

MONATSBERICHTE DES ÖSTER- REICHISCHEN INSTITUTES FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG

NR. 1-6

I. JAHRGANG

NR. 1-6

EINLEITUNG SHEFT

AUSGEBEN AM 17. JUNI 1927

INHALT:

VORBEMERKUNG. - 1. DIE METHODEN DER KONJUNKTURFORSCHUNG UND
IHRE ANWENDUNG AUF ÖSTERREICH. - 2. DIE GEGENWÄRTIGE WIRTSCHAFTS-
LAGE ÖSTERREICHS. - 3. DIE KONJUNKTURENTWICKLUNG IM AUSLAND.

WIEN

IM SELBSTVERLAGE DES ÖSTERREICHISCHEN INSTITUTES
FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG, WIEN, I. STUBENRING 8-10

ÖSTERREICHISCHES INSTITUT FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG.

KURATORIUM:

Richard REISCH

Vorsitzender.

Walter BREISKY

Stellv. Vorsitzender.

Ludwig MISES

Stellv. Vorsitzender.

Franz BARTSCH, Wilhelm BERLINER, Rudolf BRICHTA, Guido BROMEISL, René DELANNOY, Franz DOMES, Theodor DORAZIL, Hugo FORCHER, Karl FORCHHEIMER, Ernst GEIRINGER, Friedrich GLASER, Viktor GRAETZ, Alfred KANN, Richard KATZIANTSCHITSCH, Benedikt KAUTSKY, Richard KERSCHAGL, Alfred KOROMPAY, Ludwig KRANZ, Helene LIESER, Edmund MARENZELLER, Hans MAYER, Edmund PALLA, Emil PERELS, Karl PRIBRAM, Alexander REICHMANN, Robert RICHTER, Richard RIEDL, Rudolf RIEMER, Hans RIZZI, Emil ROTHE, Walter SCHIFF, Karl SCHLESINGER, Hans SCHMIDT, Richard SCHUELLER, Friedrich SCHUSTER, Max SOKAL, Siegfried STRAKOSCH-FELDRINGEN, Ernst STREERUWITZ, Richard STRIGL, Wilhelm TAUCHER, Friedrich TILGNER, Josef VINZL, Adele WIESER, Wilhelm WINKLER, Otto WITTSCHIEBEN, Gustav WEISS-WELLENSTEIN, Heinrich WILDNER, Robert WORTMANN.

LEITER DES INSTITUTES:

Friedrich A. HAYEK.

Bezugsbedingungen:

Die Monatsberichte und sonstigen Publikationen des Österreichischen Institutes für Konjunkturforschung werden an Mitglieder des Vereines „Österreichisches Institut für Konjunkturforschung“ und an wissenschaftliche Institute und Bibliotheken abgegeben. Mitglieder können physische und juristische Personen nach Genehmigung der Aufnahme durch den Ausschuß des Vereines werden. Der Mindestmitgliedsbeitrag beträgt S 50.—, die Bezugsgebühr für wissenschaftliche Institute und Bibliotheken S 20.— im Jahr. Mitglieder können weitere Exemplare des Jahrganges zum Selbstgebrauch um je S 20.— erhalten.

Alle Zuschriften sind an das Österreichische Institut für Konjunkturforschung, Wien, I, Stubenring 8–10 zu adressieren, Geldsendungen auf das Postscheckkonto des Institutes bei der österreichischen Postsparkasse Nr. 35.754 zu überweisen.

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

MONATSBERICHTE DES ÖSTERREICHISCHEN INSTITUTES FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG

1. Jahrgang, Nr. 1—6

EINLEITUNGSHEFT

Ausgegeben am 17. VI. 1927.

Vorbemerkung.

Der vorliegende Monatsbericht, mit dem das Österreichische Institut für Konjunkturforschung seine regelmäßigen Veröffentlichungen aufnimmt, dient gleichzeitig als Einführung in die zur statistischen Darstellung des Konjunkturverlaufes verwendeten Verfahren. Aus diesem Grund wird er auch künftig jedem Neu- bezieher dieser Monatsberichte mit dem ersten ihm zugestellten Heft mitgeliefert werden. Es muß jedoch betont werden, daß die Form, die diesen Berichten nach fünfmonatlicher Arbeit gegeben werden konnte, keineswegs als endgültig anzusehen ist, sondern einen ersten Versuch darstellt, die vorläufigen Ergebnisse der Arbeiten des Institutes der Allgemeinheit nutzbar zu machen und gleichzeitig die Leser in die besonderen Arbeitsmethoden der Konjunkturforschung einzuführen. Es ist zu hoffen, daß schon in allernächster Zeit ein wesentlicher weiterer Ausbau dieser Berichte, für den die Vorarbeiten schon ziemlich weit gediehen sind, möglich sein und auch fernerhin ihr Inhalt eine ständige Erweiterung und Verbesserung erfahren können wird. Dies gilt namentlich für die Berichterstattung über die Konjunkturlage im Auslande, die in diesem Bericht schon infolge des für die Darstellung der allgemeinen Methoden benötigten Raumes nur ganz knapp behandelt werden konnte, in künftigen Heften aber ausführlicher dargestellt werden soll. Die in verschiedenen Nachbarstaaten in Entstehung begriffenen oder geplanten neuen Konjunkturforschungsinstitute werden es späterhin ermöglichen, insbesondere auch über die derzeit noch nicht berücksichtigten kleineren Nachbarstaaten ausführlich zu berichten und so auch die Konjunkturentwicklung in dem weiteren Wirtschaftsgebiet Mitteleuropas zusammenfassend zu behandeln.

In dem den Methoden der Konjunkturforschung gewidmeten Abschnitt dieses Heftes wurde nur auf jene statistischen Verfahren ausführlich eingegangen, die schon in der nächsten Zeit zur Darstellung der Wirtschaftslage Verwendung finden müssen. Auch ihre praktische Bedeutung wird vielen Lesern voraussichtlich erst durch ihre wiederholte Anwendung in diesem Berichte klar werden. Soweit es späterhin nötig sein sollte, in diesem Heft noch nicht hinreichend erklärte Verfahren zu verwenden, wird diese Erklärung an der entsprechenden Stelle nachgetragen werden.

Endlich sei bemerkt, daß die Arbeiten des Österreichischen Institutes für Konjunkturforschung nach den vom Kuratorium aufgestellten Richtlinien und unter dessen Aufsicht erfolgen, für den Inhalt der Veröffentlichungen jedoch nur der Leiter des Institutes verantwortlich ist.

1. DIE METHODEN DER KONJUNKTURFORSCHUNG UND IHRE ANWENDUNG IN ÖSTERREICH.

WAS IST KONJUNKTUR?

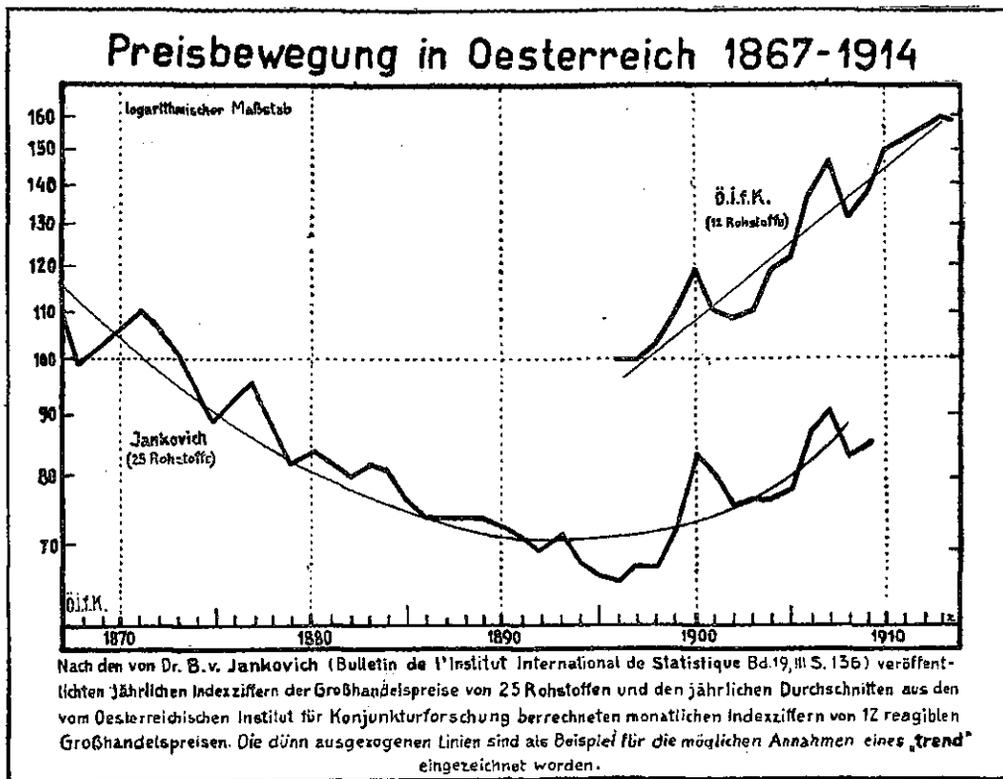
Im Ablauf der Wirtschaft gibt es keinen „Normalzustand“. Preise, Zinssätze und Löhne, Produktionsmengen, Umsätze und Beschäftigung und damit auch die Einkommen aus Unternehmungen und Kapitalsanlagen, unterliegen ständigen Veränderungen, die heute wohl viel ausgeprägter sind, als in den Jahren vor dem Kriege, aber auch damals das Gesamtbild der Wirtschaft ununterbrochen veränderten. Die einzige Regel des Wirtschaftsablaufes scheint der ständige Wandel in seinen Teilen zu sein und die Unregelmäßigkeit, mit der diese Veränderungen erfolgen, jeder Vorhersage des Kommenden zu spotten. Dennoch weiß, wer das Wirtschaftsleben kennt, daß bestimmte äußere Ereignisse oder bestimmte Zeitpunkte gewisse wirtschaftliche Erscheinungen regelmäßig nach der einen oder der anderen Richtung beeinflussen, und vermag danach seine Entscheidung einzurichten. Diese Art der Beurteilung der bevorstehenden Entwicklung krankt jedoch nicht nur daran, daß sie die Wirkung der bekannten äußeren Einflüsse nicht exakt erfaßt, und daher nur ihre Richtung, nicht aber auch ihr wahrscheinliches Ausmaß voraussagen kann, sondern vor allem auch daran, daß sie eine der wichtigsten Bewegungstendenzen vernachlässigt, weil sie nicht von äußeren Faktoren, sondern von der jeweiligen Gesamtlage und der Verknüpfung aller Teile der Wirtschaft selbst bestimmt wird. Gerade diese Bewegungen aber — deren Bestehen lange Zeit übersehen werden kann, weil sie durch die täglichen Fluktuationen, die die nächste Sorge des Geschäftsmannes bilden, verdeckt werden — sind von besonderer Wichtigkeit. Da sie durch längere Zeit hindurch andauern, entscheiden sie über das Niveau, um das sich die im Markt deutlicher merkbaren kurzfristigen Schwankungen bewegen. Für alle auf längere Frist geplante Unternehmen sind so gerade Bewegungstendenzen ausschlaggebend, die dem im geschäftlichen Leben Stehenden am wenigsten zum Bewußtsein kommen.

Betrachtet man die Bewegungen der einzelnen Erscheinungen des Wirtschaftslebens in den letzten achtzig oder hundert Jahren, nicht von Tag zu Tag, sondern von Monat zu Monat oder von Jahr zu Jahr, so zeigt sich, daß durch alle die kleinen Schwankungen hindurch eine nie aussetzende Wellenbewegung zieht, deren Aufstieg oder Abstieg aber nur manchmal schnell genug erfolgt, um

die kürzer währenden entgegengesetzten Schwankungen ganz aufzuheben und so deutlich sichtbar zu werden. Diese Wellenbewegung, die nur aus einer eigenen Gesetzmäßigkeit des Wirtschaftslebens zu erklären ist und zu deren Erklärung die Wissenschaft viel beigetragen hat, freilich bisher ohne über die entscheidenden Zusammenhänge volle Übereinstimmung zu erzielen, läßt sich an fast allen wirtschaftlichen Erscheinungen nachweisen und wirkt sich auf viele andere, scheinbar weit abgelegene Gebiete des menschlichen Lebens, wie die Zahl der Geburten und Heiraten, den Umfang der Kriminalität u. dgl. aus. Seit mehr als hundert Jahren zeigen sich diese Konjunkturschwankungen, die im Gedächtnis der Menschen vor allem durch die schweren Krisen erhalten geblieben sind, die meist den Umschwung von der Hochkonjunktur zur Depression kennzeichnen, in allen Ländern mit einer entwickelten Geldwirtschaft.

Wenn man die verfügbaren wirtschaftsstatistischen Daten weiter durch noch längere Zeiträume verfolgt, sieht man, daß sich auch das Niveau, um das sich diese Wellen bewegen, ständig ändert, weil über sie hinaus noch länger andauernde Entwicklungstendenzen wirken. Praktisch sind jedoch diese, meist äußeren Ursachen, wie der Bevölkerungszunahme, der technischen Entwicklung oder der Ergiebigkeit der Goldproduktion zuzuschreibenden Bewegungen weniger interessant, da sie gleichmäßig durch ein Menschenalter und mehr verlaufen und kaum je plötzlich ihre Richtung ändern, sondern in ruhigen Zeiten hinreichend konstant sind, um der Wirtschaft Zeit zur Anpassung zu lassen.

Ein ernstes Problem der Anpassung bieten nur die verhältnismäßig kürzeren Wellen, die in der Regel 4 bis 9 Jahre dauern und sich von Zeit zu Zeit durch einen plötzlichen, ohne äußere Ursache erfolgenden Wechsel im allgemeinen Geschäftsgang empfindlich bemerkbar machen. Sie sind die große Unbekannte in allen geschäftlichen Berechnungen, die als gute oder schlechte Konjunkturen unvoraussehbare Gewinne oder Verluste herbeiführen, Betriebe zeitweise völlig stilllegen und zeitweise wieder zu Erweiterungen veranlassen, die sich oft noch vor ihrer Fertigstellung als unrentabel erweisen. Beide Arten von Bewegungen sind in der gegenüberstehenden Darstellung der Preisbewegung in Österreich in den Jahren 1867 bis 1914 deutlich zu sehen. Während durch die ersten dreißig Jahre dieses Zeitabschnittes die Preisentwicklung eine ziemlich gleichmäßig abwärts gerichtete Bewegungstendenz zeigt, steigen die Preise seit dem Jahre 1896



ziemlich lebhaft an. Sowohl im absteigenden wie im aufsteigenden Ast dieser Kurve zeigen sich aber deutlich ausgeprägte kleine Wellen, die eine Anzahl von Jahren dauern und den Konjunkturschwankungen entsprechen. Namentlich die bekannten Krisen der Jahre 1873, 1884, 1900 und 1907 sind an der in diesen Jahren stark einsetzenden Abwärtsbewegung der Preise zu erkennen.

Eine wissenschaftliche Erklärung der Ursachen dieser immer wiederkehrenden Schwankungen kann hier nicht nur aus dem schon erwähnten Grunde, nämlich weil über sie kein hinreichendes Einverständnis besteht, sondern auch deshalb nicht gegeben werden, weil hiezu weit mehr Raum erforderlich wäre, als hier zur Verfügung steht. Nur so viel sei bemerkt, daß nach der überwiegenden Meinung die wichtigsten Ursachen im Gebiet des Geld- und Kreditwesens zu suchen sind, wie ja auch die Bankpolitik und namentlich die Tätigkeit der Zentralnotenbanken den Konjunkturverlauf stark zu beeinflussen vermögen. — Im übrigen sei hier nur eine ganz kurze *Schilderung des typischen Verhaltens der verschiedenen Erscheinungen im Laufe einer Konjunkturwelle* gegeben. Um die besonderen Komplikationen zu vermeiden, die das Nebeneinanderbestehen zahlreicher kleiner, durch Zollgrenzen und verschiedene Währungssysteme voneinander getrennten Wirtschaftsgebiete bedingt, und weil die Wirtschafts-

entwicklung in den großen Industriestaaten den Grundrhythmus der Konjunkturschwankungen angibt, sei der typische Konjunkturverlauf so dargestellt, wie er sich etwa in Deutschland oder den Vereinigten Staaten zeigt. Die Abweichung von diesem typischen Bild des Konjunkturverlaufes in den großen Industriestaaten festzustellen, die vielleicht die Konjunkturbewegung in Österreich zeigt, wird eine der Aufgaben der Untersuchungen des Institutes sein.

DER TYPISCHE ABLAUF DES KONJUNKTURZYKLUS.

Schon im Jahre 1837 hat ein ausgezeichneter englischer Nationalökonom, Lord Overstone, diese Wellenbewegung mit den folgenden Worten charakterisiert: „The state of trade resolves apparently in an established cycle. First we find it in a state of quiescence — next, improvement — growing confidence — prosperity — excitement — overtrading — convulsion — pressure — stagnation — distress — ending again in quiescence.“ — Bis zu einem gewissen Grad ist freilich jede derartige Teilung der Konjunkturschwankungen in einzelnen Phasen willkürlich. Für die Darstellung erweist es sich aber vorteilhaft, sie wenigstens in fünf, meist ziemlich deutlich unterscheidbare Phasen zu zerlegen, die hier nach dem Vorgang des amerikanischen Harvard-Institutes als Depression, Erholung, Aufstieg, finanzielle Anspannung und indu-

strielle Krise bezeichnet werden mögen. Die Darstellung beginnt am besten im Tiefpunkt der Wellenbewegung, in der Depression. Die allgemeine Lage ist in dieser Phase, sobald die Erschütterungen der vorangegangenen Krisen überwunden sind, vor allem durch verhältnismäßig niedere, oft noch weiter fallende Preise, schlechten Beschäftigungsstand aller, aber ganz besonders der Kapitalgüter erzeugenden Industrien, flüssigen Geldmarkt und langsames Abnehmen der großen aus der vorangegangenen Hochkonjunktur verbliebenen Lagerbestände charakterisiert. Die erste Erholung macht sich in der Regel bemerkbar, sobald diese Lager aufgezehrt sind und daher die für eine Zeit fast ganz eingestellten Nachschaffungen wieder zunehmen. Diese erste Besserung ist aber oft nur vorübergehend. Als Zeichen einer wirklichen Erholung kann wohl erst die Belebung der Investitions- und Bautätigkeit angesehen werden, die, begünstigt durch das billige Geld, einzusetzen pflegt, wenn in der übrigen Industrie die Stockung noch längere Zeit unvermindert andauert. Da durch niedere Zinssätze der Wert aller dauernden Anlagen, die einen ständigen Ertrag liefern, wie Gebäude, Maschinen u. dgl. gesteigert wird und gleichzeitig infolge der großen Kapitalbeträge, die ihre Herstellung erfordert, ihre Kosten besonders stark herabgesetzt werden, eröffnen sich den sie erzeugenden Industrien günstige Aussichten, gerade wenn die allgemeine Depression sehr stark geworden ist, aber die psychologischen Auswirkungen der Krise schon überwunden sind. Diese Industrien, die stets von der Krise besonders heftig getroffen und oft auf längere Zeit völlig stillgelegt werden, beginnen so als erste den Aufschwung und eilen auch weiterhin in der Konjunktorentwicklung den anderen Wirtschaftszweigen voran.

Gleichfalls als Folge der niederen Zinssätze ist die Belebung des Effektenmarktes anzusehen, die oft noch früher beginnt, während sich die industrielle Depression noch weiter verschärft, und meist schon ein ziemlich lebhaftes Tempo angenommen hat, bevor die Produktion sich wieder zu heben beginnt. Hier ist es erst das langsame Weitergreifen der unmittelbar durch die günstige Lage des Geldmarktes angespornten Industrien, das endlich den Impuls zu neuem Aufschwung gibt. Sowohl die durch die günstigeren Beschäftigungsverhältnisse in diesen Industrien verursachte Mehrnachfrage nach Konsumartikeln, als auch ihr direkter Bedarf geben immer weiteren Wirtschaftszweigen neue Beschäftigung. Ein wichtiger Faktor für die Wieder-

ausdehnung der industriellen Tätigkeit ist auch, daß alle Betriebe bei längerer Andauer der Depression ihre Kosten durch Einschränkungen herabzusetzen und schließlich wieder mit Gewinn zu arbeiten vermögen. Allgemein wird der Aufschwung aber, wenn infolge der zunehmenden Nachfrage die Preise anzuziehen beginnen. In diesem Zeitpunkt beginnt die Geschäftswelt, um ihr Lager aufzufüllen, ihre Betriebe auszudehnen und dabei nach Möglichkeit dem weiteren Steigen der Preise zuvorzukommen, mehr einzukaufen als notwendig wäre, um bloß mit der gesteigerten Nachfrage Schritt zu halten. Dies hat zur Folge, daß von der Aufwärtsbewegung, die immer noch durch die verhältnismäßig niederen Geldsätze unterstützt wird, die einzelnen Betriebszweige um so stärker ergriffen werden, je weiter sie vom Verbraucher entfernt sind und namentlich der Aufschwung der Kapitalgüter erzeugenden Industrien einen starken weiteren Antrieb erhält. Die Unterschiede der verhältnismäßigen Entwicklung lassen sich fast auf allen Gebieten feststellen. Die Preise der Rohstoffe steigen früher und schneller als die der Fertigprodukte, die Maschinenindustrie eilt der Entwicklung der Fertigproduktion voran, die Umsätze und Preise im Großhandel steigen stärker als die im Kleinhandel, während anfänglich noch einzelne Industrien, namentlich aber gewisse eingelebte Preise und die für die Kostengestaltung so wichtigen Löhne und Zinssätze weit hinter der allgemeinen Entwicklung zurückbleiben.

Solange diese günstigen Gewinnaussichten erhalten bleiben, nimmt der Aufschwung ständig an Geschwindigkeit zu und ergreift immer weitere Kreise. Diese Entwicklung kann mehrere Jahre andauern. Aber schon während der Aufstieg in den meisten Industrien erst richtig in Schwung kommt, machen sich in einzelnen Wirtschaftszweigen Hemmungen fühlbar. Namentlich die Effektenbörse ist außerordentlich empfindlich für die langsam infolge der steigenden Ansprüche von Industrie und Handel einsetzende Geldknappheit und die Aktienkurse beginnen in der Regel schon zu sinken, wenn die allgemeine Konjunktur am günstigsten ist. Bald macht sich aber auch in der Industrie das nun einsetzende schnellere Steigen der Kosten, wie der Löhne, Zinssätze und anderer anfänglich vom Aufschwung nicht ergriffenen Posten störend bemerkbar, vermindert die Gewinnaussichten und verlangsamt so das Tempo des Aufschwunges. Da jedoch die Beschäftigung gerade der am stärksten ausgedehnten, Kapitalgüter erzeugenden Industrie zum großen Teil darauf beruht, daß sie die Behelfe für

die Ausdehnung der anderen Industrien bereit stellen, muß für sie eine Verlangsamung des allgemeinen Aufschwunges auch schon einen Rückgang zur Folge haben. Sowie aber im Beginn des Aufschwunges die Belegung einiger Industrien auf alle anderen übergriff, hat jetzt auch ihre Einschränkung auf alle anderen eine dämpfende Wirkung. Auch diese arbeiten aber gegenüber der Zeit des stärksten Aufschwunges schon mit stark erhöhten Kosten und so muß jedes Nachlassen der Nachfrage ihre Rentabilität schwer beeinträchtigen. Wenn gleichzeitig noch die in dieser Phase der Konjunktorentwicklung regelmäßig einsetzende starke Versteifung des Geldmarktes das Halten größerer Vorräte erschwert, werden bald Notverkäufe erfolgen, die zu einem allgemeinen Preissturz führen. Damit ist aber auch schon das Signal zu einem allgemeinen Niedergang gegeben. Am heftigsten und frühesten pflegt er sich bei jenen Industrien zu äußern, die während des Aufstieges große Neuinvestitionen vorgenommen haben, welche infolge der gestiegenen Zinssätze und der hinter den Erwartungen zurückgebliebenen Gewinne nun an Wert einbüßen. Die finanziellen Schwierigkeiten, in die die mit fremdem Kapital arbeitenden Betriebe dadurch gelangen, und die sie zu rascher Liquidation ihrer Aktiven zwingen, sind dann die Hauptquelle der schnellen Verschärfung der Krise. Bricht dabei keines der großen Unternehmen völlig zusammen, bleiben namentlich alle großen Banken intakt, so kann dieser Umschwung ohne schwerere Störung vor sich gehen. Wird aber das allgemeine Vertrauen durch eine große Insolvenz erschüttert, so kann die Krise in eine finanzielle Panik ausarten, die immer mehr Unternehmen zu völligem Zusammenbruch führt. Immer aber wird die Krise einen langanhaltenden Liquidationsprozeß nach sich ziehen, da die Kräfte, die die Hochkonjunktur hervorriefen, verschwunden sind und sich die auf sie eingestellten Betriebe der geänderten Situation anpassen müssen. Namentlich solange die noch eine Weile zunehmende Anspannung auf dem Geldmarkt den Unternehmungen das Übertauchen zeitweiliger Schwierigkeiten erschwert, wird die industrielle Tätigkeit ständig zurückgehen. Auch das nach einiger Zeit einsetzende Sinken der Zinssätze vermag dieser Abwärtsbewegung lange nicht Einhalt zu tun und oft dauert es mehrere Jahre, bis die Anpassung so weit gediehen ist, daß die geschilderten Kräfte, die einen Aufschwung ins Werk setzen, zu wirken beginnen und damit eine neue Konjunkturwelle ihren Anfang nehmen kann.

DIE STATISTISCHEN METHODEN DER KONJUNKTURFORSCHUNG.

Diese kurze Darstellung des typischen Verlaufes einer Konjunkturwelle zeigt wohl, daß es für die Beurteilung der Entwicklungschancen der Wirtschaft mindestens ebenso wichtig ist, zu wissen, an welchem Punkt dieser Wellenbewegung die Wirtschaft sich augenblicklich befindet, als welche Bedingungen auf ihre Entwicklung einwirken können. Ersteres festzustellen ist die *praktische Aufgabe der Konjunkturforschung*. Sie bemüht sich, jene Bewegungen der Wirtschaft zu erforschen, für die kein äußerer Anlaß vorliegt, wie z. B. wenn mitten in der Hochkonjunktur eine Krise eintritt oder einer allgemeinen Depression eine Erholung folgt, ohne daß sich die äußeren Bedingungen geändert haben.

Bei der genauen Beobachtung der Entwicklung der Wirtschaft, die hierfür die Grundlage bilden muß, können nur zahlenmäßige, also statistische Angaben Verwendung finden. Für ihre Verarbeitung zu den Zwecken der Konjunkturbeobachtung hat die moderne Wirtschaftsstatistik eigene *Methoden* entwickelt, von denen jene, die bei der Bearbeitung des in diesen Heften veröffentlichten Materiales Verwendung finden, kurz erläutert werden sollen. Von der Arbeitsweise der älteren Wirtschaftsstatistik unterscheidet sich die Konjunkturforschung zum Teil schon durch die Gesichtspunkte, nach denen das zu verwendende Material ausgewählt wird. Verwendbar sind für ihre Zwecke nur Ziffernreihen, die über die Entwicklung einer Erscheinung durch längere Zeit in ganz kurzen, höchstens monatlichen Intervallen Auskunft geben. Die rohen Ziffern, die die Erhebungen ergeben, bedürfen jedoch noch weitgehender Bearbeitung, damit man aus ihnen das volle Maß von Information herausholen kann, das in ihnen enthalten ist. Es handelt sich dabei darum, in jeder der gewonnenen Ziffernreihen nach Möglichkeit die konjunkturbedingten Bewegungen durch Ausschaltung anderer, an ihnen feststellbaren Bewegungstendenzen zu isolieren und, um den Zusammenhang zwischen den Bewegungen der verschiedenen Reihen zu erkennen, diese möglichst leicht vergleichbar zu machen.

