxy.
 He ordered the North Atlantic Treaty
 Organization out of France and with-
 drew French troops from an integrated
 economic
 ues Rueff,
 vocates of
 e commit-
 r France.



AP Wirephotos

RIDING A SLING from the raft to a helicopter for the
 ride to the aircraft carrier Guadalcanal is Astronaut
 Young, with a three-day growth of beard.

**Specter Raps Procedure
 For Revising Crime Law**

By **PAUL F. LEVY**
Of The Bulletin Staff
 Washington, July 22—Phila-
 delphia District Attorney Arlen
 Specter today recommended a
 basic change in the decision-
 making process by which the
 U. S. Supreme Court makes
 "fundamental modifications in
 constitutional law."

He also recommended that
 "many of the questions" now
 considered by the high court
 "might better be considered" by
 Congress.
 "I have substantial doubts
 about the wisdom of many
 Supreme Court decisions,"
 Specter explained, "but I have
 greater doubts about my own

personal wisdom on the same
 subjects.
 "However, I do believe that
 the procedure now used for
 making such sweeping changes
 in constitutional law on original
 procedures are open to substan-
 tial doubt."

Testifies Before Senators
 Specter made the recommen-
 dations in a statement prepared
 for the U. S. Senate Subcommit-
 tee on Constitutional Amend-
 ments headed by Sen. Birch E.
 Bayh, Jr. (D-Ind).
 The committee is studying the
 effect on law enforcement of
 recent decisions of the high
 court liberalizing the rights of
 defendants in criminal cases.

Specter said he is "opposed to
 any constitutional amendment
 which would limit the authority
 of the Supreme Court to rule on
 questions of state criminal pro-
 cedure."
 "Rather than changing any
 specific (high) court decision or
 limiting the authority of the
 court generally by constitu-
 tional amendment," he testified,
 "this distinguished subcommit-
 tee might well consider the
 adoption of legislation or a con-
 stitutional amendment which
 would delineate procedures for
 future Supreme Court deci-
 sions."

Consider Basic Material
 "In my view," he explained,
 it would be highly desirable for
 the Supreme Court to conduct
 extensive hearings and consider
 much basic evidentiary material
 before making fundamental
 modifications in constitutional
 law."
 Recognizing that the burden
 on the Supreme Court "would

eration Hastings, which began
 last Friday, rose to 521 dead by
 body count and another 554
 probably killed. Five North
 Vietnamese, 125 weapons and
 large stores of supplies have
 been captured.

A spokesman said Allied casu-
 alties were light overall al-
 though some Marine units took
 heavy losses in the early stages
 of the operation.
 He said the enemy division
 was made up of the 90th, 812th
Continued on Page 2, Col. 3

**Terrorists Attack
 Brother of Sultan**

Aden, July 22—(AP)—Terror-
 ists have made a second attack
 on the family of the Sultan of
 Lahej, who took his sultanate
 into the British-protected Feder-
 ation of South Arabia in 1960,
 trying to blow up the car in
 which his brother, Emir Abdul-
 lah Bin Ali al Abdali, was rid-
 ing.

Reports here said the emir es-
 caped unhurt yesterday when
 the charge exploded near the
 Aden border and that the emir's
 guards shot and killed the ter-
 rorist as he ran.

The terrorists are believed to
 be pro-Egyptian Arabs opposed
 to the federation.

The sultan now is in London,
 being treated for injuries suf-
 fered last April when terrorists
 blew up his car.

Italian Printers Strike

Rome, July 22—(AP)—Italy
 was left without newspapers
 this weekend by the fourth na-
 tionwide printers' strike this
 month. The printers struck for
 48 hours. There will be no pa-
 pers until Monday.

**Fugitive in 1946 Slaying
 Pleads Guilty and Is Freed**

A white-haired man of 74, who
 said "God is my lawyer," was
 freed today on probation after
 he pleaded guilty to voluntary
 manslaughter in the shooting
 death of a fellow roomer in West
 Philadelphia nearly 20 years ago.
 Garfield Parker, who fled the
 city following the shooting on
 Haverford av. near 39th st. on
 Dec. 18, 1946, was arrested yes-
 terday a week ago in Peters-
 burg, Va., where, in the lan-
 guage of the court, he had lived
 as a law-abiding citizens for the
 last 16 years.
 "Thank you, judge, and bless
 you." Parker said after Judge

ing that was triggered Monday
 night by a tavern dispute.

There were reports that the
 tavern angered Negroes by
 stopping its practice of provid-
 ing free ice water. Other reports
 said a Negro woman was eject-
 ed after soliciting money from
 patrons, and that this helped
 arouse the neighborhood.

"The hoodlums are taking ad-
 vantage of the situation," said
 Arnold Shepherd, 26, a Negro
 crane operator in Cleveland
 who voiced strong disapproval
 of the violence.

'People Hysterical'
 "People are scared, becoming
 hysterical," Col. Dana Stewart
 of the National Guard said.

One woman phoned the Guard
 and said 200 Negroes had gath-
 ered across the street from her
 store, threatening to kill her and
 her husband, then burn their
 grocery store.

Stewart said teen-age gangs
 "start fires and if nobody
 comes, they loot."
 "There is no mob action,"
Continued on Page 3, Col. 1

**60 Rhodesian Soldiers
 Killed, Africans Claim**

Dar es Salaam, Tanzania, July
 22—(AP)—The Rhodesian
 African nationalist organization
 Zanu has issued a "war com-
 munique" here claiming its
 guerilla fighters killed 60 Rho-
 desian army soldiers in a mid-
 night clash.

The communique, which did
 not give the date of the encoun-
 ter, said it was fought in the
 Zambezi Valley.

The communique claimed more
 Rhodesian soldiers were killed
 in an engagement 75 miles east
 of Salisbury, the Rhodesian
 capital, between July 6-9.

May Be Last Election

"If today's election is unsuc-
 cessful, it is unlikely that there
 will be any more," an official of
 the Office of Economic Oppor-
 tunity said.
 No OEO officials, however,
 would name a voter turnout
 which the agency would view as
 "successful."

Election workers at the 144
 polling places throughout the
 city reported that voting was
 light to moderate this morning.
 They indicated that, based on
 past experience, the heaviest
 turnout would be in the late aft-
 ernoon and early evening.

Bowser, Evans Wary

Neither Charles W. Bowser,
 executive director of PAAC, nor
 Samuel L. Evans, the unit's vice
 chairman, would predict the de-
 gree of participation today.
 Both have said publicly that
 the number of voters is unim-
 portant and that the opportunity
 to vote is the essential feature
 of today's election.

However, Bowser and Evans
Continued on Page 16, Col. 4

**Croydon Youth Dies
 Of Crash Injuries**

Stephen M. Medyckl, 17, of
 917 Stephen av., Croydon, Bucks
 County, died at 1 P. M. yester-
 day at Lower Bucks County
 Hospital of injuries received in
 an automobile accident on Sun-
 day.

The youth lost control of his
 car on the Newportville road,
 near Maple av. in Croydon, and
 struck a tree.

A brother, Robert, 16, who
 was a passenger, is in serious
 condition with head injuries at
 the same hospital.

The Daily Chuckle

You can't get to first base
 with a girl when her father
 keeps throwing you out.
 —Franklin P. Jones

The Bulletin Today

- Amusements 31, 32, 33
- Answers to Queries 50
- Around the Dials 19
- Bridge 51
- Classified Want Ads 36 to 48
- Auctions 48
- Crossword Puzzle 50
- Dear Abby 50
- Death Notices 49
- Obituary News 49
- Dr. Molner 50
- Editorials 14
- Evening Chat 6
- Financial 22, 24, 25

the Bedford-Stuyvesant section
 of Brooklyn in the summer
 1964.

"It was pretty bad tonight and
 it's going to get worse before it
 gets better," said one of the
 helmeted policemen who hel-
 med break up the fighting. The
 patrolman, Philip Lorenzo, is
 veteran of the Harlem riots.

Mayor John V. Lindsay, who
 had visited the neighborhood
 less than two hours before the
 battling began, rushed back to
 the scene and was barraged with
 boos and catcalls. A garbage
 can, firecrackers and other
 debris were hurled at his lin-
 ousine. They missed.

Police Show of Force

With order restored, busi-
 nesses jammed with tactical patr-
 ol force officers continued to
 cruise the neighborhood's tho-
 roughfares and narrow street-
 The show of force kept the wa-
 rring groups apart.

A police spokesman said the
 outbreak started after a group
 of about 50 white youths claim-
 ing to belong to an organization
 called the Society for the Pre-
 vention of Negroes Getting
 Everything (SPONGE) picketed
 at a triangle intersection. They
 were heckled by 50 to 100 Ne-
 gro youths.

Another group of about 20
 white youths charged into the
 Negro gathering and began
 scuffling. Police quickly moved
Continued on Page 3, Col. 1

Local Weather Forecast

U. S. Weather Bureau

TONIGHT	SATURDAY	SUNDAY

TONIGHT: Fair with the low
 in the low 60s.

SATURDAY: Continued fair
 and warmer with the high in
 the upper 80s.

SUNDAY: Mostly fair and
 warm.

THE TEMPERATURES:

7 PM—79	3 AM—60	11 AM—
8 PM—74	4 AM—60	Noon—
9 PM—64	5 AM—58	1 PM—
10 PM—64	6 AM—57	2 PM—
11 PM—64	7 AM—50	3 PM—
12 PM—63	8 AM—65	4 PM—
1 AM—59	9 AM—70	5 PM—
2 AM—57	10 AM—74	6 PM—

HUMIDITY: at 8 A. M.—90
COMPLETE WEATHER, PAGE 2

LOST AND FOUND

LOST. Diamond wristwatch, 21st &
 Walnut to 15th & Passyunk, senti-
 mental value. Rew. LO 3-4453.
 LOST. Blk./grey puppy, ans. "Lamb-
 chop," vic. Overbrook Pk. Child's pet.



AP Wirephoto

HOPEFUL FOR SUCCESS of a two-hour operation to restore her right arm, severed by a washing machine, Deborah Sheppard, ten, and her teddy bear manage a smile from a bed in an Atlanta, Ga., hospital.

Peking Rally Backs Hanoi; U. S. Warned

Tokyo, July 22 — (AP) — Red China rallied nearly a million youngsters in Peking today to demonstrate support for North Vietnam against "U. S. aggression," an official New China News Agency said. President Liu Shao Chi told the

Missile Backfires On N. Vietnamese

Saigon, July 22—(AP)—The U. S. Air Force said today a Communist surface-to-air missile fired at an American plane exploded on a town north of Hanoi in North Viet Nam yesterday.

The Air Force said a salvo of four missiles was launched against U. S. fliers during air raids 15 miles north of Hanoi. Two of the missiles exploded in the air out of range of the planes, the Air Force said. The other two exploded just after launching one in the

Peking Holds Dutch Envoy As Hostage

Tokyo, July 22—(UPI)—Communist China today declared the Dutch charge d'affaires in Peking persona non grata and said it was holding him hostage until a Chinese engineering delegation in The Netherlands was safely on its way home.

Doctor Says Speck Suffers Heart Ailment

Accused Mass Killer To Plead Insanity, Lawyer Declares

Chicago, July 22—(UPI)—Richard Speck's doctor said today the 24-year-old accused mass killer definitely is suffering from a heart ailment.

Dr. Sheldon Slodki, associate medical director of the City Jail Hospital, diagnosed the disease as pericarditis, an inflammation of the sac which covers the heart.

The diagnosis is born out by examinations, electrocardiograms, and the fact that Speck has been running a low fever every day, Slodki said.

"Otherwise he is very well, doing fine," the heart specialist added.

Speck's lawyer, public defender Gerald Getty, plans to base his defense on insanity.

Plea to Be Insanity

"Definitely the defense will be insanity," Getty said yesterday. In another interview, he said he would enter a plea of innocent.

After entering his plea, Getty can then petition the court for a sanity hearing before Speck is actually tried for the crime of which he is accused—the slaying of eight student nurses in their south side townhouse apartment last week.

Speck is being held in the City Jail Hospital. He slashed his wrists in what authorities have called an apparent suicide attempt only hours before he was apprehended in a skid row hotel and had lost 1½ pints of blood by the time he arrived in the Cook County Hospital emergency room early Sunday.

Formal Charge

Speck is charged with murder in the death of only one of the nurses, Gloria Jean Davy, 22, of Dyer, Ind., believed to have been the first of the nurses to be killed.

State's Attorney Daniel P. Ward said, however, he would ask a county grand jury Monday to indict Speck on murder

Here and There

Gal Friday

Mrs. Gene Pendergast, who says the boss shouldn't be criticized even if he's wrong, is the "International Secretary of the Year" for 1966. Mrs. Pendergast, secretary to a Houston, Tex., oil man, won the title in competition with four other finalists chosen from among the 25,000 members of the National Secretaries Association, holding its 21st annual convention in Dallas. Each finalist was judged on spur-of-the-moment answers to three questions. On how a secretary can show loyalty to her employer, Mrs. Pendergast answered, "You don't criticize your employer whether you are justified or not, and you never blame him for anything that may be his mistakes."

Friend for Life

A New York Negro says four Negro racists warned him not to help honor a white policeman who saved his baby's life, but he disregarded the threat and joined Mayor John V. Lindsay at the ceremony. Lindsay quoted the father, William West, as saying, "After all, that patrolman breathed life into my baby and saved his life. I'll follow him anywhere and be his friend for life." Patrolman William Markey, who had been accused of brutality in breaking up a racial street clash last week, applied mouth-to-mouth resuscitation Sunday to West's newborn son and revived the child after it had been believed dead. West, 33, an unemployed cook, said the racists, whom he said he could not identify, visited him three times and told him his invitation to the ceremony was a scheme to help Markey when the police review board investigates the brutality charge. West's baby was born prematurely at his Coney Island home. Markey was cheered by West's Negro neighbors after he revived it. Lindsay said the police department was "on top" of the threat to West.

Planetary Mission



AP Wirephoto

WALKING ACROSS DEATH VALLEY carrying an umbrella is French explorer Jean Pierre Marquant.

Va., and Neptune, N. J. Still on his list are Apollo and Mars, Pa.; Ceres, N. Y.; Vesta, Minn.; Mercury, Nev., and—last stop—Earth, Tex. He says that he is collecting honorary citizenships in each town for PRESIDENT JOHNSON and hopes to present them to the President later.

Checkup

Mrs. Laura Keys, who says she is 110 years old, applied under Medicare yesterday and was admitted to a Houston, Tex., hospital for a general checkup.

surgeons who reattached the little girl's arms, said the clots developed Wednesday night. The left arm had been removed Tuesday, but there had been hope that the right could be saved.

They Say . . .

Archle W. Davis, president of the American Bankers Association, blaming the Johnson Administration and Congress for a shortage of mortgage funds and a bank interest war: "Stated bluntly and simply banking is being

at the U. S. aggressor." U. S. imperialism aggression against Viet Nam is an aggression against China." The Chinese news agency said a rally in Peking's Tienanmen square expressed the readiness of the Chinese people "to undertake the greatest national sacrifices" in support of the Vietnamese people.

Bright Vows Boost Aid to N. Viet Nam

Berlin, July 22—(UPI)—East German Communist leader Walther Ulbricht has promised increased aid to North Viet Nam. In a telegram to Polish Communist leader Wladyslaw Gombolka to mark the 22d anniversary of the Polish state, Ulbricht said "The German Democratic Republic and the Peoples Republic of Poland in line with the Warsaw pact declaration will give the increasing support and aid to the Democratic Republic of Viet Nam that is necessary to crush U. S. aggression." The message also denounced at Ulbricht called West Germany's anti-peace policy.

U.S. Asks All-Out Raids on Pilots Are Executed

New York, July 22—(UPI)—The New York Times News Service said that the South Vietnamese Premier Nguyen Cao Ky has suggested that United States and South Vietnamese airmen be given a free hand to retaliate against North Viet Nam if Hanoi should execute captured American pilots for "war crimes." He indicated yesterday that the major North Vietnamese population centers of Hanoi and Vinh would be appropriate targets.

Industry Aide Quits Argentine Cabinet

Buenos Aires, Argentina, July 22—(AP)—The still incomplete cabinet of strongman President Juan Carlos Onganía has announced its first resignation.

the zone because monsoon rains had clogged up the main infiltration route in eastern Laos.

Zone Set Up in 1954

Until recent months, sources said, penetration by the Communists across the demilitarized zone was believed to have been slight.

The six-mile-wide zone along the 17th Parallel was established by the 1954 Geneva conference that partitioned North and South Viet Nam.

The Communist policy has been either to bypass it or violate it.

U. S. Marine planes joined the Air Force and Navy in the air war against the north Tuesday in an effort to halt infiltration across the zone. Associated Press correspondent George Esper reported from Da Nang, the major Marine air base.

Marine planes based at Da Nang and nearby Chu Lai were attacking roads, bridges and trucks just north of the frontier.

Previously, the only announced Marine air missions were in the South.

2 More Planes Lost

U. S. jet planes also attacked nine oil depots in North Viet Nam, touching off fires at seven of them, despite a heavy barrage of surface-to-air (SAM) missiles. The loss of two more planes during the raids yesterday brought the toll over the North to nine this week.

One of the pilots—Maj. Hugh M. Levin, of Burlington, N. J. — was rescued. The other was missing.

A U. S. spokesman refused to say whether any of the Soviet-built missiles brought down either of the planes. Under a recently announced policy the aircraft losses are reported due to ground fire, without specifying missiles or conventional anti-aircraft artillery.

The loss of the two jets brought the unofficial U. S. plane toll in the North to 305. A U. S. spokesman gave a "readjusted figure" of 296 planes lost through July 16, including planes lost in a 1964 raid after an encounter between two U. S. destroyers and North Vietnamese PT boats in the Gulf of Tonkin. Nine planes have been announced lost since July 16.

Dates Changed

Previously, the U. S. command totaled plane losses back to Feb. 7, 1965, when the United States began regular bombing of North Viet Nam. There was no explanation for the revision to include the earlier losses.

Red Chinese engineer. Engineer Hsu-Tzu-tsiang, a member of a nine-man Peking delegation to the International Institute of Welding in Amsterdam, was found outside the Chinese legation building with serious injuries Saturday. He was taken to the Red Cross Hospital where half a dozen Chinese bodily grabbed him from an x-ray table, shoved him into a diplomatic car and sped off to the legation. He died there, according to Li.

Peking has charged that Hsu was trying to defect to the west at the instigation of American secret agents, and was hurt jumping from a legation window. The NCNA dispatch accused the Dutch government of conniving to persuade delegation members to desert.

Punish Hanoi Leaders, Not People, Nixon Says

Chicago, July 22—(AP)—Former Vice President Richard M. Nixon says that mass bombing of North Viet Nam in reply to possible action by Hanoi against captured American fliers would be a punishment of the people rather than of the leaders.

"Any punishment must be directed towards the leaders, who are responsible, rather than towards the people," Nixon told a news conference yesterday.

He said one option might be to try North Vietnamese leaders as war criminals.

Nixon, who was in Chicago to address a Republican State Senate dinner, said the United States should keep Hanoi guessing about what it will do if captured American pilots are executed.

U. S., Russia Agree to Ban Nuclear Arms in Far Space

Geneva, July 22—(AP)—The United States and the Soviet Union agreed in principle today to ban nuclear weapons and all human military activity from outer space, the planets and the stars.

The agreement was reached in the United Nations' Legal Space Conference seeking to define ground rules for man's use and exploration of space, the moon "and other celestial bodies."

The U. S. and the Soviet Union have tabled draft conventions. The two documents contain almost identical provisions barring military maneuvers and the testing and stationing of nuclear weapons in space.

After Rising for Month Saigon, July 22—(UPI)—American aid mission spokesman have reported that for the first time since devaluation of Vietnamese currency on June 18 the cost of living index in Saigon has turned downward.

Officials increasingly concerned over a booming wage-price spiral and inflation hailed yesterday's announcement as a sign that the economy was becoming more stable.

The air mission's index showed food down 5 percent this week, nonfood prices down 2 percent and the overall index 2 percent.

Since devaluation, living costs have jumped more than 30 percent by the official American index—possibly 75 by unofficial reckoning.

U. S. Pilot Dies in Crash Of Jet in Thailand

Bangkok, July 22—(AP)—A U. S. Air Force F-4C Phantom jet fighter has crashed in northeast Thailand, killing the pilot and seriously injuring the aircraft commander, the U. S. embassy announced.

An embassy spokesman said the crash yesterday was due to mechanical failure as the plane was making a landing approach. He said the pilot was 1st Lt. S. W. George of Tulsa, Okla., and the aircraft commander was Capt. Robert Walmsley, of Tampa, Fla.

U. S. planes from Thai bases have been taking part in the raids on North Viet Nam, but the spokesman did not say what type of mission the plane had been on.

this month in Jupiter, Fla., and has been to Sun, La.; Venus, Tex.; Star, N. C.; Moon,

The Bulletin Weather Report

Today is Friday, July 22, the 203d day of the year with 162 more to follow.

PHILADELPHIA

Fair tonight with the low in low 60s. Mostly sunny and warm Saturday with the high in upper 80s, Sunday, mostly fair and warm. Precipitation probability near zero through Saturday.

SOUTH JERSEY SHORE

Sunny Saturday with the high near 80. Fair tonight with the low in the mid 60s along the shore and mid 50s inland.

Light and variable winds tonight and on-shore winds 10 to 15 knots. Mostly southerly winds 10 to 20 knots on Saturday. Visibility generally 5 miles or more.

DELAWARE BAY

Variable winds 5 to 10 knots tonight and Saturday. Fair tonight and Saturday. Visibility over 10 miles.

THE POCONOS

Fair through Saturday with seasonable, warm afternoons and cool at night. Low tonight in 50s.

STATE SUMMARY

Unseasonably cool weather continues to dominate all areas of Pennsylvania but a gradual warming trend is expected through the weekend. High pressure situated over the Ohio Valley continues to drift slowly eastward, favoring Pennsylvania with fair weather.

Sunny through southeastern regions with afternoon temperatures in the mid 80s. Fair and not so cool tonight with the low in the low 60s. Sunny and warm Saturday with the high in the

FIGURES IN THE WEATHER

TEMPERATURE SUMMARY:
 Highest yesterday 82
 Lowest overnight 57
 Average yesterday 67
 Normal yesterday 76
 Highest on record this date 100 in 1957
 Lowest on record this date 56 in 1944

PRECIPITATION SUMMARY:
 Total for 24 hours ending 8 A. M. None
 Total for month to midnight 1.29
 Normal for month to midnight 2.76
 Deficiency for month 1.47
 Total for year to midnight 16.81
 Normal for year 23.88
 Deficiency for year 7.07

BAROMETRIC PRESSURE
 Midnight 30.10 Rising
 6 A. M. 30.14 Rising
 Noon 30.18 Rising

THE SUN AND MOON

 New Moon July 17	 First Quarter July 24	 Full Moon Aug 1	 Last Quarter Aug 9
-------------------------	------------------------------	------------------------	---------------------------

Sun, today	5.50 A.M.	8.24 P.M.
Sun, tomorrow	5.51 A.M.	8.23 P.M.
Moon, today	11.34 A.M.	11.00 P.M.

THE TIDES TOMORROW
 Philadelphia—Arch Street
 High 6.36 A.M. 7.18 P.M.
 Low 1.24 A.M. 1.54 P.M.

Delaware Breakwater
 High 1.12 A.M. 1.48 P.M.
 Low 7.24 A.M. 7.48 P.M.

HOT AND COLD SPOTS

The highest temperature, excluding Hawaii, recorded by the U. S. Weather Bureau yesterday was 109 at Needles, California. Today's record low, excluding Alaska, was 39 at Philipsburg, Penna.

upper 80s. Fair and a little warmer Saturday across western areas. The high ranging from 79 to 88.

Fair and cool tonight with the low ranging from 43 to 53. Fair through Saturday in the central areas with seasonably warm afternoons and cool nights. The high 82 to 86 and the low tonight mostly in the 50s.

THE NATION'S WEATHER

Conditions at 8 A. M. today with the high and low temperatures and precipitation for the previous 24 hours throughout the country as reported to the U. S. Weather Bureau.

City	High	Low	Pr.	Weather
Albany	76	53		P. Cloud
Atlanta	79	67		Cloudy
Baltimore	85	53		Clear
Bismarck	91	51	.01	Clear
Boston	78	62		P. Cloud
Buffalo	74	61		Clear
Charleston, S. C.	81	76		Clear
Chicago	71	66		Clear
Cincinnati	82	57		Clear
Cleveland	76	47		Clear
Danver	86	65	.40	Rain
Detroit	78	54		Clear
El Paso	96	73		Clear
Harrisburg	85	55		Clear
Helena	85	56		Clear
Honolulu	88	75		Cloudy
Jacksonville	94	72	.46	Cloudy
Kansas City	85	72		Cloudy
Los Angeles	81	63		Cloudy
Louisville	85	57		Clear
Memphis	89			P. Cloud
Miami Beach	93	80		Cloudy
Minneapolis	83	59		Cloudy
New Orleans	90	74		P. Cloud
Norfolk	80	58		Clear
New York	85	63		Clear
Philadelphia	82	57		Clear
Phoenix	102	78		Clear
Pittsburgh	80	52		P. Cloud
Portland Me.	74	54		Clear
Portland, Ore.	87	57		Clear
Richmond	82	56		Clear
St. Louis	85	57		Clear
Salt Lake City	97	68		Clear
San Francisco	64	54		Clear
St. Marie	73	48		Cloudy
Seattle	77	54		Clear
Tucson	91	71	.12	Clear
Washington	84	63		Clear
Wilkes-Barre	80	35		Clear
Wichita	85	73	1.21	Rain

THE WEATHER IN CANADA

City	High	Low	Pr.	Weather
Calgary	64	43		Clear
Edmonton	60	38		P. Cloud
Montreal	70	53		P. Cloud
Ottawa	69	53	.03	P. Cloud
Regina	74	44		Clear
Toronto	81	59		P. Cloud

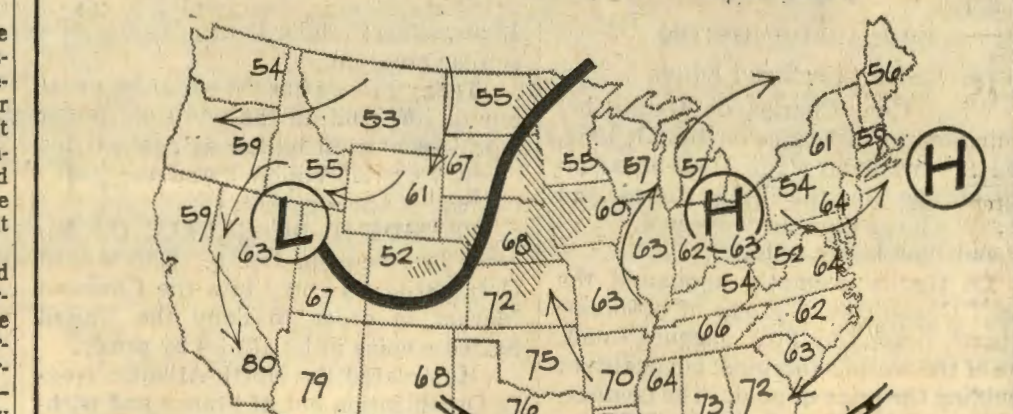
THE WEATHER ABROAD

(At 1 A. M. EST)

City	Temperature	Weather
London	52	Cloudy
Paris	57	Cloudy
Berlin	64	Cloudy
Copenhagen	66	Clear
Rome	61	Clear
Madrid	59	Clear
Stockholm	70	Clear
Vienna	64	Cloudy

The Weather Map

8AM-DST July 22, 1966
 Data From U.S. WEATHER BUREAU
 Dept. of Commerce



And the Dollar: Crisis Making?

