

Kreditkontrollen und Geldmengenregulierung in Frankreich

Frankreich ist eines der großen Industrieländer, in dem Kreditkontrollen seit besonders langer Zeit bestehen. Zudem sind dort wegen der jüngsten wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung die Kontrollmechanismen am häufigsten geändert worden. Als die Banque de France im Jahre 1803 gegründet wurde — sie war damals noch keine „Bank der Banken“ — bildeten die Änderungen ihres Diskontsatzes sowie die Festlegung genauer Zulassungsbedingungen für Wechsel (Usancen) in Wirklichkeit noch keine Interventionsmaßnahmen. Es handelte sich vielmehr darum, einen moralischen Einfluß auf die manchmal wucherischen Diskontbedingungen (insbesondere auf dem Land) auszuüben. Lange Zeit ließen es die Behörden damit bewenden. Auf internationaler Ebene mußten die Erhöhungen und Senkungen des Diskontsatzes der Zentralbank (nachdem die Banque de France diese Rolle schon Mitte des 19. Jahrhunderts übernahm), zusammen mit dem Funktionieren des Goldstandards und dann des Golddevisenstandards genügen, um Änderungen in der allgemeinen Wirtschaftstätigkeit zu korrigieren. Es handelte sich noch nicht um Dirigismen. Nach dem Zweiten Weltkrieg zeigte sich dann aber in Frankreich ebenso wie in anderen Ländern, daß die Veränderung des Diskontsatzes als wichtigstes oder einziges Interventionsmittel nicht ausreichte, weil die Geldmenge und die Kreditbestände inzwischen beträchtliche Größenordnungen angenommen hatten.

Frankreich hätte sich zu diesem Zeitpunkt an den in den Vereinigten Staaten bereits 1935 geschaffenen Instrumenten orientieren können, zumal sich diese rasch verbreiteten: zum Beispiel Mindestreserven auf Einlagen bei den Geschäftsbanken. Dieser Mechanismus hatte den doppelten Vorteil, auf das gesamte Bankensystem anwendbar und andererseits diskret zu sein, das heißt die Kreditgewährung an eine Kundschaft, die einer zu sehr in die Einzelheiten gehenden Reglementierung negativ gegenüberstand, nur indirekt zu beeinflussen. In Frankreich mußte man bis zum Jahre 1967 auf die Einführung von Mindestreserven auf die Verbindlichkeiten warten, die dann im Jahre 1971 durch Mindestreserven auf die neu gewährten Kredite ausgeweitet wurde. Die Gründe für

die Verzögerung beim Abbau der direkten quantitativen oder qualitativen Kontrollen der bereitzustellenden Kredite, die zwischen 1946 und 1967 laufend perfektioniert wurden, sollen nicht unerwähnt bleiben: Sie gehen nämlich auf sehr alte finanzielle und wirtschaftliche Strukturen oder Gewohnheiten zurück, die bis heute nicht verschwunden sind und eines Tages auch wieder die Preisgabe der gegenwärtigen Vorliebe für die Mechanismen der Geldmengen-Regulierung rechtfertigen könnten. Es handelt sich dabei vor allem um die Tatsache, daß das Buchgeld in einem Land, in dem die Landwirte, die Handwerker und die kleinen Kaufleute noch zahlreich sind und (unter anderem aus steuerlichen Gründen)¹ Bargeld bevorzugen, nach wie vor eine untergeordnete Rolle spielt. Außerdem sind die Franzosen eher als andere Völker bereit, detaillierte amtliche Vorschriften zu befolgen, so daß heute noch manche ausländischen Bankiers, die in Frankreich arbeiten — besonders die angelsächsischen — über die Zahl der zu beantragenden Genehmigungen überrascht sind. Das ist der Ausbreitung einer modernen Geldwirtschaft natürlich hinderlich.

Schließlich und hauptsächlich bremsen die traditionellen Finanzierungsstrukturen, insbesondere bei den kleinen und mittleren Unternehmen, die ohnehin nur zähe Wandlung der dirigistischen Methoden. Seit Gründung der Banque de France zu Beginn des letzten Jahrhunderts konnte der von einem Gläubiger (Produzenten) auf seinen Schuldner (Händler) gezogene Wechsel von der ersten diskontierenden Geschäftsbank zum Rediskont beim Emissionsinstitut vorgelegt werden, sobald einfache und allgemein bekannte Bedingungen erfüllt waren: drei Unterschriften (die des ausstellenden Gläubigers, des akzeptierenden Schuldners und der ersten diskontierenden Bank), Fälligkeit von weniger als drei Monaten, Unumstrittenheit. Dieser Diskont führte also automatisch zur Geldschöpfung gemäß der Satzung der Banque de France, die erst Anfang 1973 grundlegend geändert worden ist. Die Geldschöpfung war mithin praktisch nicht vom Willen der Zentralbank, sondern von der Initiative der Wirtschaftssubjekte „an der Basis“ abhängig.

¹ Die Wirksamkeit der Kreditpolitik ist in Frankreich durch die verbreitete Hortung französischer Banknoten mit hohem Nennwert und insbesondere von Gold eingeschränkt, zumal der Verkauf von Gold seit 1948 durch den anonymen und steuerfreien Verkauf „über den Laden“ erleichtert wird. Manche Fachleute glauben, daß diese Thesaurierung positive anti-inflationistische Wirkungen habe, die diejenigen einer Kreditpolitik übertreffen, da sie Liquidität stilllegt, deren Überhang einen inflatorischen Druck auf die Preise ausüben könnte.

Zudem hing die Solvenz des ganzen Verfahrens von der Zahlungsfähigkeit des Wechselakzeptanten ab, der zumeist — da es sich um einen Händler handelte — nur über eine sehr dünne Finanzdecke im Vergleich zu der des Produzenten (Wechselausstellers) verfügte. Diese Betonung des Diskonts und des Rediskonts dauerte bis Anfang 1971. Zu diesem Zeitpunkt entschloß sich die Banque de France in der Absicht, einen Geldmarkt zu entwickeln, der den internationalen Ambitionen des Pariser Platzes entsprach, und die für die Währung gefährliche Rolle des Rediskonts abzubauen, ihren Zinssatz systematisch oberhalb des Satzes für kurzfristiges Geld zu halten. Dadurch wurden die Banken veranlaßt, sich normalerweise nur noch auf dem Geldmarkt zu refinanzieren. Ende 1971 schaffte die Banque de France dann konsequent das Recht zum Rediskont mit einigen wenigen Ausnahmen ganz einfach ab. Dieses Recht wurde auch dann nicht wieder eingeräumt, als Ende Oktober 1973 der Geldmarktsatz über den Diskontsatz stieg.