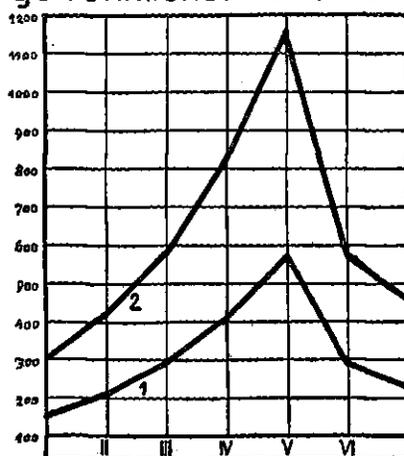
GRAPHISCHE DARSTELLUNG UND VEREINHEITLICHUNG DER MASSEINHEITEN.

Ein unentbehrliches und überall verwendetes Mittel für die Beurteilung und übersichtliche Wiedergabe der in Frage kommenden wirtschaftsstatistischen Reihen ist ihre *graphische Darstellung* in der Form von Kurven. Bei statistischen Daten dieser Art ist es dabei in der Regel vorteil-

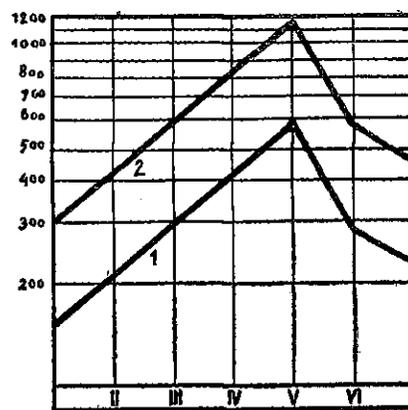
Kurvendarstellung auf gewöhnlichem und auf logarithmischem Raster

Zeitpunkt	Reihe 1	Reihe 2	Prozentzahlen
I	150	300	
II	210	420	+40 %
III	294	588	+40 %
IV	412	823	+40 %
V	576	1152	+40 %
VI	288	576	-50 %
VII	230	460	-20 %

Zahlenwerte



Gewöhnliche (arithmetische) Skala



Logarithmische Skala

haft, an Stelle der üblichen Einteilung des Zeichenfeldes, wonach jeder Einheit der dargestellten Größe die gleiche Vertikaldistanz entspricht und daher jede Zunahme oder Abnahme des dargestellten Wertes um den gleichen Betrag durch ein gleich starkes Steigen oder Sinken der Kurve dargestellt wird, für die Abstufung der dargestellten Größen eine *logarithmische Rasterteilung* zu verwenden. Bei Kurven, die auf einer solchen logarithmischen Einteilung aufgetragen sind, entsprechen gleiche Vertikaldistanzen einer Zunahme oder Abnahme nicht um den gleichen Betrag, sondern im gleichen Verhältnis zur absoluten Größe des dargestellten Wertes*). Die Wirkung des Gebrauches eines solchen Rasters ist an dem vorstehenden Beispiel deutlich zu sehen. Beide Zahlenreihen, die in der Tabelle wiedergegeben und sodann einmal nach einer gewöhnlichen und einmal nach einer logarithmischen Skala aufgetragen sind, verändern sich von Zeitpunkt zu Zeitpunkt stets im gleichen Verhältnis, und zwar steigen sie beide durch vier Zeitabschnitte um je 40% um dann je einmal um 50 und um 20% zu fallen. Der Ausgangspunkt und daher auch alle späteren Werte der Reihe 2 sind genau doppelt so groß wie die entsprechenden Werte der Reihe 1. Diese vollkommene Übereinstimmung in der verhältnismäßigen Bewegung beider Kurven kommt in der ersten Figur, in der

eine gewöhnliche („arithmetische“) Skala verwendet wurde, ebensowenig zum Ausdruck, wie der Umstand, daß die beiden Reihen durch die ersten vier Zeitabschnitte in einem konstanten Verhältnis zunehmen. Die nach aufwärts gerichtete Krümmung dieses Teiles der beiden Kurven erweckt vielmehr den Eindruck, als ob ihre Aufwärtsbewegung ständig stärker würde. In den nach einer logarithmischen Skala aufgetragenen Kurven der zweiten Figur kommt dagegen sowohl die Übereinstimmung ihrer verhältnismäßigen Veränderung durch ihre vollkommene Parallelität als auch ihre gleichmäßige prozentuelle Zunahme in den ersten vier Zeitabschnitten durch ihre konstante Neigung klar zum Ausdruck. Wo immer es sich darum handelt, die Schwankungen von Reihen zu vergleichen, deren absolute Größe sehr verschieden ist oder die in verschiedenen Maßeinheiten ausgedrückt sind, ist ein direkter Vergleich der verhältnismäßigen Schwankungen der beiden Kurven nur bei Verwendung einer logarithmischen Teilung möglich. Aber selbst bei der Darstellung einer einzigen Reihe, die neben einer starken andauernden Steigerung oder Abnahme noch kürzer dauernde kleine Schwankungen erfährt, kommt deren verhältnismäßige Größe nur dann auf allen Punkten der Kurve gleich zum Ausdruck, wenn diese nach einer logarithmischen Skala aufgetragen wurde.

*) Ebenso wie durch Verwendung von Logarithmen an Stelle der zugehörigen Zahlen eine Multiplikation, bzw. Division durch eine Addition, bzw. Subtraktion durchgeführt werden kann, weil durch Hinzufügen, bzw. Abziehen des Logarithmus der Zahl mit der multipliziert, bzw. durch die dividiert werden soll zum Logarithmus jeder beliebigen Zahl der Logarithmus des Produktes, bzw. des Quotienten gefunden wird, drückt sich bei einer auf einem logarithmischen Raster gezeichneten Kurve eine Steigerung, bzw. Senkung des dargestellten Wertes auf das gleiche Vielfache, bzw. den gleichen Bruchteil durch eine gleiche Vertikaldistanz aus.

Die gewöhnliche Skala zeigt stets und ausschließlich das absolute Niveau und den Betrag der Änderung eines Wertes. Von der logarithmischen Skala kann beides nur abgelesen werden, wenn für jede Kurve ein besonderer, die entsprechenden absoluten Werte angegebender Maßstab angebracht wurde. Dagegen zeigt sie ohne weiteres die Geschwindigkeit der vor sich gehenden Bewegungen und Änderungen in dieser Geschwindigkeit. Da es für die Beurteilung der Konjunktorentwicklung einzig auf diese ankommt, ist hier die logarithmische Darstellungsweise fast

immer vorzuziehen. Auch in diesem Bericht ist daher den graphischen Darstellungen in der Regel ein logarithmischer Maßstab zugrunde gelegt und nur dort eine Ausnahme gemacht worden, wo die Vergleichbarkeit der gegenübergestellten Kurven schon durch andere, sogleich zu besprechende Verfahren in vollkommener Weise ermöglicht ist.

Oft genügt es nicht, das Verhältnis der jeweiligen Schwankungen zweier beobachteter Reihen zu ihrer absoluten Größe zu vergleichen, sondern es kann notwendig werden, die Größe der einzelnen Schwankungen in Beziehung auf die sozusagen „normale“, den betreffenden Erscheinungen eigentümliche Schwankungsweite darzustellen. Es ist klar, daß einer kleineren Schwankung in einer Kurve, die stets nur kleine Ausschläge zeigt, ebensoviel oder noch mehr Bedeutung zukommen kann, als einer stärkeren Bewegung in einer anderen Kurve, deren Werte regelmäßig viel stärker schwanken. Um einen direkten Vergleich der verhältnismäßigen Stärke der Ausschläge zweier Kurven in einem gegebenen Zeitpunkt vornehmen zu können, bedient sich die mathematische Statistik des Mittels, die einzelnen Werte in Prozenten der sogenannten mittleren Abweichung von einem Durchschnittswert oder der durchschnittlichen Entwicklungsrichtung (dem „Trend“, vgl. S. 9) auszudrücken*). Die auf diese Weise sozusagen auf einen gemeinsamen Nenner gebrachten und damit unmittelbar vergleichbar gemachten Zahlenreihen, aus denen vorher auch mit den sogleich zu schildernden Verfahren die Saisonschwankungen und der sogenannte „Trend“ ausgeschaltet wurden, werden „periodische Werte“ genannt. Die zu Ende dieses Abschnittes gegebenen Darstellungen der Konjunkturentwicklung Österreichs und anderer Länder in der Vorkriegszeit sind in solchen periodischen Werten ausgedrückt. Die mit +1, +2, +3, . . . und -1, -2, -3, . . . bezifferten Skalen drücken das Steigen der Kurven über, bzw. ihr Sinken unter die „Normallinie“ in Vielfachen der mittleren Abweichung aus.

Um zu verstehen, wie diese „Normallinie“ oder die normale Entwicklungsrichtung, die sie vorstellt, gefunden wird, und wie es möglich ist, die konjunkturbedingten Wellenbewegungen von jener und anderen, nicht mit der Konjunkturbewegung zusammenhängenden Bewegungen zu isolieren, müssen wir uns daran erinnern, daß die Konjunkturwellen keineswegs die einzigen oder auch nur die stärksten Bewegungen der verschiedenen Erscheinungen sind, die sich mit bestimmter

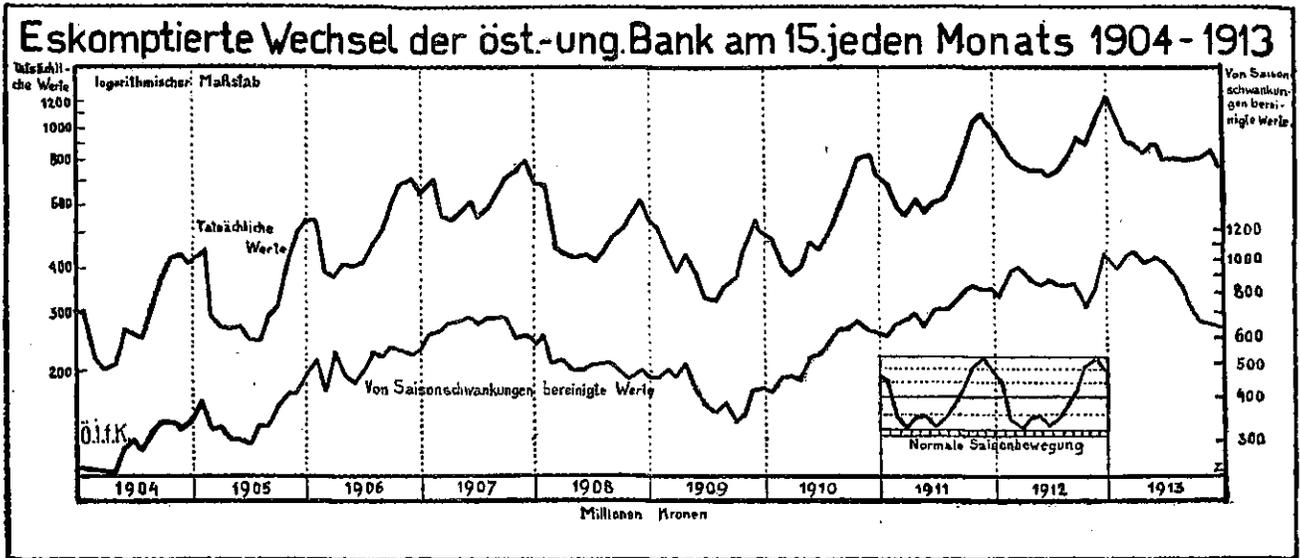
*) Die „mittlere Abweichung“ („Standard deviation“) ist die Quadratwurzel aus dem Durchschnitt (arithmetischen Mittel) der Quadrate der Abweichungen vom Mittelwert.

Regelmäßigkeit wiederholen, sondern die Konjunktüreinflüsse stets zusammen mit anderen Einwirkungen zusammentreffen, die entweder länger oder kürzer als jene andauern, aber zum Unterschied von ihnen bei den einzelnen Vorgängen in der Regel ganz verschieden verlaufen. Erst nach ihrer Ausschaltung ist es darum möglich festzustellen, inwiefern gegebene Bewegungen Konjunktüreinflüssen zuzuschreiben sind. Gerade der Umstand, daß die Dauer jener anderen Einwirkungen von der der Konjunkturschwankungen verschieden ist und daß die wichtigsten unter ihnen eine bestimmte Gesetzmäßigkeit zeigen, hilft uns, sie zahlenmäßig zu isolieren. Mit ziemlich großer Sicherheit ist dies bei jenen wiederkehrenden Schwankungen möglich, die an den Ablauf der Jahreszeiten gebunden sind. Die Zunahme des Kohlenverbrauches im Winter, das Anziehen der Zinssätze an den Quartalsletzen, die Verminderung der Arbeitslosigkeit in den Monaten der Bautätigkeit und der Ernte sind bekannte Beispiele für solche *Saisonschwankungen*, die weniger ausgesprochen auch bei den meisten anderen wirtschaftlichen Vorgängen zu beobachten sind. Ein schönes Beispiel von Saisonschwankungen und die Wirkung ihrer Ausschaltung gibt die nachstehende Kurve des Eskompteportefeuilles der Österreichisch-Ungarischen Bank in den Jahren 1904—1913. Wenn auch schon an der Kurve der ursprünglichen Werte zu sehen ist, daß neben den ausgeprägten jährlichen Schwankungen der Stand des Eskompteportefeuilles auch stark von den mehrjährigen Konjunkturwellen beeinflusst wird, läßt sich an ihr doch nicht feststellen, wie stark in irgendeinem Zeitpunkt die konjunkturbedingte Bewegung war oder in welchem Monat der Umschlag vom Aufstieg zum Abstieg oder umgekehrt erfolgte. Die Kurve der von Saisonschwankungen bereinigten Werte läßt dagegen den Verlauf der Konjunkturbewegung deutlich hervortreten.

AUSSCHALTUNG DER SAISONSCHWANKUNGEN.

Von den vielen verschiedenen Verfahren, die zur *Berechnung und Ausschaltung der Saisonschwankungen* ausgearbeitet wurden, sei hier nur das verbreitetste geschildert, das von dem amerikanischen Statistiker W. M. Persons des Harvard Committee on Economic Research ausgearbeitet und hier verwendet wurde*). Voraussetzung ist,

*) Siehe W. M. Persons, *An Index of General Business Conditions*, Review of Economic Statistics, Vol. 1, Cambridge 1919, und als ausführlichere deutsche Darstellung auch H. Hennig, *Die Ausschaltung der saisonmäßigen und säkulären Schwankungen der Wirtschaftskurven*, Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, Ergänzungsheft 1, Berlin 1926.



daß für die Erscheinung, deren normale Saisonschwankungen festgestellt werden sollen, statistische Daten für eine längere Reihe von Jahren, etwa 10—15, vorliegen und sich innerhalb dieser Periode die Saisoneinflüsse nicht wesentlich verschoben haben. Nur ausnahmsweise, wenn die Saisonschwankungen besonders regelmäßig erfolgen, kann man es wagen, aus den Daten für ganz wenige Jahre die Saisonbewegung zu berechnen (vgl. das Schaubild auf S. 26 über die Bewegung der Arbeitslosigkeit in Österreich in den letzten Jahren).

Den Ausgangspunkt zur Berechnung der sogenannten Saisonindexziffern bilden Verhältniszahlen („Gliederziffern“), die für jeden Wert der ganzen Reihe zu berechnen sind und zeigen, um wieviel sich die betreffende Erscheinung gegenüber der unmittelbar vorhergehenden Angabe verändert hat (1:24 für Februar würde in einer Reihe von monatlichen Angaben zum Beispiel heißen, daß die Februarziffer 1:24 mal so groß ist, wie die Ziffer für den Jänner desselben Jahres). Der nächste Schritt ist, daß untersucht wird, wie weit die Bewegung der untersuchten Erscheinung von Monat zu Monat tatsächlich solche Regelmäßigkeit zeigt, daß eine Ausschaltung der Saisonbewegung zulässig erscheint. Das geschieht meist auch auf graphischem Wege in Form einer Streuungstafel, wie sie für die teilweise in obiger Kurve dargestellten Bewegungen des Eskompteportefeuilles der Österreichisch-Ungarischen Bank in den Jahren 1896 bis 1914 nebenan wiedergegeben ist. In der Kolonne jedes Monats sind darin die einzelnen für die Jahre ermittelten Verhältnisziffern (die Gliederziffern) in der entsprechenden Zeile durch einen Strich eingezeichnet. Das Bild, das sich ergibt,

zeigt, wie weit die Bewegung von Monat zu Monat einer bestimmten Regel folgt. Vollkommene Übereinstimmung der für die verschiedenen Jahre gefundenen Gliederziffern ist nicht zu erwarten, da ja in allen in Betracht kommenden Reihen die Ver-

Verteilung der Gliederziffern für die Bewegung des Wechselportefeuilles der Oesterreichisch-Ungarischen Bank von / Monatsmitte zu Monatsmitte Juli 1896 - Juni 1914

	Jänner	Feber	März	April	Mai	Juni	Juli	August	Septber	Oktober	November	Dezember
1896-1897												
1897-1898												
1898-1899												
1899-1900												
1900-1901												
1901-1902												
1902-1903												
1903-1904												
1904-1905												
1905-1906												
1906-1907												
1907-1908												
1908-1909												
1909-1910												
1910-1911												
1911-1912												
1912-1913												
1913-1914												

Ö. u. U. B. x Mittelwerte (Durchschnitt aus den vier mittleren Gliederziffern)

änderungen von Monat zu Monat nicht nur von Saisoneinflüssen, sondern auch von anderen Ursachen, namentlich der Konjunktorentwicklung, bestimmt werden. Im dargestellten Beispiel ist die Regelmäßigkeit ziemlich groß. Um zu den Werten der normalen Saisonbewegung zu kommen, wird nun aus sämtlichen für jeden Monat bezeichneten Gliedziffern unter Vernachlässigung der nach oben und unten besonders weit abweichenden ein Mittelwert*) berechnet. Diese Mittelwerte zeigen die durchschnittliche Veränderung jedes Monats gegenüber dem Vormonat. Würden schon sie bloß die Saisoneinflüssen zuzuschreibenden Änderungen anzeigen, müßte man naturgemäß bei fortgesetzter Multiplikation jeder Gliedziffer mit der folgenden und des so erhaltenen Produktes mit der nächsten Gliedziffer usw. bei elfmaliger Wiederholung auf den Wert 1 kommen, da ja das Produkt der Gliedziffer für Februar mit der für März das Verhältnis des März zum Jänner, das Produkt dieser Verhältniszahl mit der Gliedziffer für April das Verhältnis des April zum Jänner, und schließlich das 11. Produkt das Verhältnis von Jänner zu Jänner angeben muß. Tatsächlich werden die gefundenen Mittelwerte jedoch nie in diesem Verhältnis stehen, da sie durch das erwähnte Mitwirken anderer Bewegungstendenzen nach der einen oder anderen Seite abgelenkt sein werden. Um diesen Faktor auszuschalten, wird die Differenz, die sich bei der fortgesetzten Multiplikation schließlich ergibt, rechnermäßig auf die einzelnen Mittelwerte gleichmäßig so aufgeteilt, daß ihr Produkt nun 1 ergibt. Die durch neuerliche fortgesetzte Multiplikation der so berichtigten Mittelwerte gefundenen Ziffern für die einzelnen Monate zeigen nun die normale verhältnismäßige Größe jedes Monats zum Ausgangsmonat an und geben damit schon die durchschnittlichen Saisonschwankungen wieder. Um sie jedoch zur Berichtigung einer gegebenen Kurve verwenden zu können, müssen sie noch so umgeformt werden, daß sie die normale Größe jedes Monats nicht im Verhältnis zu einem willkürlich gewählten Ausgangsmonat, sondern zum durchschnittlichen Niveau, um das sich die Saisonschwankungen bewegen, anzeigen. Dies geschieht, indem man jeden dieser Werte durch den Durch-

schnitt aller zwölf Werte dividiert. Die Saisonindexziffern, die man durch diese vielleicht kompliziert scheinende Methode erhält, die sich jedoch durch Verwendung von Logarithmen außerordentlich abkürzen läßt, geben an, wievielfach normalerweise der Wert für jeden Monat größer oder kleiner ist, als der durchschnittliche Wert für den Zeitraum, in den er fällt. Die Ausschaltung der Saisonschwankungen aus den gegebenen Werten wird schließlich so vorgenommen, daß jeder gegebene Wert durch die Saisonindexziffer für den betreffenden Monat dividiert wird. Die Wirkung dieses Verfahrens ist außer an der als Beispiel gezeigten Kurve auch an den schon erwähnten beiden Kurven auf S. 26 deutlich zu sehen.

AUSSCHALTUNG DES „TREND“.

Nicht ganz mit der gleichen Sicherheit lassen sich die Konjunkturschwankungen von den lange wirkenden *Wachstumsfaktoren* und den anderen, sie überdauernden Entwicklungstendenzen trennen, die man nach einem englischen Ausdruck als „*secular trend*“ (Trend = Dauerrichtung) bezeichnet. Hier ist die unerläßliche Annahme, daß der gesuchte Faktor innerhalb der untersuchten Periode gleichmäßig fortwirkt und namentlich daß er auch in Zukunft die in der Vergangenheit eingeschlagene Richtung und Geschwindigkeit beibehalten wird, weit weniger berechtigt. Dennoch ist es meist, will man verschiedene Erscheinungen miteinander vergleichen, unvermeidlich, vorerst die von ihnen durch eine Reihe von Konjunkturschwankungen hindurch eingehaltenen Bewegungsrichtungen festzustellen, um dann jeweils in erster Linie ihre Abweichungen von dieser festgestellten Bewegungsrichtung zu vergleichen. Nie darf man aber bei diesem Verfahren auf die Künstlichkeit der ihm zugrunde liegenden Annahmen vergessen, sondern muß sich immer vor Augen halten, welchen Entwicklungsfaktor man ausgeschaltet hat, da es sonst passieren kann, daß man schließlich gerade die Divergenzen in der Entwicklungsrichtung der verschiedenen Erscheinungen übersieht, die die Ursache dafür sind, daß die Entwicklung immer wieder durch Krisen unterbrochen wird. Nicht alle wirtschaftlichen Erscheinungen weisen einen solchen „Trend“ auf und soweit sich eine solche Dauerrichtung feststellen läßt, ist sie in der Regel bei den einzelnen Reihen sehr verschieden. Während z. Bsp. Produktionsziffern infolge der Bevölkerungszunahme und der technischen Entwicklung stets eine steigende Ten-

*) Verwendet wird entweder — wenn Daten sehr vieler Jahre vorliegen — der Zentralwert (der bei Ordnung der einzelnen Werte nach ihrer Größe in der Mitte gelegen, bzw. bei gerader Zahl der Werte, der Durchschnitt der beiden in der Mitte gelegenen) oder, wie es hier in allen Fällen geschehen ist, das arithmetische Mittel einer Anzahl (3 bis 7) in der Mitte gelegener Werte.

denz zeigen werden, muß etwa bei den Bewegungen des Preisniveaus oder der Zinssätze keineswegs immer ein „Trend“ feststellbar sein.

Das rechnerische Verfahren, dessen man sich zur Ermittlung des „Trend“ bedient, zielt darauf hin, jene Gerade oder einfache Kurve zu finden, von der die tatsächlichen Werte am wenigsten abweichen, um sodann die Konjunkturschwankungen als Abweichungen von dieser Linie auszudrücken. Mathematisch ist diese Linie dadurch definiert, daß die Quadrate der Abweichungen der gegebenen Punkte von ihr ein Minimum darstellen. Um mit den Details der Berechnungsmethode die Darstellung nicht unnötig zu erschweren, sei diesbezüglich auf die schon anlässlich der Saisonschwankungsberechnung erwähnten Arbeiten von Persons und Hennig verwiesen. Zwei Beispiele für die Lage verschieden gerichteter „Trends“, die allerdings nicht berechnet sondern nur freihändig eingezeichnet wurden, sind in dem Schaubild auf S. 3 gegeben.

Hat man aus einer gegebenen statistischen Reihe die Saisonschwankungen und den „Trend“ ausgeschaltet, so wird die nun wesentlich geglättete und horizontal gerichtete Wellenlinie zwar die Konjunkturschwankungen viel deutlicher wiedergeben als die ursprüngliche Kurve, immer aber noch gewisse Unregelmäßigkeiten der Bewegung zeigen, die nicht den Konjunkturschwankungen sondern anderen, nicht mit Gesetzmäßigkeit auftretenden Erscheinungen zuzuschreiben sind. Diese sogenannten Restschwankungen, deren rechnerische Ausschaltung nicht möglich ist, können häufig durch bekannte äußere Ursachen wie z. B. Elementarerscheinungen, Streiks u. dgl. erklärt werden, stellen aber vielfach auch bloß kleinere Unregelmäßigkeiten der Entwicklung dar, die bei der Beurteilung der Konjunkturlage vernachlässigt werden müssen.

Vom „Trend“ sowohl als auch von den kleineren Restschwankungen sind endlich jene *Strukturwandlungen* der Wirtschaft zu unterscheiden, die sich im Zuge einer Neuanpassung an geänderte äußere Bedingungen, wie etwa die Folgen des Weltkrieges, verhältnismäßig rasch vollziehen. Ihre Scheidung von der eigentlichen Konjunkturbewegung ist außerordentlich schwierig, meist auch nur annähernd und keineswegs allein auf Grund statistischer Analysen möglich.

Von den in der statistischen Auswertung des gegebenen Materials häufig verwendeten Verfahren muß endlich noch die Möglichkeit einer exakten Messung der Übereinstimmung der Bewegung der verschiedenen Kurven

kurz erwähnt werden. Obwohl im Texte dieses Heftes nicht davon Gebrauch gemacht wurde, dürfte es doch in Zukunft gelegentlich notwendig werden, die Ergebnisse eines Vergleiches zweier Kurven ziffernmäßig als Korrelationskoeffizient anzugeben und daher muß wenigstens der Sinn dieser Ziffern erläutert werden. Der Korrelationskoeffizient $+1$ bedeutet, daß die beiden verglichenen Kurven völlig parallel laufen, der Korrelationskoeffizient -1 , daß beide genau die gleichen Bewegungen, jedoch im entgegengesetzten Sinn zeigen, der Korrelationskoeffizient 0 endlich, daß zwischen den Bewegungen beider Kurven keinerlei Übereinstimmung besteht. Die zwischen 0 und 1 gelegenen, in Dezimalbrüchen ausgedrückten positiven oder negativen Werte geben entsprechend den Grad der Übereinstimmung an. Werte über 0.70 gelten im allgemeinen als hinreichend groß, um einen ständigen Zusammenhang zwischen beiden Kurven zu beweisen. Diese Berechnungsmethode wird namentlich auch angewendet, um den normalen Abstand zu finden, indem die Bewegungen verschiedener Kurven aufeinander folgen, indem durch gegenseitige Verschiebung der Kurven festgestellt wird, in welcher Lage der Korrelationskoeffizient den größten Wert erreicht.

KONJUNKTURPROGNOSE UND „KONJUNKTURBAROMETER“.

Der geschilderte statistische Apparat dient nun einerseits dazu festzustellen, in welchem Verhältnis in der Vergangenheit die Auswirkungen der Konjunkturbewegungen auf die verschiedenen Erscheinungen standen, und andererseits um zu zeigen, zu welcher Konstellation die gegenwärtig beobachtbaren Bewegungen der verschiedenen Wirtschaftsvorgänge führen, um daraus unter Heranziehung der aus der historischen Untersuchung gewonnenen Erfahrungen und unseres theoretischen Wissens über die Ursachen der Konjunkturbewegungen Anhaltspunkte für die Beurteilung der zu erwartenden Entwicklung zu gewinnen. Aus dem Gesagten dürfte hinreichend deutlich hervorgehen, daß die Ergebnisse der systematischen Konjunkturforschung allein nie zureichen können, um eine solche Prognose mit vollkommener Sicherheit zu stellen. Was sie leistet ist, daß sie eine Anzahl Elemente erschließt, ohne deren Kenntnis eine zuverlässige Prognose unmöglich ist, und die, solange keine außergewöhnlichen, jedermann erkennbaren äußeren Einflüsse einwirken, zumeist für die tatsächliche Entwicklung den Ausschlag geben.