Page
otiations
ed States
ld's mon-
de Gaulle
not be at
rs. That
, we have
orting to
it and un-
iefts. . . .
oreign ex-
fallen in
ion, they
es larger.
od at \$3.3
which was
we risked
day to the
fallen to
it is long-
urrency
than the
andle, on
l, all eco-
monetary
one hav-
is French
ven when
e world's
and the
osition of
e world's
Bank of
a bigger
Bank of
\$800 mil-
\$500 mil-
ion. The
France in-
—the pay-
of war
d enrich
many. In
ed—deval-
favorable
ve to the
ports rose,
own, gold
l diploma-
nes of In-
Paul Ein-
rench "fi-
" in 1931
it gold re-
billion to
illion and
million—to

block a German-Austrian cus-
toms union.

Help Was Needed

In May of that year, the Aus-
trian Creditanstalt, which "had
been for generations a house-
hold word for sound banking,"
got into difficulties. The Aus-
trian government and the
House of Rothschild, which had
an interest in the Creditanstalt,
decided to reorganize it to safe-
guard depositors. Outside help
was needed. British and French
bankers agreed to put up funds
to forestall a European moneta-
ry crisis.

Suddenly the French govern-
ment made a condition. French
credit would be available only
if Austria abandoned the cus-
toms union.

"This move," wrote Einzig,
"created great indignation, not
only in Austria and Germany,
but also in Great Britain and
the United States. It was re-
garded as political blackmail."

Ultimately, the Creditanstalt
failed. Financial panic swept
Europe. President Hoover an-
nounced a one-year morator-
ium on war debts. The British
went off the gold standard—
and the pound fell from its no-
ble perch. France had achieved
an ambition. London had been
removed as the financial capi-
tal of Europe.

Turned to U. S.

And now, says Einzig, the
French "financial general
staff" turned its attention to
the United States. It drew gold.
Purpose: To persuade Presi-
dent Hoover not to make
"sweeping proposals" to scale
down German reparations, of
which France was the major
beneficiary.

By 1935, France possessed a
quarter of the world's gold sup-
ply — \$5.5 billion — three times
as much as Great Britain, only
a third less than the U. S. But
its gold-grabbing policy had
contributed to the long decline
in world business and the Great
Depression, which wiped out
the war debts in effect, if not
in law. It also led to Hitler.
The French financial general
staff had sold its long-run goal
—peace and prosperity—for a
mess of metal.

This reliance on gold explains
the French position in current

The Americans say:
"The world needs an assured
source of growth in internation-
al liquidity (international mon-
ey) to support increasing world
trade and investment." Hence
Secretary of the Treasury Henry
H. Fowler's call for "contingency
planning" for the day the
U. S. balance-of-payments
deficits will cease to be that
source.

Short on Discipline?

The French call "contingency
planning" a ruse to enable the
United States and Great
Britain to meet persistent inter-
national debits with I.O.U.'s
instead of gold. They declare
there is no shortage of interna-
tional money, international
liquidity, only a shortage of
economic discipline.

Rueff would solve the "li-
quidity contingency" by doubl-
ing the price of gold. No need,
then, to create a new reserve
asset—paper gold.

Overnight, there'd be plenty
of "solid liquidity." The gold
reserves of the nations of the
non-Communist world would
be marked up from \$43 to \$86
billion. The United States
would have \$27 billion of gold
instead of \$13.5 billion. Then
central banks could feel free
to convert their dollar holdings,
about \$14 billion, into gold
without embarrassing the U. S.
Treasury.

Dollars Would Fall

This would still leave the
U. S. with \$13 billion in gold.

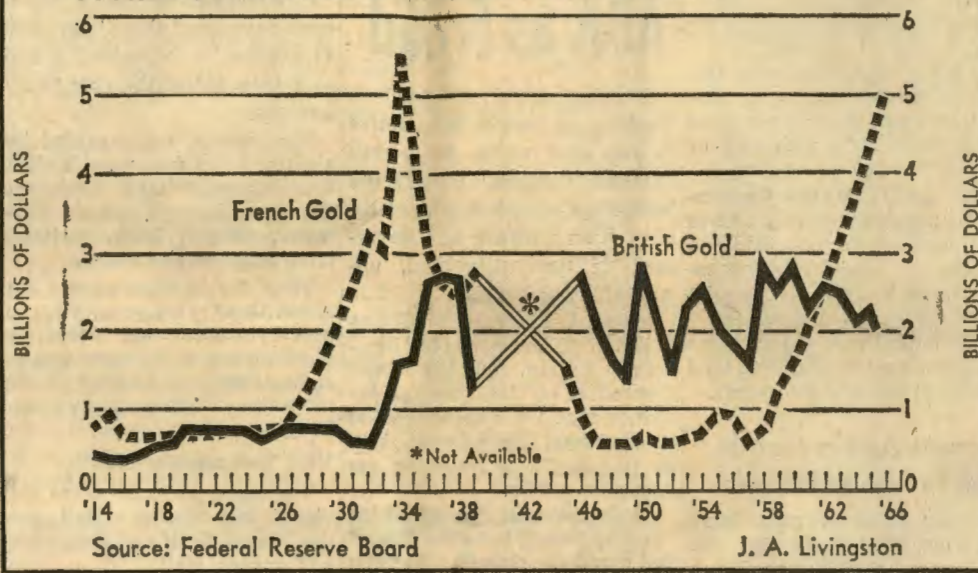
But the dollar would fall
from its pinnacle as a reserve
currency. France, with \$10 bil-
lion in marked-up gold, would
have almost as much as the
U. S., and far more per capita
—\$200 to \$66.

Furthermore, argue the
French, gold could resume its
role as an international traffic
cop. An increase in gold hold-
ings would indicate that a na-
tion had a surplus in its foreign
transactions. A decrease would
indicate a deficit. Long contin-
ued deficits would flash a yel-
low warning: Excess spending,
undisciplined inflation at home.

I remarked to a French official
that the ebb and flow of
gold was no longer needed as
a signal. Nations now publish

FRENCH GOLD NEARS 1935 HIGH

De Gaulle's policy in 1958, like Poincare's in 1926, raised France's store above that of Great Britain.



the Union of South Africa and
the Soviet Union, the major
gold producers. For the same
amount of labor and invest-
ment, they'd command twice
as much of the world's goods
and services.

Thirdly, the price increase
might so stimulate gold produc-
tion in South Africa, Russia
and elsewhere as to cause a
long-term inflationary uptrend.
Gold, instead of deficit dollars,
would become the engine of in-
creasing demand.

What could be chancier than
this? Two nations — South Af-
rica and the Soviet Union —
would make monetary policy
for the most powerful industri-
al nations of the non-Communist
world, the Group of Ten —
France, Germany, Italy, the

Netherlands, Belgium, Sweden,
Japan, Canada, Great Britain
and the United States. Econ-
omies would pulsate to the ex-
traction of an inert metal
thousands of miles distant. This
would be absentee money man-
agement.

Results Unpredictable

The career experts in the
French Treasury and the Bank
of France are well aware of
the unpredictable consequence
of a markup in the price of
gold. Said one to me:

"I'd not want to be responsi-
ble for curbing the inflationary
effect in France if gold came out
of hoarding."

And here, I think, is a
schism between French politi-
cal thought and French mone-

tary thought. The career bu-
reaucrats are agreed that the
international monetary system
must evolve toward greater
and greater international coop-
eration and understanding.

They are as fearful of trust-
ing the monetary liquidity of
the world to U. S. dollar defi-
cits as to the mining opera-
tions of South Africa and the
Soviet Union. They know some-
thing new must be tried.

But they want to move slow-
ly. They put it this way:
"We see difficulties in any
plan to create new liquidity,
and we don't see any clear-cut
advantage of one plan over an-
other."

(In The Sunday Bulletin:
Plans, Plans, Plans.)

80 Traveling Registrars Take Refresher Course

Eighty traveling registrars to-
day began a refresher course in
how to enroll voters for the Nov.
8 general election.

The course precedes the open-
ing of an eight-week field regis-
tration campaign on Monday.

Maurice S. Osser, chairman of
the City Commissioners, admin-
istered the oath of office to the
group selected by the Republi-
can and Democratic city com-
mittees during ceremonies in
City Hall Annex.

The registrars each earn
\$13.92 daily and will work a five-
day week while canvassing
every ward in the city to enroll
all eligible voters before the
Sept. 19 deadline.

Field registration will be con-
ducted Monday through Thurs-
day from 3.30 P.M. to 9.30 P.M.
and from 10 A.M. to 5 P.M. on
Saturdays.

The city had 1,000,808 regis-
tered voters for the Spring pri-
mary election, and since the re-
gistration period reopened on
May 23, 3,816 persons have en-
rolled.

The Democrats hold nearly a
three-to-one margin in new reg-

istrations with th-
showing 2,639 D-
Republicans and
eous and nonpart-

John J. McGin-
commissioner of
tion division, an
supervisor of the
vision, conducted
refresher course
trars.

Experimenta

El Segundo, C-
(AP)—North Ame-
says is will build
tal ocean submar-
diving to 2,000 fe-
craft will be used
salvage operation
experiments, a sp-

FREE!
One We
Su

Two
testing proved Radia-
than other leading br-
faster—banishes odd
moves discoloration
yourself. Compare an-
ples at your neighb-

**BUY HUDSON QUAL
YOUR NEIGHBORHOOD**

For your near-
call GL 2-

ADVERTISEMENT Don't Neglect Slipping FALSE TEETH

Do false teeth drop, slip or wobble
when you talk, eat, laugh or sneeze?
Don't be annoyed and embarrassed
by such handicaps. FASTEETH, an
alkaline (non-acid) powder to sprin-
kle on your plates, keeps false teeth
more firmly set. Gives confident feel-
ing of security and added comfort.
No gummy, gooey taste or feeling.
Dentures that fit are essential to
health. See your dentist regularly.
Get FASTEETH at all drug counters.

S. KLEIN

N. E. PHILADELPHIA and MARPLE-SPRINGFIELD

BIG BARGAIN BUYS!

**MEN...YOUNG MEN
SAVE \$10 to \$19**

**READ
SATURDAY
9:30 A**

Need Personnel?

A huge audience of engineers, technicians and skilled workers is among readers of Help Wanted Ads. Greater Philadelphia, million more circulations than any other

Hot Line 2-7000

The Red Beret



Task Force

RESULTS call

gold reserves is too slow to support an adequate rate of growth in world trade.

But the easy virtue of the markup is its vice. It would be inflationary in a world already beset by inflationary price advances. Speculators and hoarders would cash in their profits. Billions in new funds would go to buy stocks, bonds, real estate, property and merchandise in Europe, the United States and elsewhere.

Secondly, the proposal would do away with the very discipline it is designed to impose. It would grant President Johnson a reprieve. He would not have to eliminate the U. S. balance-of-payments deficit in order to safeguard this country's dwindling gold supply. He would not have to "play the game."

Russia Would Benefit
The beneficiaries would be

Bolivian Head To Visit Phila.

President-elect Gen. Rene Barrientos Ortuno, of Bolivia, will be a guest of Philadelphia next Sunday.

He will arrive here with the Bolivian Ambassador Julio Sanjines and U. S. State Department protocol officers at 10.30 A. M. at the International Airport.

Highlight of the reception to the Bolivian leader will be a luncheon at the Philadelphia Civic Center where General Barrientos will receive an honorary citizenship badge from Mayor Tate.

Prior to the luncheon, General Barrientos will be taken on a tour of Fairmount Park and Society Hill. At noon he will make an appearance at Independence Hall where he will decorate the President John F. Kennedy marker. He and his party will leave the city at 3 P. M.

FTC Examiner Rules Against Diet Writer

Washington, July 22—(AP)—A hearing examiner for the Federal Trade Commission has held that author Carlton Fredericks should be barred from representing any book or publication as new if it previously appeared in essentially the same form or content.

Examiner Joseph W. Kaufman said the only issue is the term "a new book by Carlton Fred-

Select Irregulars, look & wear not affected. 15-denier micro mesh, reinforced. Popular shades. Sizes 8½-11. Sold only by box, 3 for 87c. **29¢** pair

OUR 7.99-8.99 MISSES' PANT SUITS

Single and double breasted cotton pant suits... some with new flared bell bottom slacks. Blues, greens, more. Sizes 8-16. **4.99**

MISSES' 3x96 \$4 SILK SHELLS

Clearance! Were 1.99 in our stock. Sleeveless, back buttoning, jewel neck shells, lovely prints. Sizes 30-38. **\$1**

JRS.' \$6 CORDUROY HIP SKIRTS

The most wanted style — hipster skirts! Printed cotton corduroy with fine detailing. Many colors. Sizes 5-13. **3.99**

TOT GIRLS' \$2 PLAYWEAR

Cotton seersuckers, chambrays, denims, more. Short sets, pedal pusher sets. Lace & ruffle trims. Sizes 2-4. **99¢**

LIL FELLERS 3.50 NO-IRON SLACKS

Koratron® treated Dacron® polyester-cotton blend half-boxer slacks with zipper fly & tab. Olive, tan, navy. Sizes 3-7. **1.49**

INFANTS' \$2 FAMOUS SLEEPERS

Famous "Merrichild" sleepers with grow feature, plastic soles. Solid cotton-rayon blend. Sizes 0-4. **1.29**

MEN'S \$2 COTTON SPORT SHIRTS

Button down or Italian collar seersuckers & Henley neck styles. Many colors. Sizes S-M-L. **\$1**

MEN'S \$3 COTTON MESH SHIRTS

Clearance! Were 1.99 ea. in our stock. 2x2 ply combed cotton Henley neck short sleeve shirt. Colors. Sizes S-M-L. (1.39 each) **3 for \$4**

MEN'S \$2 FINE BOXER SHORTS

Imported Swiss voile. Fine tailoring, full cut, heat resistant covered elastic waistband, bar tacks. Solids and whites. Sizes 30-44. **99¢**

MEN'S PERMA-PRESS DRESS SHIRTS

\$4 if perfect. Short sleeve Permanent Press Dacron® polyester-combed cottons. Sizes 14½-17. (tiny irreg. don't affect look or wear) **1.59**



Manufacturers Closeout! S. Klein Buys 5,400 SUMMER SPORTCOATS

\$17 to \$25 orig. comparable values

MADRAS • SOLIDS • PLAIDS

Sensational overstock buy! You'll find genuine imported India cotton Madras, plus wrinkle-resisting Fortrel® polyester/cotton and other wanted fabrics... they're well-tailored with center vents, straight flap pockets... inner breast pockets, smooth rayon lining. Plaids, solids. Sizes 36 to 46, regulars, shorts, longs in group.

NE PHILADELPHIA SPORT COAT & SLACKS UPPER LEVEL
MARPLE-SPRINGFIELD MAIN LEVEL

699

REPEAT OF A SELLOUT! MEN'S DACRON-COTTON SLACKS

\$6 to \$7 original comparable value

Big values and plenty of time to enjoy them! Wash-wear blend of 65% Dacron® polyester-35% cotton; beltloops, plaid front. Black, olive, tan, gray, brown. 29 to 42 in the group.

299

Just Say "CHARGE IT" with S. Klein charge account!

Cost of Living Rises Slightly Here to Set Record High

The cost of living in the Philadelphia area rose .3 percent between May and June, the Department of Labor's Bureau of Labor Statistics reported yesterday.

The consumer price index here hit a record high of 133.4 percent of the average prices of 1957-59.

Between June of 1965 and June of 1966, consumer prices went up 2.4 percent, the bureau said.

The purchasing power of the dollar was 88.2 cents compared with the 1957-59 dollar.

In the past ten years, prices have gone up between May and June eight times, decreased once and remained the same once.

Increases in cost of living items: cereals and bakery products, .5 percent; meats, poultry and fish, .1 percent; dairy products, .3 percent; fruits and vegetables, 2.8 percent.

The housing price index rose .1 percent; apparel and upkeep went up .1 percent, while transportation and recreation went up 3 percent.

Nationally, the living costs rose .3 of a percent last month, rounding out the biggest six

months of rising prices in eight years.

Substantial price increases for food, medical care and mortgage rates were the biggest factors in the June increase that brought living costs up a total of 1.7 percent the first half of 1966.

The rise lifted the Government's consumer price index to 112.9, meaning it took \$11.29 in June to purchase typical consumer items worth \$10 in the 1957-59 base period.

The index was 2.5 percent higher than a year ago and up 4 percent in the past two years.

Elkman Again Heads AJA Public Relations

Stanley Elkman, advertising executive, will serve for the third year as publicity chairman for the 1967 Allied Jewish Appeal of the Federation of Jewish Agencies, Raymond G. Peralman, general chairman, announced today.

Elkman also served as 1966 AJA Day chairman for White Manor Country Club.

He lives at 191 Presidential Blvd., Bala-Cynwyd.

Anti-Klan Bill Denounced by ADA as Fraud

Washington, July 22—(AP)—A Washington lawyer long active in the civil rights movement charged yesterday that House legislation aimed at alleged Ku Klux Klan violence and terrorism "is unconstitutional, unworkable and unwise."

Joseph L. Rauh, Jr., testifying in behalf of Americans for Democratic Action, told the House Committee on Un-American Activities that a bill sponsored by its chairman, Rep. Edwin E. Willis (D-La), "is a fraud on the American public."

Rauh called on the committee "to stop toying with the Klan," and urged the members to "join the civil rights movement" in revamping the civil rights bill "to make it truly a bill for justice in the south."

Rauh's Argument

"Only when Southern prosecutors and juries enforce the law equally against white and Negro will be terroristic activities of the Klan be stopped," Rauh said.

Willis told Rauh, "I object very strongly to the allegation my bill is a fraud."

Earlier Clarence Mitchell, the National Association for Advancement of Colored People's Washington bureau director, told the committee that language in the bill might be used against legitimate, but controversial organizations.

"In view of the urgent need for laws to curb criminal activity of the Ku Klux Klan," Mitchell said, "we suggest that consideration be given to strengthening Title V of the 1966 Civil Rights bill in a manner that will permit the Federal Government to act swiftly and forcefully against Klan violence and intimidation."

Title V is aimed at terrorism and violence to deprive persons of civil rights because of race, color, religion or national origin. Bills by Willis and other committee members are directed at terror and violence by clandestine groups.

Definition Too Broad

Meyer Newfield, a Birmingham

100 Teen-Age European Boys Find Brief Visit Here 'Very Impressive'

One-hundred teen-age European boys spent three hours and 13 minutes here yesterday and said they found the city "very impressive."

The youths, accompanied by about 15 guides, were YMCA International Youth Exchange Campers from England, Germany, Greece, Italy, Switzerland, Sweden and France.

They are in this country for about three weeks and stopped here yesterday en route to Washington, where they will go sightseeing until Sunday. From there they will go to various YMCA resident camps.

Visit Independence Hall

The boys, 15 to 17 years old, visited Independence Hall, saw the Liberty Bell, and then visited Congress Hall.

The National Park Service guide for the youths in Congress Hall was Miss Fern Rovin, a native Philadelphian. She is working as a summer guide while studying for her Ph.D. at the University of Indiana.

She told the exchange campers they were sitting "in the hall where the foundations of the government of the United State were established . . . and where the Bill of Rights was formally added to the Constitution."

Everything Impressive

Alvin Baker, 15, of Derby, England, said Independence Hall and Congress Hall were "very impressive. Everything is."

The boys then were taken to the Philadelphia YMCA main branch at 1421 Arch st.

From its roof they saw Wil-

liam Penn's statue atop City Hall, and looked over the city's skyline.

Guests of Program Originator

At the YMCA luncheon, the boys were told they were the guests of Robert W. Watson, a member of the YM board of directors who originated the International Exchange project here in 1962. Watson, general manager of the Sears Roebuck control store, was unable to attend.

Among the group were 11 Swedish boys who "have been caring for 70 cows" for a farmer in Sweden this summer "just to get money for this trip," their leader, Lennart Runfers, said.

Last year's tour included 50 boys and next year's is expected to double yesterday's contingent.

Stockholders Ask PTC to Pay Dividend

The Committee for the Preservation of the Philadelphia Transportation Co. renewed call today for a dividend to PTC stockholders.

Ralph P. Coleman, Jr., chairman of the committee, said PTC board of directors "should keep faith with shareholders by declaring a dividend at meeting next Tuesday."

"Plainly the company has earnings and the cash resources for such a dividend," Coleman said in letters sent to each director.

'Simple Justice'

"Simple justice to shareholders demands payment of a dividend now," he added.

Coleman had first urged payment of a cash dividend at the annual stockholders' meeting in May. The suggestion was considered but tabled by PTC directors.

Coleman said no action was taken because of a suit pending in Common Pleas Court whether the Southeastern Pennsylvania Transportation Authority could compel PTC to sell out and on what terms.

Suit Settled

SEPTA won the suit last week although the decision will be appealed by PTC to the Pennsylvania Supreme Court.

"If we listen to those who counsel the PTC not pay a dividend while the company is in the courts," Coleman said, "it is quite apparent that months and years may go by before long-suffering stockholders would receive a dividend, because the PTC-SEPTA litigation promises to be quite complex and lengthy."

3d Degree Awarded To Student, 79

Pavia, Italy, July 22—(AP)—Medardo Pasqualini, 79, has won his third degree from Pavia University, this time in pharmacy following earlier ones in chemical engineering and industrial chemistry.

The latest was "because he wanted to complete my personal

PRR Chairman Sees Merger Creating Jobs

Pennsylvania Railroad chairman Stuart T. Saunders predicted yesterday that railroad employment in Pennsylvania would increase by at least "several thousand after merging with the New York Central Railroad."

Saunders added that the entire economy of the state "will benefit tremendously," and that rail service not only will not deteriorate, but "on the contrary, it will improve."

The Pennsy chairman, who will serve as chief executive officer of the merged Pennsylvania New York Central Transportation Co., thus took direct issue with those who have predicted that the merger will affect the state adversely.

Merger Ratified

Included among these is Milton Shapp, Democratic candidate for governor, who has appealed to the Interstate Commerce Commission to reverse its April 27 order authorizing the merger.

Victim Spots Rape Suspect In Diner, Has Him Arrested

Gary John Smith, 21, of 18th st. near Tioga, who was identified by a rape victim yesterday as the man who assaulted her on May 3, was held today for a further hearing next Thursday.

Magistrate Samuel Clark, Jr., held Clark at the hearing at the Germantown av. and Haines st. police station. Bail was set at \$5,000 at the suggestion of Assistant District Attorney Charles Lundy.

The victim, a 21-year-old laboratory technician, was dragged onto a vacant lot near 15th and Westmoreland sts. and raped.

Couldn't Identify Photos

Since then she has viewed a number of suspects and looked through hundreds of police photographs. She was unable to identify any of them.

Yesterday morning two detectives were waiting at the laboratory where she works near Broad st. and Erie av. They had an appointment to show her more photos.

But on her way to work she stopped for coffee at a diner on Broad st. near Erie. Sitting at the counter, police said, was the man who had assaulted her.

When the suspect came out, the detective arrested him.

Taken to Laboratory

The detectives took Smith to the laboratory, where the victim identified him again.

He then was taken to the 22d st. and Hunting Park av. station and charged with rape, assault with intent to ravish, threats to kill, robbery and carrying a concealed deadly weapon.

During the struggle, Murray said the victim's hand was cut by a knife, and her purse was looted of \$1.50.

Murray said Smith has only a minor police record and that his photograph was not shown to the victim.

He said Smith was discharged from the Army April 8. And is unemployed.

Panel Asks Tightening Of Pesticide Controls

Washington, July 22—(UPI)—The Senate Government Operations Committee has recommended that Federal pesticide control regulations should be tightened, although it said pesticides are not significant human



mix in your vodka drinks...

has it.  \$1.23
 1 1/2 pt.
 CODE #1490
 Retail Prices
 80 PROOF. DISTILLED FROM GRAIN. GORDON'S DRY GIN CO., LTD., LINDEN, N. J.

**MR. FRANK SINATRA IS FEATURED
 ON THE DAVE WOLFORD SHOW, SAT.,
 NOON TO 6 PM ON WPBS, 98.9 FM.**



By House Bill
 Washington, July 22—(AP)—The House Commerce Committee completed five weeks of work on auto safety legislation yesterday but failed to reach final agreement on a bill calling for federal standards starting with 1968 cars.
 Rep. Harley O. Staggers (D-W.Va), chairman, said it would meet Monday to vote on the measure. He also said it would be in order to offer substitutes to parts of the bill at that time and that at least one may be presented.

The committee yesterday adopted a revised provision authorizing a study of the need for an accident and injury research and test facility. And it approved a section authorizing a national drivers register in the Commerce Department identifying persons whose drivers licenses have been denied, terminated or temporarily withdrawn.

Ripon College Head
 Ripon, Wis., July 22—(AP)—Dr. Bernard S. Adams, dean of students at Oberlin, Ohio, college, has been named president of Ripon College.

Woman, 74, Flies Atlantic Solo in Single Engine Plane

London, July 22—(UPI)—A 74-year-old Washington, D. C., woman apparently has become the oldest person to fly the Atlantic solo. She accomplished the feat Saturday in a single engine Beechcraft Bonanza, but managed to keep it a secret until yesterday.
 That's not surprising since Mrs. Marion Hart didn't even tell her family she was going until she was more than half-way there.
 "I cabled them from Iceland," she said. "I didn't tell them before because I didn't want any arguments about whether I should go."
 Mrs. Hart, whose father was first president and founder of the Holland Submarine Co., began flying at the age of 54 and has logged more than 4,000 hours in the air. She is unimpressed

state after the merger, Saunders replied.
 He cited a report issued by the ICC in April in support of the merger. The report notes that the merged railroad will concentrate its maintenance and construction operations in Pennsylvania and says that it will help attract new industry to the state and will open New York Central marketing areas to Pennsylvania industries.
 In answer to another question about the effect of the merger on the Port of Philadelphia, the Pennsy chairman warned that if the merger is blocked the ports of both Philadelphia and New York will lose business to Baltimore and Norfolk.
Conditions Imposed
 Among the conditions imposed by the ICC and accepted by the stockholders yesterday are:
 —Inclusion of the New Haven and the Susquehanna Railroads in the merged corporation;
 —Indemnities payable to three smaller railroads; and
 —Job security for present employees of the two merged railroads.
 In a speech to these 300 stockholders attending the meeting, Saunders said he expects the merged operation to begin Oct. 1. This is one day after the date set Tuesday by the ICC,

Watch the TV musical color special
"Up with People"



FEATURING THE COLWELL BROTHERS AND

Mr. Schlafly says:



Fred Schlafly,
 St. Louis area attorney and
 Director of Eversharp, Inc.