Inzwischen hatten die französischen Währungsbehörden im Jahre 1967 ein Mindestreservesystem eingerichtet und sich dabei vor allem an den amerikanischen und deutschen Erfahrungen orientiert. Das Reservesystem sollte — obwohl dies offiziell nicht angekündigt wurde — die Abhängigkeit der Banken, die über immer mehr liquide Mittel verfügten (insbesondere wegen der Verbesserung der Zahlungsbilanzsituation) und daher eine zu große Unabhängigkeit erlangen konnten, von der Banque de France und ihren Interventionen auf dem Geldmarkt aufrechterhalten.

Dieses Reservensystem soll nun beschrieben werden, wobei in erster Linie die Kontrollmechanismen für Einlagen und Kredite zu unterscheiden sind, die zur außenwirtschaftlichen Verteidigung des Francs eingerichtet wurden; anschließend folgt die Darstellung der binnenwirtschaftlichen Kontrollmechanismen für die Bankenliquidität und derjenigen für Kredite.

I. Die Kredit- und Liquiditätskontrolle im Dienst der Verteidigung des Francs und des Zahlungsbilanzgleichgewichts

Nach dem Zweiten Weltkrieg hat Frankreich nur sehr kurze Perioden eines liberalisierten Kapitalverkehrs erlebt: zwischen dem 15. Januar 1967 und dem 30. Mai 1968 sowie zwischen dem 4. September 1968 und dem 23. November 1968. 1947 wurden Erlasse zur Kontrolle der gesamten Transaktionen mit dem Ausland verkündet; sie bedeuteten aller-

dings lediglich eine Kodifizierung der bereits 1938 getroffenen Bestimmungen. Diese Kontrollen, denen sich Kapitalim- und -exporteure sowie die Banken unterwerfen mußten, waren streng. Die Banken waren gehalten, die Behörden über alle Devisenkäufe und -verkäufe zu informieren und die Anwendung der verschiedenen Bewirtschaftungsmaßnahmen zu überwachen. Anfang 1967 veranlaßte jedoch die Stärkung der außenwirtschaftlichen Stellung des Francs die Regierung, diese Devisenkontrollen mit Ausnahme der Kontrolle langfristiger Kapitalbewegungen in der Form von Direktinvestitionen oder Beteiligungen an Unternehmen abzuschaffen. Dieses neue ziemlich liberale System wurde (abgesehen von der bereits erwähnten Unterbrechung von September bis November des gleichen Jahres) im Juni 1968 wieder aufgehoben; gegenwärtig unterliegen die Banken verschiedenen Verpflichtungen, die sich je nach den Umständen ändern. Sie halten sich zeitweise im Rahmen allgemeiner währungspolitischer Maßnahmen, zeitweise sind es direkte Restriktionen oder strenge Kontrollen. Es ist unmöglich, alle diese Maßnahmen zu beschreiben; es geht hier nur darum, die hauptsächlichen Bestimmungen aufzuzeigen, aus denen sich die große Linie oder die Vervollkommnung der Devisenkontrollen beurteilen läßt. Dabei ist zu berücksichtigen, daß die genannten Maßnahmen nicht nur für die Verteidigung des Francs, sondern auch für den Kampf gegen die Spekulation inner- und außerhalb Frankreichs nützlich waren.

So hat die Banque de France am 3. August 1971, als die schwere Währungskrise ausbrach, die zwölf Tage später zur totalen Aufhebung der Goldkonvertibilität des Dollars führen sollte, den Banken vorgeschrieben, daß die Nettodevisenposition² von Gebietsfremden sowohl in Devisen als auch in Francs nicht negativer werden durfte als sie es in diesem Augenblick war. Das bedeutete, daß Gebietsfremde ihre Einlagen bei französischen Banken nicht mehr aufstocken konnten; denn es war zu befürchten, daß Einlagen von Gebietsfremden zu Franc-Verkäufen führen könnten, um sich an der Aufwertungsspekulation bei anderen Währungen zu beteiligen. Unter vergleichbaren Umständen würden derartige Maßnahmen sicherlich auch erneut getroffen. Auf längere Sicht hängt jedoch die Verteidigung des Francs zu einem guten Teil von den

² Die Devisenposition der Banken im weiteren Sinne, manchmal als „Eigenthaben“ der Banken bezeichnet, wird definiert als Differenz zwischen a) der Summe der Aktivkonten in Gold und in Devisen gegenüber Gebietsansässigen und Gebietsfremden zuzüglich der Devisenterminguthaben und b) der Summe der Passivkonten in Devisen gegenüber Gebietsansässigen und Gebietsfremden zuzüglich der Summe der Devisenterminverbindlichkeiten.

im folgenden zu beschreibenden Maßnahmen zur Kontrolle von Krediten und Guthaben der Devisenausländer ab.

1. Mindestreserven auf Einlagen von Gebietsfremden

Diese Maßnahmen stehen der Devisenkontrolle weniger nahe als den Instrumenten zur Regulierung der Geldmenge. So können seit August 1971 die Franc-Guthaben von Gebietsfremden einer Mindestreserve von bis zu 100 % unterworfen werden. Das würde es den Banken schlicht unmöglich machen, mit Franc-Guthaben von Gebietsfremden zu arbeiten, unabhängig davon, wie hoch der Betrag ist. Daraus könnte sich also eine völlige (zudem sehr wirksame) Trennung zwischen der Entwicklung der inländischen Geldmenge und den bedeutenden Kapitalzuflüssen aus dem Ausland ergeben. In der Praxis wurde es allerdings nicht für zweckmäßig gehalten, die Mindestreservensätze in einer derart strafzinsähnlichen Höhe festzusetzen und so den „Marktwert“ des Pariser Platzes als internationalen Geldumschlagsplatz zu verringern, dessen Erhaltung nach wie vor eine wichtige Zielsetzung bleibt. Die Reservenverpflichtung überschreitet augenblicklich (Sommer 1974) nicht den Satz von 14 % des Einlagenbetrages. Dagegen haben im September 1973 die Bemühungen zum Abbremsen der Baisse Spekulation gegen den Franc zu einer totalen Mindestreservenpflicht für den gesamten Einlagenzuwachs von Gebietsfremden rückwirkend seit dem 4. Januar 1973 geführt.