Daß dies gar nicht anders sein kann, geht schon daraus hervor, daß ja auch die Konjunkturforschung nur historische Tatsachen feststellen und zeigen kann, wie sich die wirtschaftliche Gesamtsituation in der letzten Zeit entwickelt hat, es aber stets der Auslegung dieser Tatsachen auf Grund der verschiedenen Anschauungen über die Ursachen der regelmäßigen Konjunkturschwankun-

gen überlassen muß, daraus eine Prognose abzuleiten. Wenn dies trotzdem auch in diesen Berichten im Zusammenhang mit der Tatsachenfeststellung geschehen soll, um ihren Benützern einen Fingerzeig für die Verwertung des gebotenen Materials zu geben, so muß doch festgehalten werden, daß eine solche Prognose von der einfachen Tatsachenfeststellung streng zu scheiden ist und daß sie nie die einzige mögliche Interpretation darstellt, sondern jene, die den Herausgebern nach ihrer Auffassung der Konjunkturzusammenhänge und ihrer Beurteilung der mitbestimmenden äußeren Umstände richtig erscheint.

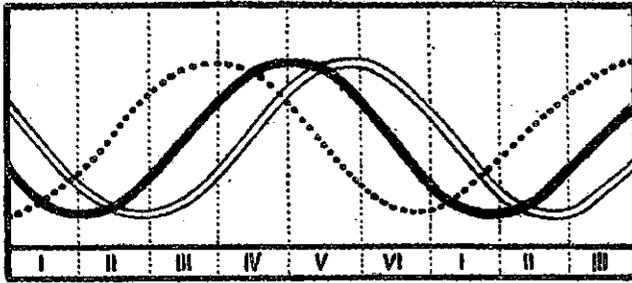
Diese grundsätzlichen Einschränkungen bezüglich der Bedeutung des von der Konjunkturforschung zutage geförderten Materials und der Möglichkeit ihrer eindeutigen Auslegung schließen es jedoch nicht aus, sich bei seiner Auswertung von verhältnismäßig einfachen Deutungsregeln leiten zu lassen, für deren Richtigkeit bisher zwar in erster Linie nur die Erfahrung eines nicht allzulangen Zeitraumes spricht, die aber in ihren hauptsächlichsten Zügen auch durch unser Wissen von den Zusammenhängen des Konjunkturablaufes unterstützt sind und jedenfalls, solange wir nicht zuverlässigere Kenntnis besitzen, einen wertvollen Führer in den Schwierigkeiten darstellen, die sich einer exakteren Auslegung bieten.

Solche Deutungsregeln liegen den sogenannten „Konjunkturbarometern“ zugrunde, die in den Vereinigten Staaten zum Teil schon seit etwa zwanzig Jahren bestehen und namentlich seit dem Krieg große Popularität und ziemliche praktische Bedeutung erlangt haben. So wie aber ein echtes Barometer nur dem Laien das kommende Wetter direkt vorauszusagen scheint, tatsächlich aber nur die Höhe des herrschenden Luftdruckes mißt, die nur recht ungewisse Schlüsse auf die kommende Wettergestaltung ermöglicht, können selbstverständlich auch jene Wirtschaftsbarometer nur Vorgänge der unmittelbaren Vergangenheit registrieren, aus denen erfahrungsgemäß gewisse Wahrscheinlichkeitsschlüsse auf die nähere Zukunft gezogen werden können. Ebenso wie es aber dem Meteorologen vorbehalten bleiben muß, in Kenntnis der ursächlichen Zusammenhänge diese Vermutung jeweils zu überprüfen und allenfalls zu zeigen, daß nicht alle Voraussetzungen gegeben sind, um die gewöhnlich der gegebenen Veränderung des Barometerstandes folgenden Wetterveränderung eintreten zu lassen, kann auch die bloße Beobachtung eines „Konjunkturbarometers“ nie eine auf die Kenntnis der kausalen Zusammenhänge gegründete Beurteilung aller erlangbaren Angaben über die bestehende Situation ersetzen. Trotzdem, und weil

die Erforschung der kausalen Zusammenhänge der Konjunkturbewegungen noch weit weniger vorgeschritten ist, als jene der meteorologischen Erscheinungen, und weil wir die wesentlichen tatsächlichen Vorgänge noch weit weniger vollkommen erfassen können, als die Meteorologie, empfiehlt es sich, nicht nur dem Laien die aus der Erfahrung gefundenen Faustregeln in die Hand zugeben, sondern sich bis auf weiteres auch hier weitgehend an sie zu halten und nur ihre Ergebnisse mit den sonstigen zur Verfügung stehenden Hilfsmitteln zu überprüfen.

Mit diesen Vorbehalten sei an die Erörterung des wissenschaftlich am gründlichsten ausgearbeiteten und erfolgreichsten Konjunkturbarometers des amerikanischen Harvard University Committee on Economic Research gegangen, das viele Nachprüfungen in- und außerhalb der Vereinigten Staaten bestanden hat und in vieler Hinsicht auch den Arbeiten des österreichischen Institutes zum Muster dient. Die nach den geschilderten statistischen Verfahren durch das Harvard-Institut für einen längeren Zeitraum der Vorkriegszeit vorgenommenen Untersuchungen einer großen Anzahl von Wirtschaftsvorgängen haben ergeben, daß die Bewegungen einer Anzahl von ihnen im Zuge der Konjunkturwellen mit einer gewissen Regelmäßigkeit einander folgen, und zwar hat sich in Übereinstimmung mit dem kurz skizzierten typischen Verlauf der Konjunkturwellen gezeigt, daß namentlich alle von der Spekulationstätigkeit an den Effektenbörsen direkt abhängigen Erscheinungen in ihrer Bewegung den anderen Wirtschaftsgebieten um Monate vorausseilen, daß ihnen die ungefähr parallel miteinander verlaufenden Bewegungen der Großhandelspreise und der allgemeinen Geschäftstätigkeit nachfolgen und als letzte Gruppe die Zinssätze und andere die Lage des Geldmarktes kennzeichnende Erscheinungen wieder erst nach längerer Zeit die gleiche Bewegung mitmachen, so daß jede Phase der Konjunktur durch eine andere Konstellation der die Bewegung dieser drei Marktgebiete darstellenden Kurven gekennzeichnet ist.

Ließe sich erweisen, daß sich bei drei Kurven dieser Art immer die gleichen Schwankungen, wenn auch in verschiedenen Konjunkturwellen von verschiedener Dauer und Stärke, zeigen, so daß, wenn z. B. die erste Kurve ein Drittel ihres Anstieges erreicht hat, stets die zweite eine parallele Bewegung beginnt, so wäre es ohne weiteres möglich, aus dem jeweiligen Stand der drei Kurven ihre weitere Bewegung im Laufe des gleichen Konjunkturzyklus vorauszusagen. Wie das folgende schematische Beispiel zeigt, ließe sich unter diesen Umständen die Wellenbewegung in sechs deutlich unterschiedene Phasen teilen, in jeder von denen zwischen der Bewegung der Kurven ein anderes Verhältnis besteht. Die Situation in Phase III, in der sämtliche Kurven auf-



wärts gerichtet sind, würde z. B. eine unmittelbar bevorstehende Umkehr der ersten Kurve oder die Situation in Phase IV ein baldiges Absteigen der zweiten Kurve anzeigen. Tatsächlich ist nun selbstverständlich die Regelmäßigkeit der Bewegung der drei Kurven keine so vollkommene, aber das Prinzip, auf dem die Prognose nach dem Barometer der drei Märkte fußt, ist nichtsdestoweniger dasselbe.

Das Harvard-Institut hat schließlich nach mannigfaltigen Versuchen für die Vereinigten Staaten die zu oberst auf S. 14 dargestellten drei Kurven konstruiert, deren erste, die sogenannte A-Kurve, durch eine Zusammenfassung der durchschnittlichen Bewegung der Aktienkurse und gewisser, hauptsächlich von der Börsentätigkeit beeinflusster Clearingumsätze gewonnen wurde, während die zweite (die B-Kurve) eine Kombination eines Index der Großhandelspreise mit der Bewegung anderer, in erster Linie von der allgemeinen Geschäftstätigkeit beeinflusster Clearingumsätze und endlich der Roheisenproduktion darstellt und deren dritte (die C-Kurve) die durchschnittliche Bewegung der Markteskomptesätze und der Einlagen und Darlehen der New-Yorker Banken als typisch für die Lage des Geldmarktes wiedergibt. Alle drei Kurven sind als periodische Werte nach Ausschaltung etwa vorhandener Saisonschwankungen und Trends dargestellt. Die verhältnismäßigen Bewegungen der einzelnen Kurven zeigen eine erstaunliche Regelmäßigkeit. In allen drei in der Darstellung eingeschlossenen Konjunkturwellen beginnen sie sowohl den Aufstieg als auch den Abstieg in der Reihenfolge ihrer Bezeichnung*).

Die erste Phase der Bewegung besteht in einem Aufstieg der Kurve des Effektenmarktes,

*) Für ein gegenüber dem hier wiedergegebenen nur in Details abgeändertes Barometer der drei Märkte für die Vereinigten Staaten wurden zwischen den drei Kurven die folgenden Korrelationskoeffizienten berechnet: Zwischen den Kurven A und B ein Maximum von $+0.77$ bei einer gegenseitigen Verschiebung um sechs Monate, zwischen A und C ein Maximum von $+0.80$ bei einer gegenseitigen Verschiebung um vier Monate, zwischen A und C ein Maximum von $+0.71$ bei einer gegenseitigen Verschiebung um 10 Monate.

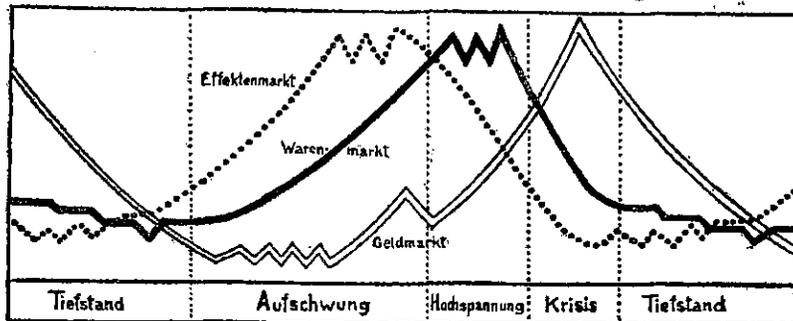
während die Kurve des Warenmarktes noch langsam und die des Geldmarktes rasch sinkt. Sie stellt das typische Bild der auslaufenden Depression dar. Beginnt bei zunehmender Geschwindigkeit des Aufstieges der Effektenkurve dann auch die B-Kurve (Warenmarkt) zu steigen und das Sinken der Geldkurve nachzulassen, so tritt die Wirtschaft nach der Einteilung des Harvard-Institutes in die Phase der Erholung ein, die andauert, bis die Aufwärtsbewegung des Effektenmarktes ihr Ende erreicht und die Kurve des Geldmarktes sich lebhafter nach aufwärts zu bewegen beginnt. In der dritten Phase, dem Aufstieg, steigt nun bei stillstehendem oder langsam zurückgehendem Effektenmarkt die Kurve der allgemeinen Geschäftstätigkeit weiter an, um ungefähr im gleichen Zeitpunkt ihren Höhepunkt zu erreichen, in dem die Abwärtsbewegung des Effektenmarktes ein beschleunigtes Tempo annimmt. Die vierte Phase, in die der Konjunkturzyklus damit getreten ist, ist durch eine starke Anspannung des Geldmarktes charakterisiert, die sich in einem entsprechenden Steigen der C-Kurve äußert, während die B-Kurve gegen Ende dieses Abschnittes schon zurückgeht und die A-Kurve meist schon unter die Nulllinie sinkt. In der fünften und letzten Phase endlich, der industriellen Krise, sinkt die A-Kurve bis zu ihrem Tiefpunkt, die B-Kurve folgt ihr schnell nach, während die Kurve des Geldmarktes ihren Höhepunkt erreicht. Sobald dann auch die Kurve des Geldmarktes wesentlich nachzulassen beginnt, tritt die Wirtschaft wieder in die Phase der Depression ein.

Es ist klar, in welcher Weise man unter der Annahme, daß diese in der untersuchten Periode beobachtete Regelmäßigkeit auch in anderen Zeiträumen und Ländern besteht, aus dem jeweiligen Stand der drei Kurven Schlüsse auf die bevorstehende Entwicklung ziehen könnte. Wenn auch wegen der stark wechselnden Dauer der einzelnen Konjunkturwellen und des ebenso wechselnden Abstandes in der Bewegung der einzelnen Kurven danach eine genaue Voraussage des Zeitpunktes, in der eine bestimmte Bewegung eintreten wird, nicht möglich ist, würde doch die Kenntnis der Phase des Konjunkturzyklus, in der man sich befindet, es möglich machen, genau vorauszusagen, nach welcher Richtung in der näheren Zukunft Änderungen zu erwarten sind. Eine starke Stütze hat die Annahme, daß dieses sogenannte „Barometer der drei Märkte“ allgemein anwendbar ist, dadurch erfahren, daß es nicht nur durch eine Reihe von Jahren nach dem Kriege (in einer nur in Einzelheiten der Zusammensetzung geänderten Form) für die Ver-

einigen Staaten durchaus befriedigende Prognosen geliefert hat, sondern auch durch seine Überprüfung durch Anwendung auf eine längere Periode der Vorkriegszeit*) in anderen Ländern, namentlich Großbritannien und Deutschland. Im Schaubild auf S. 14 sind unter dem ursprünglichen, für die Vereinigten Staaten aufgestellten Barometer der drei Märkte die entsprechenden für jene beiden Staaten berechneten Kurven wiedergegeben. Das Barometer der drei Märkte für Großbritannien, das der Schöpfer des amerikanischen Schemas W. M. Persons im Verein mit zwei anderen Gelehrten

sehr beachtlichen Abweichung die gleichen Regelmäßigkeiten wie das ursprünglich für die Vereinigten Staaten aufgestellte. In der Konjunkturwelle der Jahre 1896 bis 1903 folgt nämlich die Kurve C der Kurve B, nicht nach, sondern erreicht sowohl ihren Höhepunkt im Jahre 1899 als auch den darauf folgenden Tiefpunkt im Jahre 1902 zwischen den entsprechenden Kulminationspunkten der Kurven A und B. In den folgenden beiden Konjunkturzyklen, deren zweiter allerdings durch die Auswirkungen der im Jahre 1910 in Amerika ausgebrochenen Krise gestört erscheint, folgen dagegen die drei Kurven

Schema des Barometers der drei Märkte für Deutschland.



genau der für die Vereinigten Staaten gefundenen Regel. Die demnach anscheinend auch in Deutschland bestehende typische Aufeinanderfolge der drei Kurven hat das Berliner Institut für Konjunkturforschung in einer schematischen Darstellung zusammengefaßt, die eine nützliche Hilfe bei der Auslegung des Barometers bietet und daher nebenan wiedergegeben wird.

berechnete**), ist wesentlich einfacher zusammengesetzt als das amerikanische. Die drei Kurven stellen nicht wie beim Harvard-Barometer selbst wieder Durchschnittswerte aus mehreren statistischen Reihen dar, sondern geben nur die Bewegung je einer als repräsentativ betrachteten Serie wieder. Kurve A entspricht einer Indexziffer der Aktienurse, Kurve B einem Großhandelsindex und Kurve C dem durchschnittlichen Ertragnis einer Anzahl von Staatsanleihen. Die verhältnismäßige Bewegung dieser drei Kurven in den zwei im Schaubild dargestellten Konjunkturzyklen entspricht völlig den für die Vereinigten Staaten gefundenen Regeln. Für Deutschland hat das Institut für Konjunkturforschung in Berlin, nachdem schon vorher amerikanische Statistiker die Anwendung des Prinzips mit Erfolg versucht hatten, das wiedergegebene, gleichfalls nur auf die durchschnittlichen Effektenurse, bzw. Warenpreise und Zinssätze aufgebaute Dreikurvenbarometer veröffentlicht. Auch es zeigt mit einer allerdings

DAS „BAROMETER DER DREI MÄRKTE“ FÜR ÖSTERREICHS WIRTSCHAFT DER VORKRIEGSZEIT.

Um Anhaltspunkte für die Verwendbarkeit des Barometers der drei Märkte für Österreich zu erhalten und gleichzeitig etwa hier bestehende Besonderheiten in dem Verhalten der verschiedenen darin berücksichtigten Erscheinungen kennen zu lernen, war es eine der ersten Arbeiten des Österreichischen Institutes für Konjunkturforschung, den Versuch einer Anwendung dieses Schemas auf die Wirtschaftsentwicklung Österreichs in der Vorkriegszeit zu machen. Dieser Versuch, der noch lange nicht als abgeschlossen gelten kann, hat immerhin schon so weit Ergebnisse geliefert, daß eine probeweise Gegenüberstellung von drei den Bestandteilen des Harvard-Barometers ungefähr entsprechenden Kurven gewagt werden kann. Die Kurven A, B und C in dem Österreich betreffenden Schaubild auf S. 14 stellen die periodischen Werte der monatlichen Ziffern über die Geldbewegung aus dem Effektenverkehr an der Wiener Börse, bzw. eines vorläufig aus zwölf reagiblen Warenpreisen berechneten Großhandelsindex und des Privatdiskontsatzes dar*).

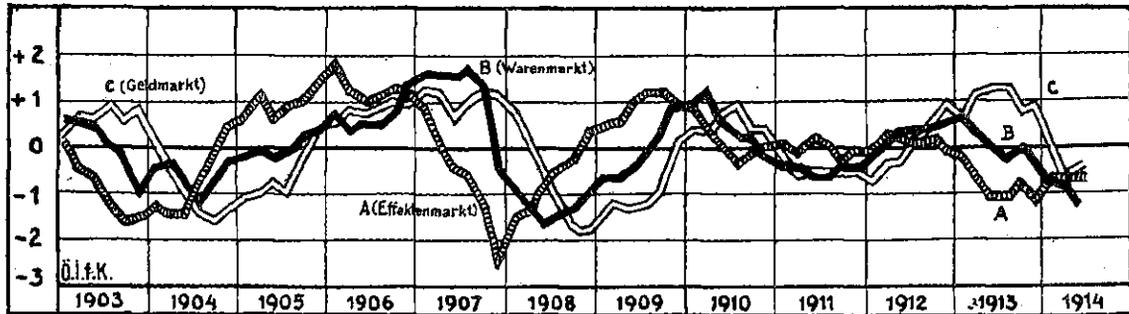
*) In den letzten Jahren zeigen sich allerdings starke Abweichungen im Verhalten der (in der Zusammensetzung teilweise geänderten) Kurven, über deren Bedeutung die Ansichten sehr geteilt sind. Siehe dazu Diagramm und Text in Abschnitt III, S. 35.

***) W. M. Persons, N. J. Silberling und W. A. Buridge: Der Index of British Economic Conditions 1903—1914, Review of Economic Statistics, Bd. IV, 1922.

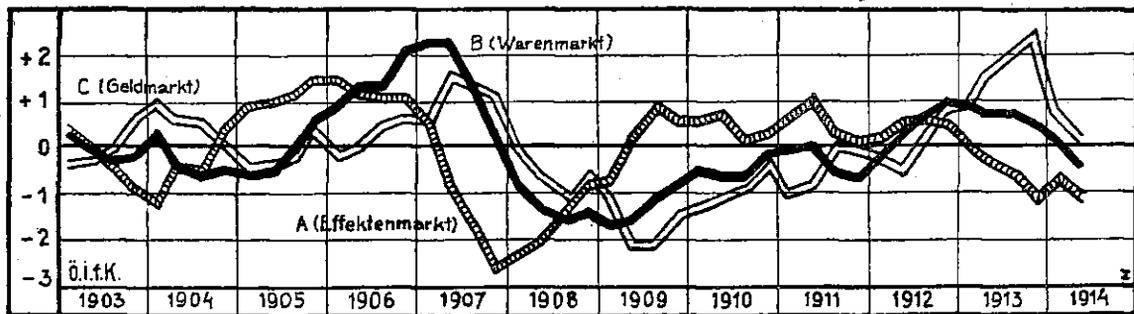
*) Die ursprünglichen und periodischen Werte dieser Reihen und die berechneten Zahlen für die Saisonschwankungen, Trend und mittlere Abweichung sind S. 18 ff. zu finden.

Das Barometer der drei Märkte in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Deutschland und Oesterreich

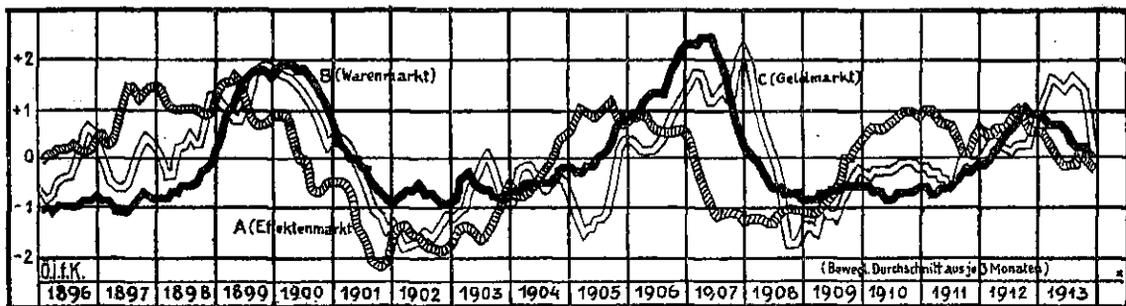
Vereinigte Staaten von Amerika



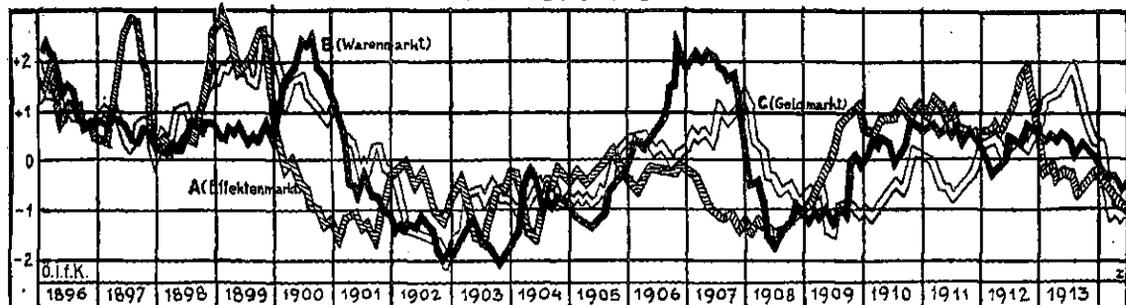
Großbritannien



Deutschland



Oesterreich



Die Beschaffung der Daten für die Konstruktion eines solchen Barometers der drei Märkte bot nicht unbeträchtliche Schwierigkeiten. Die amtliche Statistik, die erst unmittelbar vor dem Kriege der Wirtschaftsentwicklung größere Aufmerksamkeit zu schenken begonnen hat, enthielt keinerlei Material, das sich für diesen Zweck direkt hätte verwenden lassen. Nur für einen Teil der für die Untersuchung ins Auge gefaßten Periode gab es eine von Dr. B. v. Jankovich für Österreich-Ungarn berechnete Preisindexziffer und auch diese enthält nur Jahresziffern und konnte daher nicht verwendet werden. Eine Indexziffer der Aktienkurse besteht nicht. Auch über die monatliche Bewegung der Zinssätze enthält die amtliche Statistik für den größten Teil der untersuchten Periode keine Daten außer den Bewegungen des offiziellen Diskontsatzes der Österreichisch-Ungarischen Bank. Um doch mit den beschränkten zur Verfügung stehenden Mitteln in verhältnismäßig kurzer Frist wenigstens zu vorläufigen Ergebnissen zu kommen, mußte die Untersuchung auf ganz wenige besonders wichtige Serien beschränkt werden. Da zumindest drei einigermaßen abgeschlossene Konjunkturzyklen in die Untersuchung einbezogen und gleichzeitig nicht allzu weit in die Vergangenheit zurückgegangen werden sollte, wurde die Zeit vom Jahre 1896 bis knapp vor Ausbruch des Krieges, nämlich Juni 1914, als Versuchsperiode gewählt. Als unvermeidlich erwies sich die Neuberechnung eines monatlichen Index der Großhandelspreise für die ganze Periode. Dagegen konnte vorläufig von der Berechnung eines Aktienindex abgesehen werden, da in den Ziffern über die Geldbewegung aus dem Effektenverkehr durch den Wiener Giro- und Kassenverein Angaben über die Bewegung des Wiener Effektenmarktes zur Verfügung standen, die sowohl von der Höhe der durchschnittlichen Aktienkurse als auch dem Betrag der Umsätze beeinflußt werden und nur den Nachteil haben, auch für momentane Einflüsse allzu empfindlich zu sein und daher neben den Konjunkturschwankungen auch andere starke aber kürzerwährende Schwankungen aufzuweisen. Überdies scheinen sich bei dieser Reihe im Laufe der betrachteten Periode die Saisoneinflüsse geändert und namentlich die Hauptauswirkung der Sommerferien von September auf August verschoben zu haben, so daß eine vollkommene Ausschaltung der Saisonschwankungen nicht möglich war. Um dennoch die kurzfristigen Schwankungen einigermaßen zurücktreten zu lassen blieb nichts anderes übrig, als an Stelle der Werte für jeden einzelnen Monat den laufenden Durchschnitt aus fünf Monaten (d. h. für jeden Monat den Durchschnitt aus jenen fünf Monaten, in deren Mitte er liegt) zu nehmen. Als repräsentativ für die Bewegungen des Geldmarktes wurden endlich die durchschnittlichen monatlichen Privatdiskontsätze genommen.

Über die Zusammensetzung der Neuberechneten Großhandelsindexziffer ist vor allem zu bemerken, daß es sich darum handelte, einerseits aus dem sehr beschränkten zur Verfügung stehenden Material eine für die verschiedenen Wirtschaftszweige möglichst repräsentative Auswahl vorzunehmen, andererseits in erster Linie solche Waren einzubeziehen, deren Preisbewegung vorwiegend von der allgemeinen Konjunktur beeinflußt wird und nicht hauptsächlich von dem Erfolg der Ernte, Saisoneinflüssen, Modeänderungen und dergleichen abhängt, oder sich in der Regel sehr träge verhält. Nach den anderwärts bei dergleichen Untersuchungen gemachten Erfahrungen kamen

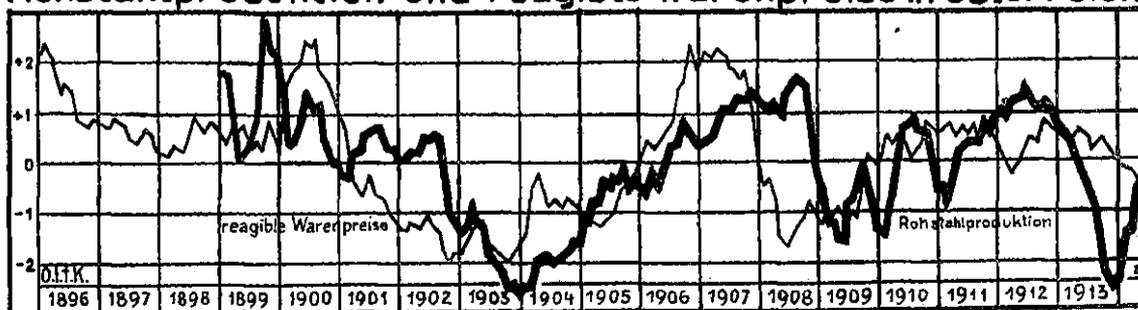
hierfür besonders die wichtigeren industriellen Rohstoffe und gewisse, infolge der Begrenztheit ihres Angebotes für Änderungen in der Nachfrage sehr empfindliche Neben- und Abfallprodukte in Betracht. Aus den wöchentlichen Preisberichten der Wiener Börsekammer konnten dazu die Angaben über die jeweils zur Monatsmitte herrschenden Preise von Baumwollgarn, Hanf, Kohle, Koks, Kuhleder, Leinöl, Kalbfellen, Ochsenhäuten, Stabeisen und Schafwolle verwendet werden. Nicht zu beschaffen waren dagegen monatliche Angaben über die Preisbewegung der für die Konjunktüreinflüsse sehr empfindlichen Metalle in Österreich. Obige Liste mußte daher durch Einbeziehung der Frankfurter Notierungen für Blei und Zink ergänzt werden. Aus diesen 12 Preisen wurde die Indexziffer auf der Basis der durchschnittlichen Preise im Jahre 1896 als arithmetisches Mittel errechnet. Daß sie trotz der unvermeidlichen Mängel in ihrem Aufbau für die allgemeine Preisbewegung hinreichend repräsentativ ist und gleichzeitig die Konjunkturbewegungen eher deutlicher wiedergibt, als dies eine auf eine wesentlich größere Zahl von Waren aufgebaute Großhandelsindexziffer täte, zeigt die in dem Schaubild auf S. 3 vorgenommene Gegenüberstellung der für jedes Jahr aus diesen Indexziffern ermittelten Durchschnittswerte mit den von Dr. B. v. Jankovich schon vor dem Krieg für Österreich-Ungarn berechneten, auf 24 Rohstoffen basierenden jährlichen Indexziffern.