"I invite the people of America to watch the most exciting shows of the most exciting shows 'With People'. This is great fast moving—dynamic—a color you will never forget. It will be in the youth of America by showing that they are hard working and patriotic."

Sponsored by the Schick Safety

Saturday, July 23

Channel 6

From J. A. LIVINGSTON

July 21, 1966

Article II as promised.

...the day, using its propulsion system to dart through the skies, taking Gemini 10 at one time to a record altitude of 475 miles, then down again to set up the rendezvous with Agena 8.

They disconnected from Agena 10 yesterday about two hours before the second rendezvous.

They were behind Agena 8 then, but being in a lower orbit they were able to move ahead. Although both were going 17,500 miles per hour through the void of space, Gemini 10 was taking less time to circle the earth.

Agena Steady

It gradually pulled ahead so that by the time it rose to Agena's orbit it had not fallen behind.

Young, who had been a rather untalkative astronaut during his first two days in space, expressed his exuberance when he got within 700 feet of Agena 8.

"Fantastic, John," a ground communicator told Young.

"I don't believe it myself,"

Continued on Page 2, Col. 2

The Daily Chuckle

Many who think the big advances in communications have all been made in recent years will be surprised, perhaps, to learn the singing telegram is more than 30 years old.

—Franklin P. Jones

31 degrees at 4:15 A. M. today.

It was the coldest July day ever recorded here, by one degree.

Early-rising suburbanites said they could see their breath. Two days ago, the temperature was as high as 94.

The current weather is caused by a Canadian cold front that moved through the area Tuesday night to the accompaniment of widespread thunderstorms.

Safety Device Tested On French A-Bomb

Paris, July 21—(AP)—A French atomic bomb was dropped without exploding on Mururoa Island in the Pacific today in a test of the bomb's safety devices.

The French Defense Ministry said the test was to verify the safety of operational nuclear arms "during their stockpiling and transport." It said the test showed that the devices will prevent radioactive leakage if a bomb were dropped by accident.

The test was the last at the South Pacific atoll until September, when three atomic bombs doped with thermonuclear materials will be exploded.

Magistrates

By DORIS B. WILEY
Of The Bulletin Staff

Civic leader Eliás Wolf said today he is confident that Milton J. Shapp, Democratic gubernatorial candidate, will support legislation to abolish magistrates' courts in Philadelphia.

Wolf is chairman of the recently-organized Committee for Citizens Education on the Philadelphia Magisterial System which is calling for a "revolution" in the minor judiciary set-up.

Wolf said his committee sent letters to both Shapp and Lt. Gov. Raymond P. Shafer, the Republican candidate for governor, asking them to state their positions on the question of magisterial court reforms.

He said Shafer responded in a letter July 18, announcing his support of the proposal to eliminate the city magistrates' courts and supplant them with courts of records.

Shapp on Vacation

So far, Wolf said, he has not heard from Shapp, who is due back from a European vacation the end of this month.

"I do expect a reply from Shapp, and I'm convinced he'll take the same position as was taken by Shafer," Wolf said.

A spokesman from Shapp's campaign office said today that Shapp would have a detailed statement in reply to Wolf's letter "as soon as possible" after he returns from Europe.

He said that in a telephone conversation Shapp said:

"There is a good deal more to

The wounded guardsman was Capt. James Pletcher, of Lake Milton, Ohio, commander of H Company of the 102d Armored Cavalry Regiment, Ohio National Guard. He was not hurt seriously.

Witnesses said the husband attempted to back a convertible out of a driveway near the Townes' home but was blocked by a parked vehicle. As he started to drive across his yard, police ordered him to halt.

A National Guard spokesman said the driver got out, then jumped back in and tried to cross the fire and police lines a second time.

Investigation Continues

The homicide unit at police headquarters said the incident still was under investigation and no information would be released immediately.

A newsman at the scene told of officers trying to get the driver from the car and gave this account:

The driver clung to the wheel. "You bastards, leave me alone!" the man growled at the officer.

More policemen and National Guardsmen rushed up. Suddenly the car lurched, jerking the policeman off balance.

Shots Stop Car

"Stop that car!" came a shout-ed command as policemen dived

Continued on Page 3, Col. 2

Local Weather Forecast

U. S. Weather Bureau

TONIGHT FRIDAY SATURDAY



ollar:

aking?

Stock Falls Rapidly—

May 2, 1966

Dear Sir:

I write to thank you on behalf of Mr. Schweitzer for sending him clippings and a copy of the Deutsche Bundesbank Anzeige aus Presseartikeln referring to his talk before the Bundesverband des Deutschen Industrie in Kronberg. I am sure Mr. Schweitzer will read these with interest on his return at the end of this week.

Sincerely yours,

Secretary

Dr. V. Frhr. v.d. Lippe
Deutsche Bundesbank
6 Frankfurt A.M.
Taunusanlage 4-6

DEUTSCHE BUNDESBANK

AUSZÜGE AUS PRESSEARTIKELN

Mit Auswahl und Abdruck der Artikel wird weder eine Gewähr für die Richtigkeit übernommen noch eine Stellungnahme der Deutschen Bundesbank zum Ausdruck gebracht. Auch die Wiedergabe von Ausführungen von Mitgliedern der Organe der Deutschen Bundesbank bedeutet nicht notwendig, daß diese Äußerungen offiziellen oder offiziösen Charakter haben.

Nr. 27

Frankfurt am Main, 27. April 1966

Absatz und Tilgung von Wertpapieren

Pressenotiz der Deutschen Bundesbank vom 25. 4. 1966

Nach vorläufigen Berechnungen belief sich der Bruttoabsatz an Wertpapieren, zu Nennwerten gerechnet, im März 1966 (Vormonatszahlen in Klammern) auf 1 223,4 Mio DM (1 102,2). Davon entfielen auf festverzinsliche Wertpapiere 1 130,1 Mio DM (884,3) und auf Aktien 93,3 Mio DM (217,9). Zu Kurswerten gerechnet betrug der Gesamtabsatz 1 199,0 Mio DM (1 226,3), davon waren 1 095,3 Mio DM (856,2) festverzinsliche Wertpapiere und 103,7 Mio DM (370,1) Aktien.

Am Bruttoabsatz der festverzinslichen Wertpapiere (zu Nennwerten gerechnet) waren beteiligt: Pfandbriefe (einschl. Schiffspfandbriefe) mit 212,7 Mio DM (209,9), Kommunalobligationen mit 194,9 Mio DM (274,3), Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten mit 67,6 Mio DM (89,2), Sonstige Bankschuldverschreibungen mit 81,3 Mio DM (84,4), Anleihen der öffentlichen Hand mit 334,3 Mio DM (217,0) und Anleihen ausländischer Emittenten mit 239,3 Mio DM (9,5). Im Bruttoabsatz an Bankschuldverschreibungen in Höhe von ins-

gesamt 556,5 Mio DM (657,8) waren 126,5 Mio DM (146,5) Namensschuldverschreibungen enthalten.

Dem Bruttoabsatz standen Tilgungen festverzinslicher Wertpapiere im Gesamtbetrag von 213,2 Mio DM (439,5) gegenüber. Davon entfielen auf Pfandbriefe (einschl. Schiffspfandbriefe) 16,1 Mio DM (3,9), Kommunalobligationen 141,6 Mio DM (38,3), Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten 10,9 Mio DM (33,2), Sonstige Bankschuldverschreibungen 0,2 Mio DM (1,1), Industrieobligationen 11,3 Mio DM (21,8), Anleihen der öffentlichen Hand 32,0 Mio DM (335,6) und Anleihen ausländischer Emittenten 1,1 Mio DM (5,6).

Der Nettoabsatz an festverzinslichen Wertpapieren betrug dem Nennwert nach 916,9 Mio DM (444,8), zu Kurswerten und unter Berücksichtigung der Veränderung der Eigenbestände der Emittenten gerechnet 684,1 Mio DM (286,5). Zuzüglich der Aktienemissionen belief sich der gesamte Nettoabsatz zu Kurswerten auf 787,8 Mio DM gegen 656,6 Mio DM im Februar.

Entwicklungen im Weltwährungssystem

Vortrag von Pierre-Paul Schweitzer, Geschäftsführender Direktor des Internationalen Währungsfonds, vor dem Bundesverband der Deutschen Industrie in Kronberg im Taunus am 25. April 1966

Über die Einladung zu einem Vortrag vor führenden Industriellen eines Landes, das seit vielen Jahren als glänzendes Beispiel wirtschaftlichen Erfolges dasteht, habe ich mich aufrichtig gefreut. Ihr Land hat eine beneidenswerte Produktionsausweitung erzielt, und das Wachstum seiner Ausfuhren beweist die Qualität und Konkurrenzfähigkeit deutscher Waren und die Tüchtigkeit des deutschen Volkes. Dieser Erfolg ist zweifellos zum großen Teil der Initiative und dem unternehmerischen Geschick der deutschen Industriellen zu verdanken, jedoch auch, wenn ich das sagen darf, der hervorragenden Wirtschaftspolitik, die Ihre Volkswirtschaft durch schwierige Gewässer gesteuert hat. Es erscheint mir besonders wichtig, daß die deutschen Behörden sich nicht nur um ihre eigenen nationalen Belange gekümmert, sondern ihren Blick auch auf internationale Probleme gerichtet haben und stets zu denen zählten, die den IWF am stärksten unterstützten.

Bis vor kurzem war die Bundesrepublik Deutschland in der beinahe einzigartigen Lage, daß anhaltende Zahlungsbilanzüberschüsse ihr Ungelegenheiten bereiteten. Ich bin mir der Tatsache bewußt, daß Sie seit ungefähr einem Jahr auch einige derjenigen Probleme selbst verspürt haben, die dem IWF aus dem Umgang mit seinen Mitgliedsländern so sehr vertraut geworden sind. Es hat

mich nicht sehr beunruhigt, daß Ihre Zahlungsbilanz dabei von einem Überschuß ins Defizit umgeschlagen ist: Erstens, weil ich überzeugt war, daß Ihre Behörden rechtzeitig die erforderlichen Maßnahmen treffen würden, um die Ursachen dieser Entwicklung zu bekämpfen; und zweitens, weil ich der Ansicht bin, daß es Ihrem Land nicht ernsthaft schadet, wohl aber anderen Ländern zugute kommt, wenn es eine Zeitlang einen Teil der im letzten Jahrzehnt angesammelten Devisenreserven abgibt. International gesehen war die Hochkonjunktur in der Bundesrepublik Deutschland sehr wohltuend, denn sie kam zu einer Zeit, als das Wirtschaftswachstum in fast allen anderen europäischen Ländern nachließ und in einigen Ländern sogar eine gewisse Stagnation eintrat.

Einige Anzeichen deuten darauf hin, daß sich die Konjunktur in Ihrem Land jetzt etwas beruhigt, während sich in einigen Nachbarländern die Produktionsausweitung beschleunigt. Ich zweifle nicht, daß sich infolgedessen Ihre Zahlungsbilanzlage wieder in gewissem Umfang festigen wird. Wenn dies eintritt, so kann die internationale Gemeinschaft nach meiner Überzeugung sicher wieder damit rechnen, daß die Bundesrepublik Deutschland wie bisher mit ihrer Finanzkraft dazu beitragen wird, das internationale Währungssystem zu stärken.

Wohl jeder von Ihnen hat direkt oder indirekt mit dem Welthandel zu tun. Daher sind Sie alle sehr an einem gesunden internationalen Währungssystem interessiert. Sie sind sicherlich mit der jüngsten Diskussion über das Problem vertraut, welches unter dem Begriff „Internationale Liquidität“ bekannt ist. Sie erwarten gewiß von mir, daß ich mich dazu äußere, und das will ich nun auch tun. Wenn Sie aber annehmen, daß ich Ihnen darlegen könnte, wie die Lösung dieses Problems wahrscheinlich aussehen wird, so muß ich Sie leider enttäuschen. Zur Zeit werden die verschiedenen, oft gegensätzlichen Vorstellungen der an dieser Diskussion beteiligten Staaten und Organisationen gegeneinander abgewogen. Was dabei herauskommt, kann man noch nicht voraussagen. Überdies glaube ich nicht, daß ich in der mir hier zur Verfügung stehenden Zeit alle Aspekte der Diskussion behandeln kann. Deshalb will ich mich nur kurz mit einigen Hauptpunkten der Debatte beschäftigen.

Da ist zunächst die Frage, warum es überhaupt zu einer Debatte über die internationale Liquidität gekommen ist. Auf den ersten Blick hat sich die Weltwirtschaft in den letzten Jahren doch ausgesprochen gut entwickelt. Die Zuwachsraten von Produktion und Welthandel waren höher denn je. Das Wirtschaftsleben wurde bedeutend mehr durch Inflation als durch Deflation gestört. Die Rohstoffpreise sind zwar nicht so stabil geblieben, und die Ausfuhrerlöse der Rohstoffländer haben nicht so stark zugenommen wie dies wünschenswert gewesen wäre; aber die Probleme der Länder, die nicht an dem allgemeinen Aufschwung teilhatten, sind offenbar nicht auf eine unzureichende Weltnachfrage zurückzuführen. Warum sollten wir uns deshalb den Kopf darüber zerbrechen, wie man zusätzliche Liquidität schaffen könnte?

Ich meine, man kann darauf zwei Antworten geben. Einmal haben sich letzthin einige beunruhigende Tendenzen abgezeichnet. Ich denke z. B. daran, daß in den letzten zwei Jahren sehr viel weniger Gold in die offiziellen Währungsbestände geflossen ist als zuvor, während gleichzeitig die nicht-monetäre Verwendung von Gold entsprechend zunahm. Dies dürfte hauptsächlich dem privaten Horten zuzuschreiben sein. Mich beunruhigt das weniger hinsichtlich der Auswirkungen auf das Wachstum der Weltwährungsreserven als vielmehr deshalb, weil es ein gewisses Mißbehagen über das gegenwärtige Währungssystem erkennen läßt. Außerdem scheint die Bereitwilligkeit der Industrieländer, Entwicklungsländern Hilfe zu gewähren, durch die Entwicklung in den internationalen Zahlungsbeziehungen negativ beeinflußt worden zu sein. In den ersten fünf Jahren des sogenannten Entwicklungsjahrzehnts der Vereinten Nationen, das 1961 begann, hat sich die Entwicklungshilfe netto überhaupt nicht erhöht; möglicherweise ist sie sogar etwas zurückgegangen. Auch die frühere Tendenz zur stärkeren Liberalisierung der Kapitalexporte ist anscheinend zum Stillstand gekommen, wenn nicht sogar rückläufig geworden. Mit anderen Worten — die Rücksichtnahme auf die Zahlungsbilanz schränkt offensichtlich den wirtschaftspolitischen Spielraum sowohl großer wie kleiner Länder immer mehr ein.

Später werde ich noch ausführlicher auf den Anpassungsprozeß zu sprechen kommen, durch den die äußeren Ungleichgewichte beseitigt werden. Zunächst möchte ich nur festhalten, daß es meiner Ansicht nach keine absoluten Kriterien gibt, nach denen man diesen Prozeß werten kann. Bis zu welchem Grade das internationale

Währungssystem restriktiv auf die nationalen Volkswirtschaften wirken sollte, ist immer eine Frage der Beurteilung. Es gibt jedoch Anzeichen dafür, daß dieser restriktive Einfluß sich möglicherweise erheblich verschärfen wird. Dies ist der eine Grund für die Überlegung, ob nicht mehr getan werden sollte, um den Reservebedarf der Welt zu decken.

Auf einen zweiten und noch zwingenderen Grund stößt man, wenn man die Zusammensetzung des Zuwachses an internationalen Reserven in der Dekade seit Mitte der fünfziger Jahre untersucht. Bei weitem die stärkste Komponente war der Zuwachs der Dollarbestände von Zentralbanken, insbesondere von westeuropäischen. Die Zunahme der Dollarbestände hing mit den Zahlungsbilanzdefiziten der Vereinigten Staaten zusammen, die praktisch während dieses ganzen Zeitraumes anhielten. Bürger und Regierung der Vereinigten Staaten zahlten ständig mehr für Einfuhren, für Dienstleistungen wie etwa Reisen, für Investitionen, Hilfsprogramme und militärische Zwecke an das Ausland als andere Länder in den U.S.A. ausgaben. Die Defizite wurden teilweise durch Abbau der amerikanischen Goldbestände, teilweise durch Ansammlung von Dollarreserven in anderen Ländern finanziert. Sie alle werden wissen, daß der Zahlungsbilanzausgleich ein anerkanntes Ziel der amerikanischen Regierungspolitik ist, das in den Vereinigten Staaten während der letzten Monate mit steigendem Nachdruck verfolgt wurde. Wenn der Ausgleich der Zahlungsbilanz gelingt oder auch nur das bisherige Ausmaß der Defizite abnimmt, so würde dies bedeuten, daß die in den letzten zehn Jahren ergiebigste Quelle zusätzlicher internationaler Liquidität versiegt. Würde dafür kein Ersatz durch eine andere Reservequelle geschaffen, so würde dies meines Erachtens zu ungünstigen und mit der Zeit besorgniserregenden Auswirkungen auf das Wachstum des Welthandels und auf die Freiheit des Waren- und Kapitalverkehrs führen. Wenn das aber zutrifft, so geht ein derartig komplexes Thema wie die internationale Liquidität nicht nur Finanzleute an, sondern in starkem Maße auch Industrielle.

Es liegt noch keine dringende Notwendigkeit vor, schon jetzt zusätzliche Reserven zu schaffen. Ich rechne nicht damit, daß in den nächsten ein bis zwei Jahren eine akute Krise eintritt, die auf eine zunehmende Verknappung internationaler Liquidität zurückzuführen wäre. Doch ist es deshalb nicht weniger dringend, daß wir uns mit diesem Problem befassen, weil die internationalen Bemühungen zu seiner Lösung erfahrungsgemäß langwierig sein und sich weit über den von einer Wirtschaftsprognose erfaßbaren Zeitraum hinaus erstrecken werden. Eile ist auch schon deshalb geboten, weil in der ganzen Welt bekannt ist, daß ernstlich über Änderungen des Weltwährungssystems diskutiert wird. Wir können nämlich nicht das Risiko eingehen, daß infolge anhaltender Ungewißheit über die Natur dieser Änderungen die Devisen- und Goldmärkte aus dem Gleichgewicht geraten. Nichts wäre so beruhigend wie die Gewißheit, daß für die Welt ein System in Aussicht steht, welches im Gegensatz zu dem jetzigen die Möglichkeit bietet, das Niveau der internationalen Reserven durch eine rationale und bewußte Politik zu steuern.

Das soll aber keineswegs heißen, daß unter dem gegenwärtigen System keine Entwicklung gemäß den wechselnden Bedürfnissen möglich gewesen sei. Die internationale Zusammenarbeit in Währungsfragen hat in

den letzten 20 Jahren beispiellos zugenommen, sowohl durch Institutionen wie den IWF als auch — auf weniger formelle Weise — bei der Lösung von außergewöhnlichen Problemen, wie z. B. der Sterling-Krise vor 18 Monaten. Auch die Arbeitsweise des IWF selbst ist zur Bewältigung neuer Probleme entsprechend umgestaltet worden. Die im IWF verfügbaren Fazilitäten, insbesondere die konditionale Hilfe an Mitglieder, die Entschlossenheit zur Lösung ihrer Zahlungsschwierigkeiten bekunden, bilden einen wertvollen Beitrag zur Deckung der Liquiditätsbedürfnisse der Länder. Die kürzlich vorgenommene allgemeine Quotenerhöhung im IWF wird es erlauben, diese Hilfe den wachsenden Bedürfnissen entsprechend zu steigern. Unabhängig davon, welche neuen Vereinbarungen in sonstiger Hinsicht getroffen werden, ist es unbedingt notwendig, daß die Versorgung mit konditionaler Liquidität weitergeht. Die Frage ist, wie am besten eine künftige Lücke in den eigenen Reserven der Länder ausgefüllt werden kann.

Zur Ausfüllung dieser künftigen Lücke ist eine Vielzahl von Vorschlägen gemacht worden. Viele davon gehören zur Gruppe derjenigen Pläne, welche die Schaffung von Reserveeinheiten vorsehen; da gerade solche Vorschläge zur Zeit im Mittelpunkt der Diskussion stehen, möchte ich mich hauptsächlich zu diesen äußern. Ihnen ist gemeinsam, daß die teilnehmenden Länder gegen einen entsprechenden Betrag in Landeswährung Einheiten nach einem bestimmten Schlüssel — also etwa auf der Basis der IWF-Quoten — erhalten. Diese Einheiten wären nach einer Reihe von Regeln verwendbar, die wesentlicher Bestandteil des Systems sind. Bezüglich des Charakters dieser Regeln und auch in anderer Hinsicht gehen diese Pläne im einzelnen weit auseinander. Sie spiegeln damit die unterschiedliche Haltung ihrer Autoren wider. Ein Bericht, der von Experten an die Welthandelskonferenz bei den Vereinten Nationen, die sogenannte UNCTAD, erstattet wurde, sah große Möglichkeiten, die in einen Pool eingezahlten Währungen für langfristige Kredite an Entwicklungsländer nutzbar zu machen, etwa mittels internationaler Finanzinstitutionen, wie der Weltbank und ihrer Tochtergesellschaften. Andere Stellungnahmen dagegen legen großen Nachdruck darauf, daß die eingezahlten Währungen zur Deckung der neuen Einheiten dienen sollen, und die entsprechenden Pläne bauen im einzelnen darauf auf. So lebenswichtig es ist, angemessene reale Ressourcen für Entwicklungszwecke zur Verfügung zu stellen, stimme ich doch der Ansicht zu, daß die Bereitstellung langfristiger Hilfsmittel nicht der Zweck eines Plans zur Reserveschaffung sein sollte. Gleichzeitig möchte ich die mit der erwähnten anderen Ansicht zusammenhängenden Probleme untersuchen.

Zuweilen wird die Meinung vertreten, daß die Teilnahme an irgendeinem neuzuschaffenden System von Reserveeinheiten auf eine Handvoll fortgeschrittener, industrialisierter Länder beschränkt werden sollte. Nur diese seien stark und zuverlässig genug, um die mit der Reserveschaffung verbundenen Verpflichtungen übernehmen zu können. Man muß die Natur dieser Verpflichtungen sorgfältig untersuchen. Das Erfordernis, in eigener Landeswährung für die erhaltenen Einheiten zu zahlen, bedeutet keine drückende Last. Die an den Pool gezahlten Währungen würden dort als Verbindlichkeiten der einzahlenden Länder eingefroren. Die Verpflichtung zu ihrer Einlösung wäre nur im Falle einer Liquidation

oder bei einem Rückgang der ausstehenden Beträge von Bedeutung, der z. B. dann eintreten kann, wenn ein Mitgliedsland ausscheidet. Doch wäre vermutlich jedes neue System auf Dauer berechnet. Die Wahrscheinlichkeit, daß eine Einlösung verlangt würde, wäre entsprechend gering.

Auch ist es keineswegs schwierig, Regeln für die Übertragung von Einheiten zwischen den Mitgliedern des Systems festzulegen, welche die Länder im Falle einer schwachen Zahlungsposition vor jeder Verpflichtung zum Erwerb zusätzlicher Einheiten schützen würden. Fast alle Pläne enthalten solche Regeln. Gerade aus diesen Regeln, welche die Bedingungen für Übertragung und Verwendung klarlegen, leiten sich rechtliche Gültigkeit und Eignung der Einheiten her. Im allgemeinen denkt man wohl an Regeln, nach denen die Länder ihre Einheiten teilweise oder ganz zum Ausgleich eines Zahlungsbilanzdefizits, nicht jedoch einfach zur Änderung ihrer Reservezusammensetzung verwenden könnten.

Diese Einheiten wären, obwohl ihre Verwendbarkeit einigen derartigen Beschränkungen unterläge, ein sehr begehrenswerter Reservebestandteil. Die Teilnahme an ihrer Verteilung würde einem Land per Saldo einen wesentlichen Nutzen bringen, wenn man einerseits an die Verwendbarkeit des erhaltenen Guthabens denkt, andererseits an die geringe Wahrscheinlichkeit, die eingegangene finanzielle Verpflichtung erfüllen zu müssen. Es wird jetzt — und ich begrüße das — zunehmend anerkannt, daß ein System, welches solche Vorteile nur reichen Ländern gewährt, ärmere Länder aber ganz leer ausgehen läßt, ungerecht und nicht vertretbar ist.

Es gibt jedoch auch noch einen subtileren Grund für den Wunsch, die Teilnahme an einem System von Reserveeinheiten zu begrenzen. Zweck eines solchen Systems wäre es, seinen Teilnehmern eine beständige Reserveerhöhung zu ermöglichen. Sollten nun — aus was für Gründen auch immer — einige Mitglieder des Systems ständig die Gelegenheit versäumen, ihre Reserven zu erhöhen, vielmehr die ihnen zugeteilten Einheiten oder gar andere Reservebestände nicht behalten, sondern zur Finanzierung anhaltender Zahlungsbilanzdefizite verwenden, dann würden die anderen Mitglieder den unvorsichtigen Ländern unbeabsichtigt langfristig ihre Ressourcen zur Verfügung stellen. Die Überschußländer würden zu Gläubigern des Pools und besäßen mehr Einheiten als dem Wert ihrer eigenen in dem Pool enthaltenen Währung entspricht, die Defizitländer aber würden zu Netto-Schuldnern des Pools. Kämen sie aus dem Defizit nicht heraus und könnten sie ihre Schuldnerposition nicht bereinigen, so hätten sie in der Tat von den Gläubigerländern einen langfristigen Kredit erhalten.

Um die Gefahr solch unerwünschter Folgen zu mindern, wurde eine Reihe von Sicherheitsmaßnahmen vorgeschlagen. Ein Gedanke, der ziemlich weiten Anklang gefunden hat, ist der Vorschlag, bis auf ein paar führende Länder alle anderen von der Verteilung von Reserveeinheiten auszuschließen. Als Grund wird angegeben, daß die übrigen Länder nicht so sehr Reserven als vielmehr Entwicklungshilfe benötigten und man sich deshalb nicht darauf verlassen könne, daß sie die ihnen zugeteilten Einheiten auch behielten oder ihre Reserven im Laufe der Zeit zunehmend erhöhen würden. Ein weiterer Gedanke besteht darin, daß selbst zwischen den entwickelten, industrialisierten Ländern, die die Voraus-

setzungen für die Mitgliedschaft erfüllt haben, ein Verhaltenskodex für die Beseitigung von Zahlungsbilanzungleichgewichten festgelegt werden müßte, der etwas strenger sein und rascher zum Ergebnis führen sollte als heutzutage.