2. Die Zinsreglementierung für Einlagen von Gebietsfremden

Eine andere Methode zur Abwehr von kurzfristigen Kapitalzuflüssen aus dem Ausland bestand vom 17. August 1971 an in dem Verbot für die Banken, Franc-Einlagen von Gebietsfremden mit einer Laufzeit von weniger als 90 Tagen zu verzinsen. Um den Anreiz für Ausländer zum Halten von Franc-Einlagen zu vermindern, wurde ihnen ferner vom 10. Dezember 1971 an (Verschärfung der Dollar-Krise) verboten, mit solchen Einlagen Fremdwährungen zu kaufen. Zwei Tage nach der Veröffentlichung des Währungsabkommens von Washington am 18. Dezember 1971 wurden diese Maßnahmen wieder aufgehoben. Ab März 1973 wurden sie jedoch erneut eingeführt, als zur Dollar-Krise die Aufwertung der D-Mark hinzukam. Schließlich wurden die Banken vom 2. April 1973 an aufgefordert, einen Negativzins von 0,75 pro Monat auf denjenigen Teil der Franc-Einlagen von Gebietsfremden zu erheben, der den Einlagenbestand am 4. Januar 1973 überschreitet.

Dieses Arsenal von währungspolitischen Maßnahmen zur Entmutigung spekulativer Kapitalzuflüsse nach Frankreich ist zu älteren und ständigen Maßnahmen hinzugekommen, die auf Kreditgeschäfte zwischen Gebietsansässigen und -fremden angewandt werden.

3. Die Kontrolle der Kreditaufnahme im Ausland

Bei der Kontrolle der Kreditaufnahme im Ausland wird zwischen Nichtbankunternehmen und Banken unterschieden. Seit 1967 ist die Kreditaufnahme von Nichtbanken im Ausland genehmigungspflichtig mit Ausnahme von:

1. Krediten im Zusammenhang mit Exportgeschäften oder mit der Ausführung öffentlicher Aufträge im Ausland;
2. Krediten aller Art, die zwei Millionen Franc nicht übersteigen, unter der Bedingung, daß sie zu „normalen“ Zinssätzen gewährt werden.

Tatsächlich wurde seit dem 24. Januar 1970 keine Genehmigung mehr erteilt, selbst wenn Unternehmen — sogar öffentliche — nachweisen konnten, daß ein dringender Grund bestand, im Ausland das in Frankreich fehlende Kapital zu günstigen Bedingungen aufzunehmen. Darüber hinaus wurde es den Banken und den Industrieunternehmen seit Ende 1971 überhaupt nicht mehr gestattet (sei es bei anderen Banken, sei es auf dem Markt für Fremdwährungen) Kredite im Ausland aufzunehmen, um Investitionen im Inland zu finanzieren. Diese Haltung der französischen Regierung wurde von der Sorge getragen, daß Devisenzuflüsse die Reserven der Banque de France vermehren könnten. Dadurch wäre der Franc zu einem Aufwertungskandidaten gestempelt worden oder zumindest die Verteidiger der Franc-Stabilität in dem Augenblick in eine ungünstige Lage versetzt worden, in dem der Ausschuß der 20 Notenbankgouverneure, der vom Internationalen Währungsfonds 1972 eingesetzt worden war, seine Absicht bekräftigte, die Länder mit nachhaltigen Zahlungsbilanzüberschüssen zur Aufwertung zu zwingen. Angesichts des Rückgangs der Devisenreserven im Zuge der Franc-Verteidigung seit Ende Oktober 1973 haben die Behörden dann jedoch wieder gestattet, Geschäfte durchzuführen, die einen Devisenzufluß zur Folge haben: die Kreditaufnahme von französischen Gebietsansässigen im Ausland, den Zufluß ausländischen Kapitals nach Frankreich, die Gewährung von Krediten an Gebietsfremde zum Kauf französischer Wertpapiere an der Böse. Umgekehrt werden Kontrollen auch auf Kredite von Nichtbanken an das Ausland angewandt.

Dagegen dürfen Banken seit 1968 unter Berücksichtigung der oben genannten, aber vorübergehenden Restriktionen für die Devisenposition auf Bankkonten von Gebietsfremden Kredite für Gebietsfremde sowohl in Francs als auch in Devisen im Ausland aufnehmen oder gewähren. Diese Gebietsfremden sind sehr häufig Auslandsniederlassungen französischer Unternehmen. Ebenfalls zugunsten dieser Niederlassungen werden Anleihen auf dem Fremdwährungsmarkt ziemlich freizügig genehmigt, vornehmlich in Euro-Francs, damit die Schuldner kein Wechselkursrisiko zu tragen brauchen.

4. Kontrolle der Direktinvestitionen

Ausländische Direktinvestitionen in Frankreich müssen vorher Gegenstand einer Absichtserklärung sein. Das Wirtschafts- und Finanzministerium hat eine Zweimonatsfrist, während der es, zumindest vorläufig, seinen Widerspruch äußern kann. Nach Ablauf dieser Frist gilt andernfalls das Vorhaben als „stillschweigend genehmigt“. Es gibt jedoch keine genauen Kriterien für die Bedingungen einer solchen Billigung. Allgemein ist lediglich bekannt, daß diejenigen Auslandsinvestitionen in Frankreich einer solchen stillschweigenden Billigung sicher sein können, die die Entwicklung bestimmter Regionen begünstigen, bestimmte Techniken einführen oder eine beträchtliche Zahl von Arbeitskräften beschäftigen. Die EG-Mitgliedstaaten unterliegen diesen Beschränkungen nicht.

Die französischen Investitionen im Ausland sind frei, wenn ihr Betrag eine Million Franc jährlich zugunsten jeder Niederlassung ein und derselben Firma nicht übersteigt. Allerdings dürfen diese Kapitalabflüsse nicht zur Finanzierung von Holding- oder Kapitalbeteiligungsgesellschaften dienen. In bestimmten Fällen genehmigen die französischen Behörden den Kapitalexport zugunsten von Auslandsniederlassungen nur dann, wenn diese oder die Muttergesellschaft beweisen, daß sie einen Teil ihres Finanzierungsbedarfs auf dem ausländischen Kapitalmarkt befriedigen konnten. Diese Handhabung könnte eines Tages das Problem einer Verbindung zwischen den jeweils nationalen Investitions- und Kreditpolitiken zugunsten von innergemeinschaftlichen Niederlassungen aufwerfen.

5. Kontrollen der Portfolio-Investitionen

Bis zum 16. März 1973 konnten Gebietsfremde auf dem Pariser Kapital- und Geldmarkt Wertpapiere aller Art erwerben. Seither war es

ihnen bis Ende Oktober 1973 verboten, Geldmarktpapiere oder Handelswechsel mit einer Restlaufzeit von weniger als 180 Tagen zu kaufen.