Zur Kontrolle der aus der Untersuchung dieser drei Reihen gewonnenen Ergebnisse standen dem Institut ferner noch monatliche Angaben über die Bewegung der Rohstahlproduktion in Österreich zur Verfügung, die ebenso wie die den Ausweisen der Österreichisch-Ungarischen Bank entnommenen Ziffern über die Höhe ihres Portefeuilles an eskomptierten Wechseln gleichfalls in periodische Werte verwandelt und den entsprechenden Kurven der ersten Gruppe gegenübergestellt wurden.

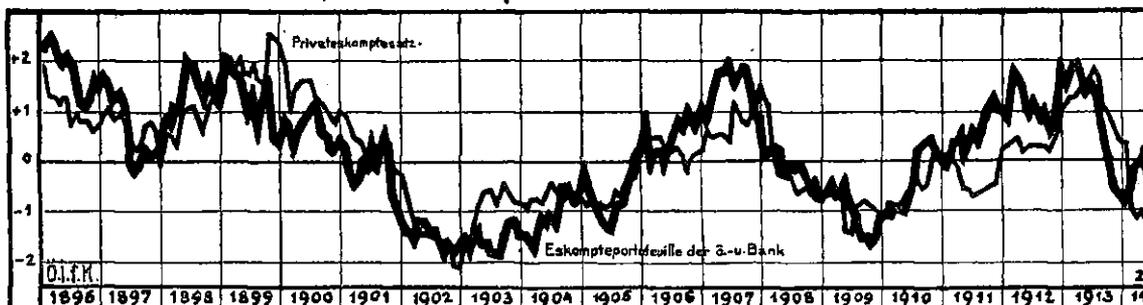
Die Gegenüberstellung der drei Grundkurven zeigt, wenn man die zuerst ins Auge fallenden starken kleinen Schwankungen der A-Kurve vernachlässigt, deren Ursachen schon erwähnt wurden, im großen dasselbe Bild und die gleiche Übereinstimmung oder Abweichung von der Regel wie das vom Institut für Konjunkturforschung, Berlin, für die gleiche Periode in Deutschland ermittelte Barometer der drei Märkte. Während der Umschwung der Jahre 1899—1900 sich bei den drei Kurven in der Reihenfolge A-C-B äußert und sie auch den nächsten Tiefpunkt noch in der gleichen Ordnung erreichen, entspricht ihre Bewegung in der folgenden Konjunkturwelle 1903—1908 genau dem Harvard-Schema und zeigen sie grundsätzlich auch in der letzten, in Österreich durch den Ausbruch des Balkankrieges vorzeitig gestörten Konjunkturwelle von 1909—1914 einen annähernd entsprechenden, wesentlich nur durch ein ganz kurzfristiges Wiederaufleben der Börse zu Ende 1912 gestörten Verlauf.

Zum Teil überraschende und den Erwartungen widersprechende Ergebnisse zeitigt der Vergleich der Bewegungen der Großhandelspreise mit denen

Rohstahlproduktion und reagible Warenpreise in Österreich



Eskompteportefeuille der ö.-u. Bank und Privateskomptesätze in Wien



der Rohstahlproduktion. Während das frühere Einsetzen des Abstieges der Rohstahlproduktion im Jahre 1899 dem anderwärts beobachteten typischen Verhalten beiden Erscheinungen entspricht und auch hier eine Verwendung der Rohstahlproduktion an Stelle des Preisindex im Barometer der drei Märkte die früher erwähnte Abweichung der B-Kurve vom typischen Bild beseitigen würde, bleibt im nächsten Konjunkturzyklus der Umschwung in der Rohstahlproduktion um mehr als ein Jahr hinter der Umkehr der Preisbewegung zurück. Es mag sein, daß diese überraschende Bewegung der Rohstahlproduktion mit der 1902 erfolgten Kartellierung der österreichischen Eisenindustrie zusammenhängt.

Die große Übereinstimmung, die dagegen die im folgenden Schaubild gegenübergestellten Bewegungen der Wiener Privateskomptesätze und des Eskompteportefeuilles der Österreichisch-ungarischen Bank in ihrem allgemeinen Verlauf aufweisen, bestätigen nur, daß erstere im ganzen ein treues Bild der Lage des Geldmarktes geben und daß sich das Bild des Barometers der drei Märkte nicht wesentlich ändern würde, wenn an Stelle des Privateskomptesatzes der Betrag der von der Österreichisch-ungarischen Bank eskomptierten Wechsel als Repräsentant des Geldmarktes Verwendung fände; nur weist letztere Kurve stärkere Unregelmäßigkeiten auf, so daß sie für diesen Zweck weniger geeignet scheint.

Wenn man bedenkt, wie unzulänglich die Daten waren, die zu dieser Untersuchung bisher zur Verfügung standen, muß dieses Ergebnis als recht befriedigend angesehen werden und zu einem Versuch ermutigen, ein ähnliches Konjunkturbarometer auch für die Gegenwart als Hilfsmittel zur Beurteilung der Konjunkturlage zu schaffen. Der Konstruktion eines ausgearbeiteten Barometers von der Art, wie sie für die Vorkriegszeit versucht wurde, stehen aber in nächster Zeit noch unüberwindliche Hindernisse entgegen. Die völlig unterbrochene Kontinuität der Entwicklung der österreichischen Wirtschaft schließt es bei den meisten heute laufend zur Verfügung stehenden Reihen völlig aus, ihre rein konjunkturbedingten Bewegungen zu isolieren und in periodischen Werten gegenüberzustellen, wie dies im Harvard-Barometer geschieht. Was im folgenden Abschnitt und in den künftigen Berichten bis auf weiteres an Information über die wirtschaftliche Lage Österreichs geboten werden kann, sind also nicht mehr als Bausteine für ein solches Barometer. Sie sollen einerseits in Ermangelung von etwas besserem wenigstens Anhaltspunkte für eine Feststellung bieten, in welcher Phase der Konjunktorentwicklung wir uns jeweils befinden, gleichzeitig und vor allem aber dazu helfen, die Erfahrungen zu sammeln, ohne die die notwendige Anpassung und Entwicklung der anderwärts geschaffenen Methoden entsprechend

den besonderen Verhältnissen Österreichs nicht möglich ist.

Es besteht nämlich wohl kein Zweifel, daß das einfache in den Vereinigten Staaten entwickelte Schema in Mitteleuropa allein nie zur Stellung einer verlässlichen Prognose für ein einzelnes Land zureichen wird, sondern besten Falles bei Durchführung in allen in dieses größere Wirtschaftsgebiet gehörigen Ländern die Grundlagen für eine Aufdeckung der hier vorherrschenden Entwicklungstendenzen bieten wird. Auch hierfür, aber namentlich zur Auswertung für ein einzelnes Land, werden die Ergebnisse durch die Beobachtung und Gegenüberstellung anderer Erscheinungen ergänzt und dabei voraussichtlich weitere Regelmäßigkeiten gefunden werden können, die späterhin die Grundlage für spezialisierte Prognosen zu bilden vermögen werden. Namentlich besteht die Hoffnung, daß neben dem geschilderten Barometer der sozusagen horizontal nebeneinander gelagerten drei Märkte durch Gegenüberstellung der Bewegung der vertikal verbundenen Erscheinungen, wie der Produktion von Konsumgütern und Kapitalgütern, die bekanntlich auch zu verschiedenem Zeitpunkt auf die Konjunkturreinflüsse reagieren, eine wesentliche Ergänzung des aus dem ersteren erhältlichen Bildes zu gewinnen sein wird. Die Arbeiten des Institutes für Konjunkturforschung in Berlin haben in dieser und mancher anderen Richtung neue Wege gewiesen, deren Verfolgung verheißungsvoll erscheint.

Das Österreichische Institut für Konjunkturforschung gibt sich auch keiner Täuschung darüber hin, daß infolge der besonderen Situation Österreichs gerade hier auch mit Hilfe ausführlicher, aber nur auf Daten über die Entwicklung seiner eigenen Wirtschaft aufgebauter Barometer eine einigermaßen zuverlässige Prognose nie möglich sein wird, sondern dazu eine große Zahl von anderen Faktoren, namentlich die wirtschaftliche Entwicklung der Nachbarstaaten, wird mitberücksichtigt werden müssen. Deshalb soll auch in Zukunft in diesen Heften die Berichterstattung über die Konjunktur-entwicklung des Auslandes besonders entwickelt und zu einem ständigen Bestandteil der Darstellung gemacht werden. Es schien jedoch vor allem geboten, den Unterbau für solche vergleichende Untersuchungen und Darstellungen in Form einer vorläufigen Diagnose der Wirtschafts-lage Öster-

reichs zu schaffen und in der ersten Zeit auch schon deshalb die Arbeiten des Institutes vor allen auf eine Aufhellung der in Österreich selbst liegenden Bedingungen für seine weitere wirtschaftliche Entwicklung zu richten, weil erst langsam mit der Wiederherstellung der gemeinsamen Währungsgrundlagen eine solche Neuverknüpfung der benachbarten Wirtschaftsgebiete wieder hergestellt wird, daß auch das Hervortreten einer stärkeren Gemeinsamkeit im Rhythmus der wirtschaftlichen Entwicklung erwartet werden kann.

Literatur:

Eingehendere Darstellungen der von der modernen Konjunkturforschung entwickelten Methoden sind gegenwärtig nur in fremden Sprachen verfügbar. Eine vorzügliche Übersicht aller bedeutenderen Versuche, die Konjunkturforschung als Grundlage einer Konjunkturprognose auszubauen, geben namentlich C. O. Hardy und G. V. Cox in ihrem jüngst erschienenen Buch "Forecasting Business Conditions" (New York, Macmillan, 1927); die Einzelprobleme, die ihre Anwendung auf die verschiedenen Wirtschaftszweige bietet, behandeln ausführlich W. M. Persons, W. T. Foster und A. F. Hettinger in "The Problem of Business Forecasting", Boston 1924. Eine knappe, aber nicht auf die Vereinigten Staaten beschränkte Darstellung bietet P. Ginestet, *Les Indices du Mouvement Général des Affaires*, Paris 1925, und die als Broschüre veröffentlichte, vom internationalen Arbeitsamt dem wirtschaftlichen Komitee des Völkerbundes vorgelegte Druckschrift "Les Baromètres Economiques", Genf 1924. — Eine Einführung in die allgemeine Anwendung nationalökonomischer und statistischer Forschungsergebnisse im Geschäftsleben, einschließlich der Konjunkturforschung, gibt besonders H. B. Vanderblue, *Problems in Business Economics*, New York 1924. — Auch die geschilderten speziellen statistischen Methoden sind zusammenfassend bisher nur in den neuesten amerikanischen Lehrbüchern vorgetragen, von denen besonders C. Mills, *Statistical Methods*, New York 1924 und W. L. Crum und A. C. Patton, *An Introduction to the Methods of Economic Statistics*, New York 1925, hervorgehoben seien. Wenn aber die deutsche Literatur über diesen Gegenstand auch infolge des Krieges zurückgeblieben ist, so muß doch darauf hingewiesen werden, daß schon im Jahre 1910 der deutsche Nationalökonom L. Pohle (*Zeitschrift für Sozialwissenschaft*, N. F., 1. Jg.) eine Konjunkturbeobachtung im modernen Sinne gefordert und auch praktisch in Angriff genommen hat und unmittelbar vor dem Kriege der Österreicher R. Sorer (*Allgemeines Statistisches Archiv*, 8. Jg., 1914) als einer der ersten die damals im Entstehen begriffenen Methoden der mathematischen Statistik (Korrelationsrechnung) auf die Untersuchung wirtschaftlicher Erscheinungen anzuwenden versuchte.

ZAHLENWERTE ZU DEN KURVEN ÜBER DIE KONJUNKTURENTWICKLUNG ÖSTERREICHS 1896—1914.

1. Geldumsätze aus dem Effektenclearing des Wiener Giro- und Kassenvereines (Quelle: Geschäftsbericht des Verwaltungsrates des Wiener Giro- und Kassenvereines). Ursprüngliche Werte in Millionen Kronen, periodische Werte nach Ausschaltung der Saisonschwankungen (s. u.) und des Trend.

Trend der Jahreswerte 1897—1913: $y = 150.75x + 4890.82$. Mittlere Abweichung der Jahreswerte 1897—1913 vom Trend: 20.87%.

2. Indexziffer 12 reagibler Großhandelspreise, berechnet aus den für die Monatsmitte geltenden Preisangaben für 1. Baumwollgarn (Pincops 42er Prima), 2. Hanf (ungarischer Rohhanf), 3. Kalbfelle (Wiener, trocken, ohne Köpfe), 4. Ochsenhäute (deutsche, grün), 5. Kuhleder (braunes Oberleder, Fabrikware), 6. Leinöl (österreichisches), 7. Stabeisen (österr. und deutsches), 8. Gaskoks (aus den Wiener Gasanstalten), 9. Schwarzkohle (Ostrau-Dombrau-Karwiner Revier, Stückkohle), 10. Schafwolle (Krimer, Sommer-, weiß), 11. Blei (doppelt raffiniert, in Blöcken ab Hüttenstation), 12. Zink (raffiniert Galmei und Blende). Die Preise 1. bis 10. sind den wöchentlichen Warenpreisberichten der Wiener Börsekammer entnommen und gelten für Wien, die Preise 11. und 12. den statistischen Vierteljahrsheften für das Deutsche Reich und gelten für Frankfurt. Die Indexziffer ist als ungewogenes arithmetisches Mittel auf der Basis des Durchschnittes für das Jahr 1896 ermittelt. Für die periodischen Werte wurde der Trend ausgeschaltet.

Trend der Jahreswerte 1897—1913: $y = 0.444x + 15.21$. Mittlere Abweichung der Jahreswerte 1897—1913 vom Trend: 4.949%.

3. Sätze für Privateskonten in Wien, Monatsdurchschnitte nach den Angaben der Jahresberichte der Handels- und Gewerbekammer in Wien, der Jahresberichte der Wiener Börsekammer und des „Tresor“. Periodische Werte nach Ausschaltung der Saisonschwankungen (s. u.) und des Trend.

Trend der Jahreswerte 1899—1913: $y = 0.97823x + 47.156$. Mittlere Abweichung der Monatswerte Jänner 1896 bis Juni 1914 vom Trend: 20.97%.

4. Rohstahlproduktion der Österreichisch-Alpine Montangesellschaft (mitgeteilt von der Österreichisch-Alpinen Montangesellschaft) Ursprüngliche Werte in 1000 q. Periodische Werte berechnet aus den laufenden zentrierten Fünfmonatsdurchschnitten nach Ausschaltung des Trend.

Trend der Jahreswerte 1899—1913: $y = 182.825x + 3533.4$. Mittlere Abweichung der Jahreswerte 1899—1913 vom Trend: 10.8%.

5. Wechselportefeuille der Österreichisch-Ungarischen Bank (nach dem Standesausweis vom 15. jedes Monates). Ursprüngliche Werte in Millionen Kronen. Periodische Werte nach Ausschaltung der Saisonschwankungen und des Trend.

Trend der Jahreswerte 1897—1913: $\log. y = 0.0311399x + 3.7054200$. Mittlere Abweichung der Jahreswerte 1897 bis 1913 vom Trend: 22.605%.

SAISONINDEXZIFFERN.

Monate:	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
1.	1.15	1.14	1.12	1.05	1.17	0.95	0.92	0.73	0.86	0.98	0.92	1.01
3.	0.96	0.94	0.98	0.98	0.95	0.96	0.94	0.99	1.05	1.08	1.08	1.08
5.	1.11	0.87	0.82	0.87	0.89	0.83	0.87	0.95	1.06	1.23	1.31	1.18

Die mit a) bezeichneten Kolonnen enthalten die ursprünglichen Werte, die mit b) bezeichneten Kolonnen die periodischen Werte.

Zeit	1.		2.		3.		4.		5.		Zeit	1.		2.		3.		4.		5.		
	a	b	a	b	a	b	a	b	a	b		a	b	a	b	a	b	a	b	a	b	
1896											1897											
Jänner	589.2	+1.10	103	+1.98	4.13	+1.91	—	—	360.8	+2.26	Jänner	393.8	+0.30	99	+0.72	3.68	+1.00	—	—	356.8	+1.71	
Febr.	531.6	+1.08	103	+2.31	3.68	+1.29	—	—	289.6	+2.37	Febr.	367.6	+0.28	99	+0.65	3.63	+1.05	—	—	274.9	+1.58	
März	430.6	+2.09	102	+2.05	3.84	+1.29	—	—	279.4	+2.49	März	330.2	+0.85	100	+0.80	3.63	+0.81	—	—	245.5	+1.24	
April	411.4	+1.54	102	+1.98	3.78	+1.14	—	—	286.6	+2.23	April	322.2	+1.15	100	+0.73	3.74	+0.95	—	—	265.3	+1.31	
Mai	394.8	+0.63	99	+1.26	3.76	+1.29	—	—	281.6	+1.92	Mai	472.0	+1.68	99	+0.67	3.34	+0.48	—	—	259.8	+1.03	
Juni	334.0	+1.06	100	+1.40	3.80	+1.29	—	—	269.6	+2.05	Juni	493.4	+2.52	99	+0.37	3.16	+0.14	—	—	203.2	+0.12	
Juli	364.0	+1.02	100	+1.34	3.37	+0.72	—	—	270.2	+1.79	Juli	458.0	+2.95	99	+0.31	3.19	+0.29	—	—	197.6	+0.23	
August	234.4	+1.04	99	+1.05	3.76	+1.00	—	—	269.5	+1.17	August	449.6	+2.84	100	+0.45	3.66	+0.72	—	—	222.3	+0.13	
Sept.	332.8	+0.88	98	+0.77	3.89	+0.86	—	—	295.8	+1.04	Sept.	390.2	+2.23	101	+0.60	3.97	+0.86	—	—	273.7	+0.29	
Okto.	342.0	+0.53	98	+0.70	4.00	+0.86	—	—	357.9	+1.24	Okto.	367.2	+1.65	101	+0.53	3.98	+0.67	—	—	308.7	+0.13	
Nov.	284.2	+0.58	99	+0.85	3.87	+0.67	—	—	415.8	+1.72	Nov.	302.6	+0.80	100	+0.27	3.68	+0.29	—	—	331.6	+0.14	
Dez.	297.8	+0.35	99	+0.78	3.97	+0.81	—	—	362.9	+1.49	Dez.	322.0	+0.43	100	+0.20	3.41	+0.10	—	—	328.4	+0.56	

Zeit	1.		2.		3.		4.		5.		Zeit	1.		2.		3.		4.		5.		
	a	b	a	b	a	b	a	b	a	b		a	b	a	b	a	b	a	b	a	b	
1898											1904											
Jänner	396.8	+0.27	100	+0.14	3.50	+0.62	--	--	333.9	-0.93	Juli	269.8	-1.31	118	-0.89	3.03	-0.72	210.3	-1.91	249.6	-1.22	
Febr.	386.2	-0.20	100	+0.08	3.41	+0.57	--	--	252.1	-0.70	August	201.5	-0.87	118	-0.93	3.27	-0.62	216.3	-1.92	307.0	-0.84	
März	369.8	-0.23	101	-0.22	3.37	+0.29	--	--	237.0	-1.09	Sept.	336.4	-0.58	118	-0.98	3.44	-0.62	200.5	-1.88	354.0	-0.63	
April	327.0	-0.32	101	+0.16	3.75	+0.81	--	--	272.0	-1.04	Oktober	408.2	-0.39	119	-0.86	3.44	-0.76	207.7	-1.82	420.0	-0.68	
Mai	389.0	+0.21	103	+0.50	3.87	+1.14	--	--	329.6	+2.01	Nov.	343.4	-0.18	119	-0.91	3.33	-0.91	231.8	-1.66	428.4	-0.86	
Juni	364.0	+0.19	105	+0.82	3.93	+1.19	--	--	306.2	+1.95	Dez.	379.0	-0.32	119	-0.95	3.38	-0.86	224.6	-1.65	405.2	-0.70	
1899											1905											
Juli	282.8	+0.12	105	+0.76	3.75	+1.05	--	--	322.1	+1.93	Jänner	423.0	-0.33	118	-1.16	2.94	-0.95	245.1	-1.22	451.5	-0.04	
August	239.8	+0.34	104	+0.50	3.81	+0.81	--	--	328.2	+1.47	Febr.	386.2	-0.34	118	-1.21	2.94	-0.86	206.8	-1.18	289.9	-0.85	
Sept.	252.6	+0.30	105	+0.63	3.93	+0.62	--	--	347.4	+1.14	März	467.9	-0.33	118	-1.25	3.00	-0.95	275.8	-0.81	267.0	-0.96	
Oktober	402.4	+1.19	106	+0.77	4.31	+1.00	--	--	448.8	+1.73	April	391.6	-0.37	118	-1.30	3.06	-0.91	243.5	-0.81	266.3	-1.18	
Nov.	474.2	+1.69	106	+0.71	4.50	+1.24	--	--	447.0	-1.30	Mai	447.9	-0.34	118	-1.34	2.88	-1.00	285.9	-0.36	267.1	-1.27	
Dez.	618.6	+2.54	105	+0.45	4.87	+1.72	--	--	426.5	-1.16	Juni	349.4	-0.32	119	-1.24	2.94	-0.95	250.0	-0.47	246.7	-1.31	
1900											1906											
Jänner	582.0	+2.86	107	+0.39	4.28	+1.62	198.3	+1.77	434.3	+2.06	Juli	320.4	-0.22	120	-1.13	3.13	-0.67	279.8	-0.33	289.9	-0.96	
Febr.	671.0	+3.07	105	+0.72	4.41	+1.96	185.8	+1.69	340.0	+2.01	August	314.7	-0.13	122	-0.86	3.19	-0.81	266.4	-0.33	319.0	-0.96	
März	595.2	+2.44	107	+0.66	4.59	+1.91	217.2	+0.82	313.5	+1.84	Sept.	361.8	+0.03	124	-0.59	3.44	-0.72	271.0	-0.28	401.2	-0.53	
April	478.2	+2.24	108	+0.80	4.75	+2.10	190.5	+0.00	329.1	+1.73	Oktober	416.5	+0.18	125	-0.47	4.31	-0.43	292.1	-0.66	509.0	-0.20	
Mai	471.8	+1.66	107	+0.54	4.31	+1.67	209.5	+0.10	320.3	+1.40	Nov.	405.3	+0.01	127	-0.20	4.37	+0.19	262.4	-0.54	545.9	-0.19	
Juni	423.2	+1.86	106	+0.27	4.31	+1.62	120.6	+0.23	278.2	-0.97	Dez.	421.8	-0.33	127	+0.06	4.44	+0.29	227.8	-0.58	547.1	+0.26	
1901											1907											
Juli	365.0	+1.94	107	+0.40	4.41	+1.86	201.5	-0.53	324.7	+1.54	Jänner	407.5	-0.59	131	+0.33	4.06	+0.43	291.8	-0.66	592.1	+0.93	
August	443.4	+2.15	107	+0.35	4.41	+1.53	237.5	-0.91	343.8	-0.49	Febr.	330.0	-0.68	131	+0.28	4.06	+0.52	270.5	-0.72	382.9	-0.04	
Sept.	421.4	+2.52	109	+0.67	4.63	+1.48	227.2	-2.93	397.4	+1.50	März	357.0	-0.57	131	+0.23	4.25	-0.52	285.1	-0.27	376.7	+0.13	
Oktober	474.2	+2.57	110	+0.80	5.56	+2.53	255.2	-2.76	469.7	+1.57	April	423.6	-0.42	132	+0.34	4.25	+0.52	259.5	-0.43	403.7	+0.15	
Nov.	534.0	+1.71	111	+0.93	5.56	+2.48	339.5	-2.28	409.5	+0.46	Mai	554.1	-0.25	133	+0.45	4.00	+0.33	303.9	-0.23	399.2	-0.03	
Dez.	428.4	+1.16	110	+0.68	5.50	+2.38	192.2	-2.18	366.0	+0.39	Juni	402.5	-0.09	134	+0.54	3.87	+0.14	272.3	+0.03	407.1	+0.35	
1902											1908											
Jänner	356.1	+0.72	114	+1.38	4.52	+1.81	225.2	+1.60	383.5	+0.91	Juli	337.7	-0.16	136	+0.80	3.87	+0.24	308.5	+0.42	472.8	+0.84	
Febr.	346.3	+0.06	116	+1.67	3.86	+0.95	195.0	-0.38	286.6	+0.63	August	286.4	-0.33	139	+1.22	3.94	+0.05	333.3	-0.59	511.3	+0.75	
März	375.0	-0.24	117	+1.83	4.28	+1.34	201.9	-0.46	246.7	+0.16	Sept.	324.1	-0.40	141	+1.48	4.06	-0.10	327.6	-0.89	610.0	+1.08	
April	367.5	-0.11	118	+1.95	4.31	+1.34	216.1	-0.69	287.4	-0.58	Oktober	397.4	-0.30	146	+2.19	4.37	+0.10	338.2	-0.77	684.8	-0.87	
Mai	378.3	-0.02	120	+2.27	4.28	+1.48	257.6	+0.98	304.4	+0.73	Nov.	366.4	-0.23	146	+2.14	4.44	+0.19	327.5	-0.62	711.4	+0.76	
Juni	345.1	-0.34	120	+2.18	4.33	+1.48	206.5	+1.43	298.1	+0.95	Dez.	421.9	-0.27	144	+1.79	4.44	+0.19	295.2	-0.46	659.4	+1.11	
1903											1909											
Juli	312.7	-0.44	121	+2.31	4.22	+1.43	233.5	+1.30	326.8	+1.17	Jänner	489.2	-0.37	146	+2.04	4.31	+0.62	315.6	+0.35	704.7	+0.75	
August	237.8	-0.60	119	+1.87	4.25	+1.14	258.4	+1.19	322.4	-0.60	Febr.	417.2	-0.44	146	+1.99	4.13	+0.48	309.3	+0.43	551.4	+1.46	
Sept.	189.4	-0.82	119	+1.81	4.44	+1.05	208.4	-1.23	358.9	+0.56	März	408.8	-0.73	146	+1.94	4.34	+0.52	326.0	+0.54	545.9	+1.72	
Oktober	261.8	-1.08	118	+1.57	4.47	+0.91	252.9	-0.64	394.3	+0.26	April	389.6	-0.95	147	+2.04	4.37	+0.57	348.2	-0.77	587.6	+1.77	
Nov.	266.5	-1.43	117	+1.33	4.32	+0.72	218.4	+0.11	415.7	+0.19	Mai	344.8	-1.03	147	+1.99	4.18	-0.48	320.2	-1.00	618.1	+1.91	
Dez.	249.0	-1.40	116	+1.08	4.55	+1.00	174.2	+0.08	388.4	+0.33	Juni	313.5	-1.11	146	+1.78	4.18	-0.38	359.5	+1.11	553.3	+1.62	
1904											1910											
Jänner	234.1	-1.36	114	+0.66	4.00	+0.95	205.4	-0.20	358.7	+0.22	Juli	307.5	-1.26	146	+1.73	4.75	+1.24	354.1	+1.12	598.9	+1.78	
Febr.	266.3	-1.74	112	+0.24	3.73	+0.67	211.3	-0.32	260.4	-0.15	August	242.3	-1.21	145	+1.53	4.94	+1.14	351.9	+1.22	659.4	+1.79	
März	321.7	-1.27	109	-0.36	3.69	+0.38	227.4	+0.17	224.9	-0.53	Sept.	262.8	-1.20	146	+1.63	5.00	-0.86	357.6	+1.26	726.0	+1.67	
April	371.9	-1.19	108	-0.60	3.60	+0.24	211.2	+0.27	251.6	-0.35	Oktober	318.5	-1.32	144	+1.28	5.00	-0.72	343.8	+1.22	760.0	+1.04	
Mai	259.2	-1.02	110	-0.29	3.26	-0.29	236.4	+0.57	282.5	+0.03	Nov.	309.8	-1.40	141	+1.79	5.31	+1.05	374.2	+1.33	803.5	+0.97	
Juni	224.9	-1.08	109	-0.54	3.26	-0.14	224.1	+0.66	268.5	+0.08	Dez.	286.8	-1.27	135	-0.15	5.81	+1.57	352.9	+1.23	691.9	+0.70	
1905											1911											
Juli	276.7	-1.48	108	-0.77	3.13	-0.29	252.9	+0.77	305.6	+0.44	Jänner	344.1	-1.32	133	-0.49	4.75	+1.05	378.9	+1.19	686.1	+0.06	
August	196.2	-1.46	108	-0.83	3.69	+0.24	244.9	+0.77	301.1	-0.06	Febr.	417.9	-1.29	134	-0.38	4.06	+0.29	347.7	+1.01	455.1	+0.10	
Sept.	179.6	-1.63	108	-0.88	3.95	-0.29	230.7	-0.56	331.3	+0.63	März	341.2	-1.17	133	-0.58	4.18	+0.24	343.8	+1.08	439.6	+0.18	
Oktober	227.2	-1.52	107	-1.11	3.66	+0.05	242.8	-0.30	340.4	-0.66	April	373.9	-1.20	131	-0.91	4.13	+0.14	349.4	+1.00	425.6	-0.25	
Nov.	209.2	-1.33	107	-1.16	3.63	-0.29	206.5	-0.32	348.2	-0.83	Mai	400.7	-1.26	128	-1.40	3.63	-0.33	373.5	+1.30	435.7	-0.27	
Dez.	298.6	-0.76	106	-1.38	3.54	-0.38	228.5	-0.07	287.0	-1.15	Juni	278.2	-1.27	127	-1.60	3.63	-0.38	371.0	+1.49	424.3	-0.11	
1906											1912											
Jänner	395.4	-0.48	106	-1.43	2.90	-0.72	353.7	-0.00	258.6	-1.31	Juli	313.1	-1.32	126	-1.78	3.47	-0.48	407.3	+1.66	444.8	-0.14	
Febr.	490.1	-0.33	107	-1.31	2.53	-1.19	206.4	+0.14	204.3	-1.30	August	224.0	-1.31	128	-1.53	3.53	-0.62	384.9	+1.64	492.5	-0.10	
März	383.1	-0.20	107	-1.36	2.44	-1.48	240.4	+0.18	177.8	-1.56	Sept.	289.3	-1.16	129	-1.43	3.81	-0.57	386.8				

2. DIE GEGENWÄRTIGE WIRTSCHAFTLICHE LAGE ÖSTERREICHS.

Die wichtigsten statistischen Daten, die gegenwärtig als Grundlage für eine Beurteilung der Konjunktorentwicklung in Österreich zur Verfügung stehen, sind in der folgenden *Übersichtstafel* in der Gruppierung des besprochenen Harvard-Schemas zusammengefaßt dargestellt. Da diese Tafel allmonatlich durch die letzten Daten ergänzt wiedergegeben werden soll, bis es möglich sein wird, die Konjunkturstatistik wesentlich auszubauen, sei vorerst eine kurze Erläuterung der darin verwendeten Reihen gegeben.