Auf derartigen Gedankengängen beruht das sogenannte zweigleisige Vorgehen. Im Englischen nennen wir es „dual approach“. Dabei handelt es sich einerseits um ein System von Reserveeinheiten für eine begrenzte Ländergruppe. Über die genaue Zusammensetzung ihrer Mitgliedschaft gehen die Meinungen auseinander, aber in einigen der Pläne gilt die Bereitschaft, sich einer Reihe von Anpassungsregeln zu unterwerfen, als eine wesentliche Voraussetzung für die Teilnahme. Andererseits werden bei dem zweigleisigen Vorgehen auch die Bedürfnisse der an der Reserveschaffung selbst nicht beteiligten Länder berücksichtigt. Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, daß es ungerecht wäre, diese Vorteile nur auf einige wenige reiche Länder zu beschränken. Dies könnte z. B. geschehen, indem ein Teil der neuen Einheiten einer Institution wie dem IWF zur Verfügung gestellt würde. Der IWF seinerseits würde sie dazu verwenden, seinen Mitgliedern in der einen oder anderen Form zusätzliche Fazilitäten einzuräumen.

Für das Ziel, welches diese Vorschläge anstreben, habe ich Sympathie. Wie schon gesagt, bin ich der Meinung, daß die langfristige Bereitstellung realer Ressourcen nicht der Zweck der Reserveschaffung sein sollte. Mit anderen Worten: Ich glaube, daß Länder, die in einem solchen System zu Schuldnern geworden sind, die Verantwortung anerkennen sollten, ihre Position zu bereinigen. Die für das eben geschilderte zweigleisige Vorgehen in dieser Hinsicht vorgeschlagenen Methoden halte ich jedoch für äußerst bedenklich. Erstens kann ich nicht anerkennen, daß alle Mitglieder des IWF außer einigen keinen, oder nur einen geringen Reservebedarf hätten und nicht imstande seien, ihnen zufließende Reserven auch zu halten. Wir haben unsere Mitglieder, große wie kleine Länder, stets auf die Bedeutung einer angemessenen Reservehaltung hingewiesen; und wir haben sie ausdrücklich auf die Probleme aufmerksam gemacht, die aufzutreten, wenn sie sich nicht darum kümmern. Dieser Rat wurde meistens befolgt. Die Gruppe der Entwicklungsländer, mit Ausnahme der wenigen, denen schon die Kriegsjahre einen außergewöhnlich hohen Reservezuwachs brachten, hat insgesamt ihre Reserven im letzten Jahrzehnt um rund 80 % erhöht.

Zweitens gibt es meines Erachtens kein Kriterium, nach dem man die Mitglieder des Fonds unter objektiven Maßstäben und ohne Diskriminierung in eine zuverlässige Minderheit und eine weniger verantwortungsbewußte Mehrheit aufgliedern könnte. Untersuchung und kritische Würdigung verdient die Anregung, die Länder sollten sich selbst einstufen können, und zwar nach Maßgabe ihrer Bereitschaft, neue Regeln für den Anpassungsprozeß auf sich zu nehmen und ihr Verhalten unter diesen Normen einer multilateralen Überwachung zu unterwerfen. Die ganze Erfahrung des IWF, der seit zwanzig Jahren Länder in Zahlungsschwierigkeiten berät und finanziell unterstützt, spricht für die Gefährlichkeit der Annahme, daß man durch allgemeine Anwendung vorgegebener Regeln die Probleme lösen könne. Keine Situation gleicht jemals einer anderen vollständig. Gewiß kann man zu allgemeinen Grundsätzen für die Anpassung gelangen. In der täglichen Zusammenarbeit mit

unseren Mitgliedern entwickeln wir laufend solche Grundsätze und wenden sie an, zum Beispiel, wenn wir ihnen helfen, Stabilisierungsprogramme aufzustellen. Doch kann man nach meiner Auffassung wohl sagen, daß den Anpassungsproblemen mit vorgegebenen Regeln um so weniger beizukommen ist, je komplexer und mannigfaltiger die Volkswirtschaft eines Landes wird. Paradoxe Weise würden gerade die Länder mit einer am wenigsten entwickelten Wirtschaft diesen Test am leichtesten bestehen, und zwar wegen ihres Mangels an einem verfeinerten Instrumentarium der Wirtschaftskontrolle.

Nun möchte ich nicht, daß Sie aus diesen Bemerkungen schließen, ich sei etwa damit zufrieden, wie gegenwärtig der Anpassungsprozeß funktioniert. Weit gefehlt: Die wiederkehrenden Analysen des Anpassungsprozesses in unseren Jahresberichten beweisen, daß dieses Problem seit Jahren eine ständige Sorge des IWF ist. Vor uns liegt noch ein weiter Weg, bis wir zu einer besseren und schnelleren Diagnose von wirtschaftlichen Störungen und zu einem verbesserten Instrumentarium für ihre Bekämpfung gelangen können. Nur wenige Länder sind auf diesem Gebiet soweit fortgeschritten wie gerade Deutschland oder haben die Rolle, welche die Überschußländer bei der Anpassung in Richtung auf ein besseres Gleichgewicht spielen können, in höherem Maße anerkannt und entsprechend gehandelt. Doch sind sich ja auch ihre Behörden der Tatsache bewußt, daß es zum Konflikt zwischen einer auf möglichst schnelle Wiederherstellung des äußeren Gleichgewichts gerichteten Politik und einer mehr binnenwirtschaftlich orientierten kommen kann. Zwangsläufig verfolgt die Wirtschaftspolitik eines Landes mehrere Ziele gleichzeitig, darunter Wirtschaftswachstum, Preisstabilität, einen hohen Beschäftigungsstand, hohes Realeinkommen und ein zufriedenstellendes äußeres Gleichgewicht. Unter allen Ländern — ob sie nun groß oder klein sind, ob sie Defizite oder Überschüsse haben — finde ich bis jetzt noch keine allgemeine Bereitschaft, bei der Formulierung der nationalen Wirtschaftspolitik dem äußeren Gleichgewicht Priorität zu verleihen. Aus diesem Grunde habe ich auch Zweifel, ob die Annahme eines internationalen Anpassungskodex tatsächlich noch weit über allgemeine Grundsätze und Leitlinien hinausgehen kann, und sei es auch nur innerhalb einer begrenzten Ländergruppe.

Hinzu kommt, daß ganz gewiß jeder Versuch, die Länder der Welt in einzelne Gruppen aufzuteilen, sehr übel aufgenommen würde und der Sache der internationalen Zusammenarbeit in Währungs- und Wirtschaftsfragen schweren Schaden zufügen könnte. Dies trübe meines Erachtens selbst dann zu, wenn der zweite Teil des „dual approach“, nämlich die Bereitstellung von Mitteln für die von der Reserveschaffung selbst ausgeschlossenen Länder, als großzügig bemessen erschiene. Es war eine der hervorragendsten Leistungen der letzten 20 Jahre, daß alle Länder gemeinsam sich verpflichtet fühlten, die in den 30er Jahren vorherrschende, destruktive „beggar-my-neighbour“-Politik zu vermeiden. Es wäre unklug, wenn die Hauptindustrieländer die weitere Einhaltung der internationalen Spielregeln gefährdeten.

Nach diesen Ausführungen nehme ich Ihnen keineswegs die Frage übel, ob nach meinem Dafürhalten überhaupt irgendeine Aussicht für eine Verständigung über neue Währungsvereinbarungen besteht, die auch die Besorgnisse derjenigen ausräumen würde, welche eine unkontrollierte Übertragung realer Ressourcen befürcht-

ten. Ja, ich halte sie für möglich. Aber ich stelle mir die Kontrolle so vor, daß sie nicht durch Beschränkung der Teilnahme an dem System auf eine exklusive Gruppe weniger Industrieländer erreicht wird, sondern durch Regeln über die Verwendung der neugeschaffenen Reserveguthaben. Zum Beispiel könnte verlangt werden, daß Länder, die wegen ihrer Defizite Ziehungen beim IWF in den Kredittranchen vorgenommen haben, die ihnen unter dem System zufließenden Mittel zur Bereinigung ihrer Fondsposition benützen. Länder, die nicht in den Kredittranchen gezogen hätten, würden Mittel bekommen, die sie behalten könnten. Wenn Sie es so nennen wollen, wäre das ebenfalls ein „dual approach“, jedoch ein anderer als der vorhin beschriebene. Ich würde dies eher als „universal approach“, das heißt als ein universales Vorgehen auffassen, weil hierbei alle Länder die gleiche nichtdiskriminierende Behandlung erfahren, die von den objektiven Gegebenheiten ihrer währungspolitischen Situation ausgeht.

Es wäre vergeblich zu hoffen, die Regeln für die Reserveschaffung könnten so formuliert werden, daß sie die Möglichkeit einer langfristigen Übertragung von Ressourcen völlig ausschalten. Dies trifft unabhängig von der Zusammensetzung der Gruppe zu, die das System handhabt. Hinsichtlich der Bedenken, die geäußert wurden, mag es jedoch nützlich sein, eine ungefähre Vorstellung zu haben, welcher Teil der neugeschaffenen Liquidität unter einem universalen System, wie ich es eben schilderte, an Entwicklungsländer gegeben würde. Geht man davon aus, daß die Liquidität proportional zu den IWF-Quoten der Länder verteilt würde, so ginge nur wenig mehr als ein Viertel an die Entwicklungsländer. Ungefähr die Hälfte dieses Betrages würde, wenn man meinen Vorschlag und die dann bestehenden Fondspositionen zugrundelegt, sofort von Ländern, die ausstehende Ziehungen in den Kredittranchen haben, an den IWF zurückgezahlt werden. Die Wahrscheinlichkeit für eine langfristige Übertragung von realen Ressourcen wäre daher gering, vielleicht nicht größer als unter einem zweigleisigen System mit einer besonderen Mittelbereitstellung für Nicht-Teilnehmer. Auch diese Mittel würden sich — wie vielfach vorgeschlagen — in der Größenordnung von etwa einem Viertel bewegen. Selbst wenn aber die Wahl eines universalen statt eines zweigleisigen Systems das Risiko einer langfristigen Übertragung von Ressourcen wirklich geringfügig erhöhen sollte, so wäre dies meiner Meinung nach ein geringer Preis dafür, daß die politischen und wirtschaftlichen Gefahren einer Teilung der freien Welt in zwei oder noch mehr Gruppen von Ländern vermieden werden.

Diese Überlegungen haben die Geschäftsführung und den Stab des Internationalen Währungsfonds veranlaßt, eigene Pläne auszuarbeiten, die zur Zeit im Direktorium des IWF geprüft werden und die auch schon in der Zehnergruppe diskutiert worden sind. Wir haben zwei Möglichkeiten vorgeschlagen: Einmal ein System von Reserveeinheiten, das vom IWF mit Hilfe einer Schwesterinstitution in der von mir aufgezeigten Weise gehandhabt würde und das allen IWF-Mitgliedern offenstünde. Die andere Möglichkeit würde zeigen, wie sich, ohne daß man besondere neue Mechanismen schaffen müßte, nahezu das gleiche Ergebnis erzielen läßt, indem man in dem bestehenden Rahmen des IWF die Politik über die Verwendung seiner Mittel weiter entwickelt. Dieses System würde im großen und ganzen auf neuen Sonderziehungsrechten aufbauen, die praktisch unkonditional wären.

Sie mögen sich fragen, warum wir zwei verschiedene Wege vorgeschlagen haben, die im wesentlichen zum gleichen Ergebnis führen. Wir glauben, daß sich auf längere Sicht das System von Fondseinheiten als etwas flexibler erweisen dürfte und daher wohl eher geeignet wäre, den Bedarf nach einem Reservemedium zu decken, in dem die Länder schließlich einen wesentlichen Teil ihrer Gesamtreserven zu halten geneigt wären. Es dürfte jedoch angebrachter sein, in einer uns mehr vertrauten Art und Weise zu beginnen, und zwar mittels eines Schemas, das auf IWF-Ziehungsrechten mit unkonditionalem Charakter beruht. Dieses Schema könnte ohne Ergänzung der IWF-Statuten angewandt werden und würde auf Techniken beruhen, die in der Fondspraxis schon gründlich erprobt sind. Wenn wir so beginnen, können wir gewiß wertvolle Erfahrungen für die Reserveschaffung und die vielen damit zusammenhängenden Fragen gewinnen.

Wir sind uns dessen bewußt, daß das Vorhaben, welches wir in Angriff nehmen wollen, einen Schritt zur Verbesserung des Weltwährungssystems bedeuten würde, vergleichbar dem, der in Bretton Woods getan wurde. Daß dies durch eine so geringe Anpassung des Instrumentariums und der Arbeitsweise des Internationalen Währungsfonds erreicht werden könnte, bedeutet wirklich ein hohes Lob für die Festigkeit der monetären Fundamente, die damals für ein gesundes und stabiles Wachstum der Weltwirtschaft gelegt wurden. Ein solcher Schritt vorwärts würde mir als logische Folge der ständigen Verbesserung der menschlichen Fähigkeit erscheinen, die Instrumente von Geld und Kredit in den Dienst des wirtschaftlichen Fortschritts zu stellen.

Die Bestimmungsgründe für die Währungspolitik der Deutschen Bundesbank

Ausführungen des Präsidenten der Landeszentralbank in Hessen, Leopold Bröker,

auf der vom Deutschen Genossenschaftsverband (Schulze-Delitzsch) e. V.

am 18. April 1966 in Rüdeshcim veranstalteten Tagung der Volksbankleiter

... Wie die Dinge heute liegen, ist es die Bundesbank nachgerade gewohnt, daß ihre Politik Kommentare findet, die vom Bedauern bis zur scharfen Kritik durch die Betroffenen reichen. ... Wenn in der gegenwärtigen Phase der wirtschaftlichen Entwicklung Banken und Wirtschaft die konjunkturellen Daten und Erscheinungen oft in einem anderen Licht sehen als die Bundesbank, so sind die Ursachen dieser Divergenz auf die Verschiedenheit

ihrer Standpunkte, eben auf die Unterschiedlichkeit der Bestimmungsgründe ihres Handelns, zurückzuführen. Ich will hier keineswegs von einer Antithese des privatwirtschaftlichen Bereichs und des Gemeinwohls sprechen, zumal ein solcher Gegensatz in einer Wirtschaft, in der sich mehr als ein Drittel des Geschehens im öffentlichen Sektor vollzieht oder ihn zumindest berührt, sehr vielfältige und schillernde Aspekte bietet. Wohl aber sollte man sich

vergegenwärtigen, daß die verschiedenen Standpunkte, von denen man die Politik der Bundesbank sieht, auch die Maßstäbe bestimmen, die man ihr anlegt.

Der Bundesbank ist ein solcher Maßstab durch das BbkGes. gegeben. Nach § 3 dieses Gesetzes hat sie Geldumlauf und Kreditversorgung der Wirtschaft zu regeln „mit dem Ziel, die Währung zu sichern“. Das ist ein sehr eindeutiger, aber auch ein weitläufiger Bestimmungsgrund für unsere Währungspolitik! Das Komplexe ist so ausgreifend, daß es selbst Widersprüche in sich schließen kann, so daß sich die Bundesbank im Verfolgen des ihr vom Gesetz vorgeschriebenen elementaren Bestimmungsgrundes der Währungssicherung durchaus vor Alternativen, vor echte Zielkonflikte gestellt sehen kann.

Wie ist das möglich? Wie können Zweifel auftreten, wenn es um die Bestimmungsgründe für die Notenbankpolitik geht? Zwei Ursachenkomplexe sind zu nennen:

1. Der Doppelcharakter des Begriffs der Währungsstabilität in Hinblick einmal auf den Binnenwert, dem man in fast allen Ländern in der Regel den Vorrang einräumt, zum anderen auf den Außenwert der Währung.

2. Weitere Alternativen, die sich im Zeichen der sogenannten manipulierten Währung für die Zielsetzung der Notenbankpolitik stellen können.

Sie kennen alle den oft gebrauchten Begriff des Magischen Dreiecks. Mit Magie haben die währungspolitischen Maximen dieses Dreiecks allerdings nichts zu tun. Es sei denn, es gelänge tatsächlich, allen seinen Forderungen jederzeit unter gleichgewichtiger Akzentuierung gerecht zu werden. Mir scheint denn auch die angelsächsische Charakterisierung treffender, die von einem „uneasy triangle“, von einem „unbehaglichen Dreieck“ spricht, in dem sich die Notenbankpolitik bewegt. Die in diesem Dreieck vereinten Kardinalforderungen sind:

1. Ausgleich der Zahlungsbilanz, also äußeres Gleichgewicht der Währung ähnlich dem Goldstandard.
2. Stabilität der Binnenkaufkraft des Geldes.
3. Vollbeschäftigung.

Diesen drei Ecken — von denen die dritte nicht so sehr ein währungspolitischer sondern ein wirtschaftspolitischer Komplex ist — sind dann im Laufe der vergangenen Jahre noch weitere Idealforderungen an die Währungspolitik der Notenbank angefügt worden, so vor allem die ebenfalls wirtschaftspolitische Forderung nach einem steten Wachstum der Wirtschaft.

Schon zu Beginn der Diskussion über — ich möchte sagen — die „Stabilitätsklausel“ innerhalb der Notenbankverfassungen in der Welt war man sich über die Zielkonflikte, die sich aus den verschiedenen Bestimmungsgründen für die Politik der Währungsbank ergeben müssen, weitgehend im klaren, und man hat denn auch in den Notenbankgesetzen meist auf detaillierte Bestimmungsgründe für die Währungspolitik verzichtet. Das geschah immerhin in einer Zeit, in der man im Rahmen einer nationalen Währungspolitik noch die Möglichkeit hatte, die Akzente auf dieses oder jenes Ziel setzen zu können. Nach dem Übergang zur Konvertibilität ist diese Möglichkeit beengt. Das Charakteristikum einer offenen Wirtschaft liegt ja gerade darin, daß die Bestimmungsgründe für die Währungspolitik sich nicht nur aus den konkreten innerwirtschaftlichen Erfordernissen, wie Vollbeschäftigung, Wachstumsraten, Preisentwicklung,

sondern auch aus den außenwirtschaftlichen Beziehungen ergeben. In einer vollen Konvertibilität der Währung kann es Situationen geben, in denen die Notenbank sich zu einer Zieländerung ihrer Währungspolitik veranlaßt sieht, selbst wenn dadurch bis dahin verfolgte Ziele preisgegeben werden müssen.

Sie erinnern sich daran, daß Ende des Jahres 1960 sich der Konflikt der Bundesbank zwischen einer auf den Binnenmarkt gerichteten Politik und einer Orientierung an den Erfordernissen der Zahlungsbilanz besonders scharf ausprägte, und Sie wissen, daß die Bundesbank im November 1960 inmitten anhaltender heimischer Hochkonjunktur die restriktiven Ziele, die sie seit 1959 im Interesse der Stabilität der Kaufkraft verfolgt hatte, aufgab. Sie sah sich dazu gezwungen, weil sie mit ihren Instrumenten eine Zügelung des Booms nicht erreichen konnte.

Wie steht es nun zur Zeit mit den Bestimmungsgründen für unsere Währungspolitik? Zunächst die Frage nach der Alternative, die uns seinerzeit so große Sorge bereitete, nach dem Verhältnis einer den binnenwirtschaftlichen Erfordernissen entsprechenden Geld- und Kreditpolitik zu einer zahlungsbilanzkonformen Währungspolitik. Allein die Passivierung unserer Zahlungsbilanz zeigt, daß die Währungspolitik der Bundesbank sich heute unter wesentlich anderen Vorzeichen abspielt als vor einem halben Jahrzehnt. Damals schufen die großen Überschüsse des Außenhandels, der Zufluß von ausländischem Kapital und spekulative Transaktionen die Anomalie einer hochaktiven Zahlungsbilanz bei gleichzeitig stark anschwellendem Boom der inneren Konjunkturentwicklung. Auch in den vergangenen Monaten galt es, einer überschäumenden Binnenkonjunktur Herr zu werden, einer Konjunktur, die die Leistungskraft unserer Volkswirtschaft auf vielen Gebieten überfordert hat und deren gefährliches Kennzeichen das Hinauswachsen der Gesamtnachfrage über das Gesamtangebot wurde. Dieses Übergewicht der Nachfrage gab der Preisentwicklung einen Auftrieb, wie er seit der Koreakrise nicht mehr zu verzeichnen war. Wiederum ist die Bundesbank bestrebt, mit den ihr zur Verfügung stehenden Mitteln auf die Stabilität der Binnenkaufkraft des Geldes hinzuwirken. Dabei befindet sie sich in einer besseren Situation als in den Jahren 1959/60. Sie kann ihre Währungspolitik heute auf das Ziel des inneren Gleichgewichts ausrichten, ohne durch die Entwicklung der Zahlungsbilanz gehindert zu werden. Große Zahlungsbilanzüberschüsse — die einstige Quelle der inflationären Entwicklung in unserem Land — machen ihr keine Sorge. Die Währungspolitik unserer Tage hat der sozusagen klassischen Konstellation Rechnung zu tragen, in der die Überdehnung der Gesamtnachfrage einen starken Rückgriff auf das Ausland und damit eine defizitäre Entwicklung der Zahlungsbilanz zur Folge hat. Insofern bringt die restriktive Linie der Bundesbank die Währungspolitik also nicht in einen Zielkonflikt, sie entspricht durchaus der gegebenen Situation.

Es ist in den vergangenen Monaten des öfteren gesagt worden, die Bundesbank freue sich offenbar, daß sie mit der Passivierung der Zahlungsbilanz die Kreditwirtschaft und die Konjunktur besser in den Griff bekommen hätte. Dies ist insoweit richtig, als die Notenbank sich nicht wieder in der Klemme zwischen einer außenwirtschaftlichen und einer binnenwirtschaftlichen Orientierung befindet. Jedoch: Gerade die Tatsache, daß auch wohlausgestattete

Währungsreserven in einem defizitären Prozeß abschmelzen und ein Zahlungsbilanzdefizit auf die Dauer untragbar ist, erscheint als besonderes Menetekel in der gegenwärtigen konjunkturellen Lage. . . .

Im Jahre 1965 schloß die Bilanz der laufenden Posten mit einem Defizit von 6,2 Mrd DM gegenüber einem Überschuß von einer halben Milliarde DM im Jahr zuvor. Bei diesen Größenordnungen kann man schon nicht mehr nur von einem Tendenzwandel sprechen, sondern es hat sich in der Struktur unserer Zahlungsbilanz ein Umbruch vollzogen, der erkennen läßt, in welchem hohen Maße wir mit der Befriedigung unserer Ansprüche an das Sozialprodukt bereits auf dem Boden fremder Volkswirtschaften stehen. Besonders deutlich zeigt das ja die Entwicklung unseres Außenhandels. Als Ergebnis der Übernachfrage an den Inlandsmärkten nahm die Einfuhr im vergangenen Jahr auf 66,6 Mrd DM, d. h. um nicht weniger als 11,6 Mrd DM, zu. Da gleichzeitig die Ausfuhr sich nur um 6,7 Mrd DM auf 71,6 Mrd DM erhöhte, ging der Ausfuhrüberschuß von 9,7 auf 5,1 Mrd DM zurück. Faßt man aber Handelsbilanz und Dienstleistungsbilanz zur sogenannten Leistungsbilanz zusammen, so ergibt sich, daß an die Stelle des Überschusses von 5,4 Mrd DM in 1964 im Jahre 1965 ein Defizit von 400 Mio DM getreten ist.

Das schon erwähnte Defizit der laufenden Posten — also Leistungsbilanz zuzüglich der sogenannten Übertragungen, wie Zahlungen im Rahmen der Entwicklungshilfe, Wiedergutmachungsleistungen, Überweisungen der Gastarbeiter — in Höhe von 6,2 Mrd DM hat indessen in relativ geringem Maße zu einer Verminderung unserer Währungsreserven geführt; diese sind in 1965 nur um rd. 1,5 Mrd auf 28,8 Mrd DM zurückgegangen. Entscheidend hierfür waren Kapitalzuflüsse aus dem Ausland. Die Kapitalbilanz, einschließlich des sogenannten Restpostens der Zahlungsbilanz, ergab einen Nettokapitalimport von rd. 4,7 Mrd DM. Es ist also keineswegs so — wie es mitunter in der Diskussion erscheinen könnte —, daß die Liquiditätsversorgung der Wirtschaft und des Kreditapparates im Zuge der restriktiven Linie vom Auslandskapital völlig abgeschnitten gewesen wäre. Wenn auch ein gut Teil der langfristigen Kapitaleinfuhren auf Direktinvestitionen des Auslands in der Bundesrepublik zurückgeht, hat doch auch der enger werdende Liquiditätsspielraum im Inland zu erhöhter Kreditaufnahme im Ausland geführt. Hinzu kommt u. a. auch, daß das kräftige Wachstum der Einfuhr einen Anstieg der den deutschen Importeuren gewährten Lieferantenkredite zur Folge hatte, ein Vorgang, der sich bei der Größenordnung unseres Außenhandels in dem sogenannten Restposten der Zahlungsbilanz stark bemerkbar macht.

Welches aber auch immer die verschiedenen Ursachen der Kapitalzufuhr aus dem Ausland im letzten Jahr gewesen sind, so muß man sich doch darüber im klaren sein, daß ohne diese Kapitalzuflüsse der kontraktive Druck auf die Liquidität von Banken und Wirtschaft noch stärker gewesen wäre. Die defizitäre Entwicklung unserer Zahlungsbilanz, die sich nicht zuletzt aus der anhaltenden Überforderung der produktiven Kräfte unserer Wirtschaft ergibt, ist es nämlich, die in erheblichem Maße die Verknappung der Liquidität von Wirtschaft und Banken verursacht und damit auch in den letzten Monaten zur Beruhigung der Konjunktur beigetragen hat. Die Bundesbank hat ihre Aufgabe vor allem darin gesehen, diese kontraktiven Effekte sich auswirken zu lassen.