Auslandsemissionen über die Börse oder für institutionelle französische Kapitalanleger sind nur mit einer behördlichen Genehmigung möglich, die selten erteilt wird. Ausnahmen betreffen hauptsächlich Kapitalerhöhungen bei bereits sehr weit gestreuten ausländischen Aktien oder Anleihen internationaler Organisationen.

6. Sonstige Maßnahmen

Die bisher erwähnten Maßnahmen werden durch andere ergänzt, die die Liquidität der Exporteure und Importeure beeinflussen sollen und somit den Maßnahmen zur Währungskontrolle verwandt sind. Dazu gehören unter anderem die Reglementierung der Abtretungsfristen für Devisenerlöse aus dem Auslandsverkauf von Waren oder Dienstleistungen zur Vermeidung zu langer Kreditlaufzeiten sowie die seit August 1973 sehr erleichterte Reglementierung der Devisentermindeckung.

Es ist andererseits sicher, daß der relativ beachtliche Erfolg dieser Kontrollen zu einem guten Teil der Qualität der internen Maßnahmen zur Kreditkontrolle und Geldmarktregulierung zuzuschreiben ist. Diese werden nachstehend unter Berücksichtigung der jeweils schnell erreichten Grenzen ihrer Wirksamkeit beschrieben, wobei zwischen der Kontrolle der Bankverbindlichkeiten und der Kontrolle der Kreditzuwächse unterschieden wird.

II. Kredit- und Liquiditätskontrollen im Inland

1. Die Mindestreserven auf Verbindlichkeiten (Einlagen)

Dieses System wurde im Januar 1967 eingeführt. Es handelte sich damals — wie erwähnt — um die Ablösung eines sehr kompliziert gewordenen Systems direkter Kreditkontrollen quantitativer und qualitativer Art (was zu mehr oder weniger großen Refinanzierungserleichterungen bei der Banque de France geführt hatte) durch ein vollständigeres und globaleres System unter besonderer Betonung der Bankenliquidität. Das Mindestreservensystem auf Einlagen hatte zudem den Vorteil, die bisweilen sehr unterschiedliche Behandlung der Sicht- und Spareinlagen von Gebietsfremden (s. o.) zu ermöglichen.

Grundsätzlich sollte eine Erhöhung des Reservensatzes die Liquidität der Banken beschneiden und diese dazu zwingen, entweder selbst teure

Mittel auf dem Geldmarkt aufzunehmen, wenn sie weiterhin zusätzliche Kredite gewähren wollen, oder nach neuen Geldquellen in Form von Termineinlagen zu suchen, selbst wenn sich deren Verzinsung erhöht. Unter diesen Bedingungen sollten die Kreditkosten tendenziell steigen, was nach der herkömmlichen Lehrmeinung das beste Mittel darstellt, um eine Überhitzung der Nachfrage und damit die Inflation zu bekämpfen.

Wohlgemerkt braucht der Betrag der unverzinslichen Mindestreserven nur am Ende jeder Periode vom 21. eines Monats bis zum 20. des nächsten Monats respektiert zu werden; dazwischen können die Banken über ihre Reservenguthaben bei der Banque de France verfügen. Unterschreitungen des Mindestreserven-Solls werden durch die Verpflichtung zur Zahlung eines Strafzinses auf den fehlenden Betrag in Höhe von 3 Prozentpunkten über dem Diskontsatz geahndet. Diese Bestrafung ist ab 13. Oktober 1973 wesentlich verschärft worden: Eine zusätzliche Gebühr von 0,1 % pro Tag (also 36 % pro Jahr) kann auf den Fehlbetrag erhoben werden, sobald der gute Glaube des betreffenden Instituts zweifelhaft ist (es ist nämlich vorgekommen, daß Unterschreitungen der Mindestreservenhaltung aufgrund von Rechenfehlern zustande gekommen sind). Gegenwärtig (Sommer 1974) betragen die Reservensätze auf die Verbindlichkeiten: 14 % für Sichteinlagen von Gebietsansässigen und -fremden, 5 % für Spareinlagen von Gebietsansässigen und 6 % für Spareinlagen von Gebietsfremden. Als Folge dieser Maßnahmen erhöhte sich das Mindestreserven-Ist der Banken und Finanzinstitute bei der Banque de France von 6,51 Milliarden Franc im Juli 1968 auf 43,48 Milliarden im Juli 1973.

Mindestbestand an mittelfristigen Wechseln und Schuldverschreibungen

Das Mindestportefeuille hat die Form eines Koeffizienten, der denjenigen Teil der mittelfristigen Kredite begrenzt, den die Banken selbst „decken“, d. h. weder (solange dies noch möglich war, d. h. vor 1971) bei der Banque de France noch auf dem Geldmarkt refinanzieren sollen. Ursprünglich wurde dieses Mindestportefeuille „Anlagekoeffizient“ (coefficient de trésorerie) genannt; es handelte sich dabei um eine Mindestrelation zwischen 30 % und 36 %, die die Banken zwischen bestimmten Aktivposten (hauptsächlich mittelfristige Kredite und Schatzwechsel) einerseits und der Gesamtheit ihrer Sicht- und Termineinlagen andererseits einhalten sollten. Dieser Koeffizient sollte, ebenso wie das gegen-

wärtige „Mindestportefeuille“, einen wesentlichen Teil (anfangs 30 %) der mittelfristigen Kredite der Mobilisierbarkeit durch den Rediskont bei der Banque de France entziehen. Die inflationäre Auswirkung dieser Kredite, ist — insbesondere bei Baukrediten — beträchtlich, weil sie nicht innerhalb relativ kurzer Zeit zur Herstellung zusätzlicher Güter führen, deren Verkauf die Tilgung der Kredite erlauben würde.

Zum Zeitpunkt seiner Einführung im Jahre 1967 betrug der Satz des Mindestportefeuilles mittelfristiger Papiere (vorübergehend „Koeffizient der Haltung mittelfristiger Papiere“ genannt) 17 %. Er wurde stufenweise auf 7 % (21. Januar 1973) gesenkt. Um seine Einhaltung durch alle Banken zu erleichtern, wurde am 1. Juni 1972 zusätzlich gestattet, daß im Zähler auch bestimmte Schuldverschreibungen stehen dürfen; seine Bezeichnung änderte sich infolgedessen in „Mindestportefeuille mittelfristiger Wechsel und Schuldverschreibungen“. Es war in der Tat vorgekommen, daß einzelne Banken zur Einhaltung des Koeffizienten gezwungen waren (unter Umständen zu hohem Preis) mittelfristige Wechsel zu kaufen, weil diese Geschäftssparte bei ihnen selbst nicht bedeutend war. Dies war bei den Beteiligungsbanken (*banques d'affaires*) und besonders bei den in Paris ansässigen ausländischen Banken der Fall, deren Anzahl man erhöhen und sie nicht durch übertriebene Bestimmungen abschrecken wollte. Die Geschäftsbanken (*banques commerciales*) und die Banken für mittel- und langfristigen Kredit hatten dagegen keinerlei Schwierigkeit, den Satz einzuhalten, ohne gezwungen zu sein, zu schlechten Bedingungen an den Geldmarkt zu gehen.