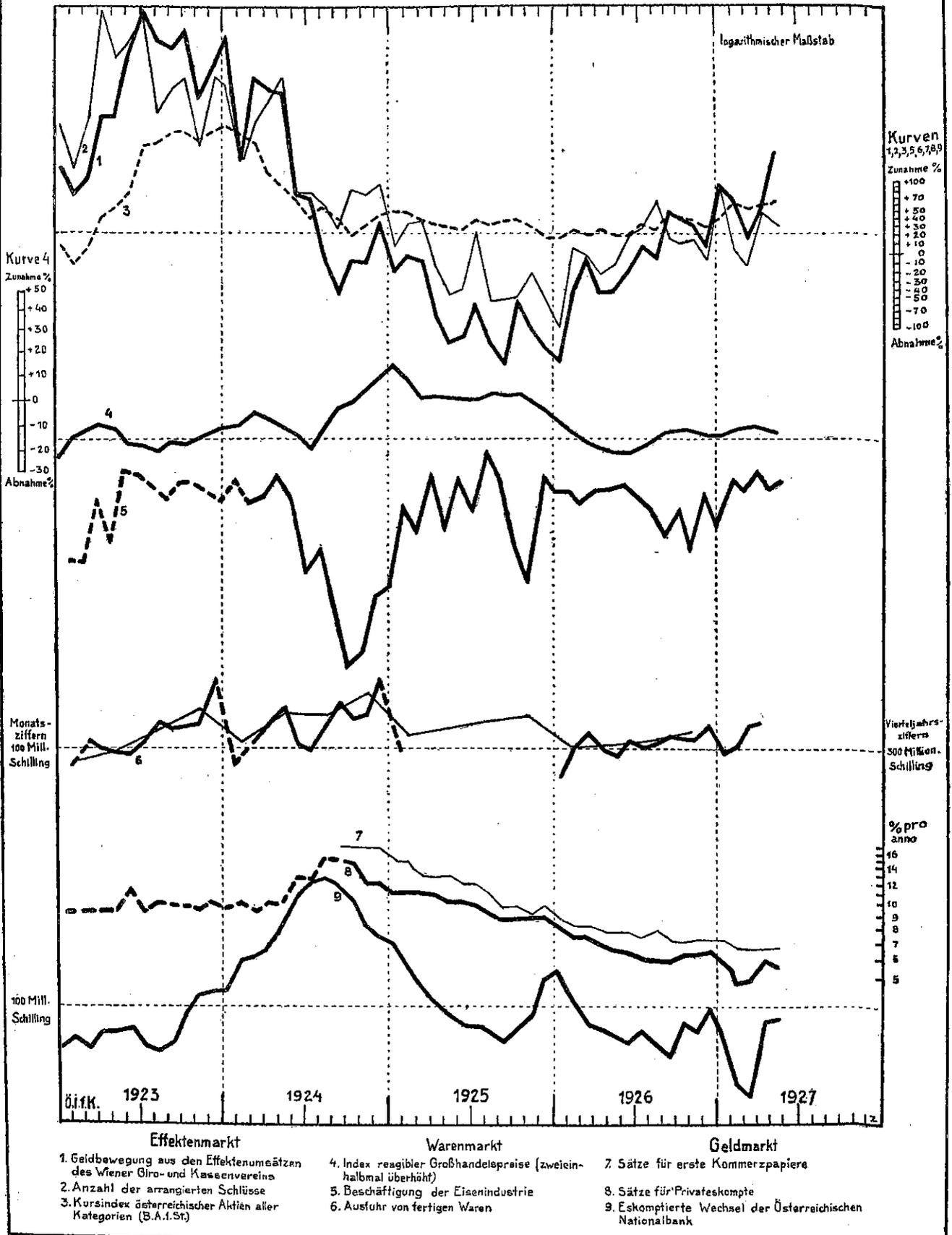
Die *Kurven 1—3* geben die Bewegungen des Effektenmarktes wieder. *Kurve 1* zeigt die monatliche Größe der bisher nur einmal im Jahr veröffentlichten *Geldumsätze aus dem Effektenclearing* des Wiener Giro- und Kassenvereines, *Kurve 2* die von derselben Stelle bekanntgegebene *Anzahl* der im Berichtsmonat durch das Arrangementbüro der Wiener Börse *arrangierten Schlüsse**) (beide in Prozenten eines willkürlich gewählten Durchschnittswertes), während *Kurve 3* die Bewegungen des bekannten *Kursindex der österreichischen Aktien aller Kategorien* des Bundesamtes für Statistik darstellt. *Kurve 1* gibt also dieselben Daten wieder, die in dem vorläufigen, für die Vorkriegszeit berechneten Barometer der drei Märkte Verwendung fand. Obwohl in ihr nur die Spitzenbeträge enthalten sind, die nach Durchführung des Arrangements zur Zahlung gelangen, ist sie, wie die Erfahrung und auch der Vergleich mit den Kurven 2 und 3 der Tafel zeigt, ein äußerst empfindlicher Indikator der allgemeinen Börsenlage, dessen Bewegungen sowohl von der Zahl der umgesetzten Stücke als auch von ihrem Kurs abhängig sind, so daß sie im gewissen Sinn als ein Durchschnitt aus den beiden anderen Kurven zu betrachten ist. Die ausschließlich vom Umfang des Verkehrs abhängige *Kurve 2* dient hauptsächlich als Kontrolle für die Zuverlässigkeit der Angaben der *Kurve 1* und dürfte in nächster Zeit vorübergehend ausscheiden müssen, da ihre Bewegungen vorwiegend von den in zunehmendem Maße zu erwartenden Änderungen der Schlußeinheiten bestimmt werden dürften. Der als *Kurve 3* eingezeichnete *Kursindex der österreichischen Aktien* des Bundesamtes für Statistik endlich ist nur vorläufig als Ausdruck des Kursniveaus verwendet, bis die Berechnung eines eigenen, den Zwecken

*) Als „arrangierte Schlüsse“ werden vom Wiener Giro- und Cassenverein die in dem von ihm durchgeführten Effektenclearing umgesetzten Schlußeinheiten ausgewiesen.

der Konjunkturforschung angepaßten Aktienindex abgeschlossen ist, die notwendig erscheint, weil der nach anderen Gesichtspunkten aufgebaute Index des Bundesamtes für Statistik nur schon vor dem Krieg gehandelte Aktien einschließt und auch die Auswahl dieser Aktien ihm nicht die entsprechende Empfindlichkeit für die Börsenlage gibt.

Die erste, den allgemeinen Geschäftsgang vertretende *Kurve Nr. 4* zeigt die Bewegungen einer vom Österreichischen Institut für Konjunkturforschung errechneten *Indexziffer reagibler Großhandelspreise*. Wie schon im ersten Abschnitt erwähnt wurde, hat es sich für die Zwecke der Beobachtung des Konjunkturverlaufes vorteilhaft erwiesen, an Stelle der zur Feststellung der Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus bestimmten, aus den Preisen möglichst vieler verschiedener Waren berechneten Generalindexziffern spezielle, auf einer beschränkten Auswahl von Waren gegründete Indexziffern zu verwenden. Dies hat seinen Grund in dem gleichfalls schon erwähnten Umstand, daß die verschiedenen Preise von den Konjunktüreinflüssen zu verschiedenen Zeiten erfaßt werden und daher bei einer auf Waren aller Art gegründeten Indexziffer diese Bewegungen sich zum Teil aufheben, während sie bei der Auswahl solcher Waren, deren Preise in der Regel ungefähr gleichzeitig steigen oder sinken, in der Indexziffer voll zum Ausdruck kommen. Da im Laufe der Konjunkturwellen die industriellen Rohstoffe die allgemeine Bewegung nicht nur am frühesten, sondern auch am stärksten mitmachen, hat man in der Regel diese herausgehoben, um sie einerseits als besonders empfindlichen Vertreter aller Preise zu verwenden, andererseits aber auch, um durch den Vergleich ihrer Bewegung mit der der Preise anderer Warengruppen Anhaltspunkte für die Beurteilung der Konjunkturlage zu gewinnen. Auch innerhalb der industriellen Rohstoffe ist jedoch die Empfindlichkeit der Preise für die Konjunktüreinflüsse sehr verschieden. Es hat sich gezeigt, daß gewisse Rohstoffe in ihrer Preisbewegung vorwiegend von individuellen Umständen abhängig sind, während andere sich viel enger an die allgemeine, von der Konjunkturentwicklung bestimmte Bewegungsrichtung halten. Der für Österreich zur Verfügung stehende, vom Bundesamt für Statistik berechnete Index der Großhandelspreise industrieller Rohstoffe leidet unter diesem Gesichtspunkt insbesondere an dem Mangel, daß er eine Anzahl ganz besonders konjunkturrempfindlicher Waren, wie insbesondere Häute und Metallabfälle, gar nicht enthält, andererseits einige

Einige typische Reihen zur Konjunktorentwicklung Österreichs 1923-1927



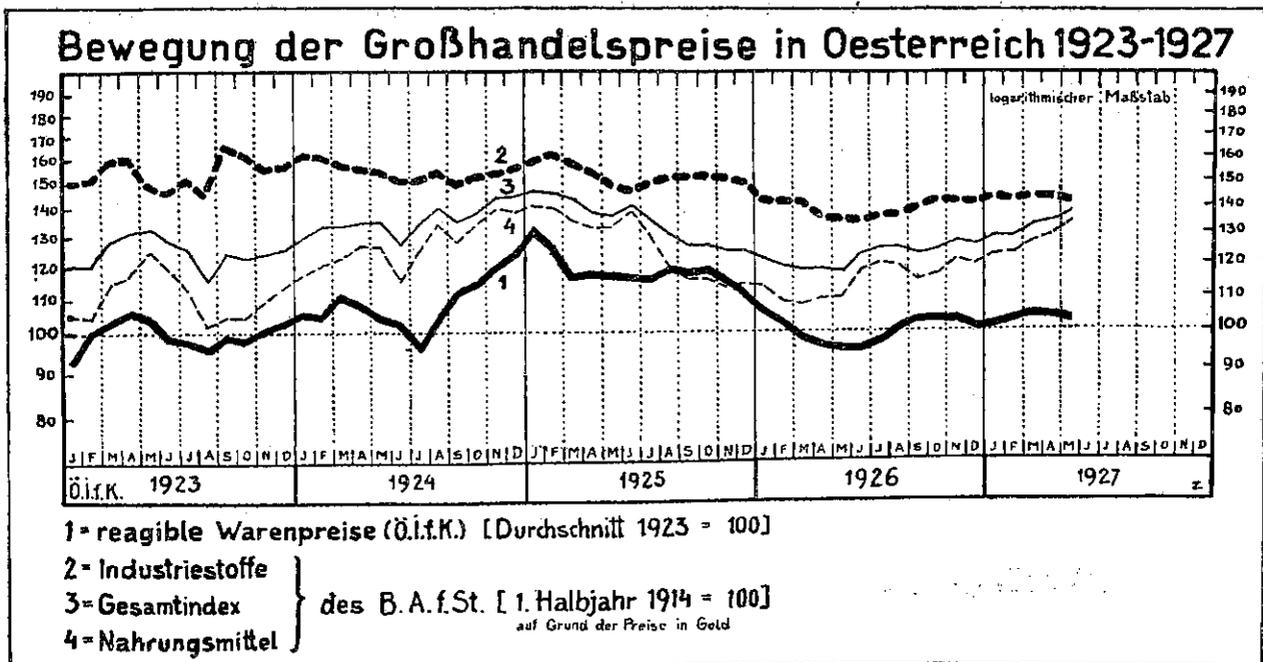
vorwiegend von speziellen Ursachen bestimmte Warenpreise enthält, die ihm die hohe Reagibilität nehmen.

Das Österreichische Institut für Konjunkturforschung hat daher den Versuch gemacht, für seine Zwecke eine eigene Indexziffer besonders reagibler Großhandelspreise zu berechnen und hierfür unter den Preisen, über die ihm laufende Angaben bisher zur Verfügung stehen, außer den auch in der Indexziffer des Bundesamtes für Statistik verwendeten Preisen von Stabeisen, Blei, Zink und Schafwolle noch die Preise für Alteisen (Kernschrot), Leinengarn (und zwar den Durchschnitt der Preise für Werggarn und Flachsgarn), Ochsenhäuten, Kalbsfellen, Rindstalg (Premier jus) und Leinöl ausgewählt. Von den elf vorläufig berücksichtigten Preisen beziehen sich daher vier auf Eisen und andere Metalle, drei auf Textilrohstoffe und je zwei auf Häute und Fette. Die Indexziffer wurde aus diesen Preisen, die einzeln, so weit sie nicht bereits den Statistischen Nachrichten des Bundesamtes für Statistik entnommen sind, dort veröffentlicht werden sollen, als ungewogenes arithmetisches Mittel mit den Durchschnittspreisen für 1923 als Basis errechnet.

Den Unterschied der so errechneten Indexziffer von den bisher zur Verfügung stehenden zeigt das folgende Schaubild, in dem namentlich die ihren Verlauf wiedergebende Kurve mit der des Großhandelsindex der Industriestoffe des Bundesamtes für Statistik zu vergleichen ist. Während die Richtung der Bewegung beider Kurven in der

Regel die gleiche ist, zeigt der Index der reagiblen Warenpreise viel stärkere Ausschläge und läßt namentlich die Zeitpunkte der Umkehr der Bewegung viel deutlicher hervortreten. Hervorzuheben ist die deutlich sichtbare Auswirkung der Börsenkrise im Frühsommer 1924, deren unmittelbarer Einfluß auf das allgemeine Geschäftsleben noch zu besprechen sein wird und das frühere und stärkere Einsetzen der Abwärtsbewegung des Index der reagiblen Warenpreise zu Beginn und wieder zu Ende des Jahres 1925 und im April 1926, endlich, daß der Index der reagiblen Warenpreise auch stärkere Bewegungen zeigt wie der die Nahrungsmittel einschließende Gesamtgroßhandelsindex des Bundesamtes für Statistik, während die nur die Industriestoffe enthaltende Indexziffer des Bundesamtes für Statistik entgegen dem erfahrungsgemäß zu erwartenden Verhalten geringere Ausschläge zeigt wie die Indexziffern aller Großhandelspreise oder der Nahrungsmittel. Es sei jedoch nochmals hervorgehoben, daß die für Spezialzwecke berechnete Indexziffer reagibler Warenpreise keineswegs an Stelle der schon bisher bestehenden Generalindexziffern zur Beurteilung der Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus verwendet werden kann, sondern ein übertriebenes Bild derselben gibt und nur dazu dient, die Bewegungen auf dem Warenmarkt besonders früh und deutlich anzuzeigen.

Dem Index der reagiblen Großhandelspreise folgt die die *Beschäftigung der Eisenindustrie* vertretende Kurve 5, die in den ersten 14 Monaten nur den Umfang der Rohstahlproduktion einer

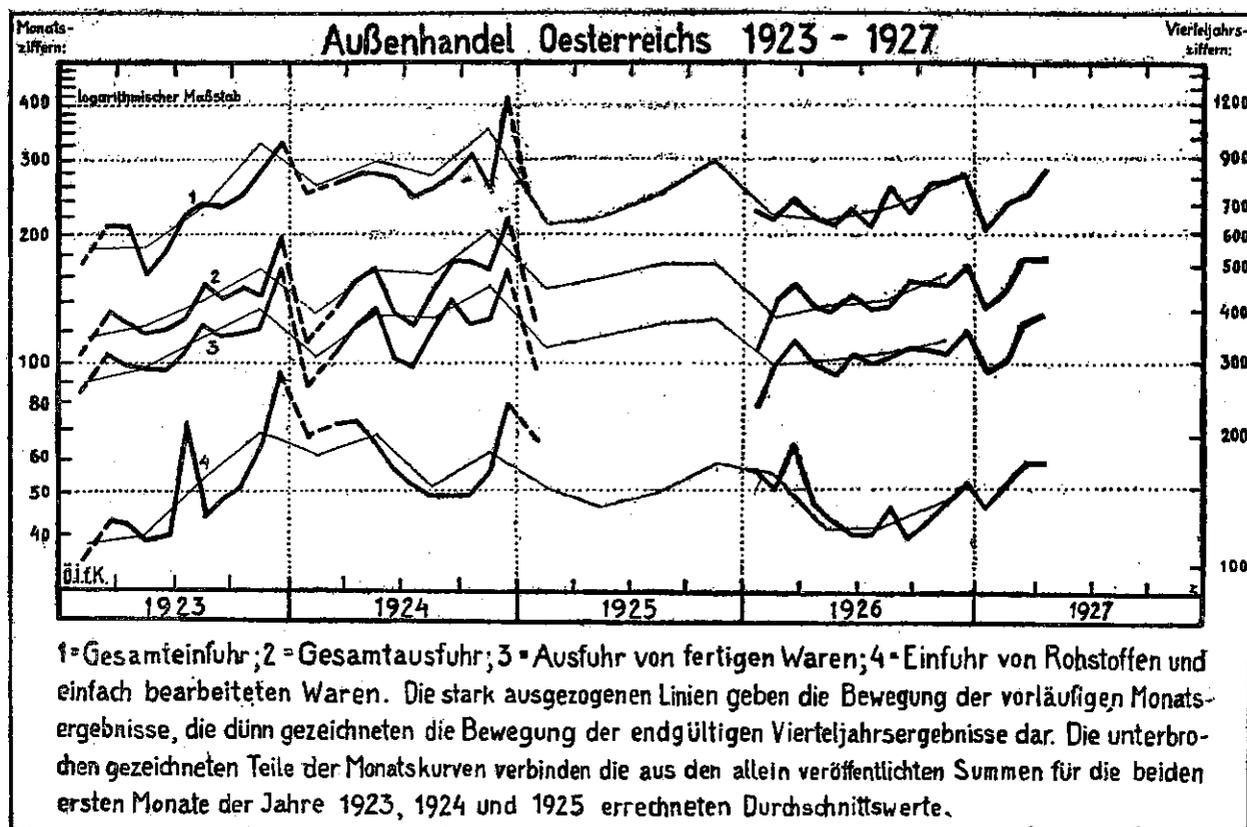


Mehrzahl der in Österreich Rohstahl produzierenden Betriebe und von März 1924 die Bewegungen dieser Produktion, berichtigt nach dem Verhältnis der Zu- oder Abnahme der unausgeführten Aufträge dieser Werke, wiedergibt. Die beiden Komponenten dieser Kurve zusammen mit weiteren Daten über die Entwicklung der Eisenindustrie sind in dem Schaubild auf S. 27 dargestellt.

Aus den für die österreichische Konjunktur-entwicklung so wichtigen Außenhandelsziffern wurden endlich in die Übersichtstafel als letzte den allgemeinen Geschäftsgang vertretende Reihe in Kurve 6 die monatliche oder vierteljährliche *Ausfuhr von*

1924 und 1925 durch den Durchschnitt der allein bekannten Summen für Jänner und Februar dieser Jahre ergänzt werden.

Besondere Schwierigkeiten bietet für Österreich die Beschaffung von statistischen Daten über die Entwicklung des Geldmarktes. Schon die in den Kurven 7 und 8 dargestellten Bewegungen der durchschnittlichen *Sätze für erste Kommerzpapiere* und erste *Bankakzepte* (*»Privateskompte«*) konnten für einen etwas länger zurückliegenden Zeitraum nur mit Schwierigkeit beschafft werden. Dazu ist noch zu bemerken, daß die für die Zeit vor September 1924 angegebenen Sätze für Privateskompte



Fertigfabrikaten aufgenommen, die in vorstehendem Schaubild auch anderen wichtigen Daten des österreichischen Außenhandels gegenübergestellt ist. Es sei gleich hier bemerkt, daß in die Übersichtstafel zwar mit Rücksicht auf ihre überragende Bedeutung als *konjunkturbestimmendes Moment* die Ausfuhr von Fertigprodukten aufgenommen wurde, jedoch die Einfuhr von Rohstoffen ein viel treueres *Bild des tatsächlichen Konjunkturverlaufes* zu geben scheint. — Die Monatsziffern mußten durch die Vierteljahrsziffern ergänzt werden, da erstere nur provisorisch sind und außerdem für das Jahr 1925 fehlen. Außerdem mußten die Monatsziffern für die ersten beiden Monate 1923,

kaum mehr als nominelle Bedeutung hatten. Dagegen stehen keinerlei in monatlichen oder sonstigen kurzfristigen Intervallen verfügbare Angaben über die Veränderungen und Inanspruchnahme der Leihkraft der Banken zur Verfügung. Die in Kurve 9 wiedergegebenen Bewegungen im Stande des *Eskompteportefeuilles* der Österreichischen Nationalbank stellen hier nur eine provisorische Aushilfe dar.

Sämtliche in der Übersichtstafel dargestellten Reihen geben die Bewegungen der tatsächlichen Werte ohne Ausschaltung von Saisonschwankungen oder Trendbewegungen wieder, deren Ermittlung infolge der kurzen Zeitspanne, über die diese Reihen in vergleichbarer Form zur Verfügung stehen, nicht

möglich war. Die Vergleichung der verschiedenen Kurven wurde dadurch erleichtert, daß sie mit Ausnahme des Preisindex alle im gleichen logarithmischen Maßstab (vgl. S. 6) aufgetragen wurden, so daß die gleiche Auf- oder Abwärtsbewegung bei ihnen eine Veränderung um den gleichen Prozentsatz anzeigt. Die jeder prozentuellen Veränderung entsprechende Vertikaldistanz gibt für diese Kurven der auf der rechten Seite angegebene Maßstab an. Für den Preisindex mußte, um seine verhältnismäßig schwachen Veränderungen deutlicher hervortreten zu lassen, eine $2^{1/2}$ -mal überhöhter logarithmischer Maßstab verwendet werden, dessen Verhältnisse in der am linken Rand angebrachten Skala zu ersehen sind.

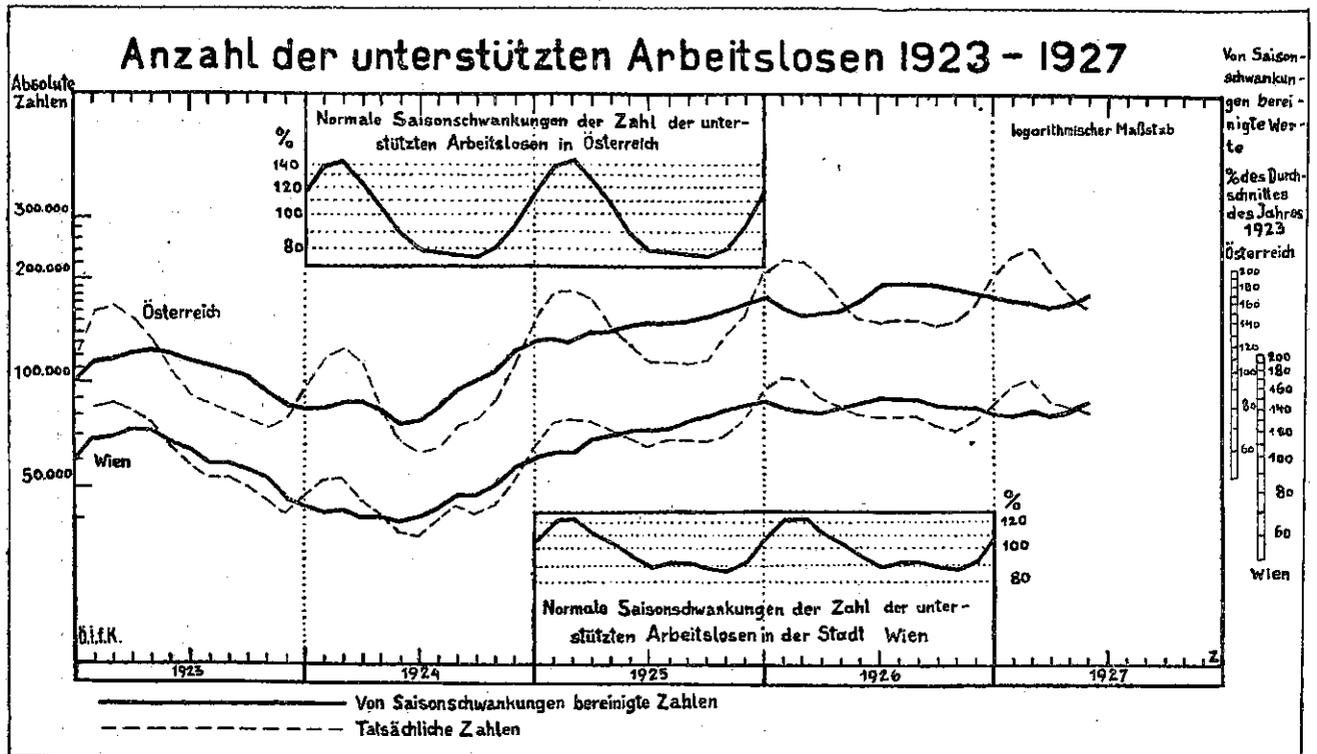
Bevor an diese kurze Beschreibung der hauptsächlich dargestellten Daten, deren zahlenmäßige Werte in den Tabellen auf S. 30—32 enthalten sind, einige Bemerkungen über die aus ihnen zu ziehenden Schlüsse angeschlossen werden, muß nochmals für diesen, wie auch für alle ferneren Berichte des Institutes betont werden, daß ihr Text nie mehr als kurze Anleitungen zur Benützung der Darstellungen geben, und, namentlich in der ersten Zeit, nur beschränkte Versuche einer Auslegung machen wird. Auch späterhin kann es selbstverständlich nie Aufgabe dieser Berichte sein, das eigene Urteil über die wirtschaftlichen Entwicklungsaussichten zu ersetzen. Ihr Zweck ist, das zur Bildung eines Urteils nötige Material in dazu geeigneter übersichtlicher Form zusammenzustellen und auf die wichtigsten dabei erkennbaren Bewegungstendenzen ausdrücklich hinzuweisen. Wer einigermaßen mit statistischen Darstellungen umzugehen weiß, wird aus ihnen weit mehr entnehmen können, als im Text angedeutet werden kann.