Im Widerspruch dazu stellen die Konjunkturdebatten meist die restriktive Geld- und Kreditpolitik der Bundesbank in den Mittelpunkt. Wie steht es damit? Gehen wir bis Frühjahr 1964 zurück, bis zu dem Zeitpunkt, von dem ab die Bundesbank bemüht war, den Zustrom von Auslandsgeld einzudämmen und den Geldexport der Banken zu fördern. Sie hob die Verzinsung für Einlagen von Ausländern (mit Ausnahme von Spareinlagen) auf, kürzte die Rediskontkontingente in dem Maße, in dem die betreffenden Banken im Ausland zusätzlich Kredite aufnahmen und legte für die Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute die höchstzulässigen Mindestreservesätze fest. Ab 1. August 1964 wurden die Mindestreserven auf Inlandsverbindlichkeiten erhöht und den Banken auf diese Weise etwa 1,2 Mrd DM liquide Mittel entzogen. Die Rediskontkontingente der Kreditinstitute bei der Bundesbank wurden in zwei Etappen, zuletzt mit Wirkung vom bevorstehenden 1. Mai 1966, um insgesamt rd. 2,5 Mrd DM gekürzt. Als zinspolitische Maßnahme erhöhte sie im vergangenen Jahr zweimal den Diskont um je $\frac{1}{2}\%$ auf 4% . Ferner setzte sie die Abgabesätze für Offenmarktpapiere mehrmals — zuletzt im März d. J. — herauf, wobei der Zins für Titel mit längeren Laufzeiten stärker angehoben wurde als für Schatzwechsel. Soweit die restriktiven Maßnahmen der Bundesbank. Andererseits hat sie den Kreditinstituten aber auch Notenbankgeld zur Verfügung gestellt. Von März 1964 bis März 1966 stieg allein die Refinanzierung der Banken bei der Bundesbank im Wege des Wechselrediskonts und des Lombards um 4,8 Mrd auf insgesamt rd. 7,9 Mrd DM. Wenn sich in der gleichen Zeit die freien oder leicht mobilisierbaren Liquiditätsreserven der Kreditinstitute — dazu rechnen die Bestände an inländischen Geldmarkttiteln und kurzfristigen Auslandsanlagen sowie die unausgenutzten Rediskontkontingente — um rd. 4,5 Mrd auf 15,5 Mrd DM verminderten, so ist das, insbesondere die relativ starke Beanspruchung des Rediskontkredits bei der Bundesbank, gewiß ein Symptom des Liquiditätsdruckes, dem die Banken ausgesetzt sind. Für die gegenwärtige Liquiditätssituation der Kreditinstitute ist aber bezeichnend, daß sie in ihrem Rediskontgeschäft mit der Bundesbank heute immer noch einen Spielraum von rd. 7,5 Mrd DM haben. Dieser unter den Gesichtspunkten der restriktiven Haltung der Bundesbank relativ große Spielraum erklärt sich vor allem daraus, daß die vorhin erwähnte Kürzung der Rediskontkontingente infolge Erhöhung der Eigenmittel von Kreditinstituten, die Grundlage für die Festsetzung der Kontingente sind, zu einem großen Teil wieder ausgeglichen wurde. Hinzu kommt, daß die Bundesbank entgegen ihren sonstigen kontraktiven Bemühungen den Kreditinstituten für bestimmte Auslandsgeschäfte zusätzliche Rediskontkontingente eingeräumt hat.

Diese Zusammenhänge machen deutlich, daß die viel diskutierte Liquiditätsbeengung der Kreditinstitute — neben der kontinuierlichen Zunahme des Bargeldumlaufs — in erster Linie eine Folge der defizitären Zahlungsbilanz ist, aus deren Zahlenwerk ich Ihnen vorhin einige Schlüsselpositionen nannte. Brachten die hohen Überschüsse der Zahlungsbilanz zu Zeiten der importierten Inflation den Banken — ebenso wie der Unternehmungswirtschaft — ständig Zuflüsse an Liquidität, so daß ihre Liquiditätspolster sich immer weiter verstärkten, so hat das jetzige Defizit in der Zahlungsbilanz die umgekehrte Wirkung: Mit dem Abfluß der Liquidität ins

Ausland müssen auch die Liquiditätspolster der Banken dünner werden.

Trotz der wachsenden Belastung der Liquidität der Kreditinstitute war es ihnen möglich, ihre Kredite an Wirtschaft und Private sowie an die öffentliche Hand im vergangenen Jahr weiter kräftig zu erhöhen; die Kurzkredite an Nichtbanken stiegen um 7,0 Mrd DM (Vorjahr: +5,8 Mrd DM) auf 67,7 Mrd DM, die mittelfristigen Kredite um 4,2 Mrd DM (Vorjahr: +2,1 Mrd DM) auf 27,6 Mrd DM und die langfristigen Kredite um 20,8 Mrd DM (Vorjahr: +21,2 Mrd DM) auf 174,6 Mrd DM. Die gesamte Kreditausdehnung belief sich damit auf 32 Mrd DM gegenüber 29,1 Mrd DM im Jahr zuvor. Obwohl die Liquiditätsreserven der Kreditinstitute geringer geworden sind, hat also ihre Kreditausweitung zugenommen. Das Fazit ist, daß weder der Liquiditätsentzug durch das Defizit unserer Zahlungsbilanz noch die restriktive Haltung der Bundesbank die Kreditexpansion verhindert hat.

Was aber vollzieht sich am Kapitalmarkt? Welches sind die Gründe der Rentenmarktmisere? Es wäre theoretisch denkbar, daß man dem Magischen Vieleck, in dem sich die Politik der Notenbank bewegt, noch eine selbständige Position „Pflege des Kapitalmarktes“ zufügt. Dabei müßte vorerst geklärt werden, was unter einer solchen „Pflege“ zu verstehen ist. In der Regel denkt man hierbei an ein möglichst niedriges und stabiles Zinsniveau. Wiederum aber stellt sich die elementare Frage, wie sich eine solche Zielsetzung der Notenbank mit anderen Bestimmungsgründen für die Währungspolitik vereinbaren ließe. Die Möglichkeiten, daß diese mit ihren Maßnahmen in eine unlösbare Konfliktsituation gerät, würden sich dadurch nur vermehren. Die Bundesbank betonte vor längerem ausdrücklich, daß ihr die Auflockerung des Kapitalmarktes niemals Selbstzweck sei und daß sie eine Kreditpolitik, die den Kapitalmarkt begünstigt, nur insoweit betreiben, als ihr das vom Standpunkt der allgemeinen Währungspolitik aus vertretbar erscheint. Das wäre auch heute zu erwidern auf die nicht selten erhobenen Vorwürfe, wenn man von den Gründen der chronischen Baisse am Rentenmarkt spricht und zur Wiederbelebung des Marktes eine Auflockerung der Währungspolitik verlangt. In diesem Zusammenhang sei daran erinnert, daß die Bundesbank schon einmal, und zwar 1958/59, den Versuch gemacht hat, durch eine Politik des billigen Geldes, für die damals im Gegensatz zu heute gewisse konjunkturelle Voraussetzungen vorhanden gewesen waren, auch den Kapitalzins zu beeinflussen; ein anhaltender Erfolg blieb aus, die Rendite der festverzinslichen Werte begann einen neuen Anstieg.

Was die Situation am Rentenmarkt in unseren Tagen angeht, so werden Sie gewiß einwenden: „Ja, aber die Kuponsteuer —!“ Ich glaube, es dient der Klärung der gegenwärtigen Probleme des Kapitalmarktes, wenn man sich nochmals ins Gedächtnis ruft, welches eigentlich die Wirkungen der ominösen Kuponsteuer gewesen sind. Nachdem im Frühjahr 1964 durch die Ankündigung der Kuponsteuer die 1963 besonders umfangreichen Netto-Wertpapierkäufe des Auslandes, dessen Interesse vor allem den öffentlichen Papieren galt, praktisch aufhörten, hatten sich zunächst als Folge der entstehenden Nachfrageglücke die Bestände der Banken an Renten erhöht. Allein das Portefeuille der Kreditinstitute an öffentlichen Anleihen stieg im Jahre 1964 um 0,9 Mrd gegenüber

0,4 Mrd DM im Vorjahr. Dabei vollzog sich das Anschwellen der Rentenbestände vor allem in den ersten Monaten. Bereits im zweiten Halbjahr aber verminderten sich bei den Banken die Zugänge an Rentenwerten. Die Rendite am Markt der Festverzinslichen, die im Dezember 1963 noch bei 6,1 v.H. gelegen hatte, begann etwa zur Mitte des Jahres ihren sukzessiven Anstieg: Ende 1964 betrug sie 6,3, Ende 1965 7,4 v.H. Diese Zahlen lassen erkennen, daß erst im Jahre 1965 die sogenannte Rentenmarktmisere ihre volle Ausprägung erhielt, zu einer Zeit also, in der die Nettokäufe des Auslandes bereits wieder anstiegen. In der gleichen Zeit nahmen die Bestände der Banken an festverzinslichen Wertpapieren, die sich im Jahre 1963 um 3,8 Mrd und 1964 um 4,5 Mrd DM erhöht hatten, nur noch um 3,1 Mrd DM zu. Im vergangenen Jahr waren Angebot und Nachfrage des Inlands die bestimmenden Faktoren am Wertpapiermarkt. Entscheidend für die Situation am Rentenmarkt waren und sind einerseits die Zurückhaltung der Banken und des Publikums bei der Anlage von bereitstehenden Mitteln, andererseits die zu große Beanspruchung des Kapitalmarktes überhaupt. Es gibt keinen Zweifel daran, daß gerade letztere ein Grundmotiv für die Schwäche des Rentenmarktes ist, die nun schon so lange auf der Kreditwirtschaft lastet. Von der Bundesbank ist immer wieder unterstrichen worden, daß der „öffentliche Sektor“ mit seinem umfangreichen Finanzbedarf hier eine besondere Verantwortung trägt. Wenn ich in diesem Zusammenhang erwähne, daß die öffentliche Hand bei ihren Anforderungen an den Anleihemarkt in letzter Zeit offenbar bemüht war, sich etwas Reserve aufzuerlegen, so weiß ich wohl, daß das schwerste Stück des Weges zu einer konjunktur- und marktgerechten öffentlichen Finanzgebarung noch vor uns liegt. . . .

Bei der Beanspruchung des Kapitalmarktes durch die öffentliche Hand geht es nicht um eine Frage des Grundsatzes, sondern ausschließlich um eine Frage des Maßes. Sie muß in Einklang stehen mit den Kapitalbedürfnissen der privaten Wirtschaft und der gesamten finanzwirtschaftlichen Situation, insbesondere mit der Ergiebigkeit des Kapitalmarktes. Sie wissen, daß man im vorigen Jahr verschiedentlich versucht hat, den Andrang zum Emissionsmarkt zu regeln, daß man teilweise auch einen vorübergehenden Emissionsstopp anordnete.

Eine besondere Einrichtung zur Regulierung der Emissionstätigkeit der öffentlichen Hand wurde dann durch den „Runden Tisch“ geschaffen, an dem sich die öffentlichen Emittenten von Zeit zu Zeit über ihre Emissionspläne verständigen und sie miteinander abstimmen. Dabei wird darauf geachtet, daß nicht mehrere Emittenten gleichzeitig an den Markt herantreten und eine neue Anleihe erst begeben wird, wenn die vorhergehende untergebracht ist.

Zweifelloos vermag der „Runde Tisch“ durch die gegenseitige Abstimmung temporären Überflutungen des Kapitalmarktes mit öffentlichen Anleihen entgegenzuwirken. Der kredit- und kapitalmarktmäßige Effekt muß aber schon deshalb begrenzt bleiben, weil diese Abstimmung sich nur auf Anleihen, nicht aber auf die Begebung von Schuldscheindarlehen und andere Kreditaufnahmen bezieht. Jedwedes Ausweichen der Kreditnehmer auf andere Verschuldungsarten vermindert tendenziell das Kapitalangebot am Rentenmarkt. Vor allem aber darf der Dauererfolg einer solchen Abstimmung nicht über-

schätzt werden. Schon die Befürchtungen anderer Emittenten, die nicht zum „Runden Tisch“ gehören, daß hier eine Aufteilung des „Kapitalkuchens“ stattfindet, bei der sie ausgeschlossen bleiben, zeigt die Nachteile jedweder dirigistischen Maßnahme zur Ordnung des Emissionsmarktes. Ist der Funktion des „Runden Tisches“ als Abstimmungsinstrument zuzustimmen, wäre es jedoch fehl am Platze, überlasse man ihm kapitalmarktpolitische Entscheidungen. Es ist nicht einzusehen, warum nicht auch in einer Phase der Überbeanspruchung des Kapitalmarktes die Funktion der Auslese der Emissionen den Emissionsinstituten überlassen bleiben kann. Sie stehen hinter ihnen mit ihrer Placierungskraft. Sie tragen das Risiko der Übernahme der Anleihe. So sollten denn auch sie, die Emissionsinstitute, mehr als bisher in die Gesamtverantwortung für das Geschehen am Kapitalmarkt einbezogen werden. Eine solche Rückkehr zu marktwirtschaftlichen Grundsätzen und Gepflogenheiten erscheint mir der bessere Weg zum Ausgleich von Nachfrage und Angebot auf dem Kapitalmarkt. Auf diese Weise könnte sich auch wieder ein echter Marktzins bilden.

Die Emissionskraft der Banken ist nicht nur abhängig von der Liquidität ihres Kundenkreises, in dem sie die Anleihen unterbringen können, sondern naturgemäß auch von ihrer eigenen Liquidität. Auch im vergangenen Jahr haben die Banken trotz der Liquiditätsverknappung ihre Wertpapierbestände erhöht, wenn auch — wie bereits erwähnt — in geringerem Maße als im Vorjahr. Attraktiver als die Effektenanlage erscheint ihnen im Zeichen des Zinsanstiegs — die vorhin genannten Zahlen bestätigen dies — allerdings die Ausweitung ihres Kreditgeschäfts. Wenn die Bankenkundschaft dem Kontensparen gegenüber dem Kauf von Effekten den Vorzug gibt, so beeinträchtigt das zwar die Aufnahmefähigkeit des Rentenmarktes, verschafft aber den einzelnen Banken neue Liquiditätszuflüsse, die ihnen angesichts ihrer dünner werdenden Liquiditätspolster zur Kreditgewährung willkommen sind.

Zinsanstieg und Liquiditätsverknappung haben von der monetären Seite her dazu beigetragen, daß sich der Konjunkturaufschwung in den letzten Monaten abschwächte. Wie die kleiner werdenden Zuwachsraten bei den Auftragseingängen der Investitionsgüterindustrie erkennen lassen, hat die Investitionsneigung der Unternehmer nachgelassen. Das konjunkturelle Wachstum der Industrieproduktion hat sich verlangsamt. Geblieben ist die kräftige Zunahme der Einkommen und des privaten Verbrauchs. Geblieben sind die Auftriebstendenzen des Preisspiegels.

Seit Monaten weist nicht nur die Bundesbank warnend darauf hin, daß die Gesamtnachfrage in der Wirtschaft über das Gesamtangebot hinausgeht. Die starken Preissteigerungen im vorigen Jahr haben vielen, die sozusagen in Abwehrstellung zur Restriktionslinie der Notenbank standen — nicht zuletzt, weil sie um die Hochkonjunktur und ihre Chancen bangten — zu Bewußtsein gebracht, daß Gefahr im Anzug ist. Jetzt, wo erste Zeichen sich einstellen, daß der Anstieg der inländischen Nachfrage auf einigen Gebieten nachläßt, ertönen bereits wieder Kassandrarufer. Sie gelten vor allem der Bundesbank, die mit ihrer Kreditpolitik zu ihrem Teil bemüht ist, die Auswüchse eines exzessiven Konjunkturaufschwungs zu beseitigen. Die Notenbank sieht sich heute in der Situation eines Arztes, der den Patienten zwar

kurieren, ihm dabei aber keine Medikamente verabreichen soll und ihm schon gar nicht weh tun darf.

Das Rezept, die inländische Nachfrage zu dämpfen, um den Preisanstieg zu bremsen, gilt mit Recht als traditionell. Die gelegentlich vertretene Auffassung, daß es in der heutigen Situation nicht anwendbar wäre, muß aus dem Grundsätzlichen heraus bestritten werden. Selbstverständlich hat eine restriktive Politik alles zu berücksichtigen, was durch eine nicht volle Ausnutzung der Produktionsfaktoren zu einer konjunkturellen Rezession führen könnte. Der Begriff „Vollausnutzung“ ist aber nicht mit mathematischer Genauigkeit bestimmbar. Zudem weist eine Ausnutzung des volkswirtschaftlichen Kräftepotentials im einzelnen stets unterschiedliche Grade auf. Vor allem aber: Zu den Produktionsfaktoren gehören nicht nur die technischen Kapazitäten, nicht nur das Kapital, sondern auch die Arbeitskräfte.

Und hier kommen wir zu einer anderen, im Magischen Vieleck enthaltenen Zielsetzung für die Währungspolitik, zur Vollbeschäftigung. Ich sehe keine Symptome dafür, daß sich eine konjunkturelle Entwicklung anbahnt, die nicht im Zeichen der Verknappung an Arbeitskräften steht. Jede Kette ist so stark wie ihr schwächstes Glied. Im Wachstum unserer Wirtschaft ist die schwächste Stelle der Produktionsfaktor Arbeit. Es sollte nach den Erfahrungen der letzten zehn Jahre nicht mehr nötig sein, auf den Arbeitsmarkt, als den Brennpunkt der Überforderung unserer Volkswirtschaft, hinzuweisen. Wenn ein wirtschaftswissenschaftliches Institut befürchtet, daß bei einem Rückgang der Jahreszunahme der volkswirtschaftlichen Wertschöpfung auf 2 bis 3 v.H. in der Industrie 3 bis 4 v.H. Arbeitsplätze stillgelegt werden müßten, und wenn dabei in einer weiter reichenden Perspektive am Jahresende bereits mehr als eine halbe Million Arbeitslose gesehen werden, so läßt eine solche Hypothese einige wesentliche Faktoren unberücksichtigt.

1. Die genannte jährliche Wachstumsrate wäre zwar kleiner als in den beiden letzten Jahren; aber 1963 betrug die reale Zunahme des Sozialprodukts bei unveränderter Überbeschäftigung und trotz zunehmender Zahl der ausländischen Arbeiter nur 3,2 v.H.

2. Die zu erwartende weitere Verkürzung der Arbeitszeit würde selbst bei nachlassendem Wachstum den Bedarf an Arbeitskräften tendenziell erhöhen.

3. Und vor allem: Das Zentralproblem unserer Wirtschaft heißt seit Jahren nicht Vollbeschäftigung, sondern Überbeschäftigung. Von ihr aus laufen die unablässig anschwellenden Ströme der Einkommen durch alle Bezirke der Wirtschaft und schlagen sich dort nieder als Nachfrage. An der Übernachfrage nach Arbeitskräften ist das Zuviel an Nachfrage zu messen.

So ist es denn unverständlich, wenn heute bereits wieder von einem Nachfragemangel die Rede ist. Verspricht man sich für eine Beruhigung der Preisentwicklung schon in einer typischen Verbrauchskonjunktur, wie der heutigen, nichts von einer Verminderung der Nachfrageexpansion, so bleibt zu fragen, in welcher Situation denn überhaupt ein funktionelles Zusammenwirken der Nachfrage- und Preisentwicklung erwartet werden kann.

Gewiß muß der Übergang von der Kosten-Preis-Spirale zu einer Nachfrageberuhigung eine kritische Zone durchlaufen, in der wohl das Risiko besteht, daß ein Zuviel an Bremsung zu einer Rezession führt. Ist nicht aber die Währungspolitik, wie jede Politik, in allen ihren Phasen

mehr oder weniger eine Art Gratwanderung? So sehr als Grundbedingung für eine Stärkung des Kräftepotentials eine größere Ergiebigkeit des Arbeitsmarktes erforderlich ist, so sehr ist auch dafür Sorge zu tragen, daß die im Zuge der konjunkturellen Akzentverlagerungen nicht mehr vollbeschäftigten Arbeitskräfte neue Arbeitsplätze erhalten. Sicherlich würde schon der Verzicht auf das Horten von Arbeitskräften in den Betrieben, das bei der gegenwärtigen Verringerung der Zuwachsraten von Produktion und Absatz sofort wieder in Erscheinung getreten ist, das Angebot am Arbeitsmarkt erhöhen können. Wesentlich größere Probleme birgt der strukturelle Wandel der Wirtschaft, der meist auch eine mehr oder weniger weitreichende regionale Umsetzung der Beschäftigten bedingt. Hierbei handelt es sich aber um eine sich stetig und langfristig vollziehende Entwicklung, deren Ursachen nicht im konjunkturellen Bereich liegen und somit die Gegenwartsprobleme der Währungspolitik auch nicht unmittelbar tangieren.

Diese Gedankengänge bringen uns noch zu einem weiteren Bestimmungsgrund für die Währungspolitik, dem Wachstum der Wirtschaft. Auch hier kann die Notenbank vor eine Alternative gestellt werden. Sie ergibt sich in erster Linie dann, wenn die Erfordernisse einer auf die Stabilität der Preise gerichteten Geld- und Kreditpolitik in Widerspruch geraten zu einer konsequenten Politik möglichst starken wirtschaftlichen Wachstums. Die Divergenz für die Währungspolitik wird dadurch um so komplizierter, als die Theorie des Wirtschaftswachstums sich zum größten Teil mit den realen Wachstumsgrößen befaßt, während die Bedingungen des inflationsfreien Wachstums noch nicht bis in die Tiefe und in alle Verästelungen hinein durchleuchtet sind.

Die Erfahrungen in fast allen Industrieländern lehren, daß steigende Preise eine durchaus wirksame Antriebskraft für das wirtschaftliche Wachstum sein können. Schließlich empfängt ja die schleichende Inflation fortgesetzt Impulse insbesondere daraus, daß eine zunehmende Gesamtnachfrage dem Gesamtangebot, d. h. der Zunahme des Produktionspotentials und damit der Ge-

samterzeugung, um ein Stück voraus ist, wodurch das Wachstum immer neue Anreize erhält. Der Kaufpreis für diesen Antrieb ist die stetige Verschlechterung des Geldwertes. Eine kontinuierliche Überforderung der volkswirtschaftlichen produktiven Kräfte durch eine von der monetären Seite her gestützte Übernachfrage findet schließlich auch in einer mehr oder weniger starken Passivierung der Zahlungsbilanz ihren Niederschlag.

In einer Konjunkturperiode wie der gegenwärtigen, in der das oberste Ziel der Bundesbank ist, dem Absinken der Kaufkraft der DM entgegenzuwirken und gleichzeitig die Passivierung der Zahlungsbilanz in Grenzen zu halten, gilt vor allem, daß die monetäre Stabilität gegenüber hohen Wachstumsraten der Wirtschaft den Vorrang hat. Wenn die Vorausschätzungen des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung sich realisieren sollten, wird sich das Wirtschaftswachstum in diesem Jahr verlangsamen. Dafür spricht auch der Rückgang der Investitionstätigkeit im ersten Viertel 1966. Wie schon des öfteren dürfte nach den kräftigen Wachstumsschüben in den beiden Vorjahren — insbesondere im Jahre 1964 — ein gemäßigeres Schrittempo zu erwarten sein.

Die Kontraktion der Gesamtnachfrage bis auf einen Stand, bei dem Wachstum und Geldwertstabilität zusammengehen, kann nicht allein Aufgabe der Währungspolitik der Bundesbank sein. Dafür bedarf es — die Bundesbank hat immer wieder mahndend darauf hingewiesen — der Besonnenheit aller am Wirtschaftsprozess beteiligten Gruppen, der Tarifpartner, der öffentlichen Hand, der Unternehmungswirtschaft, des Sozialsektors. Es ist in dem vergangenen Jahr hinreichend klar geworden, wo die Aufgaben der Währungspolitik liegen und wo sie nach ihrem Charakter und ihrer Wirkungskraft auch nur liegen können. Die Bundesbank kann nicht zum alleinigen tragenden Pfeiler jedweder Konjunkturentwicklung gemacht werden. Ebenso wenig ist von ihr zu erwarten, daß sie die ihr ureigene Aufgabe der Stabilhaltung der Kaufkraft unseres Geldes hinter die Forderungen, die aus der Vielfalt der Interessen und ihrer Gegensätze an sie herangetragen werden, zurückstellt.

Aus dem Bericht der Dresdner Bank AG über das Geschäftsjahr 1965

... Unter konjunkturellen wie liquiditätsmäßigen Gesichtspunkten war der Wandel in der Zahlungsbilanz das bedeutsamste Ereignis. In der Bilanz der laufenden Posten entstand ein Defizit von 6,2 Mrd. DM gegenüber einem Aktivsaldo von 0,5 Mrd. DM im Vorjahr. Dieser Umschwung resultierte in der Hauptsache aus einem Rückgang des Exportüberschusses von 6,1 Mrd. DM auf 1,2 Mrd. DM sowie aus beträchtlich erhöhten Passivsaldo im Dienstleistungsverkehr. Die Ursache für diesen Rückgang des Aktivsaldo der Außenhandelsbilanz lag in dem kräftigen Anstieg der Einfuhr. Die Bundesrepublik wurde damit das zweitgrößte Importland der Welt. Im Export nimmt sie den zweiten Platz bereits seit 1959 ein. Die Passivierungstendenzen im Warenhandel hatten ihren Schwerpunkt im Handelsverkehr mit unseren EWG-Partnern; zudem fiel ein Anstieg der Einfuhren im Rahmen des Verteidigungshaushalts erheblich ins Gewicht.

Größere Devisenabflüsse sind deshalb nicht eingetreten, weil die Lücke in der Bilanz der laufenden Rechnung durch umfangreiche Kapital- und Geldimporte

überdeckt wurde. Mit Hilfe der Kuponsteuer sind die Auslandskäufe am Rentenmarkt zwar zum Stillstand gebracht worden. Statt dessen hat sich ein hoher Geldzufluß aus größtenteils kurzfristiger Auslandsverschuldung ergeben. Diese Strukturverschiebung in der Kapitalbilanz ist unter währungspolitischen Gesichtspunkten bedenklich und unerwünscht.

Mit ihren hohen Devisenreserven kann die Bundesrepublik ein Zahlungsbilanzdefizit vorübergehend in Kauf nehmen. Auf die Dauer jedoch hängt ihr stetiges wirtschaftliches Wachstum davon ab, daß in der Handelsbilanz unter den gegenwärtigen Umständen ein Überschuß in der Größenordnung von 5 bis 6 Mrd. DM jährlich erwirtschaftet wird. Dieser Betrag ist erforderlich, um den Devisenbedarf im Rahmen der Dienstleistungs- und der Kapitalbilanz zu decken. Es ist infolgedessen unerlässlich, daß die wirtschaftlichen Grundlagen für einen Exportüberschuß erhalten bleiben. Hierzu bedarf es auch der Schaffung günstiger Finanzierungsmöglichkeiten, wie sie in anderen Industrieländern bestehen; und z. B. auch der Angleichung der staatlichen Versiche-

rungsbedingungen für das Exportgeschäft an die Maßstäbe, die in anderen EWG-Staaten, in Großbritannien und in den USA angewandt werden. Wichtigstes Ziel der Wirtschaftspolitik sollte es sein, die Geldwertstabilität und damit die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft auf dem Weltmarkt zu bewahren. Um so bedenklicher erscheint es, daß die Lohnkosten je Produktionseinheit im zweiten Halbjahr 1965 ihren Vorjahresstand wieder um 6 % übertrafen.