Gegenwärtig ist die Wirksamkeit des Mindestportefeuilles schwach. Die Liquidität des Banksystems ist derart angespannt, und die Geldmarktsätze sind so hoch, daß die Banken es vorziehen, sich nicht zu verschulden. Bei Bedarf trennen sie sich zuerst von ihrem Bestand an mittelfristigen Exportfinanzierungswechseln, weil diese, wenn es sich um einen Export in Nicht-EG-Länder handelt, noch direkt bei der Banque de France zu einem Vorzugszins von 5 % (Diskont der Banque de France 11 %) rediskontierbar sind.

2. Direkte Kontrolle der Kreditgewährung der Banken

Derartige Kontrollen, seit 1947 unterschiedlich und zahlreich vertreten, hätten eigentlich mit der Einrichtung der soeben beschriebenen Mindestreservenkoeffizienten auf Verbindlichkeiten im Januar 1967 verschwinden müssen. Unglücklicherweise hielt man es jedoch wegen der be-

trächtlichen Kreditexpansion seit 1970 für notwendig, schon 1971 auf eine gewisse Kontrolle des Kreditzuwachses zurückzukommen. Manche Kommentatoren sind der Ansicht, daß die Einführung von Reservensätzen auf die Kreditgewährung eine Rückkehr zu der wenig befriedigenden Formel der direkten Kreditplafondierung bedeutet. Jedoch stellt der Reservensatz auf den Zuwachs aller Kredite wegen seiner Einfachheit eine Vereinfachung dar. Um jedoch die Tragweite dieser Maßnahmen zu ermessen, soll zuerst auf die Kreditplafondierung eingegangen werden, die mit Unterbrechungen während der Jahre 1958 und 1965 in Kraft war.

a) Phase der Kreditplafondierung von 1958 bis 1965

Ziel der Kreditplafondierung ist es, die Banken zu verpflichten, die Gesamtheit ihrer „außenstehenden“ Kundenkredite (sowohl in Form des Handelswechselfiskonts als auch von Kontokorrentkrediten) innerhalb bestimmter Grenzen zu halten. Die erste Anwendung dieses Heilmittels gegen den für zu schnell erachteten Kreditanstieg datiert in Frankreich vom Februar 1958. Sie kannte keine Abstufungen: Es wurde einfach verordnet, daß das Kreditvolumen jeder Bank während dieses Jahres das arithmetische Mittel der Bestände vom 30. September und vom 30. Dezember 1957 nicht überschreiten dürfe. Die Begleitumstände waren besonders dramatisch, weil 1957 der Preisanstieg 9 % überschritten hatte. Die Preise stiegen aber weiter. Angesichts der Proteste gegen ein System, das weder dem Preisanstieg noch dem Wirtschaftswachstum Rechnung trug, wurde daher diese Form der Plafondierung Anfang 1959 zunächst abgeschafft. Im Rahmen eines Stabilisierungsplans — wiederum mit dem anhaltenden Preisanstieg seit 1961 begründet — wurde die Kreditplafondierung im Jahre 1963 durch *Giscard d'Estaing*, damals bereits Finanzminister, ein zweites Mal beschlossen. Es handelte sich um eine „verbesserte“ Form: Die Zuwachsrate der Kredite wurde begrenzt und nicht der Bestand. Die zulässigen Höchstsätze der Zunahme wurden monatlich festgelegt: 12 % ab Februar, dann nur noch 10 % ab September 1963.

Im Juni 1965 wurde die Kreditplafondierung im Ausland aus dem einfachen Grund suspendiert, weil die Rezession, die dem Stabilisierungsplan gefolgt war, die Kreditanträge derart reduziert hatte, daß die Banken keinerlei Schwierigkeit hatten, die jeweils erlaubten Wachstumsraten einzuhalten. Eineinhalb Jahre später wurde die Plafondierung offiziell aufgehoben, und alle amtlichen und privaten Fachleute gaben

schließlich zu, daß das Instrument schlecht war. Zudem bemerkte man, daß sich in einem Land, in dem die Liquidität der Wirtschaftssubjekte regelmäßig schneller zunahm als das Bruttosozialprodukt, und in dem sich die Finanzierungsmethoden und der Einfallsreichtum der Geldgeber ständig vervollkommneten, die Geldtransaktionen außerhalb des Bankensystems vervielfachten. Das mußte die Wirksamkeit der Kreditkontrolle einschränken. Trotz der grundsätzlichen Verurteilung der Kreditplafondierung wurde jedoch 1971 erneut auf sie zurückgegriffen, allerdings in indirekter Form und ohne den Begriff selbst zu gebrauchen.

b) Indirekte Plafondierung

Anfang 1971 kam es erneut zu einer Beschleunigung der Kreditexpansion, als die Geldmenge bereits wegen der Verbesserung der Zahlungsbilanz (Zufluß „vagabundierenden“ Kapitals einbegriffen) anzuwachsen neigte. Um gegen diese Tendenzen anzukämpfen, ermächtigte ein Erlaß vom 23. Februar 1971 die Banque de France, Banken und sekundäre Finanzinstitute zu zwingen, einen bestimmten Betrag der von ihnen gewährten Kredite auf das gleiche Sonderkonto abzuführen, auf dem bereits Mindestreserven auf die Einlagen zu halten waren. Anfangs sollte das neue System, das die Banken und ihre Kunden sehr schlecht aufnahmen, lediglich eine erzieherische Rolle ausüben, um die Aufmerksamkeit der Betroffenen auf die Gefahren einer Kreditinflation hinzuwenden. Der Koeffizient der neuen Reserven wurde auf 0,25 % des Kreditvolumens festgesetzt; die zulässige Obergrenze betrug 10 % des Bestandes. Der Koeffizient betraf wohlgermerkt nicht nur Bankkredite, sondern auch Leasing-Geschäfte, die bis dahin nie kontrolliert worden waren (allerdings erlangten sie erst ab 1970 größere Bedeutung). Um die Banken nicht zu schockieren und in Schwierigkeiten zu bringen, wurde zusätzlich als Ausgleich für die Einführung eines derart schlecht angesehenen Instruments vorgesehen, die Mindestreservensätze auf die Einlagen herabzusetzen; außerdem wurden nur 80 % der Kredite für die Berechnung der neuen Reserven herangezogen.