Die Darstellung beginnt mit dem Jahre 1923, da ein weiteres Zurückführen der Untersuchung mit Rücksicht auf die erst im Herbst 1922 erfolgte Währungsstabilisierung für die Beurteilung der späteren Zeit ohne Interesse schien. Auf dem Weltmarkt hatte Anfang 1923 eine kurz dauernde Erholung von der seit dem Jahre 1921 dauernden Depression neuerlich einer Depression Platz gemacht. In Österreich hingegen war das erste Jahr nach der Stabilisierung verhältnismäßig günstig. Nach den ersten Monaten machte sich, etwa von Mai 1923 an, in der Industrie allenthalben eine merkliche Besserung geltend, die sich besonders deutlich an der Abnahme der Arbeitslosigkeit zeigt, die bis in den Sommer 1924 andauerte (vgl. das Schaubild auf der folgenden Seite). Der Grund hierfür dürfte

vor allem darin zu suchen sein, daß die Stabilisierung der Krone zu einem verhältnismäßig tiefen Kurse erfolgte, dem ihre innere Kaufkraft nicht entsprach, und der daher den Export begünstigte, bis die unvermeidlich einsetzende Preissteigerung das Gleichgewicht zwischen innerer Kaufkraft und äußerem Kurs der Krone herstellte. Gleichzeitig kamen auch die Auswirkungen der Ruhrbesetzung der österreichischen Industrie zugute. Die günstige Entwicklungsrichtung des österreichischen Außenhandels in diesen ersten zwei Jahren ist auch an den unvollständigen in dem vorstehenden Schaubild wiedergegebenen Daten deutlich zu erkennen.

Besonders heftig machte sich die Aufwärtsbewegung der Preise schon in den ersten Monaten der dargestellten Periode auf dem Effektenmarkt geltend. Namentlich die in der Übersichtstafel gezeigten Kurven der Effekturnumsätze lassen erkennen, wie intensiv hier schon im ersten Halbjahr 1923 die Belebung des Geschäftes war. Die Zahl der arrangierten Schlüsse erreichte sogar schon im April 1923 ihren absoluten Höhepunkt und der zweite Höhepunkt der beiden die Umsätze darstellenden Kurven im Juli 1923 kündigt bereits den bevorstehenden Umschwung an. Wohl steigt der Index sämtlicher an der Wiener Börse gehandelter Aktien noch bis Oktober und der in der Übersichtstafel dargestellte der österreichischen Aktien sogar bis zum folgenden Jänner, aber das starke Zurückgehen der Umsätze zeigt bereits an, daß die günstige Konjunktur damals zu Ende war. Nach Anfang des Jahres 1924 wurde der Rückgang außerordentlich stark, und lange bevor der Zusammenbruch der Francsspekulation im Mai die eingetretene Krise verschärfte, war es deutlich, daß die günstige Börsenkonjunktur einer starken Depression Platz gemacht hatte.

Die Heftigkeit, die die Börsenkrise dann im Frühsommer unter dem Einfluß der Francskrise annahm und die damit verbundene außerordentliche Versteifung des Geldmarktes ließen es ziemlich sicher voraussehen, daß die gesamte Wirtschaft Österreichs in die Krise einbezogen und eine länger anhaltende Depression die Folge sein würde. Der gleichzeitig in Deutschland vor sich gehende Niedergang verstärkte diese Tendenz und tatsächlich zeigen auch nicht nur die Eisenindustrie und die Preise eine unmittelbare starke Einwirkung der Krise, sondern auch die Arbeitslosigkeit ist schon seit Juni 1924, in welchem Monat sie ihren relativen Tiefpunkt erreichte, un- ausgesetzt gestiegen. Dennoch war aber dieser erste Tiefpunkt der industriellen Depression im



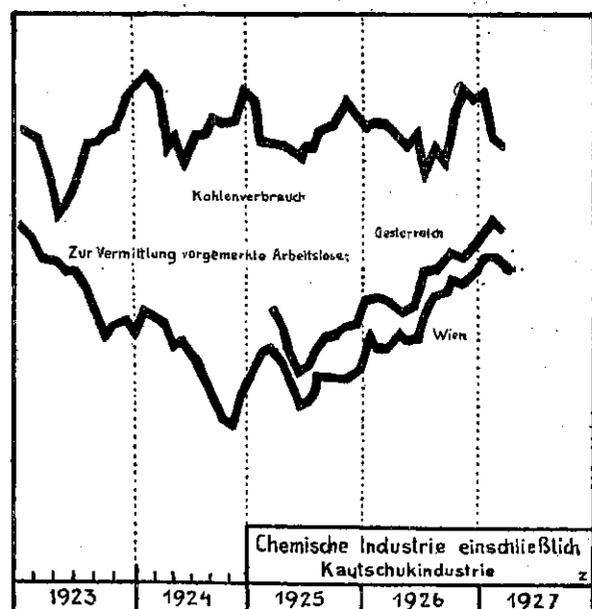
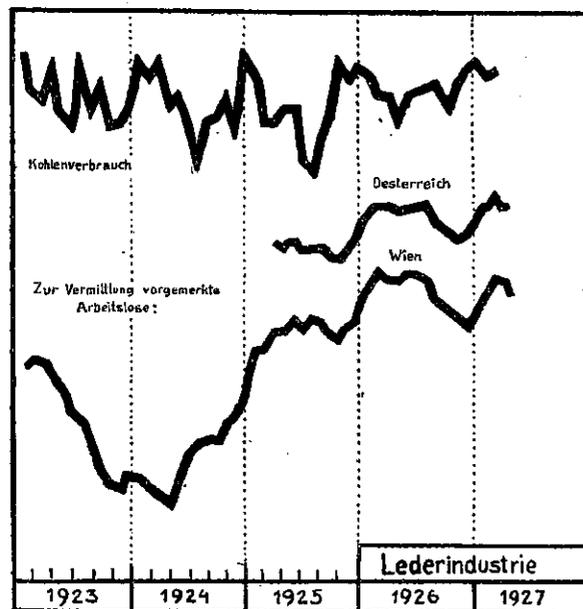
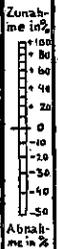
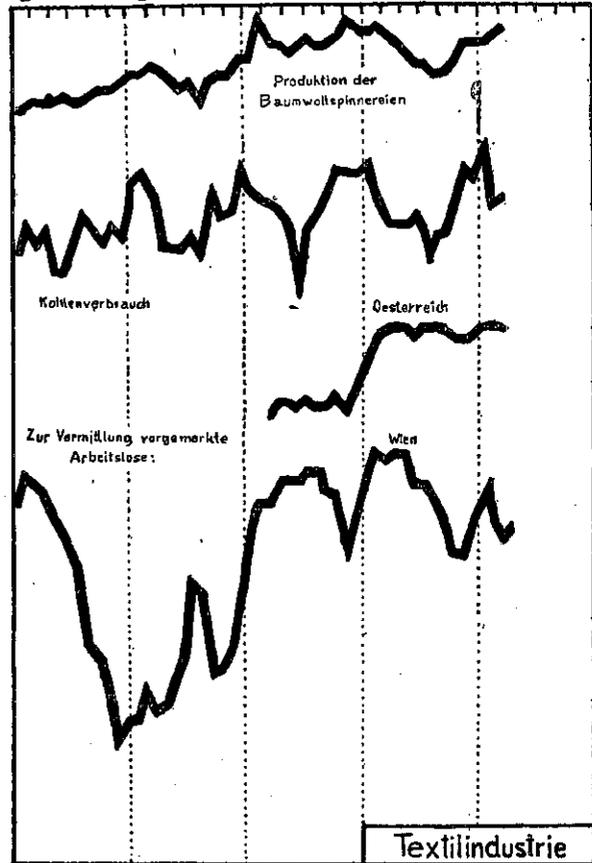
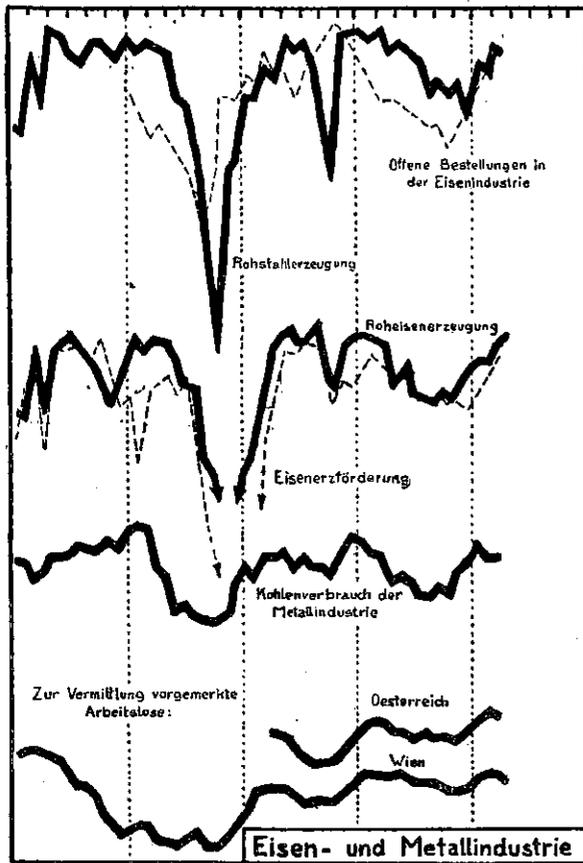
Jahre 1924, während dessen unter anderem alle Hochöfen ausgeblasen wurden, nur von kurzer Dauer. Der neuerlichen, mit der Bewegung im Ausland parallel gehenden Aufwärtsbewegung der Preise, die erst im Jänner 1925 den Höhepunkt erreicht, entspricht auch ein bis weit in das Jahr 1925 reichendes Ansteigen der Produktion in den wichtigsten Industrien, die auch an der in der Übersichtstafel dargestellten Entwicklung der Eisenindustrie zu erkennen ist, obwohl sie hier durch einen Streik in den Monaten September und Oktober gestört wurde, sich aber namentlich in anderen Produktionszweigen, wie in der Textilindustrie (vgl. das Schaubild S. 27) deutlich zeigt.

Erst gegen Ende des Jahres 1925 beginnt, wie alle verfügbaren Daten zeigen, die Depression sich in der Industrie stark fühlbar zu machen. Zu Anfang 1926 beginnen auch die Preise, die sich nochmals ein wenig erholt hatten, aber in der ganzen Welt eine leicht nach abwärts gerichtete Tendenz zeigen, neuerlich schnell zu sinken und erreichen im Mai ihren Tiefpunkt. Die verfügbaren Produktionsdaten sowohl als die Kurve der Arbeitslosigkeit zeigen, daß die Depression im Sommer ihren Tiefpunkt erreichte. Nicht nur die (versuchsweise von Saisonschwankungen bereinigte) Kurve der Arbeitslosen sondern auch die Großhandelspreise zeigen seither eine ziemlich ständige Besserung und auch die Kurven der Pro-

duktion haben schon im Herbst 1926 ihren Tiefpunkt überschritten. Diese günstige Entwicklung hielt bis in die jüngste Zeit an. Die Zunahme des Außenhandels in den ersten drei Monaten des neuen Jahres, namentlich die starke Steigerung der Einfuhr von Rohstoffen bei gleichzeitiger Verringerung des Handelsbilanzpassivums geben Zeugnis dafür, daß bereits ein großer Teil der österreichischen Industrie diese Besserung empfindet. Im April freilich zeigte die Beschäftigung der Eisenindustrie keine weitere Besserung und die Abnahme der Zahl der Arbeitslosen in diesem Monat blieb sogar etwas hinter der saisonmäßig zu erwartenden zurück. Auch der Index der reagiblen Warenpreise weist im Gegensatz zu den anderen Großhandelsindexziffern aber in Übereinstimmung mit der internationalen Preisentwicklung im April wieder eine geringe Senkung auf. Das gleichfalls im April einsetzende Anziehen der Zinssätze kam nach der Gesamtsituation nicht überraschend, während das starke Ansteigen des Eskompteportefeuilles der Nationalbank wenigstens zum Teil auf größere Käufe der Nationalbank am freien Markt zurückzuführen ist.

Der im April bemerkbar gewordene Rückschlag zeigt sich auch an den letzten Daten für Mai. Wieder ist die Abnahme der Arbeitslosenziffer sowohl in Wien als auch in Österreich hinter der in diesem Monat zu erwartenden Verringerung zurückgeblieben und es zeigen daher auch die

Daten zur Entwicklung einiger Industrien



von Saisonschwankungen bereinigten Kurven der Anzahl der unterstützten Arbeitslosen eine leichte weitere Steigerung. Dennoch überwiegen im ganzen die Anzeichen, daß die zu Beginn vergangenen Herbstes begonnene Aufwärtsbewegung der gesamten Wirtschaft langsam dem schon seit Anfang des vorigen Jahres sich erholenden Börsenverkehr folgt. Daß der Index der Aktienurse für Mai noch eine beträchtliche Steigerung aufweist, ist freilich dem Umstand zuzuschreiben, daß ihm die Kurse vom 13. Mai zugrunde liegen und daher die Auswirkungen der Berliner Börsenderoute in ihm noch nicht zum Ausdruck kommen. Durchaus befriedigend ist die Entwicklung des Eisenbahnverkehrs in den ersten 5 Monaten des Jahres, die eine andauernde Steigerung der transportierten Gütermengen zeigt. Auch der Außenhandel hat im April, in dem normalerweise bereits ein saisonmäßiger Rückgang sich bemerkbar zu machen pflegt, eine weitere Steigerung erfahren, die freilich zum Teil dem damals bevorstehenden Ablauf des Handelsvertrages mit der Tschechoslowakei zuzuschreiben sein dürfte. Die weitere Abwärtsbewegung der Preise der Industriestoffe, die im Mai auch in der Indexziffer des Bundesamtes für Statistik zum Ausdruck kommt, entspricht der Bewegung auf dem Weltmarkt. Von den elf in dem Index der reagiblen Warenpreise berücksichtigten Rohstoffen sind nur die allerdings besonders konjunktur-reagiblen Preise von Kernschrot und Leinöl von Mitte April bis Mitte Mai gestiegen, dagegen die Metalle und Textilrohstoffe gefallen. Dem leichten Anziehen des Geldmarktes im April ist im Mai keine nachhaltige Versteifung gefolgt, so daß von dieser Seite in nächster Zeit keine Hemmung des Aufschwunges zu erwarten ist. Auch die verhältnismäßige Widerstandsfähigkeit, die die Wiener Börse gegenüber den Nachrichten aus Berlin bewiesen hat, beweist, daß auch hier der Glaube an eine fortschreitende Besserung besteht.

Unter Anwendung des Harvard-Schemas würde der Verlauf der verschiedenen Wirtschaftskurven in den letzten Monaten des Jahres 1926 und 1927 als das typische Bild einer auslaufenden Depression und beginnenden Erholung zu beschreiben sein, die zu Beginn des Frühjahrs durch einen kleinen Rückschlag gestört wurde. Um tatsächlich auf Grund der statistischen Daten eine solche Diagnose stellen zu können, müßten über die Entwicklung der verschiedenen Industriezweige weit eingehendere Angaben verfügbar sein, als dies derzeit der Fall ist. In dem Mangel zahlenmäßiger Angaben über die Beschäftigung der

einzelnen Wirtschaftszweige liegt die Hauptschwierigkeit, um ein zuverlässiges Bild der wirtschaftlichen Situation Österreichs zu geben. Es wird demgemäß auch eine der nächsten Aufgaben des Österreichischen Institutes für Konjunkturforschung sein, soweit es möglich ist, die Produktionsstatistik dahin auszubauen, daß nicht nur ein die Gesamtlage der Wirtschaft darstellender Index der Bewegungen der Produktionstätigkeit im allgemeinen berechnet werden kann, sondern auch ein Vergleich der Entwicklung in den verschiedenen Produktionszweigen möglich ist. Zumeist wird es dabei genügen, an Stelle einer alle Betriebe einer Art umfassenden Produktionsstatistik Angaben über die Beschäftigung einer Anzahl repräsentativer Unternehmungen zu verwenden. Mit Ausnahme der Eisenindustrie und der Baumwollspinnerei, für die derartige Daten schon beschafft werden konnten und einiger weniger Industrien, wie der Papierindustrie, die schon bisher regelmäßige monatliche Produktionsstatistiken veröffentlichen, sind wir jedoch derzeit ausschließlich auf indirekte Angaben, wie die Anzahl der Arbeitslosen in den verschiedenen Branchen und den vom Bundesministerium für Handel und Verkehr festgestellten monatlichen Kohlenverbrauch der einzelnen Industrien*) angewiesen. Ein Versuch, diese Daten als Grundlage für die Beurteilung des Entwicklungsganges in einzelnen Industrien gegenüberzustellen ist in den Schaubildern auf S. 27 gemacht.

Das Verhalten der in diesen Darstellungen wiedergegebenen Produktionsziffern der Eisenindustrie und Baumwollspinnerei ist schon erwähnt worden. Die Kurven der Kohlenversorgung und der Arbeitslosigkeit geben im allgemeinen ein ähnliches Bild und zeigen insbesondere deutlich die unmittelbare Auswirkung der Krise vom Sommer 1924 und die neuerliche Verschlechterung gegen Ende des Jahres 1925, die zum Tiefpunkt des Jahres 1926 führt. Im einzelnen weisen jedoch die Kurven der Arbeitslosigkeit und des Kohlenverbrauches zum Teil überraschende Widersprüche auf, da sie vielfach einen beinahe parallelen anstatt einen entgegengesetzten Verlauf zeigen, wie es ihrer Natur entspräche. Dies mag zum Teil in Verschiedenheiten der bei ihnen wirkenden Einflüsse, zum Teil aber auch

*) Die Angaben über den Kohlenverbrauch der einzelnen Industrien, die bisher nur jährlich veröffentlicht wurden, wurden dem Institut in entgegenkommender Weise vom Bundesministerium für Handel und Verkehr allmonatlich zur Verfügung gestellt und sollen in Zukunft auch zahlenmäßig in den Statistischen Nachrichten allmonatlich veröffentlicht werden.

darin begründet sein, daß sich die Änderung der Konjunktur im Kohlenverbrauch verhältnismäßig früh, in der Arbeitslosigkeit verhältnismäßig spät äußert. Jedenfalls können diese Ziffern höchstens als beiläufige Annäherungen an den tatsächlichen Verlauf der Entwicklung der verschiedenen Industrien angesehen werden. Die zu einer sicheren Beurteilung der wirtschaftlichen Situation unentbehrlichen genaueren Angaben über die Beschäftigung der einzelnen Industrien zu beschaffen wird nur möglich sein, wenn die einzelnen großen Unternehmungen und Verbände sich selbst aktiv an dem vom Institut angestrebten Ausbau der österreichischen Wirtschaftsstatistik beteiligen.

Im übrigen soll sich die eingangs erwähnte, schon für die nächste Zeit geplante Erweiterung dieser Berichte hauptsächlich in zwei Richtungen bewegen. Einerseits ist geplant, bei jenen Daten, die nicht als Monatssummen, sondern für einen Stichtag gegeben wurden, wie die Angaben über Zinssätze, Preise, Kurse u. dgl., diese Angaben, anstatt — wie dies vorläufig geschehen ist — bloß für den vorangegangenen 15., auch noch für den Monatsletzten anzugeben, um so in dem jeweils zur Monatsmitte erscheinenden Berichte Angaben für einen Zeitpunkt zu veröffentlichen, der nicht mehr als 14 Tage zurückliegt. Andererseits soll, wie schon erwähnt, der Versuch gemacht werden, neben der bisher allein versuchten Gegenüberstellung der „horizontal verbundenen Märkte“ die Daten für einen entsprechenden Vergleich der Entwicklung der „vertikal verbundenen Märkte“ zu sammeln und zu diesem Zweck neben den erforderlichen Produktionsziffern insbesondere auch eine Indexziffer des Absatzes von Konsumartikeln und Fertigprodukten zu veröffentlichen, für die das Material teilweise schon zur Verfügung steht.

Es konnte sich im gegenwärtigen Stadium der Untersuchung der Bedingungen der Konjunkturgestaltung in Österreich nicht darum handeln, auf die kargen Ergebnisse schon den Versuch einer Voraussage zu gründen. Die einzige Schlußfolgerung, die das Institut aus seinen bisher durchgeführten Arbeiten ziehen zu dürfen glaubt, ist, daß der Niedergang der österreichischen Wirtschaft in den letzten Jahren nicht, wie man meinen könnte, nur einen Teil eines notwendigen Anpassungsprozesses

an die geänderten Verhältnisse bildet, der die Wirtschaft schließlich dauernd auf einem viel tieferen Niveau zurücklassen wird, sondern daß er wenigstens zum Teil eine der regelmäßig wiederkehrenden Depressionen darstellt, die insbesondere nach einer Periode starker Preissteigerung stets eintreten. Die über Erwarten große Übereinstimmung der Bewegung auf den einzelnen Wirtschaftsgebieten mit den für andere Zeiten und Länder im Laufe der normalen Konjunkturwellen beobachteten Regelmäßigkeiten könnte fast zu einer allzu schematischen Anwendung der Auslegungsregeln verleiten, die sich unter weniger unbeständigen Verhältnissen bewährt haben. Vor einem solchen Versuch, etwa aus der Konstellation der wesentlichen Bestandteile eines „Barometers der drei Märkte“ für Österreich, die unter anderen Umständen auf einen unmittelbar bevorstehenden lebhaften Aufstieg schließen ließe, eine solche Voraussage zu gründen, muß ausdrücklich gewarnt werden. Über das schon Gesagte hinaus kann gegenwärtig höchstens die Vermutung ausgesprochen werden, daß der Tiefpunkt der zyklischen Depression schon im Spätsommer des vorigen Jahres überschritten wurde, die Tendenz der wirtschaftlichen Entwicklung seither nach aufwärts gerichtet ist und die innere Situation der österreichischen Wirtschaft einer weiteren anhaltenden Besserung keine Hindernisse in den Weg stellen dürfte. Die Gefahr schwerer Rückschläge scheint gegenwärtig nur durch die unausgeglichene Entwicklung in den verschiedenen anderen Ländern zu drohen, die bis auf weiteres in Europa eine durch längere Zeit gleichmäßig andauernde Aufwärtsbewegung auszuschließen scheint. Ein sicheres Urteil über die Entwicklungschancen der Wirtschaft eines einzelnen Landes wird wohl erst möglich werden, bis der Rhythmus der wirtschaftlichen Entwicklung der verschiedenen Länder wieder stärkere Gemeinsamkeiten aufweist und die Wahrscheinlichkeit geringer sein wird, daß eine Erholung in einem Land, für die alle Bedingungen gegeben sind, durch die Auswirkung einer anderswo gerade einsetzenden Krise verhindert wird. Ein Überblick über einige Anhaltspunkte für die Beurteilung der Konjunkturlage einiger wichtiger fremder Wirtschaftsgebiete soll im folgenden Abschnitt gegeben werden.