Die Notenbank hat dem Preis- und Kostenauftrieb entgegenzuwirken versucht, indem sie ihre Restriktionspolitik weiter fortsetzte. Nachdem sie im Jahre vorher verschiedene Maßnahmen zur Abwehr von Auslandsgeld getroffen und die Mindestreservesätze heraufgesetzt hatte, erhöhte sie im Januar und im August den Diskontsatz um jeweils ein halbes Prozent auf schließlich 4 %. Liquiditätspolitisch beschränkte sie sich darauf, die Einlagen der Realkreditinstitute bei anderen Kreditinstituten in die Mindestreservspflicht einzubeziehen und eine allgemeine Kürzung der Rediskontkontingente durchzuführen; in Verbindung mit dem geldverknappend wirkenden Umschwung der Zahlungsbilanz wurde der für das Aktivgeschäft der Banken vorhandene Spielraum jedoch fühlbar eingeengt.

Es ist zu begrüßen, daß keine unmittelbare quantitative Steuerung des Kredit- und Anlagegeschäftes der Banken vorgenommen wurde, wie sie neuerdings vom Sachverständigenrat und im Gutachten zur Finanzreform empfohlen worden ist. Ein solches System, bei dem die Zuwachsraten des Kreditvolumens begrenzt werden, krankt einmal daran, daß der Wettbewerb der Banken um die Kundschaft eingeschränkt wird; zum anderen erscheint es unmöglich, mit festen Quoten den individuellen Besonderheiten der einzelnen Institute und selbst der verschiedenen Institutsgruppen einigermaßen gerecht zu werden. Sodann ist zu bedenken, daß neben dem inländischen Bankkredit andere Finanzierungsquellen gibt, die besonders von größeren Gesellschaften genutzt werden können. Eine schematische Begrenzung des Bankkredits würde daher in erster Linie die breite Schicht der Mittelstands-Unternehmen treffen. Eine solche Wirkung kann von niemandem beabsichtigt oder gewünscht werden.

Die restriktive Kreditpolitik der Bundesbank ist in ihrer Wirkung durch die expansive Haushaltspolitik der öffentlichen Hand stark beeinträchtigt worden; ihre Ausgaben wuchsen mit einer Steigerungsrate von 9 % nicht nur weit schneller als das reale Sozialprodukt, sondern auch schneller als die Steuereingänge, so daß hohe Kassendefizite entstanden. Da sich die öffentliche Kreditaufnahme auf den langfristigen Bereich konzentriert, bedeutete dies für den Rentenmarkt eine schwerwiegende Belastung.

Die ersten Versuche zur Einschränkung des öffentlichen Kreditbedarfs sind mit der Bildung des sogenannten „Runden Tisches“ unternommen worden. Dieser Ausschuß, dem die wichtigsten öffentlichen Schuldner angehören, soll die öffentliche Kapitalnachfrage nach Umfang und Dringlichkeit abstimmen und entsprechend der begrenzten Ergiebigkeit des Kapitalmarktes eine Reihenfolge der Emissionen festlegen. Die Tätigkeit dieses Ausschusses könnte den Übergang zu einer koordinierten und auch langfristig ausgerichteten Fiskalpolitik einleiten, obgleich er nicht die Gesamtheit der Ausgaben, sondern lediglich die Kreditaufnahme abstimmt. In Anbetracht der Tatsache aber, daß in der Bundesrepublik

mehr als 25 000 öffentliche Körperschaften eine im einzelnen unabhängige Ausgabenpolitik betreiben, ist diese Abstimmung ein nicht zu unterschätzender Fortschritt. Dem Zentralen Kapitalmarktausschuß wird daneben weiterhin die Aufgabe gestellt sein, unter Berücksichtigung der Kapitalbedürfnisse der privaten Wirtschaft und der Marktverhältnisse Empfehlungen über Termin und Ausstattung der einzelnen Emissionen zu geben.

Auch die Wirtschaft wies einen verstärkten Kredit- und Kapitalbedarf auf, denn die erhöhten Investitionen mußten bei abnehmenden Gewinnspannen in größerem Umfang durch Fremdmittel finanziert werden. Die erhaltenen Gewinne gingen gegenüber dem Vorjahr um ein Fünftel zurück. Der Zuwachs der an Wirtschaft und Private gewährten Bankkredite war andererseits mit 25,3 Mrd. DM um 3,5 Mrd. DM höher als im Jahr 1964. Fähigkeit und Bereitschaft des Bankensystems, eine Kreditausweitung dieses Ausmaßes vorzunehmen, erklärten sich daraus, daß die Institute über genügend Liquiditätsreserven verfügten und in ihrem Passivgeschäft einen starken Rückhalt durch den reichlicheren Zufluß von Spareinlagen erhielten. Auf diese Weise konnte die Kreditversorgung gerade der mittelständischen Unternehmen vor Störungen und Härten bewahrt werden.

Sehr zufriedenstellend hat sich die private Kapitalbildung entwickelt. Der Anteil der Ersparnis an den verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte, die sogenannte Sparquote ist seit 1960 von 8,3 % auf den im internationalen Vergleich günstigen Stand von 11,8 % gestiegen. Vom laufenden Einkommenszuwachs ist sogar gut ein Fünftel gespart worden. Unter den verschiedenen Anlageformen erhielt das Kontensparen wieder größeres Gewicht als in den Vorjahren, in denen die Stabilität des Kapitalzinses dem Wertpapiersparen in festverzinslichen Titeln starke Impulse gegeben hatte. Der Zustrom von Spareinlagen zum Bankensystem steigerte sich von 12,7 Mrd. DM im vorangegangenen Jahr auf 16,5 Mrd. DM. Die Kreditinstitute haben diesen Mittelzufluß in verstärktem Maße für die Kreditgewährung eingesetzt, hingegen ihre Zukäufe am Rentenmarkt im Vergleich zum Vorjahr von 3,7 Mrd. DM auf 3,1 Mrd. DM verringert.

Den Wertpapiermärkten brachte das Berichtsjahr erhebliche Spannungen. Am Rentenmarkt gaben die Kurse der umlaufenden Titel je nach Zinstyp und Laufzeit um ca. 10 % nach. Die durchschnittliche Rendite neu aufgelegter Werte ist seit Anfang 1964 von 5,9 % auf 7,7 % gestiegen. Nur zögernd paßte man sich der Marktlage in der Ausstattung der Neuemissionen an. Erst Mitte des Jahres erfolgte der Übergang zum siebenprozentigen Typ, ohne daß dies den ins Stocken geratenen Rentenabsatz jedoch wesentlich belebt hätte. ...

Ähnlich labil erwies sich der Aktienmarkt; er stand im Berichtsjahr unter vielfältigen Einflüssen. Dem leichten Anstieg der Kurse im Vorjahr folgte ein Kursrückgang um 15,7 %, wobei sich der Kursverlauf im einzelnen beträchtlich differenzierte. Der Fächer der Kursbewegungen nach Wirtschaftsgruppen reichte von einem Gewinn von 11 % bis zu einem Verlust von 29 %. ...

Die allgemeine Geldverknappung als Folge der Restriktionspolitik der Bundesbank und der Passivierung der Zahlungsbilanz wie auch der starke Anstieg des Kapitalzinses mußten zwangsläufig auf die Aktienbewertung zurückwirken. Eine schwere Belastung entstand dem Markt zudem durch umfangreiche Auslandsabgaben, namentlich aus amerikanischem Besitz. ...

Die schwierige Lage am Kapitalmarkt und der zunehmende Druck auf die Gewinnmargen haben die Finanzierungsmöglichkeiten sehr erschwert und zahlreiche Unternehmen dazu veranlaßt, ihre Investitionspläne zu strecken oder zu kürzen. Wie zu befürchten war, haben die monetären Restriktionen damit zunächst zu einer Drosselung gerade der produktiven Investitionen geführt. Der private Verbrauch und die öffentlichen Ausgaben dagegen verlaufen weiterhin expansiv, so daß sich des-

wegen die Lockerung der Restriktionspolitik der Bundesbank verzögert. Impulse gehen wieder vom Außenhandel aus, da in bedeutenden Abnehmerländern eine konjunkturelle Belebung eingesetzt hat. Die wirtschaftlichen Aussichten werden in hohem Maße davon bestimmt werden, ob es gelingt, die Wettbewerbsfähigkeit und Exportkraft der deutschen Industrie zu bewahren. Voraussetzung dafür ist, daß die Kostenentwicklung in volkswirtschaftlich vertretbaren Grenzen gehalten werden kann. ...

Sorge um die Restriktionen

Die Welt, Essen, Nr. 93 vom 22. 4. 1966

Frankfurt, 21. April — In der Frankfurter HV der Berliner Handels-Gesellschaft, Berlin-Frankfurt, betonte Geschäftsinhaber Eduard von Schwartzkoppen, man spüre mehr und mehr die Restriktionen der Bundesbank und könne nur hoffen, daß das richtige Maß eingehalten werde, damit die Bank in ihrer allgemeinen Weiterentwicklung nicht allzu stark gebremst würde. Bei der Finanzierung des Im- und Exports gehe man stärker auf Privatkonten (Eigenakzente) über. Das Auslandsgeschäft insgesamt habe bereits 1965 größere Bedeutung erlangt. Die Bundesrepublik, bzw. die deutschen Banken müßten heute eine dreifache Last tragen, die zum Teil

daraus resultiere, daß die USA weitgehend ihre Politik der billigen Zinsen beibehalten.

Wenn der Kapitalbedarf massiert auftrete, könnten die Grenzen der Leistungsfähigkeit bald erreicht sein. Ein europäisches „Gänsemarsch-Prinzip“ sei deshalb nicht viel wert, „weil bei vielen Gänsen die Weide bald abgegrast sei“. Die verantwortlichen deutschen Stellen sollten sich endlich auf die ausgleichende Funktion des Zinses besinnen. Das Kapital sei zwar vorhanden, fließe aber an den Wertpapiermärkten vorbei auf die Sparkonten. ...

Restriktive Liquiditätspolitik der Bundesbank muß beibehalten werden

Deutsche Sparkassenzeitung, Bonn, Nr. 30 vom 20. 4. 1966

Auf der Verbandsversammlung des Rheinischen Sparkassen- und Giroverbandes am 15. April in Düsseldorf setzte sich Direktor Dr. Bernhard Müller, Mitglied des Vorstandes der Rheinischen Girozentrale und Provinzialbank, für die Beibehaltung der restriktiven Kreditpolitik der Bundesbank ein. Trotz ihrer starken psychologischen Auswirkungen auf den Kapitalmarkt unterstützen die Sparkassen die Notenbankpolitik, zumal bisher nur die Bundesbank etwas für die Geldwertstabilität getan hat.

Die gegenwärtige konjunkturelle Situation in der Bundesrepublik, die sich vor allem in einer Fortsetzung des Preisauftriebs und einer Anspannung des Arbeitsmarktes äußert, verlange die Beibehaltung der restriktiven Noten-

bankpolitik. Außerdem sei erfreulicherweise festzustellen, daß es gegenwärtig Ansätze zu einer konjunkturgerechteren Finanzpolitik gebe; diese Bemühungen würden bei einer Lockerung der Restriktionen durchkreuzt werden. Nur unter der Voraussetzung, daß alle Wirtschaftspartner Vernunft annehmen, könnte eine Lockerung erfolgen. Da dies jedoch freiwillig nicht möglich sei, seien die Restriktionen mit allen ihren Folgen notwendig. Daher müßte für 1966 teilweise mit wenig erfreulichen Aspekten gerechnet werden. Das Schlimmste — die Aushöhlung der Geldwertstabilität — müsse jedoch verhindert werden. ...

Signal auf „Gelb“

Von Walter Nischwitz

Eßlinger Zeitung, Eßlingen, vom 12. 3. 1966

Was mit diesem Hinweis auf das Signal „Achtung“ in unserem täglichen Verkehrsablauf gesagt sein soll, hat der Präsident der Bundesbank, Karl Blessing, in einem kürzlichen Vortrag an der Universität Mainz wie folgt ausgedrückt: „Zwischen Euphorie und Realität“. Gemeint ist also der Zwang zur Entscheidung, wie und wohin der Schritt in die nahe Zukunft getan werden soll. Wir wissen, daß unsere Wirtschaft in einer über Jahre gehenden Phase „Grün“ Erfolge buchen durfte, die weit über das Maß einer gesunden Entwicklung hinausgingen. Mindestens seit dem Herbst 1965 ist uns aber das Bewußtsein dafür aufgegangen, was unterschwellig sich an Gefahren anstaut, die niemand gerne wahrhaben wollte, am allerwenigsten unsere Verantwortlichen in Bonn. So kam es — ungewollt oder gezielt — zu einer pessimistischen Auffassung über die konjunkturelle Entwicklung

im Jahre 1966. Wir wissen nun aus vergangenen bitteren Zeiten, wie gefährlich sich solche Flüstergespräche psychologisch auszuwirken vermögen. Es gilt also, die „Realität“ gut ins Auge zu fassen und zu versuchen, in einem „tour d'horizon“ abzutasten, mit wie vielen „Für und Wider“ wir in den kommenden Monaten rechnen müssen.

Welche harte Forderungen an die öffentliche Hand und ihre Ausgabenwirtschaft zu stellen sind, das hat das Gutachten der fünf Sachverständigen über die wirtschaftliche Situation der Bundesrepublik deutlich ausgesprochen; andere Stellen, wie der Deutsche Industrie- und Handelstag und verwandte Organisationen erklärten sich in mehr oder minder heftigen Auslassungen solidarisch, aber die verfassungsmäßigen Organe, Bundestag und Bundesrat, kamen trotz zeitlich verzögerter Debatten zu keinen pointierten Entschlüssen. ...

Die Bemühungen um eine Stabilisierung unserer Lage können aber nur dann zum Erfolg führen, wenn die private Wirtschaft nicht etwa versucht, sich auf Umwegen über das Ausland zusätzliche Kredite zu verschaffen. Damit würden alle guten Absichten zunichte gemacht und unendlich viel verdorben. Hier liegt der Kardinalpunkt: Rückkehr zu einem geschäftlichen Gebaren, das sich früheren normalen Verhältnissen angleicht. Sicherlich wird damit an die Einsicht der Wirtschaft ein harter Appell gerichtet. Das steht auch im Gutachten der fünf Sachverständigen, die für unsere gesamte Wirtschaft den Zuwachs des Sozialproduktes als äußersten Maßstab jeglicher finanzieller Maßnahmen gewertet wissen wollen. Natürlich wird von dieser Forderung in erster Linie die Industrie der Investitionsgüter betroffen, die auf manchen Auftrag aus der Bundesrepublik wird verzichten müssen. Das wirkt sich um so härter aus, als die gewohnten Exportmärkte für uns keine Monopole mehr sind; wir stehen überall unter zielbewußtem Konkurrenzdruck. Andererseits dürfen wir aus bekannten Gründen auf eine verstärkte Einfuhrbereitschaft der USA rechnen, auch verschiedene Rohstoffländer könnten als Folge der größeren Rohstoffkäufe aus Amerika über bessere Deviseneinnahmen verfügen und ihren Einkaufsrhythmus wieder beschleunigen. In Frankreich hat die Regierung eine ganze Anzahl von Investitionserleichterungen angekündigt und Großbritannien sieht finanzielle Zuschüsse für solche Investitionen vor, die der Rationalisierung dienen. Solche Vorhaben werden in gleicher Weise von Irland gefördert, und schließlich dürfen wir vermutlich aus der Schweiz — Schrumpfung des vorher beträchtlichen Defizits der Handelsbilanz — und vielleicht sogar aus Italien — infolge einer überraschend gebesserten Lage — einen Zuwachs an Aufträgen gerade in Investitionsgütern erwarten. Natürlich bedeutet das alles ungeheure Anstrengungen und peinlich scharfe Kalkulation der Preise, wobei die gerade überstandene Lohnbewegung in der Metallindustrie ja nicht gerade erleichternd wirkt.

Die abrupte Kürzung der Arbeitszeit auf 40 Stunden kann im Augenblick wohl als vertagt angesehen werden; übersehen wir nicht die Gefahr, die in jeder Arbeitszeitverkürzung liegt, denn in den übrigen europäischen Industriestaaten wird immer noch zwischen 44 und 47 Stunden gearbeitet, und jede Stunde, welche die oft unter Aufwendung von Millionenbeträgen angeschafften Fertigungsstraßen, Fließbänder usw. länger still stehen, schlägt sich in der Kalkulation und damit in den unter starkem ausländischem Druck stehenden Preisen nieder.

Vor einer ernsten allgemeinen Krise wird uns in jedem Falle der Binnenmarkt bewahren. Hier liegen die Voraussetzungen wesentlich günstiger. Die fortlaufende Einkommenssteigerung großer Teile unserer Bevölkerung bringt dem Binnengeschäft zusätzliche Umsätze in Konsumgütern und Gegenständen des gehobenen Bedarfs. Begünstigt wird diese Entwicklung dadurch, daß die Konsum- und Verbrauchsgüterindustrie heute nicht mehr

dem ausschließlichen Existenzbedarf dient. Sie kann sich auf einen Wahlbedarf stützen, der nicht auf psychologischen Bedürfnissen beruht, sondern auf angeregter Phantasie und einem Geltungsstreben, das mit allen Mitteln der modernen Reklametechnik und unter Einsatz der heute zur Verfügung stehenden Massenmedien hochgepeitscht wird. Nach den Berechnungen des Statistischen Bundesamts war im Jahre 1965 das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte 287 Mrd. DM. Es wird im Jahre 1966 voraussichtlich noch ein paar Prozent höher liegen und somit eine befriedigende Sättigung des Binnenmarktes möglich machen. Wie sehr darüber hinaus die Sparrate sich in erfreulicher Weise hält, dafür geben die Ergebnisse aus 1965 Zeugnis: Etwa 10 Mrd. auf Sparkonten, 7,5 Mrd. auf Bausparverträge, 6 Mrd. wurden auf Lebensversicherungen eingezahlt und dazu kommen noch namhafte Beträge für den Ankauf von Wertpapieren.

So sehr die Erhöhung des Lebensstandards aus allgemein menschlichen Gründen zu begrüßen ist, wird das Sparen und damit die Herausnahme erheblicher Summen aus dem Konsumtionsumlauf durch geeignete Maßnahmen begünstigt werden müssen; beispielsweise durch höhere Zinsen der Sparkassenguthaben, ein Anliegen, um das unsere Sparkassen seit Jahren kämpfen. Sonst besteht nämlich die Gefahr, daß die Steigerung der Einkommen, verbunden mit der Erwägung, daß auch die Preise steigen, die Neigung zu Ratenzahlungskäufen erheblich anwachsen läßt. In England wurden allzu langfristigen Ratenkäufen schon vor Jahren die Zügel angelegt. Neuerdings ist das verschärft worden. Künftig ist für die meisten Gebrauchsgegenstände eine Anzahlung von 25 Prozent zwangsbedingt und der Rest muß innerhalb von zwei Jahren getilgt sein, lediglich für Küchenherde, Möbel und Bettzeug werden längere Fristen toleriert. Autokäufe bedingen nach der 25prozentigen Anzahlung eine Ratenlaufzeit von höchstens 27 Monaten.

Das sind einige Gesichtspunkte, die für die Berechnung der Erwartungen des Jahres 1966 ins Feld zu führen wären. Sicherlich sind diese Ausführungen nicht erschöpfend und das Jahr wird zweifellos problematischer verlaufen als seine Vorgänger. Wir sind aber nicht machtlos in der Steuerung unserer Geschicke, wenn wir uns rechtzeitig auf erkannte Notwendigkeiten einstellen. Wir müssen uns zu dem statischen Gleichgewichtsprinzip unserer Väter zurückfinden und uns mit einer normalen Entwicklung unseres Schicksals abfinden. Sonst wird uns das in den letzten Jahren zum Götzen gewordene dynamische Prinzip des größtmöglichen Gewinnes, verbunden mit einem ins Unbeherrschte gesteigerten Prestigedenken überrollen. Konjunktur wird dann zum blinden Schicksal, wenn wir uns nicht an das eiserne ökonomische Gesetz halten, das Präsident Johnson, als Angehöriger des reichsten Landes unserer Erde, unlängst wie folgt formulierte: Keine Nation der Welt kann mehr Güter und Dienstleistungen verteilen, als produziert werden. ...

Kalkstein: Zinsverordnung nicht auf der „langen Bank“

Vereinigte Wirtschaftsdienste, Finanzen, Frankfurt a. M., Nr. 90 vom 18. 4. 1966

(VWD) Bonn, 18. April — Die Diskussion um eine völlige oder teilweise Freigabe der Bankzinsen nähert sich ihrem Höhepunkt. Auf der Grundlage der inzwischen von den Spitzenverbänden abgegebenen Stellungnahmen arbeitet zur Zeit das Bundesaufsichtsamt für das Kredit-

wesen an einer Konzeption, zu der nach Abstimmung mit dem Bundeswirtschaftsministerium und mit der Bundesbank auch das Kreditgewerbe gehört werden wird; wann der Problemkreis endgültig spruchreif werden wird, läßt sich jetzt noch nicht übersehen. Das bedeutet jedoch nicht,

wie Präsident Heinz Kalkstein im Gespräch mit VWD betonte, daß das Thema auf die „lange Bank“ geschoben sei. Das Bundesaufsichtsamt bemühe sich vielmehr intensiv um eine Lösung, die ohne Rücksicht auf Einzelinteressen von allen Zweigen des Kreditgewerbes akzeptiert werden könne. Persönlich sei er der Meinung, sagte Präsident Kalkstein, daß die Zinsverordnung jetzt noch nicht aufgehoben werden sollte. Es erscheine aber rätlich, die Verordnung in einigen Punkten mehr den Erfordernissen der Praxis anzupassen. Richtschnur für diesbezügliche Überlegungen seien die vier Ziele des § 23 des Kreditwesengesetzes. Danach hat die Zinsverordnung die währungspolitischen Maßnahmen der Bundesbank zu unterstützen, die Funktionsfähigkeit des Kreditgewerbes zu wahren, eine der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung angemessene Kreditversorgung zu sichern und die Sparsamkeit zu fördern.

Bahn und Post in Deutschland

Neue Zürcher Zeitung, Zürich, Nr. 104 vom 17. 4. 1966

zi. Bonn, im April — Seit Jahr und Tag bereitet in Bonn die hohe Verschuldung Sorge, in die Bundesbahn und Bundespost — teils infolge verschleppter Sanierung — geraten sind. In den letzten 17½ Jahren, also seit der Währungsreform von 1948, haben diese beiden großen öffentlichen Unternehmungen auf dem Geld- und Kapitalmarkt rund 22,8 Mrd. DM (netto) aufgenommen, davon 12,2 Mrd. die Bahn und 10,6 Mrd. die Post. Insgesamt war die Kreditmarktverschuldung der beiden Unternehmungen damit fast ebenso hoch wie diejenige sämtlicher Gemeinden zusammen und beinahe doppelt so hoch wie diejenige des Bundes. Allerdings haben Bahn und Post kaum Schulden aus der Kriegs- und Vorkriegszeit, und ihre Verschuldung bei öffentlichen Haushalten ist erheblich geringer als bei den Gebietskörperschaften. Die Deutsche Bundesbank, die hierüber berichtet (Monatsbericht für März 1966), führt die hohe Verschuldung der beiden Bundesunternehmungen auf die schlechte Gewinnsituation und die hohe Investitionstätigkeit seit Kriegsende zurück.

So hat die Bundesbahn von 1948 bis 1965 nur zweimal (1949 und 1951) einen Gewinn ausweisen können; in den andern Jahren war die Rechnung immer defizitär, und seit 1963 haben die Verluste stark steigende Tendenz (1965 voraussichtlich gegen 1,5 Mrd. DM). Insgesamt belaufen sich alle Verluste seit der Währungsreform auf 6,3 Mrd., dies trotz Übernahme eines Teils des Schuldendienstes, der betriebsfremden Versorgungslasten und anderer Aufwendungen durch den Bund in Höhe von insgesamt 5,7 Mrd. DM.

Bei der Post war die Entwicklung günstiger, denn ihr Verlust in den Jahren 1949 bis 1965 beschränkte sich auf 453 Mill. DM, wobei defizitäre Jahre häufiger waren als positive Abschlüsse. Der Abschluß der Post wäre noch besser, wenn sie — wie die Bahn — die betriebsfremden und politischen Lasten nicht selbst hätte tragen müssen und überdies nicht ständig einen Teil ihrer Betriebseinnahmen (6⅔ %) an den Bund hätte abliefern müssen; ohne diese Ablieferungen (insgesamt 5,1 Mrd.) hätte die Post seit 1949 einen Gewinn von 4,6 Mrd. DM erzielt, während der von der Bundeshilfe bereinigte Verlust der Bahn rund 12 Mrd. DM ausgemacht hätte.

In dieser Spanne zwischen den Abschlußergebnissen spiegelt sich eine stark unterschiedliche wirtschaftliche

Die durch eine Erklärung von Staatssekretär Dr. Wolfram Langer Mitte vergangenen Jahres im Bundestag ausgelöste Diskussion über das Für und Wider einer teilweisen oder völligen Zins-Liberalisierung beschäftigt auch die Notenbank und das Bundeswirtschaftsministerium. Die erörterten Möglichkeiten reichen von Einzelmaßnahmen wie der Ausklammerung der Termineinlagen, einer weiteren Verkürzung der Zinsbindungsfrist und einer Anhebung des Spareckzinssatzes bis zu einer völligen Aufhebung der Zinsverordnung. In beiden Häusern sind die Überlegungen noch nicht abgeschlossen. In der Notenbank bezeichnet man es unter Hinweis auf die unterschiedliche Struktur der einzelnen Institutsgruppen und ihrer Kundenkreise als überaus schwierig, eine allen Belangen gerecht werdende Lösung zu finden. Diese Meinung wird auch im Bundeswirtschaftsministerium vertreten.

Situation der beiden Unternehmungen wider. Die Bundesbahn hat in den Nachkriegsjahren ihre Monopolstellung im Verkehr endgültig verloren; sie erlitt infolge des wirtschaftlichen Strukturwandels (Kohlenkrise) hohe Einbußen an Massentransporten, und sie wurde durch eine mehr marktwirtschaftlich orientierte Verkehrspolitik seit 1961 nicht mehr wie früher vor der Konkurrenz des Straßengüterverkehrs geschützt. Infolgedessen sind die Verkehrsleistungen der Bahn in den letzten zehn Jahren nicht annähernd so stark gestiegen wie die der übrigen Verkehrsträger, und die Betriebseinnahmen lagen 1965 mit 8,5 Mrd. DM nur um 11 % über dem Stand von 1960, während gleichzeitig das nominelle Sozialprodukt um 50 % gewachsen ist.