Es handelte sich damals noch darum, das Wirtschaftswachstum einigermaßen zu begünstigen. Diese Vorstellung hielt sich bis Juni 1972. Dann wurde das System zunächst verschärft (der Reservensatz auf die gewährten Kredite stieg auf 4 %) und zusätzlich erschwert, indem neben den Reservensätzen auf den Kreditbestand gleichzeitig noch ein Reservensatz auf den Kreditzuwachs beschlossen wurde. Die Bekämpfung der

zunehmenden Inflation gewann Oberhand gegenüber der Wachstumsförderung. In diesem Zuge wurde ab September 1972 ein Satz von 15 % auf den Kreditzuwachs nach dem 5. April 1972 erhoben. Am 21. November 1972 trat eine weitere Verschärfung hinzu: Der Satz wurde von 15 % auf 33 % erhöht; er ist noch (Sommer 1974) in Kraft. Er wird nun auf 90 % der Kredite (und nicht mehr auf 80 %) angewandt.

Inzwischen hatten sich die EG-Finanzminister in Luxemburg verpflichtet, den Kampf gegen die Kreditinflation zu verschärfen, um 1974 das Wachstum der Geldmenge auf eine Zuwachsrate derjenigen des Bruttoinlandsprodukts zu jeweiligen Preisen zu verringern. Aber niemand kennt kurzfristig mit einer Genauigkeit von auch nur 25 % diese Größe, und Änderungen der Umlaufgeschwindigkeit machen zudem jede einigermaßen genaue Berechnung der Auswirkungen von Geldmengenänderungen vergeblich³. Wie dem auch sei: Am 21. November 1972 wurde jedenfalls in Frankreich eine neue und sehr erschwerende Variante der Plafondierung in der Form zusätzlicher Reserven auf den Kreditzuwachs eingeführt.

c) Zuwachsreserven auf den Kreditzuwachs

Diese Reserven belasten den Zuwachs des Kreditvolumens, wenn er ein Ausmaß von:

- 19 % zwischen dem 5. April 1972 und dem 3. April 1973;
- 17 % zwischen dem 30. Juni 1972 und dem 3. Juli 1973

überschritten hat. Dabei bleibt der Satz von 33 % auf den Kreditzuwachs seit dem 5. April 1972 (oder dem 31. März 1971) bestehen.

Diese Zusatzreserven werden vom gesamten Kreditvolumen erhoben, das der Reservepflicht unterliegt. Ihr Satz hängt von der festgestellten Überschreitung der genannten Normen ab, wobei eine komplizierte Formel angewandt wird, die jedoch angesichts der Härte des Systems um so „gerechter“ erscheint: Es wird ein Basissatz von 0,30 % um 0,01 % je Zehntelpunkt Überschreitung erhöht und die so ermittelte Summe mit der Zahl der Überschreitungspunkte multipliziert. Um die Härte zu begrenzen, darf allerdings die Summe der gesamten Aktionszuwachs-Re-

³ Der Irrtum der Monetaristen liegt eben in der Annahme einer stabilen Umlaufgeschwindigkeit. Das stimmt um so weniger, je mehr sich die Inflation beschleunigt.

serven (33 % zuzüglich der Zusatzreserve) für jede Bank 50 % des reservenpflichtigen Kreditvolumens (bemessen vor den zulässigen Abzügen) nicht überschreiten. Zur Ergänzung dieser Maßnahmen hat der Gouverneur der Banque de France die Banken und Finanzinstitute mit Schreiben vom 16. November 1972 zu großer Zurückhaltung in der Gewährung von Personalkrediten und Hypothekarkrediten aufgefordert, womit also die selektive Kreditkontrolle wieder ins Spiel gebracht wurde.

Am 21. Juli 1973 wurde das System erstmals prolongiert und die Zuwachsraten, von denen an die Banken Zusatzreserven bilden mußten, wie folgt neu festgesetzt:

- 16 % zwischen dem 31. August 1972 und dem 31. August 1973;
- 14 % zwischen dem 3. Oktober 1972 und dem 2. Oktober 1973.

Am 20. September 1973 wurde das System nochmals verlängert, wobei nun die Überschreitung folgender Wachstumsraten strafbar wurde:

- 14 % zwischen dem 2. November 1972 und dem 2. November 1973;
- 13 % zwischen dem 5. Dezember 1972 und dem 30. November 1973;
- 13 % zwischen dem 4. Januar 1973 und dem 2. Januar 1974.

Das bedeutete eine leichte Herabsetzung der Strafschwellen. Die Behörden meinten, daß diese Raten „vernünftig“ seien und den Vorteil hätten, gleichzeitig der Politik der Inflationsbekämpfung sowie einer etwas „normaleren“ Geschäftsentwicklung der Banken und der Unternehmen zu dienen. Schließlich erklärte die Banque de France am 15. Oktober 1973, daß eine weitere Bestrafung durch Mindestreserven erforderlich werden kann, „wenn die Währungssituation es verlangt“. Andererseits kann die Banque de France durch persönliche Schreiben zusätzliche Strafen über Banken verhängen, die ihre Mindestreservenverpflichtungen in einem außergewöhnlichen Ausmaß oder wiederholt ungenügend erfüllt haben. Irrtümer oder Versäumnisse werden hiernach weniger häufig geduldet. Die Bestrafung der Nichterfüllung wird aber dann besonders streng, wenn der gute Glaube der Bank fraglich ist. Unter diesen Umständen sind 0,1 % Zins pro Tag auf den fehlenden Betrag an die Banque de France abzuführen, was einem Jahreszinssatz von 36 % entspricht.

d) Dauerhaftigkeit der indirekten Kreditplafondierung

Die Gesamtheit dieser Strafmaßnahmen und Ausgleichsmechanismen aufgrund vielschichtiger Kriterien ist wahrscheinlich auf Dauer angelegt.