Österreichische

Zeit	Geldsätze			Wiener Börse									Nationalbank			Preisindexziffern						Girumsätze		
	Privat- eskompte ¹⁾	Erste Kommerz- papiere	Reportgeld ²⁾	Aktienkurs- index des B. A. f. St.	Gesamtindex	Österr. Aktien	Umsätze		Vom Wr. Giro- und Kassenverein abge- führte Umsatzsteuer	Gesamttrag der Effektenumsatzsteuer	am 15. Jed. Monats Millionen Schilling	Eskompteportefeuille	Notenumlauf u. Giro- verbindlichkeiten	Barschatz	Gesamtdeckung	Großhandel			Kleinhandel	Österr. Nationalbank	Postsparkasse	Wiener Saldierungs- verein	Wiener Giro- und Kassenverein	
							Geldumsätze aus dem Effektenverkehr	Arrangierte Schlüsse								reagible Waren- preise (Ö. i. f. K.)	Gesamtindex	Nahrungsmittel						Industriestoffe
% p. a.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1923																								
Januar	9-25	—	59	1418	893	183-7	274-2	386-7	—	67-7	445-2	122-8	27-5	92-5	120	105	150	—	1010-7	553-9	93-0	379-2		
Febr.	9-25	—	100	1301	751	143-8	180-4	206-0	—	75-8	439-1	108-3	24-6	100-1	120	104	151	—	868-2	533-5	85-1	821-6		
März	9-33	—	55	1481	882	167-4	283-9	337-9	—	68-6	485-8	135-1	29-5	102-5	128	114	159	—	1081-3	632-0	99-7	907-8		
April	9-40	—	81	1741	1176	295-2	783-3	731-8	—	80-2	488-8	151-1	31-1	106-5	131	117	160	—	1056-1	620-8	108-9	1081-0		
Mai	11-74	—	19	1749	1284	298-6	504-5	476-7	—	79-4	488-8	151-1	31-1	104-3	132	124	149	—	1028-8	679-0	93-7	1233-1		
Juni	11-74	—	119	1841	1479	537-8	574-0	749-1	—	84-7	538-5	207-9	37-9	98-8	126	119	146	—	1194-7	790-8	133-1	12077-3		
Juli	9-38	—	56	2658	2214	777-6	764-9	1357-2	—	68-4	608-0	293-5	47-6	97-5	125	112	151	—	1373-2	738-9	133-3	2429-3		
Aug.	10-20	—	85	2773	2292	985-4	801-0	881-0	—	66-3	629-8	300-5	48-4	96-2	115	102	144	—	1314-6	814-5	123-0	2131-8		
Sept.	9-84	—	43	3446	2340	947-0	830-2	834-1	—	70-9	633-8	310-1	48-9	99-2	124	105	165	—	1261-4	812-3	114-7	2028-1		
Oktober	9-60	—	50	3284	2384	641-0	419-8	767-3	—	86-9	686-1	338-6	48-6	98-7	122	108	161	—	1403-7	938-3	155-5	2388-7		
Nov.	9-60	—	50	2941	2336	347-5	423-3	371-2	—	112-0	710-7	345-2	49-6	100-8	126	113	155	—	1271-6	928-4	146-9	1737-5		
Dez.	10-00	—	50	3081	2586	479-9	432-2	730-2	—	114-1	728-6	361-0	48-6	102-6	126	119	157	—	1533-3	919-8	151-3	2037-1		
1924																								
Januar	9-50	—	18	3130	2680	619-1	388-2	747-2	—	115-7	739-8	414-7	56-1	106-5	130	117	161	—	1502-9	1078-2	198-8	2398-9		
Febr.	10-00	—	29	2791	2474	197-7	188-8	284-8	—	154-5	769-2	392-1	51-5	110-6	133	120	161	—	1130-4	1099-0	108-4	1837-9		
März	9-22	—	28	2079	2367	415-7	277-8	623-7	—	182-2	814-0	419-1	51-5	110-6	133	122	157	—	1130-4	1272-3	109-3	1961-0		
April	9-98	—	31	1835	1724	374-0	338-2	327-3	—	158-2	781-3	336-9	30-5	108-6	135	127	154	—	1732-2	1119-7	176-4	947-6		
Mai	9-89	—	41	1830	1593	366-5	419-4	329-7	—	112-0	805-9	371-5	46-1	104-2	135	127	153	—	1914-5	1066-8	177-1	1893-7		
Juni	12-50	—	22	1668	1376	147-9	112-0	—	—	270-9	798-4	319-1	40-0	102-4	127	116	151	—	1724-0	1024-1	162-4	1302-8		
Juli	12-25	—	27	1451	1141	138-1	145-3	93-8	—	317-3	860-1	326-8	38-0	96-8	133	125	150	—	1755-4	1133-5	150-9	1241-7		
Aug.	15-00	—	20	1658	1273	79-5	131-7	96-4	—	327-3	878-7	329-0	37-4	104-1	140	133	154	—	1746-5	1075-3	162-0	938-0		
Sept.	14-50	—	25	1506	1134	57-1	103-5	61-0	—	305-3	890-6	364-0	40-9	111-7	135	128	149	—	1732-2	1119-7	176-4	947-6		
Oktober	12-25	—	20	1332	975	77-3	138-1	91-8	—	265-2	879-7	394-1	44-8	114-4	139	134	132	—	1769-0	1188-9	170-3	983-3		
Nov.	17-00	—	19	1510	1053	76-2	132-9	129-0	—	203-9	864-9	384-1	51-1	119-7	144	144	154	—	2075-0	1123-2	167-2	1085-3		
Dez.	17-00	—	19	1583	1194	110-5	159-8	129-0	—	184-8	857-1	453-7	52-9	124-1	144	139	156	—	2413-2	1317-6	179-7	1330-6		
1925																								
Januar	11-00	15-00	15-5	1618	1225	70-5	88-8	86-2	352	173-4	846-5	338-8	33-8	131-9	147	141	139	—	2059-3	1306-2	160-5	1071-4		
Febr.	11-00	13-25	14-5	1582	1207	80-7	109-5	84-7	307	142-3	811-1	324-0	53-7	126-5	146	140	162	—	2087-1	1146-4	141-1	1091-4		
März	11-00	12-25	15-0	1514	1124	77-0	113-6	82-2	307	115-5	815-5	329-4	50-6	116-8	143	146	158	—	2117-3	1188-4	152-6	1195-6		
April	10-88	12-00	14-0	1434	1085	74-5	113-6	74-5	286	101-1	816-9	343-1	61-9	117-8	139	133	149	—	2162-4	1241-0	137-9	1191-0		
Mai	10-00	12-00	13-5	1403	1059	36-0	57-3	35-3	194	90-6	794-5	349-4	62-3	116-7	138	133	144	—	2196-6	1252-5	153-8	1203-3		
Juni	10-00	13-00	12-3	1302	1019	38-7	60-9	35-6	137	84-9	810-4	333-9	64-6	115-8	141	139	147	—	2377-5	1222-1	171-4	1165-8		
Juli	9-75	12-00	12-0	1444	1125	101-4	101-4	77-7	155	83-6	832-3	432-4	65-6	115-8	137	131	150	—	2580-6	1423-6	162-4	1338-2		
Aug.	9-00	10-75	11-5	1405	1095	36-9	53-6	35-7	126	77-8	865-9	489-9	67-9	118-4	137	131	150	—	2688-0	1433-6	169-2	1088-5		
Sept.	8-50	9-60	10-4	1408	1109	30-1	58-1	36-7	96	80-2	847-8	512-7	68-8	117-1	127	116	152	—	2807-5	1348-7	170-3	1419-5		
Oktober	8-65	9-63	10-4	1380	1112	53-9	56-1	37-5	124	80-2	847-8	506-9	68-8	118-2	127	116	152	—	19-944	1212-7	144-8	1038-6		
Nov.	8-65	9-00	11-0	1367	1050	40-5	59-6	37-5	124	80-2	847-8	506-9	68-8	114-4	123	115	151	—	2082-9	1393-9	164-6	1038-6		
Dez.	8-88	9-81	10-3	1272	954	34-8	53-1	34-8	109	91-3	831-3	513-4	63-8	111-5	123	114	150	—	3269-1	1500-7	184-5	1438-0		
1926																								
Januar	8-00	8-75	10-5	1292	959	30-6	42-9	33-6	163	140-3	855-5	482-2	61-3	106-5	122	113	143	—	3189-1	1430-9	188-8	1530-1		
Febr.	7-25	8-25	9-5	1353	1025	59-7	87-4	76-4	176	104-7	808-3	479-6	63-7	102-5	120	108	142	—	19-863	2945-8	1312-3	189-1		
März	7-25	8-05	8-8	1314	988	78-5	95-0	31-8	243	85-0	812-0	503-3	60-4	98-2	119	109	142	—	19-638	2945-8	1312-3	189-1		
April	6-75	7-50	8-3	1364	1025	59-0	95-2	28-2	185	79-1	824-4	500-7	66-8	96-5	119	110	137	—	19-739	3317-6	157-6	255-4		
Mai	6-38	7-60	8-5	1276	977	59-5	75-2	27-6	133	74-7	826-2	508-1	68-0	95-5	118	110	137	—	19-739	3317-6	157-6	255-4		
Juni	6-23	7-63	8-0	1281	971	70-8	97-7	27-0	109	71-1	831-4	498-2	69-2	93-8	124	118	135	—	19-350	3074-1	137-5	189-2		
Juli	6-00	7-06	8-0	1378	1073	88-3	103-9	41-5	144	79-5	801-7	533-4	70-8	97-3	126	121	138	—	19-854	3943-8	155-9	215-7		
Aug.	5-88	7-53	8-0	1360	1024	80-0	133-4	66-2	182	69-7	838-5	527-1	71-9	100-7	126	125	138	—	19-936	3136-1	142-3	2130-8		
Sept.	5-88	6-56	7-6	1337	1203	72-3	95-0	38-0	241	86-5	900-2	526-0	72-8	102-5	123	115	141	—	19-982	3632-9	143-9	2172-2		
Oktober	6-13	6-75	7-8	1504	1144	113-6	91-2	38-1	247	86-5	900-2	524-3	73-1	103-1	125	117	143	—	19-674	3560-8	149-4	2090-2		
Nov.	6-25	7-00	8-3	1560	108-2	108-2	94-3	60-3	275	9														

Österreichische Wirtschaftszahlen, Fortsetzung

Zeit		Arbeitslosigkeit																								Zeit
		Unterstützte Arbeitslose				Zur Vermittlung vorgemerkte Arbeitslose																				
		Tatsächliche Anzahl		Nach Ausschaltung der Saison-schwankungen		Insgesamt		davon																		
								Metall-industrie		Textil-industrie		Leder- u. Häute-industrie		Chemische und Kautschuk-industrie		Holz-industrie		Papier-industrie		Be-kleidungs-industrie						
		Öster-reich	Wien	Öster-reich ¹⁾	Wien ²⁾	Öster-reich	Wien	Öster-reich	Wien	Öster-reich	Wien	Öster-reich	Wien	Öster-reich	Wien	Öster-reich	Wien	Öster-reich	Wien	Öster-reich	Wien	Öster-reich	Wien	Öster-reich	Wien	
Anzahl		Durchschnitt von 1923=100		Anzahl																						
45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64							
1923																										
Jänner	161.227	85-037	106-2	112-6	195.311	93.161	—	23.948	—	1840	—	570	—	1864	—	4446	—	1325	—	6.914	—	—	—	—	—	1923
Febr.	167.417	87-050	107-7	114-2	202.301	94.154	—	25.175	—	2448	—	600	—	1712	—	4171	—	1391	—	6.931	—	—	—	—	—	Jänner
März	152.830	83.222	111-9	121-1	186.123	89.947	—	24.904	—	2129	—	594	—	1548	—	3808	—	1257	—	5.425	—	—	—	—	—	Febr.
April	132.226	76.480	115-3	119-9	* 162.090	82.722	—	24.268	—	2008	—	548	—	1370	—	3575	—	1221	—	4.489	—	—	—	—	—	März
Mai	107.955	65.549	112-3	111-5	* 142.207	72.947	—	23.656	—	1573	—	476	—	1365	—	3352	—	1143	—	1.942	—	—	—	—	—	April
Juni	92.789	58-218	107-5	105-7	* 129.632	68.121	—	21.856	—	1320	—	388	—	1265	—	3292	—	1015	—	1.744	—	—	—	—	—	Mai
Juli	87.155	53.376	102-3	94-8	* 123.883	64.433	—	19.397	—	1086	—	366	—	1252	—	2746	—	1018	—	2.958	—	—	—	—	—	Juni
Aug.	83.891	53.507	99-7	95-0	* 116.466	60.469	—	18.894	—	598	—	322	—	1071	—	2012	—	983	—	3.727	—	—	—	—	—	Aug.
Sept.	78.801	50.043	94-9	91-9	* 112.839	57.461	—	17.508	—	524	—	245	—	914	—	1765	—	1024	—	2.354	—	—	—	—	—	Sept.
Okt.	75.810	46.677	86-7	86-7	109.289	53.473	—	15.531	—	400	—	219	—	758	—	1591	—	901	—	1.990	—	—	—	—	—	Okt.
Nov.	79.290	42.879	78-0	75-3	112.633	52.531	—	13.656	—	264	—	212	—	818	—	1470	—	863	—	2.323	—	—	—	—	—	Nov.
Dez.	98.060	47.253	77-4	71-3	127.212	54.653	—	12.832	—	317	—	237	—	858	—	1579	—	831	—	2.479	—	—	—	—	—	Dez.
1924																										
Jänner	119.193	52-142	78-5	69-0	138.111	61.816	—	13.583	—	325	—	231	—	788	—	1926	—	747	—	3.641	—	—	—	—	—	Jänner
Febr.	126.734	53-414	81-1	70-1	143.689	62.564	—	13.646	—	405	—	216	—	928	—	1907	—	736	—	3.461	—	—	—	—	—	Febr.
März	112.534	46.573	82-4	67-8	126.447	56.931	—	13.045	—	352	—	203	—	879	—	1831	—	690	—	2.091	—	—	—	—	—	März
April	84.375	42.479	73-6	66-6	101.788	51.577	—	12.057	—	365	—	197	—	828	—	1877	—	759	—	1.255	—	—	—	—	—	April
Mai	68.475	37.919	71-2	64-5	88.933	47.918	—	11.978	—	452	—	232	—	697	—	1973	—	787	—	1.005	—	—	—	—	—	Mai
Juni	63.048	36.587	73-1	66-4	79.625	43.839	—	11.905	—	577	—	289	—	702	—	1993	—	805	—	1.486	—	—	—	—	—	Juni
Juli	65.272	40.174	76-6	71-3	85.282	50.574	—	12.303	—	943	—	310	—	622	—	2292	—	866	—	3.131	—	—	—	—	—	Juli
Aug.	74.481	44.140	88-5	78-4	95.206	56.460	—	13.051	—	890	—	312	—	555	—	2299	—	820	—	4.237	—	—	—	—	—	Aug.
Sept.	77.974	42.447	93-9	77-9	97.652	53.682	—	11.474	—	444	—	316	—	477	—	2495	—	784	—	2.651	—	—	—	—	—	Sept.
Okt.	87.960	45.220	100-7	84-0	110.948	58.740	—	11.311	—	497	—	369	—	384	—	2552	—	765	—	3.143	—	—	—	—	—	Okt.
Nov.	115.684	52.689	113-9	92-5	136.258	64.087	—	12.206	—	583	—	388	—	363	—	3038	—	680	—	4.050	—	—	—	—	—	Nov.
Dez.	154.438	66.215	121-9	100-0	175.839	75.374	—	14.202	—	832	—	457	—	497	—	3453	—	684	—	5.513	—	—	—	—	—	Dez.
1925																										
Jänner	186.900	78-013	124-6	103-3	—	91.778	—	16.580	—	1548	—	642	—	591	—	4233	—	891	—	7.703	—	—	—	—	—	Jänner
Febr.	189.816	79-993	121-5	105-1	—	93.298	—	18.011	—	1882	—	695	—	673	—	4328	—	953	—	7.906	—	—	—	—	—	Febr.
März	176.553	78.089	129-3	113-6	199.307	92.240	29.745	18.729	3698	1867	1551	774	923	694	7.611	4407	1234	984	15.140	6.234	—	—	—	—	—	März
April	148.286	74.387	129-3	116-7	172.039	88.731	28.860	18.581	4226	2191	1464	773	804	618	7.323	4470	1218	970	12.664	4.912	—	—	—	—	—	April
Mai	130.535	70.722	135-8	120-3	150.792	82.243	27.596	18.201	4187	2235	1539	869	640	494	6.615	4129	1086	912	11.468	4.442	—	—	—	—	—	Mai
Juni	118.658	66.720	137-5	121-1	137.889	77.827	24.911	17.227	4058	2206	1435	818	554	420	6.197	3885	955	809	11.666	4.364	—	—	—	—	—	Juni
Juli	117.158	69.040	137-5	122-6	137.020	80.878	23.565	16.609	4240	2423	1425	853	600	449	6.092	3905	1035	900	15.217	7.080	—	—	—	—	—	Juli
Aug.	116.438	69.786	138-4	123-9	136.121	81.546	22.894	16.412	4095	2384	1438	836	704	544	5.951	3849	1072	897	15.896	8.055	—	—	—	—	—	Aug.
Sept.	119.004	69.080	143-3	126-8	139.297	79.209	23.399	16.966	4096	2022	1325	750	756	531	5.845	3661	1129	888	13.530	6.247	—	—	—	—	—	Sept.
Okt.	130.926	71.987	149-8	133-7	152.922	82.050	23.953	16.849	4340	1984	1325	720	785	528	6.151	3553	1120	844	14.085	6.633	—	—	—	—	—	Okt.
Nov.	159.250	79.640	156-7	139-8	182.797	89.610	26.061	17.959	3844	1242	1457	778	801	527	7.137	3860	1006	752	15.907	7.133	—	—	—	—	—	Nov.
Dez.	207.836	96.682	164-0	146-0	229.817	105.266	28.971	19.289	4918	1820	1578	837	567	637	8.539	4412	1094	825	19.575	9.408	—	—	—	—	—	Dez.
1926																										
Jänner	231.361	104-536	154-2	138-4	253.819	114.915	31.654	20.800	6101	2427	1984	1123	1006	760	10.079	5171	1240	952	23.419	11.017	—	—	—	—	—	Jänner
Febr.	228.763	103.109	146-4	135-4	250.246	113.285	32.416	20.951	7105	2742	2123	1230	1033	683	10.275	5290	1296	979	23.055	10.898	—	—	—	—	—	Febr.
März	202.394	92.918	148-2	135-2	224.299	103.813	31.512	20.745	7400	2628	2099	1184	1001	688	9.869	5242	1434	1068	15.542	6.033	—	—	—	—	—	März
April	173.115	88.663	159-9	139-1	193.963	97.245	30.082	20.377	7727	2799	2065	1174	964	759	8.612	4917	1494	1181	13.660	5.199	—	—	—	—	—	April
Mai	154.824	84.725	161-0	144-0	176.939	95.040	29.183	20.508	7752	2732	2042	1214	906	722	7.952	5203	1447	1140	12.918	5.185	—	—	—	—	—	Mai
Juni	150.981	83.643	174-9	151-8	173.219	95.227	28.342	19.844	7198	2112	2083	1211	987	737	8.008	5540	1480	1154	14.469	5.771	—	—	—	—	—	Juni
Juli	152.485	83.766	178-9	148-7	174.440	94.609	28.985	19.404	7672	2155	2089	1183	1278	878	8.086	5488	1486	1165	17.048	7.739	—	—	—	—	—	Juli
Aug.	151.056	83.582	179-6	148-4	177.011	98.061	28.198	19.441	8041	1986	1787	982	1297	1011	7.838	5120	1650	1239	17.726	8.728	—	—	—	—	—	Aug.

BEMERKUNGEN ZU DEN WIRTSCHAFTSZAHLN
AUF SEITE 30 BIS 32.

In den vorstehenden Tabellen sind nur besonders wichtige oder im Text oder den Schaubildern verwendete sowie eine Anzahl anderwärts nicht veröffentlichter Daten aufgenommen. Eine ausführliche Übersicht über die verfügbaren statistischen Daten über die wirtschaftliche Entwicklung Österreichs enthalten die allmonatlich erscheinenden, vom Bundesamt für Statistik herausgegebenen „Statistischen Nachrichten“.

Die folgenden Anmerkungen beziehen sich auf die entsprechend bezeichneten Posten der Tabelle.

1) Vor September 1924 hat ein regelrechter Markt für Privateskompte nicht bestanden. Die für diese Zeit ausgegebenen Werte stellen die durchschnittlichen Sätze dar, zu denen gelegentliche Umsätze in dem betreffenden Monat erfolgten.

2) Die angegebenen Durchschnittssätze für die Monatsmitte gelten in den Jahren 1923 bis 1926 für Wochengeld, seit Jänner 1927 für Monatsgeld. Da die Berechnung der Reportsätze in den Jahren 1923 und 1924 nach Arrangementperioden und nicht für das Jahr erfolgte, wurden sie, um einen annähernden Vergleich zu ermöglichen, unter der Annahme, daß durchschnittlich 50 Arrangementperioden auf das Jahr entfallen, auf Jahressätze umgerechnet.

3) Die Basis für die in Kolonne 6 und 7 gegebenen Prozentwerte bildet ein willkürlich gewählter Durchschnittswert.

4) Für die ersten beiden Monate der Jahre 1923/25 wurden vom Handelsstatistischen Dienst keine Monatswerte, sondern nur die Summe von Jänner und Februar veröffentlicht. In dem Schaubild auf S. 23 wurde an Stelle der betreffenden Monatswerte einmal die Hälfte der Zweimonatswerte eingesetzt. Für März bis Dezember 1925 wurden nur Vierteljahrsangaben veröffentlicht, die im Schaubild gleichfalls eingetragen sind, deren zahlenmäßige Größe jedoch in der „Statistik des auswärtigen Handels Österreichs“ oder den „Statistischen Nachrichten“ nachzulesen sind.

5) Die in den Ziffern für das Jahr 1923 eingeschlossenen Angaben über die Betriebsleistung der ehemaligen Südbahngesellschaft beruhen auf Schätzungen seitens der Generaldirektion der Bundesbahnen.

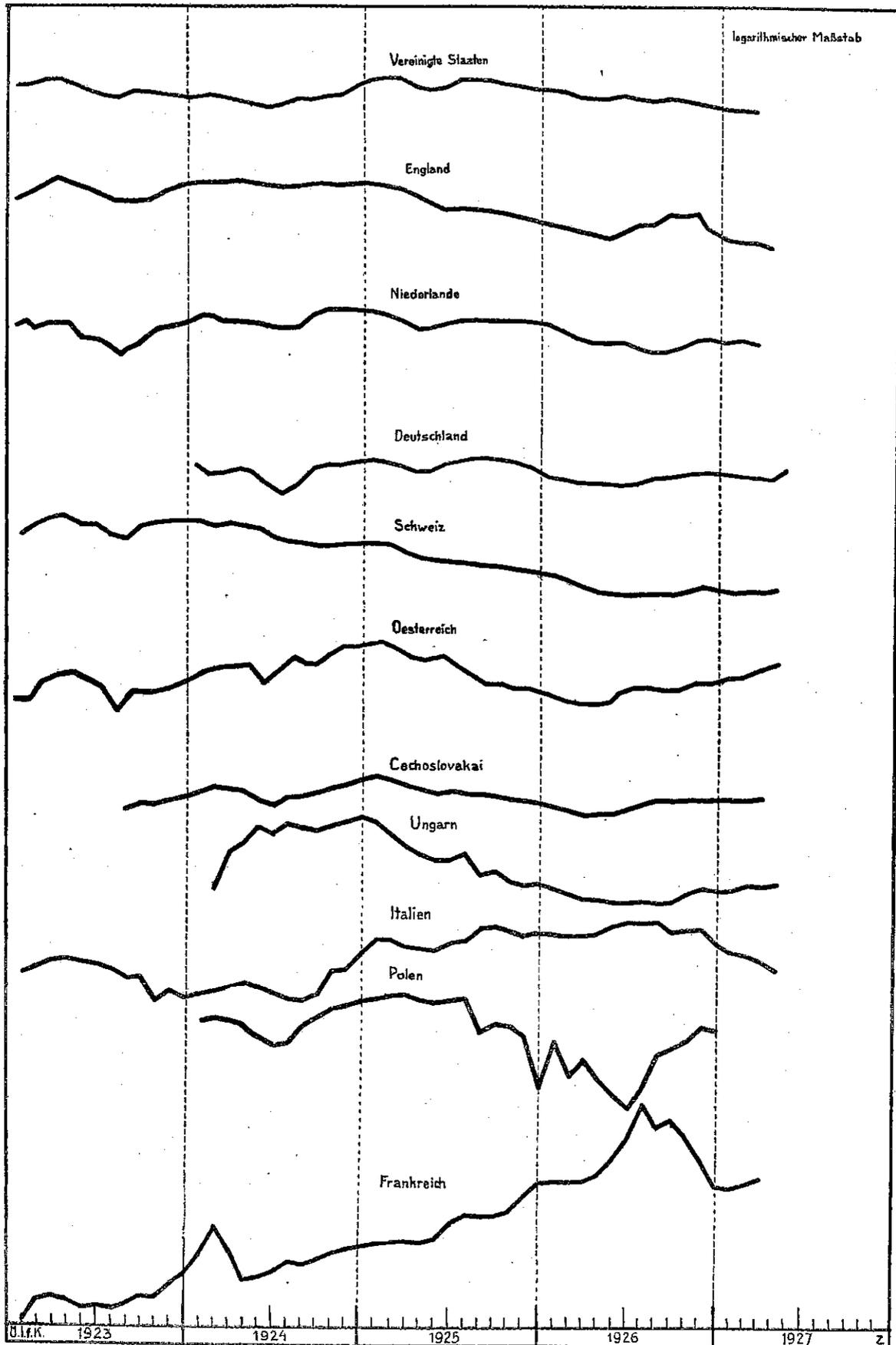
6) Die Angaben über die Beschäftigung einzelner Industrien gründen sich nicht auf Angaben für alle Betriebe des betreffenden Produktionszweiges, sondern sind auf Grund von Mitteilungen von Firmen berechnet, die zusammen den größten Teil der einschlägigen Produktion in Österreich leisten.

7) Saisonindexziffern: Jänner: 1·39, Februar: 1·43, März: 1·25, April: 1·05, Mai: 0·88, Juni: 0·79, Juli: 0·78, August: 0·77, September: 0·76, Oktober: 0·80, November: 0·93, Dezember: 1·16.

8) Saisonindexziffern: Jänner: 1·22, Februar: 1·23, März: 1·11, April: 1·03, Mai: 0·95, Juni: 0·89, Juli: 0·91, August: 0·91, September: 0·88, Oktober: 0·87, November: 0·92, Dezember: 1·07.

Großhandelspreise in einigen Ländern

Monatlich 1923 - 1927



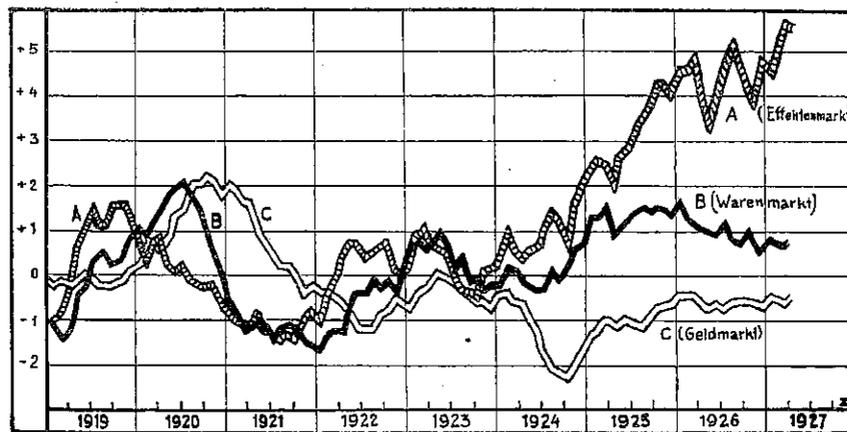
3. DIE KONJUNKTURENTWICKLUNG IM AUSLAND.

Die Lage auf den internationalen Warenmärkten ist in den letzten Jahren vor allem durch das andauernde Sinken der Preise bestimmt worden. Seit Beginn des Jahres 1925 hat sich das Niveau der Großhandelspreise in allen Ländern, in denen keine Inflation betrieben wurde, mit geringen Unterbrechungen andauernd gesenkt. Wie die gegenüberstehende Übersichtstafel zeigt, machen von den darin dargestellten Ländern nur Italien, Frankreich und Polen eine Ausnahme, in welchen Ländern die Inflation erst während dieser Zeit zum Stillstand gebracht wurde. Die starke Steigerung, die im Gegensatz zu den Indexziffern der anderen Länder

Der amerikanische Harvard Economic Service schreibt diesen Preisfall wohl mit Recht den Auswirkungen der Währungsstabilisierungen in Europa zu, die in den betreffenden Ländern Depressionen zur Folge hatten und so einen anhaltenden Druck auf die Preise bedingten.

In den *Vereinigten Staaten* ist die Konjunkturlage noch insofern eigenartig, als der lebhaft Konjunkturanstieg der letzten Jahre nicht nur bei fallenden Preisen, sondern gleichzeitig bisher auch durch viel längere Zeit als dies in den letzten Jahrzehnten je der Fall war, bei außerordentlich flüssigen Geldverhältnissen erfolgte. Die drei Kurven des Barometers der drei Märkte, die für die letzten neun Jahre hier wiedergegeben sind, weichen daher

Das Harvard Barometer für die Vereinigten Staaten 1919 - 1927



der österreichische Großhandelspreisindex seit Mitte 1926 zeigt, ist, wie aus dem Schaubild auf Seite 23 hervorgeht, fast ausschließlich dem Steigen der Preise der landwirtschaftlichen Produkte zuzuschreiben, während die Preise der Industriestoffe nach einer auch in anderen Ländern eingetretenen Erholung im zweiten Halbjahr 1926 in letzter Zeit wieder zu sinken begonnen haben.

Das andauernde Sinken der Preise ist um so bemerkenswerter, als es auch in Ländern, die in den letzten Jahren eine ausgesprochene Hochkonjunktur durchmachten, wie z. B. den Vereinigten Staaten, nicht minder stark zum Ausdruck kam.

seit 1925 auch stark von ihrem typischen Verhalten in früheren Konjunkturwellen ab*). In den beiden Konjunkturwellen 1919—1921 und 1922—1924 zeigten die drei Kurven in ihrer Bewegung noch die regelmäßig in der Vorkriegszeit beobachtete Aufeinanderfolge.

*) Die Zusammensetzung der drei Kurven, die das Harvard-Barometer für die Gegenwart verwendet, ist etwas anders als die früher angegebene des Vorkriegsbarometers. Kurve A enthält die Belastungen im Kontokorrentverkehr mit den New-Yorker Banken und die durchschnittlichen Aktienkurse, Kurve B die Belastungen im Kontokorrentverkehr bei Banken in 140 Städten außerhalb New-Yorks und die Großhandelspreise, Kurve C die durchschnittlichen Sätze für kurzfristige Kredite.

BEMERKUNGEN ZUR GEGENÜBERSTEHENDEN ÜBERSICHTSTAFEL:

Die dargestellten Indexziffern sind sämtlich im gleichen logarithmischen Maßstab aufgetragen, so daß gleiche Vertikaldistanzen stets den gleichen prozentuellen Zunahmen, bzw. Abnahmen entsprechen. Verwendet wurden: Für die Vereinigten Staaten die Indexziffer des Bureau of Labor Statistics, für England die Indexziffer des Board of Trade (ohne Nahrungsmittel), für die Niederlande die Indexziffer des Statistischen Zentralbüros, für Deutschland die neue Indexziffer des Statistischen Reichsamtes, für die Schweiz die Indexziffer Dr. Lorenz, für Österreich die Gesamtindexziffer des Bundesamtes für Statistik, für die Tschechoslowakei die Indexziffer des tschechoslowakischen Statistischen Staatsamtes, für Ungarn die Indexziffer des Statistischen Zentralamtes, für Italien die Indexziffer Professor Ottolenghis, für Polen die Indexziffer des Statistischen Hauptamtes (in Gold), für Frankreich die Indexziffer der Rohstoffe der Statistique Générale de France.