Demgegenüber ist die Post viel stärker „wachstumsbegünstigt“; ihre realen Leistungen sind mehr gestiegen als das Sozialprodukt. Daß die Post trotzdem überwiegend defizitär arbeitete, hängt — wie allerdings auch bei der Bahn — damit zusammen, daß ihre Gebühren den wachsenden Kosten eines hochgradigen Dienstleistungsbetriebes nicht genügend angepaßt wurden. Die Betriebserträge der Post des Jahres 1965 lagen mit 9 Mrd. DM um 62 % über dem Stand von 1960.

Die Finanzierung der Neuinvestitionen erfolgte unter diesen Umständen bei beiden Unternehmungen vollständig aus fremden Mitteln; nur die Post konnte wenigstens noch ihre Ersatzinvestitionen über Abschreibungen finanzieren. Bei der Bahn betragen die Sachinvestitionen (brutto) seit 1948 rund 30,5 Mrd. DM. Die Abschreibungen entsprachen etwa dem Wertverschleiß der Anlagegüter, die Neuinvestitionen machten rund 15,5 Mrd. aus. Zur Finanzierung der Bruttosachinvestitionen standen nur 8,7 Mrd. (28 %) Eigenmittel zur Verfügung; dazu kamen weitere 8,7 Mrd. DM Bundesinvestitionshilfe sowie beträchtliche „Liquiditätsdarlehen“ des Bundes, die im Jahre 1965 allein 1,7 Mrd. erreichten. Die so entstandenen Bundesforderungen an die Bahn sind inzwischen weitgehend annulliert worden; 3,9 Mrd. dienten zur Abdeckung von Verlusten und 2,4 Mrd. zur Erhöhung des Grundkapitals.

Bei der Post liegen die Bruttosachinvestitionen um 18 Mrd. DM erheblich niedriger. Wenn die Abschreibungen von fast 7 Mrd. die erforderlichen Ersatzinvestitionen gedeckt hätten, was allerdings bezweifelt wird, hät-

Ergebnisse der Ertragsrechnung
der beiden Unternehmungen

(in Mill. DM; 1965 geschätzt)

	Bahn ¹		Post ²	
	ausgewiesener Verlust	erfolgs-wirksame Bundes-zahlungen	ausgewiesener Verlust	Ablieferung an Bund
1961	30	755	142	388
1962	110	949	382	422
1963	409	852	251	478
1964	970	884	19	501
1965	1450	1118	65	590
Mitte 1948 bis 1965	6301	5684	453	5098

¹ Unter Berücksichtigung der erfolgswirksamen Bundeszahlungen wäre der Verlust entsprechend größer.

² Unter Berücksichtigung der Ablieferung an den Bund würden sich die Verluste in einen entsprechenden Gewinn umwandeln.

ten die Nettosachinvestitionen rund 11 Mrd. DM ausgemacht, also gut zwei Drittel des entsprechenden Aufwandes der Bahn. Seit 1960 hat sich die Investitionstätigkeit der Post, vor allem im Fernmeldewesen, stark beschleunigt, und 1965 sind die Sachinvestitionen erstmals wesentlich über diejenigen der Bahn hinausgegangen. Zusammen mit den Finanzinvestitionen (Gewährung von

Darlehen, Erwerb von Beteiligungen, Anreicherung des Kassenbestandes) von knapp 2 Mrd. erhöhte sich der gesamte Finanzierungsbedarf der Post auf 20 Mrd. DM. Davon konnten 6,8 Mrd. aus eigenen Mitteln gedeckt werden. Da somit noch nicht einmal die Abschreibungen voll verdient wurden, mußte die Post ihre Neuinvestitionen restlos mit fremden Mitteln durchführen. Im Gegensatz zur Bahn sind ihr auch kaum Mittel vom Bund zugeführt worden; da die der Post vom Bund zur Verfügung gestellten Finanzierungsmittel praktisch nicht ins Gewicht fallen, kann man folgern, daß der Fremdmittelbedarf mit 12,7 Mrd. DM kaum niedriger ist als bei der Bahn.

Zur Verbesserung der Ertragsituation der beiden Bundesunternehmungen sind bekanntlich auch dieses Frühjahr wieder Tarif- bzw. Gebührenerhöhungen durchgeführt worden. Bei der Post, die bei wichtigen Leistungen weiterhin ein uneingeschränktes Monopol besitzt und die einer unelastischen Nachfrage nach postalischen Leistungen begegnet, sind die Gebührenerhöhungen ein wirksameres Mittel zur Ertragsverbesserung als bei der Bahn, die in Konkurrenz mit anderen Verkehrsträgern steht und bei der durchgreifende Sanierungsmaßnahmen (Streckenstillegungen, Schließung unrentabler Bahnhöfe usw.) unumgänglich sind, wenn dem fortschreitenden Verschuldungsprozeß Einhalt geboten werden soll.

Über 1,2 Millionen Gastarbeiter in der Bundesrepublik Deutschland

Der Bundesminister für Wirtschaft, „Tages-Nachrichten“, Bonn, Nr. 5207 vom 18. 4. 1966

(dpa) Nürnberg, 15. April 1966 — Mit 1 233 400 ausländischen Arbeitnehmern erreichte die Beschäftigung von Ausländern in der Bundesrepublik Deutschland (einschließlich Berlin) Ende März — nach vorübergehender Abschwächung in den Wintermonaten — wieder etwa den Höchststand von Ende September 1965. Wie die Bundesanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosen-

versicherung am 14. April in Nürnberg mitteilte, waren 364 000 der Gastarbeiter (29,5 Prozent) Italiener, 194 000 (15,8 Prozent) Griechen, 180 100 (14,6 Prozent) Spanier, 142 100 (11,5 Prozent) Türken und 17 300 (1,4 Prozent) Portugiesen. Rund ein Viertel der ausländischen Arbeitnehmer (313 400) waren Frauen. ...

Zur Sitzung des Zehnerklubs in Washington

Neue Zürcher Zeitung, Zürich, Nr. 102 vom 15. 4. 1966

A. — Ende September letzten Jahres hatte sich der Zehnerklub auf ein Prozedere geeinigt, nach welchem die Suppleanten die Basis zu einer Einigung über die wichtigsten noch in der Schwebe liegenden Fragen einer internationalen Währungsreform finden sollten. Der Vertreterausschuß wurde beauftragt, im Laufe des Frühjahrs 1966 einen Bericht an die Minister über die bis dahin erzielten Fortschritte zu verfassen.

Der Suppleantenausschuß hat bisher unter dem Vorsitz von Dr. O. Emminger intensive Beratungen durchgeführt. Zu einer Einigung in den wesentlichen Fragen ist es jedoch bisher nicht gekommen. Die französische Haltung erfuhr seit dem Ausscheiden Giscard d'Estaings als Finanzminister insofern eine Änderung, als französischerseits das CRU-Projekt nicht mehr aufgenommen wurde und das französische Interesse an der Schaffung einer zusätzlichen synthetischen Reserveart sichtlich nachgelassen hat. Auf der andern Seite konkretisierten sich die amerikanischen Bestrebungen zur Schaffung zusätzlicher Liquidität in einem Plan, der die jährliche Schaffung von liquiden Mitteln im Gesamtbetrag von 2 Mrd. \$ via kollektiver Reserveeinheiten und automatischer Ziehungsrechte beim Internationalen Währungsfonds (IMF) vorsieht. Ein Vermittlungsvorschlag des Vorsitzen-

den der Suppleantengruppe schlägt die Kreierung zusätzlicher Reserveeinheiten durch einen engeren Kreis von Industrieländern und ihre Administrierung durch den IMF vor, wobei die Bindung an das Gold sich nur auf die Verwendung, nicht aber auf die Schaffung der Reserveeinheiten beziehen soll. Der Plan wäre lediglich als vorsorgliche Maßnahme gedacht, über deren Inkraftsetzung im geeigneten Zeitpunkt erst später entschieden werden soll. Seit der Februarsitzung, an der diese Pläne erstmals zur Diskussion standen, hat im März eine weitere Sitzung des Vertreterausschusses stattgefunden, an der die Verhärtung des französischen Standpunktes hinsichtlich der Schaffung zusätzlicher Reserven offenbar wurde.

Unter diesen Umständen ist kaum damit zu rechnen, daß die bevorstehende Sitzung in Washington zu einer Einigung in den wesentlichen Punkten zu führen vermag. Der Vertreterausschuß wird an dieser Tagung die Abfassung eines Berichts in Angriff nehmen, der den Ministern vorgelegt werden wird. Dabei dürfte kaum darum herum kommen, Mehrheits- und Minderheitsstandpunkte niederzulegen. Es wird sich zeigen, inwieweit sich wenigstens eine Mehrheit findet, die sich auf wesentliche Grundsätze zu einigen vermag.

Der Außenhandel der EWG-Länder 1965

Neue Zürcher Zeitung, Zürich, Nr. 106 vom 19. 4. 1966

al. Brüssel, im April — Im Warenverkehr mit dritten Ländern hat die EWG 1965 auf der Einfuhrseite eine Zunahme um 6% und auf der Ausfuhrseite um 12% zu verzeichnen, so daß das Handelsbilanzdefizit kräftig von 2,67 Mrd. auf 1,48 Mrd. \$ vermindert werden konnte. Das Anwachsen der Einfuhren um 1,7 auf 28,5 Mrd. \$ entfällt zum überwiegenden Teil auf die Bundesrepublik (+ 1,3 auf 10,8 Mrd. \$). Dieser Erhöhung um 14% stehen Steigerungen in Belgien-Luxemburg (5%), in Italien (4%), in den Niederlanden (3%) und ein unverändertes Niveau von 6,3 Mrd. \$ in Frankreich gegenüber. Bei den Ausfuhren erzielten hingegen Belgien-Luxemburg und Italien Zunahmen um 16%, während die Bundesrepublik ihre Lieferungen um 12% erhöhen konnte. Die Niederlande kamen auf 10% und Frankreich auf 8%, so daß sich für die gesamte EWG ein Zuwachs um 12% auf 27 Mrd. \$ ergibt, was der vorjährigen Zunahme entspricht.

Für die gesamte EWG hat sich der Anteil des Handels mit dritten Ländern am gesamten Warenverkehr 1965 geringfügig von 58,8% auf 58,2% bei den Einfuhren und von 56,7 auf 56,5% bei den Ausfuhren vermindert. Die Veränderungen, in denen sich die Gegenwirkung der Konzentration auf den Binnenaustausch widerspiegelt, waren jedoch von Land zu Land recht unterschiedlich. Auf der Einfuhrseite ging der Drittlandsanteil in der Bundesrepublik von 65,2% auf 61,9% und in Frankreich von 62,5% auf 61,2% zurück, während er in Italien von 63,2% auf 68,8% anstieg. Bei den Ausfuhren nahm der Anteil der dritten Länder hingegen in der Bundesrepublik von 63,5% auf 64,8% zu. Er verminderte sich in Frankreich von 61,2% auf 59,1 und in Italien von 62% auf 59,7%. Die Benelux-Länder verzeichnen nach wie vor (auch wegen ihres intensiven internen Warenaustausches) wesentlich niedrigere Drittlandsanteile. Sie liegen jetzt auf der Einfuhrseite in Belgien-Luxemburg bei 45,5% und in den Niederlanden bei 46,5%, im Fall der Ausfuhren bei 38% bzw. 44,3%.

Im Warenverkehr mit den nicht zur EWG gehörenden westlichen Industrieländern war 1965 bei den Einfuhren eine Zunahme um 5% (i. V. 8%) und bei den Ausfuhren eine solche um 13% (wie i. V.) zu verzeichnen. Die Käufe Frankreichs gingen um 2% zurück. Eine bemerkenswerte Einfuhrsteigerung (14%) erreichte nur die Bundesrepublik. Bei den Ausfuhren sind die Zunahmen Italiens (17%) und Belgien-Luxemburgs (15%) bemerkenswert. Wie schon im Vorjahr entwickelte sich der Handel mit den USA auch 1965 bei den Ausfuhren sehr viel schneller (20%) als bei den Einfuhren (5%). Das Defizit gegenüber den Vereinigten Staaten verringerte sich deshalb von 2,6 auf 2,3 Mrd. \$. Auf der Einfuhrseite kam nur die Bundesrepublik mit 14% auf eine nennenswerte Zunahme.

Die Einfuhren aus den EFTA-Ländern konnten 1965 um 5% (i. V. 7%) auf 6,9 Mrd. \$ erhöht werden. Hier liegt die Bundesrepublik mit einer Steigerung der Bezüge um 13% auf 2,98 Mrd. \$ mit Abstand an der Spitze. Die

Importe Frankreichs gingen dagegen um 1%, diejenigen Italiens sogar um 9% zurück. Bei den Lieferungen in die EFTA konnte 1965 eine Erweiterung um 9% (i. V. 11%) auf 9,6 Mrd. \$ erreicht werden. Der Aktivsaldo der EWG gegenüber der EFTA erhöhte sich demnach um 467 Mill. \$ auf 2,71 Mrd. \$.

Im Warenverkehr mit der Schweiz haben sich die EWG-Einfuhren 1965 um 9% (i. V. 4%) auf 1153 Mill. \$ erhöht. Die Ausfuhren in die Schweiz wurden nur noch um 3% (i. V. 7%) auf 2408 Mill. \$ erweitert. Die Überschussposition der EWG gegenüber der Schweiz hat sich demzufolge wenig verändert. Nach einem Aktivsaldo von 1273 Mill. \$ 1964 kam die EWG 1965 auf 1255 Mill. \$. Alle EWG-Länder haben 1965 ihren Warenaustausch mit der Schweiz erhöht. Für Einfuhren/Ausfuhren ergeben sich folgende Zunahmen (in %): Frankreich 4/2, Belgien-Luxemburg 14/6, Niederlande 8/8, Bundesrepublik 18/2. Lediglich Italien importierte 6% weniger aus der Schweiz, lieferte aber 7% mehr dorthin.

Gegenüber den Entwicklungsländern kam die EWG 1965 auf eine Zunahme der Einfuhren um 7% (i. V. 11%) und der Ausfuhren um 9% (i. V. 8%). Erwähnenswert ist ferner die beachtliche Ausweitung des Handels mit den osteuropäischen Ländern. Die Einfuhren erhöhten sich hier um 16% (gegenüber einem Stagnieren im Vorjahr) auf 1,6 Mrd. \$, wobei die Zunahmen der Bundesrepublik (21%), der Niederlande (20%) und Italiens (18%) besonders hoch waren. Das Anwachsen der Ausfuhren ist mit 17% auf 1,4 Mrd. \$ ebenfalls beachtlich. Da die Lieferungen in die UdSSR um 3% rückläufig waren, entfällt auf die übrigen osteuropäischen Länder sogar eine Zunahme um 25,5%, die sich in erster Linie aus Ausfuhrsteigerungen um je 33% nach Bulgarien und Die CSSR ergibt, die wiederum vorwiegend auf das deutsche Konto gehen.

Im EWG-Binnenaustausch wurde 1965 ein Wert von 20,4 Mrd. \$ (Einfuhrbasis) erreicht, was einer Zunahme um 13% (15% i. V.) entspricht. Der Rückgang der Bezüge Italiens aus den übrigen EWG-Ländern um 3% ist durch eine außergewöhnliche Steigerung der innergemeinschaftlichen Käufe der Bundesrepublik um 31% mehr als ausgeglichen worden. Die deutschen Einfuhren aus Italien haben sich sogar um 47% erhöht, also in einem Jahr fast verdoppelt. Zum erstenmal seit 1958 ist die bisherige Aktivposition der Bundesrepublik im Warenverkehr mit den EWG-Partnern in eine Passivposition umgeschlagen. Hatte der Ausfuhrüberschuß 1964 noch 812 Mill. \$ erreicht, so blieb 1965 ein Defizit von 354 Mill. \$. Dagegen ist Italien — ebenfalls erstmals seit 1958 — der Sprung aus der Passiv- in die Aktivposition gelungen. Nach dem Defizit, das 1964 noch 114 Mill. \$ erreichte, kam Italien 1965 auf einen Aktivsaldo von 599 Mill. \$. Auch Frankreich konnte die Defizitposition, die es 1963 und 1964 im EWG-Binnenverkehr hatte hinnehmen müssen, überwinden. Nach dem Passivsaldo von 275 Mill. \$ für 1964 weist es für 1965 wieder einen Aktivsaldo von 99 Mill. \$ aus.

Börsen Zeitung, Frankfurt am Main

Nr. 80 vom 27. 4. 66.

Noch mehr Ziehungsrechte

Ausbau des IWF statt neue Reservewährung

BZ - Aus Washington war berichtet worden, daß die „Stellvertreter der Zehn“, also die Studiengruppe zum Ausbau des Währungssystems, noch zu keiner Einigung gelangt sind. Die Frage ist offengeblieben, ob eine neue Reservewährung geschaffen und mit ihr mehr internationale Liquidität bereitgestellt wird. Jetzt hat der Generaldirektor des internationalen Währungsfonds, Pierre-Paul Schweitzer, in Kronberg im Taunus vor dem Bundesverband der deutschen Industrie gesprochen und einen neuen Plan vorgelegt. Es sei nicht unbedingt notwendig, eine neue Reservewährung zu organisieren, falls sie aber für richtig gehalten wird, sollte sie allen Mitgliedern des IWF zugänglich sein. Gleichzeitig hat Schweitzer einen anderen Vorschlag zur Wahl gestellt, der auch schon mit der Zehnergruppe diskutiert wurde. Es sei nicht nötig, einen neuen Mechanismus zu schaffen. Es genüge, weitere Liquidität im Rahmen des IWF bereitzustellen. Von dem BDI wollte er sich ersparen, die technischen Details zu schildern. Es genüge ihm, darauf zu verweisen, daß sein Vorschlag praktisch darauf hinausgeht, neue Ziehungsrechte innerhalb des IWF bereitzustellen, und zwar solche, die ohne Bedingungen eingeräumt werden. Der IWF sei flexibler und deshalb besser geeignet, eventuelle Schwierigkeiten, die dem internationalen Währungssystem drohen, zu überwinden. Dieser zweite Vorschlag könnte verwirklicht werden, ohne daß die Satzung des IWF geändert werden muß.

Es überrascht, daß der Generaldirektor des IWF einen so fundamentalen Vorschlag ausgerechnet in der Bundesrepublik macht und noch dazu auf einer nicht-öffentlichen Sitzung des Bundesverbandes der Deutschen Industrie. Das neue Verfahren bedeutet allerdings, daß es nicht zu einer Sonderstellung der Zehn bei der Weiterentwicklung des Bretton-Woods-Systems kommt, sondern daß der IWF selbst es ist, der die Führung behält. Das mag den führenden Währungsländern sogar willkommen sein, erspart es ihnen doch, eine so weitgehende Entscheidung zu treffen, wie es die Konstruktion einer neuen synthetischen Reservewährung ist, die nur von den zehn größten Währungsländern gesteuert wird. Noch ist nicht bekannt, wie sich Frankreich zu einem neuen Plan stellt, der statt der Rückkehr zum Goldclearing bedingungslose Ziehungsrechte schafft, also genau das Gegenteil anbietet.

Zwei Reserve-Vorschläge des Währungsfonds

31

(St. FRANKFURT) 26. April. Die Vorstellungen des Internationalen Währungsfonds über die Schaffung zusätzlicher internationaler Liquidität hat der geschäftsführende Direktor des Fonds, Pierre-Paul Schweitzer, in einer Rede vor dem Bundesverband der Deutschen Industrie in Kronberg präzisiert (siehe auch F.A.Z. vom 26. April). Nach der Prüfung aller in der letzten Zeit gemachten Vorschläge rät der Währungsfonds, zwei verschiedene Reservemedien zu schaffen: Ein Reservefonds sollte von einer zu diesem Zweck geschaffenen und dem Währungsfonds unterstellten Institution verwaltet werden und allen Fondsmitgliedern offenstehen. Die zweite Möglichkeit soll in neuen zusätzlichen Ziehungsrechten auf den Fonds innerhalb des bestehenden Systems, aber zu bisher ungewöhnlichen Bedingungen bestehen. Als Grund, warum der Währungsfonds zwei Vorschläge mache, deutete Schweitzer an, es sei einfacher, zuerst einmal mit dem bestehenden Schema, wenn auch zu neuen Bedingungen zu arbeiten. Auf längere Sicht gäbe der Fonds aber der ersten Lösung eines getrennten Reservefonds den Vorzug.

JWF

Frankfurter Rundschau, Frankfurt/Main

Nr. 97 vom. 27. 4. 66

Devisenabfluß hilft anderen Ländern

„Die Bundesrepublik trägt mit ihrer Finanzkraft dazu bei, das internationale Währungssystem zu stärken.“ Diese Meinung vertrat Pierre-Paul Schweitzer, Direktor des IWF, vor dem Präsidium des Bundesverbandes der Deutschen Industrie in Kronberg. Es hätte ihn nicht beunruhigt, daß die deutsche Zahlungsbilanz von einem Ueberschuß ins Defizit umgeschlagen sei, denn er wäre der Ueberzeugung, daß die deutschen Behörden rechtzeitig die erforderlichen Maßnahmen treffen würden, um die Ursache einer gefährlichen Entwicklung zu bekämpfen. Darüber hinaus würde es der Bundesrepublik nicht schaden, anderen Ländern aber wohl zugute kommen, wenn sie einen Teil der angesammelten Devisenreserven abgäbe.

Auf Fragen der internationalen Liquidität eingehend nannte der Direktor des IWF Punkte, die die Erörterung dieses Problems notwendig erscheinen ließen. In den letzten Jahren sei immer weniger Gold in die offiziellen Währungsbestände geflossen, und die nichtmonetäre Verwendung von Gold hätte entsprechend zugenommen. Es sei ein gewisses Mißbehagen über das gegenwärtige Währungssystem erkennbar. Die Rücksichtnahme auf die Zahlungsbilanz schränke offensichtlich den wirtschaftspolitischen Spielraum großer wie kleiner Länder immer mehr ein.

In seinem Vortrag ging Schweitzer ferner auf die Frage ein, wie am besten eine künftige Lücke in den eigenen Reserven der Länder ausgefüllt werden könnte. Er vertrat die Meinung, daß die langfristige Bereitstellung realer Ressourcen nicht der Zweck der Re-

serveschaffung sein sollte und daß die in einem solchen System zu Schuldnern gewordenen Länder die Verantwortung anerkennen sollten, ihre Position zu bereinigen. Schwierigkeiten sehe er darin, daß es zu einem Konflikt zwischen der Wiederherstellung des äußeren Gleichgewichts und der binnenwirtschaftlich orientierten Politik kommen werde. ri

6/13.66

Schweitzer kritisiert den Zehnerklub

Harte Debatte über die Neuordnung des internationalen Währungssystems

NEW YORK, Anfang Juni. Während die „Stellvertreter“ sich bemühen, den Finanzministern und Notenbankgouverneuren der zehn großen Länder in ihrem bevorstehenden Bericht über die Verbesserung des Weltwährungssystems eine möglichst weitgehende Übereinstimmung über die grundsätzlichen Fragen zum Ausdruck zu bringen, hat der geschäftsführende Direktor des Internationalen Währungsfonds, Schweitzer in verschiedenen Reden Kritik an der Prozedur sowohl wie an den Vorschlägen geübt. Dr. Emminger, der Vorsitzende des Ausschusses, hat deshalb am 12. Mai in einem ungewöhnlichen Interview gegen die Ausführungen Schweitzers Stellung genommen. Er sagte darin, daß die Zehnergruppe sich nicht in überhastete und unüberlegte Lösungen hineintreiben lassen werde, zumal bei dem anhaltenden Defizit der amerikanischen Zahlungsbilanz gegenwärtig kein besonders dringliches Bedürfnis nach Schaffung zusätzlicher Währungsreserven bestehe. Eine Überführung der Reformdiskussion an den Währungsfonds werde die Herbeiführung von Resultaten nicht beschleunigen, sondern verlangsamen. Auch sei nicht richtig, daß die Zehnergruppe sich nur um ihre eigenen Interessen kümmern solle. Sie habe im Gegenteil von Anfang an nach einer globalen Lösung gesucht.

Schweitzers Meinungen kamen, obwohl er danach schärfere Erklärungen abgegeben hat, am klarsten in der Rede zum Ausdruck, die er am 25. April in Kronberg hielt. Darin gab er zwar zu, daß keine dringende Notwendigkeit vorliege, schon jetzt zusätzliche Liquiditätsreserven zu schaffen, zumal in den nächsten ein bis zwei Jahren eine akute Krise nicht zu erwarten sei. Jedoch hätten sich letzthin einige beunruhigende Tendenzen und Mißbehagen über das gegenwärtige System erkennen lassen. Schweitzer verwies dabei auf die zunehmende Hortung von Gold, die Stagnation der Entwicklungshilfe und den Rückschlag in der Liberalisierung der Kapitalexporte.

Über die Frage der Dringlichkeit einer Reform kann man verschiedener Ansicht sein, aber schwer verständlich ist, daß der Leiter des Währungsfonds die ohnehin mühsamen Verhandlungen der Zehnergruppe noch weiter erschwert, indem er nicht nur die Weiterbehandlung ganz in den Währungsfonds zu ziehen sucht, sondern auch die von der Zehnergruppe entwickelten Pläne weitgehend ablehnt und die nicht an den Verhandlungen beteiligten Länder zu weiterer Opposition anstachelt. Dabei decken sich die vom Fonds selbst ausgearbeiteten Pläne, die Schweitzer in Kronberg behandelte, weitgehend mit denen der Zehnergruppe. Schweitzer sagte nämlich in Kronberg, daß der Fonds die Schaffung eines Systems von Reserveeinheiten (Composite Reserve Unit oder CRU) erwäge. Alternativ erwähnte er, um die Schaffung eines besonderen neuen Mechanismus zu vermeiden, den Ausbau der bestehenden Ziehungsrechte durch Sonderziehungsrechte, die praktisch unkonkonditional wären. Diese Sonderquoten kämen also eher internationalen Zahlungsmitteln wie CRU als Kreditfazilitäten gleich, womit Schweitzer offenbar dem Einwand begegnen will, daß geborgte Liquiditätsreserven nicht das gleiche sind wie eigene. Offenbar stand Schweitzer bei seinem Vorstoß unter dem Einfluß der Fondsbürokratie, die ihrerseits von den lockeren Währungsanschaunungen mancher Nationalökonomien in Wa-

arbeitet und auf den die währungsmäßig konservativen Länder großen Wert legen, weit über allgemeine Grundsätze hinausgehen könne. In einer Rede in Los Angeles sagte Schweitzer weiter, es sei seiner Ansicht nach durchaus berechtigt, wenn bei der Dirigierung der heimischen Wirtschaftspolitik Fragen der Zahlungsbilanz nicht unter allen Umständen der Vorrang eingeräumt werde und erklärte weiter, „er finde es beunruhigend, daß Zahlungsbilanzermäßigungen der internen Politik größere Beschränkungen auferlegen“.