Nichtsdestoweniger hatte der Gouverneur der Banque de France, *Wormser*, in einer Rede schon 1970 die Grenzen der Kreditplafondierung selbst wie folgt definiert: „Eine der Lehren, die aus den wiederholten französischen Erfahrungen auf dem Gebiet der Kreditplafondierung zu ziehen sind, besteht darin, daß das System, um wirksam zu sein, von Anfang an — ich betone dies besonders — auf alle Formen des kurz- und mittelfristigen Kredits angewandt werden muß, gleichgültig, ob er bei der Zentralbank mobilisierbar ist oder nicht, also einschließlich unter anderem der Hypothekarkredite.“

Wenn bei der Reglementierung eine der vielfältigen bestehenden Kreditformen nicht einbezogen wurde und man sie vernachlässigte, weil dies z. B. so üblich war, oder weil zum Zeitpunkt der Entscheidung für die Plafondierung das Volumen dieser Kredite zu vernachlässigen war oder noch ist, so kann man sicher sein, daß diese freigebliebene Kreditform sich in vollem Tempo entwickelt, weil sich die Interessenten — natürlicherweise — auf die offen gebliebene Pforte stürzen.

Das dem so ist, besteht der Vorteil der Kreditplafondierung, wenn sie tatsächlich voll respektiert wird, sicher und einzig in ihrer Durchschlagskraft. Im übrigen kann man viel schlechtes über sie sagen: daß sie z. B. eine Zeitpunktsituation fotografiert; daß sie deshalb die dynamischen Banken bestraft und gleichzeitig die weniger aktiven schwächer belastet; daß sie die große Wirtschaft weniger beeinträchtigt als die kleine; daß sie die in der Expansion befindlichen Unternehmen bremst und die sich mit gleichbleibendem Tempo entwickelnden begünstigt. Tatsache ist, daß die Plafondierung nicht gern gesehen wird und um so angreifbarer wird, je länger sie dauert. Man muß also, wenn man gezwungen ist, darauf zurückzugreifen, sich ihrer mit Energie bedienen, um sie möglichst nur kurze Zeit anwenden zu müssen. Es handelt sich nicht nur darum, die Wachstumsraten des Kreditvolumens sorgfältig zu berechnen, sondern die Plafondierungspolitik durch eine strenge Zinspolitik zu unterstützen.“

Die Wirksamkeit der geschilderten Maßnahmen ist schwierig zu beurteilen. Zweifellos hat während der ersten sieben Monate 1973 die Gesamtheit der aus monetären Quellen (d. h. hauptsächlich Bankenliquidität) finanzierten Kredite nur um 5,4 %⁰ zugenommen, während die Zuwachsrates in den ersten sieben Monaten 1972 11,6 %⁰ betragen hatte. Andererseits haben „die aus langfristigen Mitteln finanzierten“ Bankkredite infolge der Politik zur Steigerung des Mittelaufkommens der Banken aus der laufenden Ersparnis in den ersten sieben Monaten 1973

um 13,5 % zugenommen, während die Zuwachsrates in den ersten sieben Monaten 1972 nur 9 % betrug. Die Behörden wissen allerdings, daß die Unternehmen außerhalb der kontrollierten Kredite des Bankensystems laufende Mittel in erheblichem Umfang erhalten, insbesondere in bestimmten Branchen mit hohem Konzentrationsgrad und Holdinggesellschaften. Außerdem sind manche Unternehmen, die vorübergehend über erhebliche liquide Mittel verfügen, in der Lage, sie an andere Unternehmen auszuleihen. Manchmal sind die Banken über diese Praktiken informiert, wenn sie um Bürgschaften für diese Direktkredite angesprochen werden.

Der Umfang solcher Kreditgeschäfte gegen Unterschrift oder Bürgschaften geht seit zwei Jahren aus den Bankbilanzen hervor, in denen diese Verbindlichkeiten unter dem Strich verbucht werden. Daher hat die Banque de France im Januar 1972 und nochmals im März 1973 von den Banken verlangt, „sich der Begünstigung von Direktkrediten zwischen Unternehmen, die normalerweise zu ihrer Kundschaft gehören, zu enthalten“. Die Notenbank präziserte, daß „solche Praktiken besonders tadelnswert sind, und der Wirksamkeit der Mittel, die von den Währungsbehörden zur Kontrolle der Kreditverteilung eingesetzt werden, nur schaden können“. Man drohte den Banken mit Nachprüfung und „geeigneten“ Strafmaßnahmen. Aus denselben Gründen empfahl die Banque de France den Banken, ihren Posten „Sonstige Aktiva“ in der Bilanz abzubauen; er soll grundsätzlich nur Wertpapiere als Deckung von Krediten an andere Banken enthalten. Die Banque de France war nämlich der Meinung, daß in dieser Bilanzposition in Wirklichkeit ein gewisser Betrag an Krediten enthalten war, die normalerweise mindestens reservenpflichtig sein müßten, aber mißbräuchlicherweise aus der Berechnung herausgenommen wurden.

Insgesamt hat die Reservenerhebung auf den Kreditzuwachs um so weniger Wirkung, je weniger die Unternehmen darauf angewiesen sind, sich bei den Banken zu verschulden. Genau dies aber scheint vor sich zu gehen: Die Zunahme des „Cash-flow“ läßt in vielen Fällen auf Einnahmen schließen, die sich dank der Erhöhung der Verkaufspreise und der Umsatzausweitung stark verbessert haben. Außerdem rührt ein gewisser Mittelüberfluß aus der Zurückhaltung in der Investitionstätigkeit her, insbesondere bei Klein- und Mittelbetrieben.

Die Erwähnung derartiger Einzelheiten ist nicht zuletzt deshalb notwendig, weil sie die Schwierigkeiten aufzeigen, die sich dann ergeben, wenn man dirigistische Mechanismen wirksam machen will. Wie dargelegt,

hat die Banque de France eine Vorliebe für die Anwendung von Kontrollen oder die Erteilung von Empfehlungen für bestimmte Kreditarten: Wohnungsbau-, Export-, Konsumentenkredite und Kredite an Klein- und Mittelbetriebe. Bei der Vielschichtigkeit der Wirtschaft und der unterschiedlichen Lage der verschiedenen Sektoren und Branchen stellt sich dabei jedoch eine grundsätzliche Frage: Bis zu welchem Punkt darf man auf dem Gebiet des Währungsdirigismus allzu „global“ wirkenden Mechanismen Vertrauen schenken? In Frankreich leidet die Qualität der Konjunkturuntersuchungen unter der übertriebenen Aufmerksamkeit, die man den globalen Wirtschaftsaggregaten widmet, wie sie aus der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung und den Geldmengentaustatiken ersichtlich sind. Alle Zahlen auf diesem Gebiet sind bekanntlich mit Fehlern behaftet, weil sich in keinem Land jemand mit der auch nur annäherungsweise Berechnung der Umlaufgeschwindigkeit verschiedener Geld- und Quasi-Geldarten beschäftigt. Auch hinsichtlich der Geld- und Kreditkreisläufe außerhalb der Banken ist die Unkenntnis zu groß. Da andererseits nun einmal mit unvollkommenen Mitteln gehandelt werden muß, fällt besonders ins Gewicht, daß es keine schnellen und sicheren Möglichkeiten gibt, den Grad an Erfolg oder die unvermeidlichen Irrtümer auf dem Gebiet des Kreditdirigismus zuverlässig festzustellen. Das Problem ist besonders schwerwiegend, da die Regierungen überall das Privileg besitzen, sich länger als der Privatsektor irren zu dürfen, bei dem der Konkurs als Strafe droht.