Während aber seit 1924 die Kurve des Effektenmarktes deutlich die steigende Konjunktur zeigt, scheint die Kurve B, die die allgemeine Geschäftstätigkeit anzeigen soll, aber im überwiegenden Maß von der Preisbewegung abhängig ist, ein Zurückgehen der Konjunktur anzuzeigen. Die Kurve C, die normalerweise anzusteigen beginnt, sobald der Aufschwung ein lebhafteres Tempo angenommen hat, ist seit dem Jahre 1925 entsprechend der tatsächlichen Lage des Geldmarktes auf annähernd dem gleichen niederen Niveau geblieben. Tatsächlich haben jedoch in den letzten zwei Jahren die Vereinigten Staaten einen außerordentlich lebhaften industriellen Aufschwung mit einer rapiden Zunahme der Produktion mitgemacht, der sich erst in den letzten Monaten verlangsamte. Im neuen Jahr ist freilich in manchen Industrien der Umfang der Produktion und der Auftragsbestände hinter dem der entsprechenden Zeit des Vorjahres zurückgeblieben. Besonders beachtet wird, daß der Auftragsbestand der United States Steel Corporations stark zurückgegangen ist. Die starke Zunahme der Anzahl der Konkurse in den letzten zehn Monaten, die jedoch mit einer gleichfalls starken Verminderung der durchschnittlichen Größe der zusammengebrochenen Firmen parallel geht, dürfte der infolge der fallenden Preise außerordentlich verschärften Konkurrenz zuzuschreiben sein.

Ende Mai hat die Effektenbörse neuerlich einen Aufschwung zu verzeichnen, während die Großhandelspreise weiter fielen und am Geldmarkt eine schwache, wohl mit dem Monatsende im Zusammenhang stehende Anspannung eintrat, die sich in einem Steigen der Zinssätze für kurzfristige Kredite äußerte. Eine dauernde Versteifung des Geldmarktes wird nicht erwartet. Der Harvard Economic Service glaubt ein Anhalten des gegenwärtigen hohen Beschäftigungsgrades der amerikanischen Industrie für so lange voraussagen zu können, als die außerordentlich günstige Position der Federal Reserve Banken ihnen ermöglicht, auch weiterhin den Geldmarkt flüssig zu erhalten. Von dem Abschluß des Prozesses der Währungsstabilisierung in Europa erhofft sich die genannte Stelle auch ein baldiges Aufhören des Druckes auf die Warenpreise, so daß in nicht zu ferner Zeit deren sinkende Bewegung zum Stillstand kommen sollte. Im ganzen wird für Amerika eine Fortdauer des gegenwärtigen günstigen Beschäftigungsstandes der Industrie für die Dauer dieses Jahres ohne stärkere Bewegungen nach unten oder oben erwartet, als die normalen Schwankungen während der Jahreszeiten bedingen.

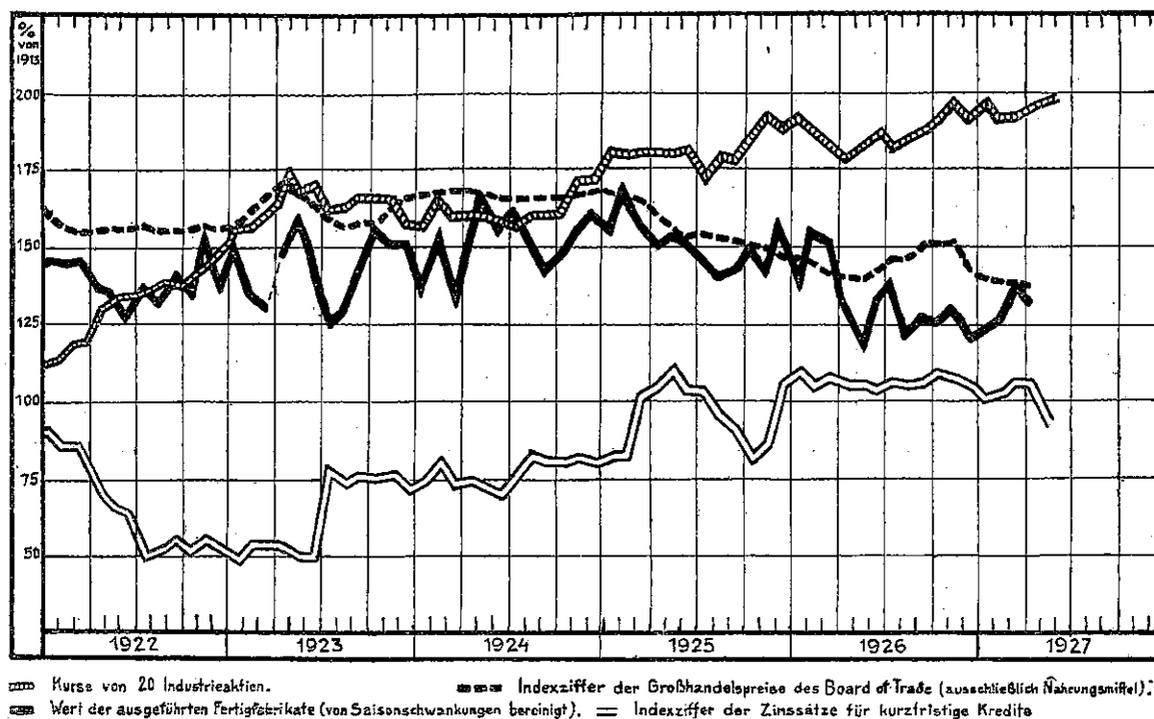
Weit weniger günstig ist derzeit noch die wirt-

schaftliche Lage *Großbritanniens*. Die gegenüberstehende, dem letzten Monthly Bulletin des London and Cambridge Economic Service entnommene Tafel enthält eine nach der Gruppierung des Harvard-Schemas vorgenommene Gegenüberstellung der wichtigsten Daten zur Beurteilung der englischen Wirtschaftsentwicklung. Bei ihrer Betrachtung ist zu berücksichtigen, daß sich die englische Wirtschaft seit dem Jahre 1921 fast ohne Unterbrechung in einem Zustand schwerer, durch die wiederholten sozialen Unruhen verschärfter Depression befindet, und der geringe Beschäftigungsgrad der Industrien im verstrichenen Jahr durch den Generalstreik noch weiter herabgesetzt wurde. Nur der Effektenmarkt hat seit dem Ende des Generalstreiks schon eine merkliche Besserung aufzuweisen. Die im neuen Jahr eingetretene Erleichterung des Geldmarktes, die am 21. April in einer Herabsetzung des Bankdiskontes von 5 auf 4% zum Ausdruck kam, hat hier weiter anspannend gewirkt. Erst in jüngster Zeit, etwa seit Februar, sind Anzeichen zu bemerken, die auch für die Industrie auf eine Besserung in nicht zu ferner Zeit hoffen lassen. Die Zahl der Arbeitslosen hat zu Beginn des Frühjahres eine Million unterschritten und betrug am 23. Mai nur mehr 814.400. Der London and Cambridge Economic Service verweist dabei darauf, daß mit Rücksicht auf den Umstand, daß im letzten Jahr die Zahl der Arbeitslosen in der Kohlenindustrie um 120.000 zugenommen hat, diese Bewegung der Gesamtarbeitslosenziffer eine wesentliche Besserung der Lage in den übrigen Industrien anzeigt. Besondere Schwierigkeiten bereitet in England der infolge der Rückkehr zur Goldwährung besonders stark ausgeprägte Preisfall. Während die Großhandelspreise in den letzten zwei Jahren um 14% gefallen sind, und auch die Lebenskosten wesentlich geringer wurden, sind die Löhne praktisch unverändert, so daß ihre Kaufkraft um etwa 8% gestiegen ist.

Die Produktionsmengen haben sich in den letzten Monaten des vergangenen Jahres und Anfang 1927 gehoben, und bis zum Sommer wird ein weiteres Ansteigen erwartet, das allerdings kaum weit über die normale saisonmäßige Bewegung hinausgehen dürfte. Am 31. Mai zeigte die Großhandelsindexziffer der „Times“ auch in der Gruppe der Rohstoffe wieder eine geringe Preissteigerung an. Im ganzen stellt der London and Cambridge Economic Service in seinem Bulletin vom 23. Mai fest, daß die englische Wirtschaft nunmehr endlich wieder den Punkt der Entwicklung erreicht hat, auf dem sie vor Ausbruch des Generalstreiks stand, und daß ein langsamer wei-

Großbritannien

Eine Übersichtstafel des London & Cambridge Economic Service

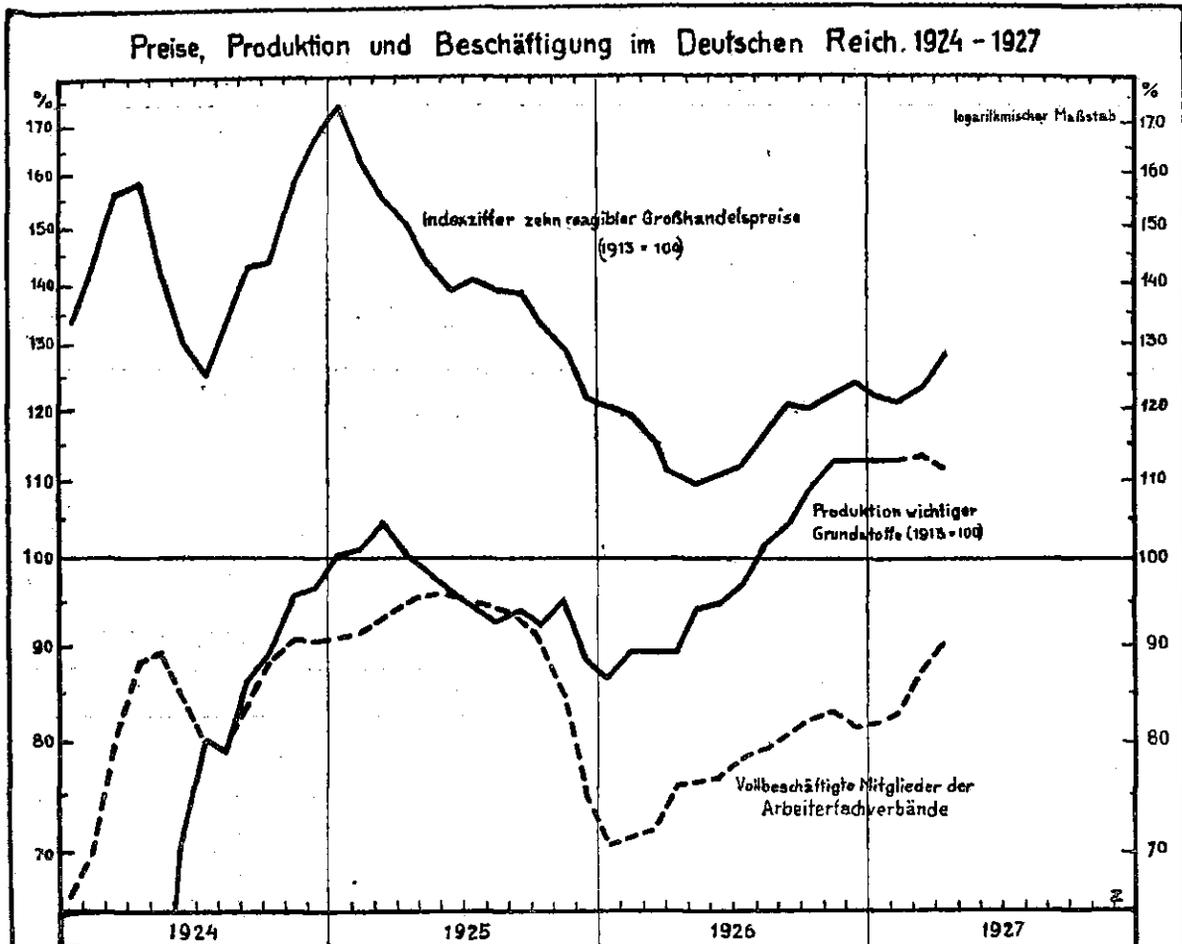


terer Fortschritt zu erwarten ist. Für einen schnelleren Aufstieg in nächster Zeit, der zu einer endgültigen Überwindung der noch immer fortbestehenden Depression führen könnte, bestehen jedoch noch keine Anzeichen.

Trotz der kurzen Zeit, die seit der Stabilisierung der deutschen Währung verstrichen ist, befindet sich die Wirtschaft *Deutschlands* seither bereits in der zweiten Konjunkturwelle. Nach Überwindung der Stabilisierungskrise hat Deutschland eine kurzlebige Konjunktur mitgemacht, die Anfang 1925 ihren Höhepunkt erreichte und dann einer rasch sich verschärfenden Depression Platz machte, die in der Industrie bis zum Beginn des zweiten Viertels 1926 dauerte. Der deutsche Effektenmarkt hat schon von Anfang 1926 wieder einen starken Anstieg mitgemacht, der bis Anfang Mai dieses Jahres dauerte und seit November 1926 befindet sich auch die gesamte Industrie Deutschlands in einem lebhaften Aufschwung. Die günstige Entwicklung des Geldmarktes seit Ende 1925, die sich gegen den Sommer 1926 durch den reichlichen Einstrom ausländischen Kapitals in eine ausgesprochene Geldfülle entwickelte, hat den raschen Aufschwung außerordentlich begünstigt. Große Beträge konnten sogar als kurzfristige An-

lagen wieder ins Ausland, insbesondere auf den Londoner Wechselmarkt wandern. Die durchschnittlichen Privatkontsätze senkten sich von über 8% im ersten Quartal 1925 auf 6,87% im letzten Quartal 1926 und auf 4,34% im Februar 1927. In den ersten Tagen des Mai hat allerdings diese anhaltende Tendenz zu sinkenden Geldsätzen einer auffälligen Anspannung des Geldmarktes Platz gemacht. Das starke Anwachsen der Umsätze und die Steigerung des Warengeschäftes hatten nach Erhöhung des Wechselumlaufes schon während der letzten Monate in steigendem Maße zu einem Rückgreifen auf den Eskomptekredit der Reichsbank geführt. Auch die Geldsätze der Berliner Börse haben sich schon seit Februar stark erhöht und die verhältnismäßige Anspannung war zu Anfang Mai deutlich erkennbar, obwohl die Sätze weit unter der zu Ende 1925 geltenden Höhe standen. Infolge der Politik der Reichsbank, die im Jänner dieses Jahres ihren Eskomptesatz auf 5% herabsetzte, erreichte der Privatkont die Höhe des Banksatzes, wodurch eine ganz bedeutende Inanspruchnahme des Reichsbankkredites veranlaßt werden mußte.

Eine Vorstellung von den großen Kapitalbeträgen, die im Laufe des vergangenen Jahres



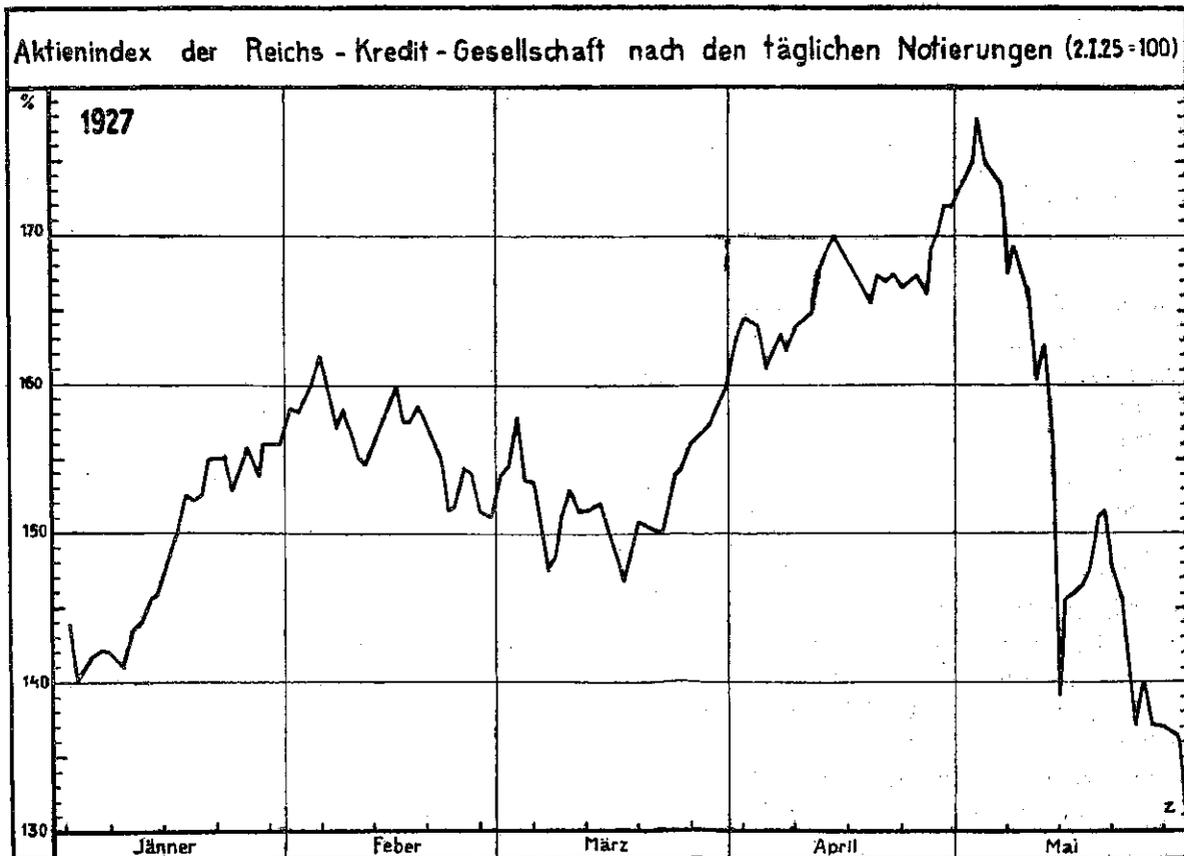
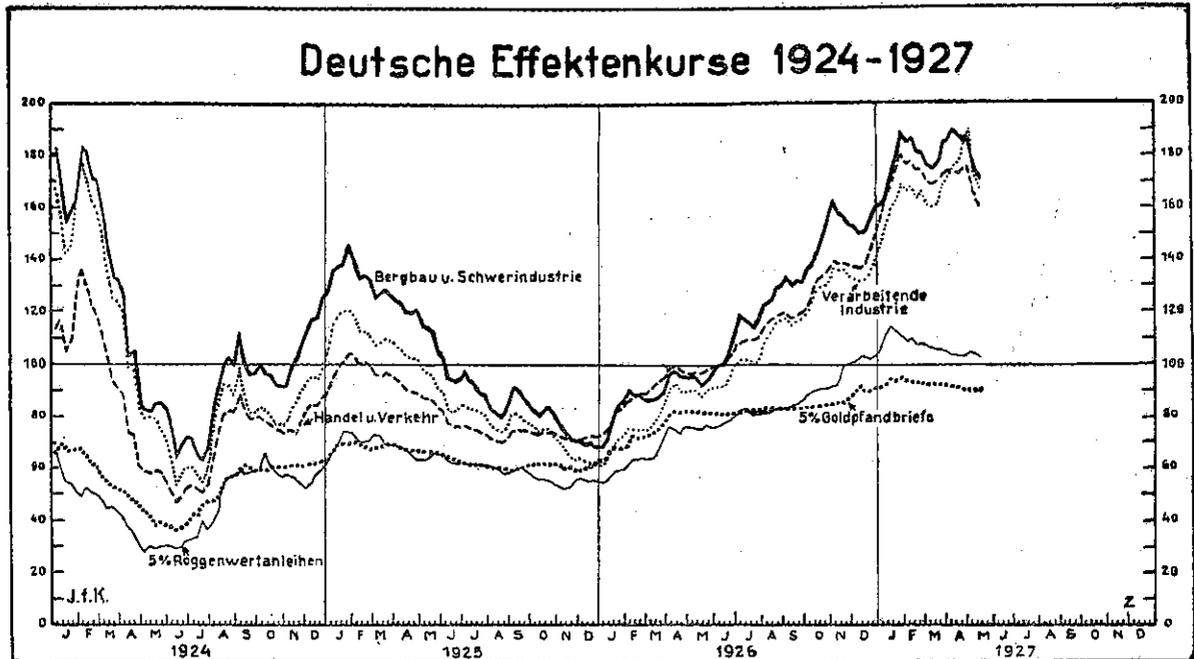
der Wirtschaft zur Verfügung gestellt werden konnten, geben die folgenden Zahlen. Im Jahre 1926 betragen:

Aktien, Emissionen und Neugründungen	1014 Mill. Mark
Auslandsanleihen	1379 " "
Inlandsanleihen	1203 " "
Pfandbriefzulassungen an die Berliner Börse	907 " "

wobei man annimmt, daß von den Inlandsanleihen gegen die Hälfte im Ausland placiert wurden. Das Schaubild auf Seite 39 zeigt die Entwicklung des Kursniveaus der deutschen Effekten. Das durchschnittliche Kursniveau der an der Berliner Börse notierten Aktien, das im Sommer 1924 noch 87% betragen hatte, stieg während der kurzen Konjunkturperiode im ersten Quartal 1925 bis auf 114%, um dann gegen Ende 1925 bis auf 67% zurückzugehen. Von diesem Tiefpunkt beginnt dann die schnelle Aufwärtsbewegung, die die Kurse im April 1927 bis auf ein Niveau von 178% führen konnte. Seit Februar 1927 ist die weitere Aufwärtsbewegung des Aktienindex hauptsächlich den Aktien

der verarbeitenden Industrien zuzuschreiben, während die Aktien der Schwerindustrie ihre Kurse bis Anfang Mai verhältnismäßig weniger änderten.

Im neuen Jahr hat sich auch die Besserung der industriellen Lage in eine ausgesprochene Hochkonjunktur verwandelt. Namentlich die Schwerindustrie zeigt eine außerordentlich starke Beschäftigung und nach den Berichten des Berliner Institutes für Konjunkturforschung ist seit Februar 1927 nun auch die Verbrauchsgüterindustrie in eine außerordentlich lebhaftere Aufwärtsbewegung eingetreten. Die vorstehende graphische Darstellung zeigt deutlich, wie stark sich dieser Aufschwung sowohl in Preisen als auch in den Ziffern der Produktion und der Beschäftigung auswirkt. Daß die Abnahme der Arbeitslosigkeit das Tempo des industriellen Aufschwunges nicht ganz einhält, wird dem Rationalisierungsprozeß in der Industrie zugeschrieben. Ist doch bei der Beurteilung der Entwicklung der deutschen Wirtschaft im letzten Jahr zu berücksichtigen, daß sie in dieser Zeit einen grundlegenden Strukturwandel erfahren hat. Es setzte eine Konzentrationsbewegung ein, die sich in allen Wirtschaftszweigen in einer großen



Zahl von Zusammenschlüssen gleichartiger Unternehmungen äußerte, und den Zweck hatte, durch Zusammenfassung von Betrieben, gegebenen Falles unter Stilllegung der leistungsschwachen Produktionsstätten, eine Verbilligung der Fabrikate herbei-

zuführen. Das bekannteste Beispiel hierfür bietet der deutsche Stahltrust.

Das Bild des beschleunigten Aufschwunges, das die deutsche Wirtschaft etwa seit Februar 1927 bietet, ist Anfang Mai durch die große Börsenkrise

gestört worden, der die schon erwähnte Anspannung auf dem Geldmarkt voranging. Das Berliner Institut für Konjunkturforschung glaubt in seinem ersten Vierteljahrsheft für 1927 zu Ende Mai auch konstatieren zu können, daß die wirtschaftliche Aktivität einen Grad erreicht hat, der schon zu Spannungserscheinungen auch auf der Güterseite der Wirtschaft führt. Namentlich der Umstand, daß die Verbrauchsgüterindustrie nunmehr in der Entwicklung die Führung vor der Produktivgütererzeugung anzunehmen beginnt, sowie, daß die volkswirtschaftliche Vorratsbildung einen Charakter angenommen hat, der auf eine zunehmende Sättigung des Binnenmarktes hindeutet, zeigen nach Ansicht des Berliner Institutes, daß sich die gegenwärtige Aufschwungsphase der Hochspannung nähert. Das Berliner Institut betont jedoch gleichzeitig, daß es die Auffassung für falsch hält, daß der Umschwung in der Börse bereits als ein Signal eines bald zu erwartenden Rückganges im sonstigen Geschäftsleben anzusehen sei.

Die neuerliche starke Anspannung des Geldmarktes zu Ende Mai hat die deutsche Reichsbank am 10. Juni veranlaßt, ihren Diskontsatz von 5 auf 6% hinaufzusetzen. Damit dürfte die unglückliche Episode abgeschlossen sein, die im Jänner mit der Herabsetzung des offiziellen Diskontsatzes begann und seit Mitte März zu der lebhaften Aufwärtsbewegung der Effektenkurse führte, die in dem am 13. Mai einsetzenden Kurssturz endete. Es ist zu hoffen, daß diese Periode zu billigen Geldes nicht lange genug gedauert hat, um auch in der übrigen Wirtschaft Verschiebungen hervorzurufen, die sich in der weiteren Entwicklung der deutschen Wirtschaft störend bemerkbar machen müßten. Im ganzen sprechen die Anzeichen eher dafür, daß die günstige Entwicklung der deutschen Wirtschaft noch einige Zeit andauern dürfte.

In *Frankreich* beginnt sich die Wirtschaft von der ernsten Depression zu erholen, die im letzten halben Jahr als Folge der schnellen Wertsteigerung des Franc eingetreten ist. Da der Franc seit Ende Dezember 1926 stabil geblieben ist und die gesamte Währungssituation eine überaus befriedigende Entwicklung zeigt, glaubt man, mit einer baldigen Stabilisierung auf dem nun erreichten Niveau rechnen zu können, so daß weitere Störungen durch Deflationsmaßnahmen nicht zu

erwarten wären. Die bis in die jüngste Zeit andauernde Verringerung der Arbeitslosigkeit und die befriedigende Entwicklung des Außenhandels im ersten Vierteljahr 1927 lassen eine baldige Erholung der gesamten Wirtschaft erhoffen. Die fühlbare Erleichterung des Geldmarktes, die in den ersten Monaten des Jahres eingetreten ist, hat auch eine Erholung der Börse angebahnt, deren Tempo sich im März und April merklich beschleunigte. Die Ereignisse in Berlin haben freilich auch an der Pariser Börse im Mai einen empfindlichen Rückschlag zur Folge gehabt. Die von der Deflation hauptsächlich betroffenen, für den Inlandsmarkt arbeitenden Textil- und Lederindustrien zeigen eine leichte Erholung. Die Beschäftigung der Eisenindustrie ist noch verhältnismäßig gering und der Eisenbahngüterverkehr zeigt im April einen neuerlichen, aber wohl saisonmäßig bedingten Rückgang. Die Preise haben sich im neuen Jahr wenig bewegt und in den ersten vier Monaten im ganzen eher eine steigende Tendenz gezeigt, wenn auch die Rohstoffpreise in Übereinstimmung mit der Bewegung auf dem Weltmarkt leicht gefallen sind und im April auch ein Fallen der Gesamtindexziffer bedingten.

Gerade das entgegengesetzte Bild von *Frankreich* bietet *Italien*, in dem die Deflationspolitik weiter fortgesetzt wird und die sinkenden Preise einen lähmenden Einfluß auf die Industrie ausüben. Nachdem Professor Ottolenghis Indexziffer der Rohstoffpreise von ihrem letzten Höhepunkt von 712 im August 1926 schon im April auf 508 gefallen war, ist sie im Mai weiter bis auf 473 gesunken. Dagegen haben die Kleinhandelspreise praktisch noch keine Abschwächung erfahren. Die schon seit Anfang 1925 abwärts gerichtete Bewegung der Börse hat sich seit dem Steigen der Lira beschleunigt und unter dem Einfluß der Berliner Krise verschärft bis in die jüngste Zeit fortgesetzt. Die Zahl der Arbeitslosen war Ende Februar mehr als doppelt so groß wie ein Jahr vorher und namentlich in der Textilindustrie haben die Schwierigkeiten krisenhaften Charakter angenommen. Trotz der geringen Beschäftigung der Industrie und den zurückgehenden Umsätzen hat die Anspannung auf dem Geldmarkt, die durch die Politik der Banca d'Italia hervorgerufen wurde, noch nicht nachgelassen.