Dies ist für den Leiter des Instituts, dessen Aufgabe die Aufrechterhaltung eines gut funktionierenden internationalen Zahlungssystems ist, ein gefährlicher Standpunkt. In den meisten Ländern besteht ohnehin die Tendenz, der nationalen Wirtschaftspolitik in jeder Hinsicht den Vorrang einzuräumen und Schweitzer sollte deshalb immer wieder predigen, die Erfordernisse der äußeren Währungspolitik nicht zu vernachlässigen. Geschieht dies nicht, dann läßt sich auf die Dauer ein internationales Währungssystem nicht aufrechterhalten.

Warum die Voraussetzungen für eine Neuordnung des internationalen Währungssystems zunächst von den währungsstarken Ländern geschaffen werden müssen, hat Dr. Emminger in der „Außenpolitik“ auseinandergesetzt. „Entscheidend für die Betrauung der Zehnergruppe war, daß sie diejenigen Länder umfaßt, zwischen denen die Hauptgegensätze hinsichtlich der Weiterentwicklung des Weltwährungssystems bestanden, nicht nur die Gegensätze zwischen Frankreich und den Vereinigten Staaten über die zukünftige Rolle des Dollar als Reservewährung, sondern auch Meinungsverschie-

denheiten zwischen den angelsächsischen Mächten einerseits und einer Gruppe von kontinentaleuropäischen Ländern andererseits... Die Schaffung neuer Reservefazilitäten bedeutet in Wirklichkeit die Übernahmen von Verpflichtungen. Nur eine begrenzte Gruppe von währungsstarken Industrieländern ist überhaupt in der Lage, die sich daraus ergebende Verantwortung zu übernehmen. Eine neue Reserveeinheit bedarf der Rückendeckung durch starke Währungen, um überall als vollgültiges Zahlungsmittel für internationale Verpflichtungen akzeptiert zu werden.“ Die Länder der Zehnergruppe, zusammen mit der Schweiz, vereinigen auf sich 72 Prozent der Währungsreserven und 86 Prozent der Goldreserven der westlichen Welt. Von den Zahlungsbilanzhilfen des Währungsfonds sind nicht weniger als 98 Prozent in ihren Währungen geleistet worden. Nach Emminger wird die Verantwortung für die Schaffung zusätzlicher Reserveeinheiten durch einander geworfen mit der Frage, wer die Nutznießung an den geschaffenen Reserven haben soll. Solche Reserven seien keine Weihnachtsgeschenke, sondern nichts anderes als die Einräumung gegenseitiger Kreditfazilitäten und involvieren Verpflichtungen.

Emminger erinnert daran, daß die Bretton-Woods-Konferenz von 1944, die das heutige Währungssystem schuf, erst stattfand, nachdem die damals führenden Länder Amerika und England eine einheitlich Linie gefunden hatten. Grundsätzliche Einigung zwischen den führenden Ländern sei auch die Voraussetzung für den Erfolg einer neuen Konferenz. Dies bedeute nicht, daß andere Länder von den neuen Reserveeinheiten ausgeschlossen werden sollen. Die Pläne der Zehnergruppe sehen vielmehr ihre Einbeziehung über den Währungsfonds vor. Insofern erscheint der Schweitzersche Vorstoß weitgehend ein Streit um des Kaisers Bart.

Aus den Ausführungen des amerikanischen Finanzministers Fowler in Madrid ging hervor, daß Amerika auf baldige Fortschritte in den Verhandlungen drängt. Aus Washington verläutet die

La réforme du système monétaire international

« La création de liquidités nouvelles réservées à quelques pays serait inéquitable et injustifiée »

rappelle M. Schweitzer

M. Pierre-Paul Schweitzer, directeur général du Fonds monétaire international, qui séjourne actuellement en Europe, a exposé à Francfort, devant les dirigeants du patronat allemand, les leçons qu'il tirait des difficultés qu'éprouvent les Dix à se mettre d'accord sur une réforme du système monétaire mondial.

S'il estime toujours qu'il n'y a pas urgence à créer de nouvelles

liquidités (« Je ne prévois pendant les deux prochaines années aucune crise aiguë imputable à une pénurie croissante de liquidités »), M. Schweitzer pense cependant nécessaire d'étudier les diverses formules applicables, car le problème sera de longue haleine. De plus, « nous ne pouvons prendre le risque de perturber les marchés des changes et le marché de l'or en prolongeant l'incertitude sur les réformes à appliquer ».

A propos des suggestions tendant à réserver la création et la gestion d'éventuelles unités de réserve complémentaires à un groupement de pays industrialisés, jugés seuls capables d'assumer de telles obligations, M. Schweitzer a redit, comme il y a six mois devant l'assemblée du F.M.I., que tout projet auquel ne seraient pas associées les nations économiquement bien moins nanties serait « inéquitable et injustifié ». Le problème « doit être abordé sous un angle universel, car toute tentative pour classer les pays en différentes catégories, selon des critères dont la valeur resterait à apprécier, ne manquerait pas d'être amèrement ressentie et risquerait de porter un grave tort à la cause de la coopération monétaire et économique mondiale.

» Nous, les experts du Fonds monétaire, suggérons deux possibilités : ou mettre en place un projet d'une unité de réserve qui serait gérée par le Fonds par le truchement d'une filiale, ouverte à tous les pays membres ; ou bien démontrer qu'un résultat presque identique pourrait être atteint sans recourir à des mécanismes nouveaux, en développant les politiques d'utilisation des ressources du Fonds dans le cadre des dispositions existantes. Il s'agrait en bref d'ouvrir de nouveaux droits de tirage de caractère inconditionnel ».

Cet objectif pourrait être réalisé sans amender les statuts du Fonds et par l'emploi des techniques auxquelles l'organisme international est rompu.

**Lob für die Leistung
der deutschen Industriellen**

Von unserer Frankfurter Redaktion

M. KRONBERG, 25. April. Die Bundesrepublik sei für viele Jahre das hervorragendste Beispiel für einen wirtschaftlichen Erfolg gewesen, erklärte der geschäftsführende Direktor des Internationalen Währungsfonds, Pierre-Paul Schweitzer, als Gast auf einer Präsidialsitzung des Bundesverbandes der Deutschen Industrie in Kronberg. Westdeutschland habe einen Rekord in der wirtschaftlichen Expansion hinter sich, und das Wachstum der Ausfuhr sei ein Beweis für die Qualität und Wettbewerbsfähigkeit deutscher Industriegüter ebenso wie für die Leistungsfähigkeit des deutschen Volkes schlechthin. Zweifellos habe zu diesem Erfolg die unternehmerische Initiative der deutschen Industriellen wesentlich beigetragen. Die ausgezeichneten Leistungen der wirtschaftlichen Führungsschicht habe die Bundesrepublik „durch alle schwierige Gewässer gesteuert“. Ebenso wichtig sei die Politik der zuständigen deutschen Behörden gewesen, die sich von engen nationalen Vorstellungen freigemacht habe, einen breiten internationalen Horizont besitze und so zu den wichtigsten Förderern des internationalen Währungsfonds gehöre.

Zur Umkehr der westdeutschen Zahlungsbilanzentwicklung von einem Überschuß zu einem Defizit meinte Schweitzer, daß die Bundesrepublik eine Zeitlang einen Teil ihrer in den letzten zehn Jahren angesammelten Devisenreserven verlieren könne. Es gebe Anzeichen dafür, daß die Konjunktur nunmehr ruhiger werde, während sich das wirtschaftliche Wachstum in einigen europäischen Nachbarländern

schneller entwickelte. Gleichwohl habe er keinen Zweifel, daß sich die Zahlungsbilanz der Bundesrepublik eines Tages wieder eines größeren Aktivsaldo erfreuen werde.

Schweitzer: Nicht besorgt über Zahlungsbilanz

St. FRANKFURT, 25. April. Eine günstige, wenn auch vorsichtige Prognose auf die Entwicklung der deutschen Zahlungsbilanz gab der geschäftsführende Direktor des Weltwährungsfonds, Schweitzer, der am Montag in Kronberg vor dem Bundesverband der Deutschen Industrie gesprochen hat. Schweitzer rechnet damit, daß die deutsche Zahlungsbilanz als Folge der sich bessern- den konjunkturellen Lage in den Nachbarländern der Bundesrepublik wieder entlastet werde. Er habe sich nicht sehr über das deutsche Zahlungsbilanzdefizit gesorgt. Denn er sei sich sicher gewesen, daß die zuständigen Stellen die richtigen Maßnahmen ergreifen würden. Zudem könne die Bundesrepublik etwas von ihren Währungsreserven verlieren, ohne in Gefahr zu geraten. Schweitzer deutete an, daß die internationale Finanzwelt von den deutschen Währungsbehörden auch dann die richtige Politik erwarteten, sollten wieder Zahlungsbilanzüberschüsse entstehen.

Ausführlich nahm Schweitzer zur Debatte über das herrschende Weltwährungssystem Stellung. Es sei noch nicht sicher, was aus der Diskussion schließlich entstehe. Als Gründe, warum man sich mit der Schaffung zusätzlicher internationaler Liquidität kümmern soll, nannte Schweitzer den wachsenden Goldabfluß in die private Hortung. Diese Tatsache an sich fand er weniger schlimm als vielmehr die Unzufriedenheit mit dem bestehenden Währungssystem, die sich in der Hortung niederschläge. Es sei auch in der letzten Zeit deutlich geworden, daß Zahlungsbilanzüberlegungen einen immer stärkeren Einfluß auf die wirtschaftspolitischen Überlegungen vieler Länder ausübten. Die früher bestehende Neigung zu einer Liberalisierung des internationalen Kapitalflusses drohe sich ins Gegenteil zu verkehren. Das zeige sich auch unter anderem in der sinkenden Bereitschaft der Industrieländer, Entwicklungshilfe zu zahlen. Schweitzer sieht den Druck der Zahlungsbilanzen auf die nationalen Wirtschaften eher stärker werden. Das verpflichte über die Fragen des Währungssystems und besonders der Liquidität frühzeitig genug nachzudenken.

LIQUIDITÉS ET ÉCHANGES COMMERCIAUX DANS LE MONDE LIBRE

par M.-G. MITZAKIS

Les « liquidités monétaires internationales », qui sont tellement à l'ordre du jour depuis quelques années, englobent tous les stocks d'or et réserves complémentaires en devises des banques centrales du monde libre ainsi que leurs facultés de tirages sur le Fonds Monétaire, ces facultés étant proportionnelles à leur quote-part respective de souscription à cet organisme. A titre indicatif, les liquidités monétaires en or et devises se sont accrues progressivement de \$ 48 milliards fin 1948 à \$ 58 milliards fin 1958 et à \$ 70 milliards fin juin 1965 (1).

Pendant la même période 1948-1965, le volume du commerce international a presque triplé, les importations globales des cent trois pays membres du Fonds Monétaire ainsi que leurs exportations étant passées, grosso modo, de \$ 59 milliards à plus de \$ 160 milliards.

Or, il y a un rapport direct et variable entre la masse des liquidités monétaires et le total des échanges commerciaux sus-indiqués. On peut même dire qu'en dehors des autres transactions financières courantes visibles ou invisibles et des mouvements de capitaux, les fameuses « liquidités internationales » servent principalement à financer ou régler les importations et exportations des nations, qu'elles soient industrialisées ou insuffisamment développées.

Grâce aux statistiques élaborées par le Fonds Monétaire sur un plan mondial depuis 1946 (malheureusement en excluant, pour des raisons politiques, la zone des pays socialistes, c'est-à-dire une vingtaine de républiques populaires ou communistes, dont deux géants comme la Chine et l'U.R.S.S.), il est facile de connaître, chaque année, et même mensuellement, d'une part, l'ordre de grandeur des liquidités monétaires du monde dit libre ou « L » et, d'autre part, celui des échanges commerciaux de

(1) Les deux années 1948 et 1958 ont été choisies à dessein, la première parce qu'elle a précédé la dévaluation du sterling et des principales monnaies européennes en septembre 1949 et la seconde parce qu'elle a été clôturée avec la naissance du nouveau franc lourd à la parité de \$ = 4,93 francs.

ses membres ou « C ». Il est donc possible de déterminer et de comparer d'une époque à une autre, la proportion variable L/C entre ces deux facteurs dominants de la liquidité internationale intéressant non seulement les autorités monétaires mais aussi tous les milieux d'affaires obligés de financer leurs contrats en devises.

Théoriquement, le calcul de ce quotient paraît simple. Le numérateur « Total des liquidités » est en effet connu avec une assez grande précision et même par pays-membre du Fonds, le dénominateur « Total des échanges commerciaux, imports et exports » l'est aussi. Le tableau ci-après, limité aux importations globales du monde libre, permet de se rendre compte approximativement du pourcentage recherché :

(en milliards de dollars)

103 pays-membres du Fonds Monétaire International	Fin 1948	Fin 1958	Fin juin 1965
Total des liquidités monétaires internationales ...	48	58	70
Total des importations c.i.f. (1)	49	100	160
Pourcentage approximatif des liquidités disponibles	80 %	58 %	45 %

(1) Total arrondi.

Il est utile, pour la clarté de cet exposé, de souligner rétrospectivement qu'au cours des dix années 1948-1958, l'ajustement nécessaire entre les liquidités internationales et les besoins en or et devises pour les règlements commerciaux a été laborieux, les liquidités n'ayant progressé que d'environ 20 % et les échanges internationaux de près de 75 %. De 1946 à 1954 le monde libre a même connu, à défaut d'or, une pénurie prolongée de dollars connue sous le nom de « dollar shortage » ou « dollar gap ». Cette crise ne s'est atténuée progressivement qu'après la mise en œuvre du plan Marshall et l'entrée en action tardive du Fonds Monétaire.

Depuis 1958, c'est plutôt une inflation de dollars qui a prévalu, les réserves en devises devenant peu à peu pléthoriques par suite des déficits continus de la balance américaine des paiements. Aussi le pourcentage des devises par rapport au total des liquidités internationales s'est-il accru assez sensiblement : en juin 1965 il atteignait presque 40 % au lieu d'environ 35 % en 1958 et moins de 30 % en 1948.

En sens inverse, la proportion des stocks d'or monétaires, en fonction du total des échanges commerciaux, s'est affaiblie fortement ainsi qu'en témoignent les chiffres ci-dessous :

(en milliards de dollars)

103 pays-membres du Fonds Monétaire International	Fin 1948	Fin 1958	Fin juin 1965
Total des stocks d'or monétaire	34,5	39,5	43
Total des importations c.i.f. (1)	59	100	160
Pourcentage théorique..	59 %	39,5 %	27 %

Ces derniers pourcentages soulignent une fois de plus l'utopie d'un régime monétaire qui serait basé exclusivement sur l'or tant qu'on s'obstinera à ne pas accélérer la production d'or « nouveau », notamment par un relèvement du prix d'extraction du métal-étalon, ou, à défaut, par une attribution prioritaire et minima aux banques centrales (50 % par exemple).

Les critiques qu'on peut faire à l'égard des pourcentages de liquidités internationales en fonction du commerce global du monde libre et en se basant uniquement sur le total des importations cif, sont nombreuses et on peut les résumer comme suit :

1° Tout d'abord, il est incontestable que les liquidités internationales en or et devises ne servent pas exclusivement à régler les importations de tous les pays-membres du Fonds. D'autres transactions courantes et extra-commerciales comme les transferts de services et d'intérêts des placements, les dépenses touristiques, etc., ainsi que d'importants mouvements de capitaux publics et privés (transferts gouvernementaux, investissements directs et autres placements en valeurs mobilières, etc...) sont la cause de prélèvements additionnels sur les réserves monétaires, surtout dans les zones dollar et sterling.

Pour connaître le montant total des prélèvements nets ainsi opérés annuellement, dans ces domaines, sur les liquidités globales, il faudrait procéder à une synthèse des balances de paiements de tous

les pays, en recettes et dépenses, et ce travail considérable n'a pas encore été effectué. A titre d'exemple, la masse des transactions internationales courantes d'un grand pays-pivot, comme les Etats-Unis, s'est soldée, en 1964, par un excédent de \$ 3.980 millions alors que les transactions en capital ont été en déficit de \$ 5.310 millions. Il y a donc eu de ce chef une ponction nette de \$ 1.330 millions sur les réserves, mais ce chiffre représente moins de 7 % des quelque \$ 20 milliards d'importations américaines dont le paiement a été échelonné au cours de la même année 1964.

Il s'ensuit que les coefficients de liquidité que nous avons calculés pour les trois années 1948, 1958 et 1965, en faisant abstraction des transactions financières et mouvements de capitaux, sont plutôt optimistes, encore qu'ils soient en régression continue. En fait, les réserves monétaires ont été soumises, en général, à des ponctions plus fortes.

2° Les publications du Fonds Monétaire « International Financial Statistics » excluent les importations et exportations de tous les pays du monde socialiste « sino sovietic area countries » et de l'Indonésie. Or, ces dernières se sont élevées, en 1964, à environ \$ 44 milliards d'achats et de ventes de marchandises ou matériels. Mais les liquidités en or ou roubles transférables qui en ont permis le règlement n'ont pas été ajoutées à celles du monde libre alors que près de 20 % des échanges commerciaux des républiques populaires susmentionnées ont été financés par des pays non socialistes et membres du Fonds. En d'autres termes, les statistiques du Fonds Monétaire, en éliminant à la fois les réserves-or et les échanges commerciaux du monde communiste, faussent dans une certaine mesure le coefficient réel des liquidités disponibles en fonction du commerce mondial.

3° Parmi les importations ou exportations du monde libre, une quote-part qu'on peut évaluer, grosso modo, à 20 % annuellement, représente des biens d'équipements et matériels qui sont vendus ou achetés — particulièrement depuis 1960 — avec des facilités de règlement à moyen terme allant de cinq à quinze ans. Les ponctions sur les liquidités internationales sont donc échelonnées sur une période variable suivant les contrats et l'importance des biens d'équipements en cause, qu'il s'agisse de pays fournisseurs ou bénéficiaires. Il y a là, contrairement à ce qui est indiqué au paragraphe précédent, un certain allègement des prélèvements annuels sur les liquidités internationales.

4° Des importations et exportations de pays assez nombreux, notamment ceux qui sont insuffisamment développés, sont compensées partiellement sous forme d'opérations liées ou de troc. Elles ne comportent donc pas de paiements effectifs mais tout

au plus des règlements limités de soldes de clearing. Il est difficile d'apprécier le montant global des opérations de cette nature, d'autant plus qu'elles se sont multipliées entre l'Est et l'Ouest, mais il doit représenter près de 10 % du total des échanges extérieurs dans le monde libre. Là encore, les liquidités internationales sont ménagées jusqu'à due concurrence.

5° Suivant une théorie communément répandue dans les milieux officiels et en logique un peu simpliste, tout ce qui a été acheté dans le monde libre par un pays a été vendu par un autre, de telle sorte qu'annuellement le volume global des importations est à peu près égal à celui des exportations plus les frais d'assurance et de transport. Il suffit donc de comparer le total des liquidités monétaires internationales avec la masse des importations c.i.f., ou, à la rigueur, avec celle des exportations f.o.b. pour obtenir le coefficient probable de liquidité « commerciale » et sans cumuler les achats et ventes de tous les pays en cause.

Il est exact que chaque année la masse globale des importations du monde libre a été à peu près comparable à celle des exportations des cent trois pays qui en font partie. En fait, chaque nation essaie de ne pas acheter à l'étranger plus qu'elle ne peut régler avec le produit de ses ventes. C'est, malgré tout, une erreur de croire que seules les importations et non les exportations, ont exigé des financements, c'est-à-dire des prélèvements sur les liquidités internationales. S'il n'y a eu qu'un transporteur de marchandises pour chaque exportateur d'un pays « A » à destination d'un importateur dans un autre pays « B », il y a eu au moins deux banques différentes dans le circuit, l'une, du pays « A », garantissant à l'exportateur le règlement en devises de sa vente et l'autre, du pays « B », se portant fort par engagement de crédit documentaire ou transfert financier du paiement correspondant en devises par son client importateur. Les créanciers en devises, du chef de leurs ventes à l'étranger ne les ont encaissées, en principe, qu'à l'expiration de leurs contrats mais, en fait, ils ont fréquemment bénéficié de crédits de préfinancement ou de mobilisation de créances nées. En sens inverse, les débiteurs des produits d'importation ont eu recours aussi à des facilités de crédit ou avances en devises. Bref, dans l'enchevêtrement des relations commerciales mondiales, les liquidités internationales ont été mobilisées incessamment et souvent cumulativement pour financer la plupart des courants d'importations et d'exportations.

**

En conclusion, et pour les raisons de technique financière résumées brièvement plus haut, la

demande globale d'or et de devises fortes pour l'ensemble des règlements commerciaux a été vraisemblablement supérieure à celle qui ressort des pourcentages théoriques en fonction des importations globales du monde libre, même déduction faite des opérations compensées ou bénéficiant de délais de paiement à moyen terme. Il est réconfortant néanmoins de constater qu'en dépit d'une régression préoccupante des marges de sécurité, l'accroissement des réserves officielles a permis de financer jusqu'à présent tous les besoins de règlements internationaux d'un monde en expansion économique et commerciale quasi générale depuis 1958.

Les coefficients de liquidités internationales que nous avons établis — si discutables qu'ils soient — n'en sont pas moins intéressants à connaître et à comparer d'année en année, avec la même approximation, car ils permettent d'avoir une vue d'ensemble sur l'évolution des réserves officielles et sur le volume du commerce mondial ainsi que sur leur rapport plus ou moins satisfaisant d'équilibre. De pareilles indications chiffrées sont même précieuses en apportant un peu de clarté dans ce débat confus et qui ne date pas d'hier sur la prétendue insuffisance des liquidités en or et devises du monde libre et sur les moyens de consolider le régime monétaire international.

M.-G. MITZAKIS.

LA REVUE BANQUE

— MENSUELLE —

49, Avenue de l'Opéra (2°)

Chèques Postaux Paris 2147-05

CONDITIONS D'ABONNEMENT
POUR UN AN (DOUZE NUMÉROS)

FRANCE ET OUTRE-MER . 25 » F.

ÉTRANGER 32 » F.

PRIX DU NUMÉRO :

FRANCE ET OUTRE-MER . 2,50 F.

ÉTRANGER 3,20 F.

Règlement par chèque bancaire domicilié
à Paris ou par virement postal à l'ordre de
" La Revue Banque "

Foreign Minister Runs for Office

De Gaulle Puts Couve on the Spot

By B. J. CUTLER
Scripps-Howard Staff Writer

Why does a man at the peak of his career — a brilliant, cool-headed civil servant — run for political office at 59.

To deepen the mystery, he has a good chance of defeat in his first race for elected office. If this happens, he will lose prestige and probably his job. President de Gaulle has no place in his Cabinet for losers.

A RECORD

The subject of this puzzle is Maurice Couve de Murville, former Ambassador to Washington, who has been Foreign Minister since June 1, 1958. This is the longest unbroken period anyone has served in the post.

After a lifetime of non-

political service, M. Couve de Murville has agreed to run as a Gaullist party candidate for the National Assembly from Paris. The voting is in March.

It is no secret that Gen. de Gaulle insisted that he make the race. What is not known is what the aged general has in mind.

GROOMING?

One theory is that Gen. de Gaulle wishes his trusted aide to go before the public in preparation for higher office when the general retires.

Gen. de Gaulle is known to believe strongly that national leaders must be "confirmed" from time to time by the electorate.

The only posts that, in reality, are higher than M. Couve de

Murville's present one are President and Premier.

Georges Pompidou, who operates the Gaullist political machine, is now Premier and thought to be Gen. de Gaulle's chosen successor.

But nobody knows what the General, now 76, told the Foreign Minister when he put him in the race.

NO PUSHOVER

M. Couve de Murville has been given a tough district to start in. It is on Paris' Left Bank and includes the Quai d'Orsay, the Foreign Ministry.

It also includes more convents than any other district in Paris and M. Couve de Murville is a Protestant.

Religion is still an issue in

such conservative, bourgeois Paris district.

In National Assembly elections, local issues are important. The Foreign Minister has an encyclopedic knowledge of foreign policy but he is a bit weak on streets improvements in the 7th arrondissement (district).

Moreover, he is not a backslapping candidate. He is reserved, ascetic-looking and dresses more like an Englishman than a French politician. He also plays golf, which is rare and suspect in the 7th.

TOUGH RIVAL

His principal opponent is Edouard Frederic-Dupont, a



M. COUVE DE MURVILLE

conservative, oldtime politician who knows every house in the district. He is known as "the man of the concierges."

Between Couve, convents and concerges, the most interesting election in France is shaping up.

Assignment -- Europe: How Strong is the Dollar? -- J. A. Livingston

Our commitment to maintain dollar convertibility into gold at \$35 an ounce is firm and clear. We will not be a party to raising its price. The dollar will continue to be kept as good as or better than gold. -- President Johnson in his Economic Report to Congress, Feb. 1, 1968

To make good his pledge, President Johnson needs the cooperation of the heads of state, the finance ministers and the central bankers of Western Europe. Will he get it?

To answer that is the assignment. It has three facets:

1. To determine whether the price of gold will be raised to \$70 or even \$105 an ounce in order to reestablish the gold standard as it existed prior to 1914. This would undermine the dollar as a "reserve currency." If the value of existing gold reserves were doubled or tripled by markup, there'd be no need for dollar reserves.

2. To consider abandoning gold as an international monetary medium by resorting to floating exchange rates. Some economists offer this as an automatic corrective of balance-of-payments deficits.

3. To analyze the chances of creating, through the International Monetary Fund, Special Drawing Rights to supplement gold. If this comes to pass it would emancipate finance ministers and central bankers from dependence on gold production.

Since the end of World War I, the dollar has been the major international currency. But its strength is being nibbled away by the war in Vietnam and inflation -- insistence on rapid economic growth at home. Will the President be forced to jettison Vietnam or the New Economics to save the dollar? Or will he be able to pursue the Vietnam war and the New Economics -- guns plus butter plus growth -- without sacrificing the dollar?

The dollar has become a force majeure in American politics and world diplomacy. What happens to it will profoundly influence business and financial conditions for years to come. Thus the dollar becomes a Big Story in 1968. To cover it, my itinerary will be:

London	March 21 thru March 24
Brussels	March 25 thru March 30
Rome	March 31 thru April 4
Stockholm	April 5 thru April 9
Copenhagen	April 10 thru April 13
Amsterdam	April 14 thru April 16
Cologne	April 17 thru April 20
Frankfurt	April 21 thru April 23
Zurich	April 24 thru April 25
Basle	April 26 thru April 27
Paris	April 28 thru May 2
London	May 3 thru May 6

Collaterally, I will inquire into business conditions in Europe and the degree to which nations are committed to the New Economics -- the Keynesian approach to high-level employment. Does it inevitably lead to inflation?

J.A.L.
Feb. 29, 1968