In einer Zeit, in der sich Bemühungen zur Angleichung der Kreditpolitiken der neun EWG-Mitglieder entwickeln und damit auch die Schwierigkeiten der Instrumentenwahl und der Beurteilung der Wirkungen vervielfachen, wäre wirklich eine Vertiefung vergleichender Untersuchungen wünschenswert. Ihr Ziel sollte es sein, die Grundmerkmale herauszuarbeiten, die von einem Land zum anderen die Vorliebe für bestimmte Mechanismen der Geld- und Kreditkontrolle erklären.

Paul Turot, Paris

Zusammenfassung

Kreditkontrolle und Geldmengenregulierung in Frankreich

Frankreich ist ohne Zweifel das Industrieland, in dem die Mechanismen der Kreditkontrolle und der Geldmengenregulierung am häufigsten geändert wurden, einmal wegen der in jüngster Zeit erzielten Fortschritte in den industriellen und finanziellen Strukturen, andererseits wegen der Aufmerksamkeit, die

man den Bestimmungen widmet, die zur Verteidigung des Außenwertes des Franc geeignet sind. Der Autor beschreibt in einer historischen Einführung, welche überkommenen Finanzierungsmethoden der Unternehmen (Benutzung des Wechsels) und welche Gewohnheiten der Bevölkerung (hoher Anteil der Banknoten an der gesamten Geldmenge) die Wirksamkeit moderner Kontrollmittel bremsen können. Sodann werden in erster Linie die bestehenden Beschränkungen beschrieben, die für Gebietsfremde gelten, die in Frankreich Mittel anlegen, verleihen oder leihen wollen; dabei ist man bemüht, eine gewisse Freiheit der Kapitalbewegungen zu erhalten. Anschließend werden die im Inland geltenden Kontrollen dargestellt, insbesondere die Mindestreserven auf Sicht- oder Termineinlagen, der Mindestbestand an mittelfristigen Papieren oder Schuldverschreibungen, den die Banken halten müssen. Ausführlich wird auf das Instrument der Reserven auf den Kreditzuwachs und schließlich auf die Zusatzreserven auf diesen Zuwachs eingegangen, die praktisch einer Plafondierung gleichkommen. Alle diese Maßnahmen werden durch verschiedene jüngere Eingriffe ergänzt, die das im Jahre 1967 grundsätzlich aufgegebene Konzept selektiver qualitativer Kontrollen wieder einführen. Der Autor ist der Ansicht, daß diese komplizierten Bestimmungen eines Tages denjenigen anderer Länder in der EG angeglichen werden sollten. Er ist hinsichtlich ihrer Wirksamkeit sehr skeptisch, besonders weil den Strukturunterschieden zu wenig Aufmerksamkeit geschenkt wird.

Summary

Credit Controls and Regulation of the Quantity of Money in France

France is undoubtedly the country in which the mechanisms of credit control and regulation of the quantity of money have been changed most frequently, on the one hand on account of the very recent progress made in industrial and financial structures, and on the other owing to the attention paid to regulations designed to protect the external value of the franc. In a historical introduction the author describes what traditional financing methods of the firm (use of bill of exchange) and what habits of the population (large proportion of bank notes in the total quantity of money) may impede the effectiveness of modern control instruments. Then, first of all, a description is given of the existing restrictions applying to non-residents who wish to invest, lend or borrow funds in France; in this respect efforts are made to preserve a certain degree of freedom of capital movements. Subsequently the domestic controls are depicted, especially the minimum reserves for demand or time deposits, the minimum of medium-term securities or debentures which the banks must hold. The author deals thoroughly with the instrument of reserves for credit increments and, in conclusion, the supplementary reserves for those increments, which are practically tantamount to a ceiling. All these measures are augmented by various more recent means of intervention, which re-introduce the

conception of selective, qualitative controls which was abandoned in principle in 1967. The author is of the opinion that these complicated regulations should one day be adapted to those of other countries in the EC. He is very sceptical of their efficacy, in particular because too little attention is paid to structural differences.

Résumé

Controles du Credit et Regulation Monetaire en France

La France est sans doute celui des pays industriels où les mécanismes de contrôle des crédits et de régulation monétaire ont subi le plus de révisions, d'abord en raison de récents progrès qui ont modifié certaines structures industrielles et financières, d'autre part en raison de l'attention accordée aux dispositions de nature à défendre la valeur externe du franc. Après avoir dans une introduction historique montré quelles traditions dans les méthodes de financement des entreprises (usage de la traite) ou quelles habitudes de la population (importance des billets de banque dans la masse monétaire) pouvaient cependant freiner l'efficacité des moyens modernes de contrôle, l'auteur décrit en premier lieu les limitations existantes qui s'imposent aux non-résidents voulant déposer des fonds, en prêter ou en emprunter en France, tout en s'efforçant de préserver un certain libéralisme dans les mouvements de capitaux. Sont ensuite décrits les moyens de contrôle en vigueur sur le plan interne, essentiellement les réserves sur les dépôts à vue ou à terme, le portefeuille minimum d'effets à moyen terme ou d'obligations que les banques doivent conserver, les réserves ordinaires sur la progression des crédits et enfin les réserves supplémentaires sur cette progression les quelles ressemblent beaucoup à un encadrement: tous mécanismes complétés par diverses mesures récentes qui réintroduisent le concept abandonné en principe en 1967 des contrôles qualitatifs. M. P. *Turot* considère que ces dispositions (complexes pour pouvoir être justes) devraient un jour s'harmoniser avec celles d'autre pays dans un cadre communautaire. Mais il est sceptique sur leur efficacité, spécialement en raison d'une attention insuffisante accordée aux différences de structure (une annexe décrit quelques unes d'entre elles, sur le plan monétaire, entre la France et la R. F. A.).