

# MONATSBERICHTE DES ÖSTERREICHISCHEN INSTITUTES FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG

9. Jahrgang, Nr. 3

Ausgegeben am 26. März 1935

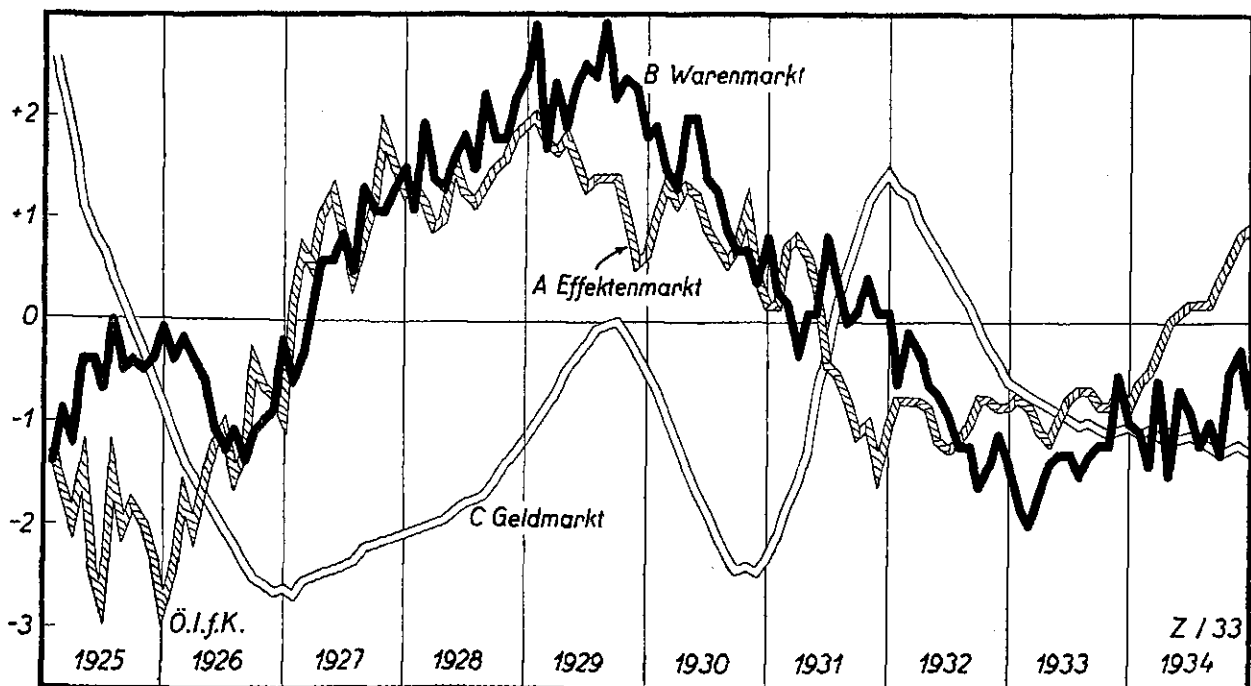
## ALLGEMEINE ÜBERSICHT

In die internationale Wirtschaftsentwicklung, deren Aufwärtsbewegung im Berichtsmonat merklich abgenommen hat, sind namentlich durch die weltpolitischen Spannungen und durch die Verschlechterung der internationalen währungspolitischen Lage erhöhte Unsicherheitsmomente eingetreten. Die Kurseinbuße des Belga hat ernstlich die Frage aufgeworfen, ob es den übrigen Goldblockländern noch möglich sein wird, einer weiteren Abwertung des Pfundes oder des Dollars durch eine Verschärfung des Deflationsdruckes die Waage zu halten. Die nur langsamen Fortschritte, welche die Preisanpassung in den meisten Goldblockländern, wie besonders in der Schweiz und in Frankreich gemacht hat, sowie die wachsenden innerpolitischen Widerstände, die einer weiteren Anpassung entgegenstehen, lassen die Aussichten des Goldblockes für die Zukunft ungünstiger erscheinen. Dazu kommt, daß die künstliche Konjunkturbelebung in England durch die Zoll- und Währungspolitik zu einem Stillstand gekommen ist und die Maßnahmen, welche England möglicherweise neuerdings ergreifen wird, gegenwärtig in hohem Grade unvoraussehbar sind. Das gleiche Unsicherheitsmoment ergibt sich für die Vereinigten Staaten, wo die durch die verschiedenen künstlichen Maß-

nahmen ausgelöste Aufwärtsentwicklung wieder nachläßt. Eine Abwertung der Goldwährungen würde die Undurchsichtigkeit der internationalen Wirtschaftslage erhöhen, ernste Rückwirkungen für alle anderen Staaten und eine Flut von Absperungsmaßnahmen hervorrufen. Dadurch würden auch die Ansätze zu einer Ausdehnung des Welt-handelsvolumens, die zu Beginn des Jahres beobachtet werden konnten und die das günstigste Moment der Berichtsperiode darstellen, im Keim erstickt werden.

In Österreich zeigte sich in der Berichtsperiode bei vorwiegend saisonbedingten Schwankungen der Produktion und anhaltend gebesserter Lage der wichtigsten Industrien eine Stabilität der Wirtschaftsentwicklung, die namentlich im Vergleich zur internationalen Lage bemerkenswert ist. Für ein Andauern dieser Lage spricht die übersaisonnmäßige Zunahme der Rohstoffeinfuhr, sowie der Fertigwarenausfuhr. Die Zahl der unterstützten Arbeitslosen ist von Mitte Februar bis Mitte März nicht nur absolut, sondern auch übersaisonnmäßig zurückgegangen. Die relativ günstige Konstellation in Österreich kommt auch im Vergleich der Drei-Märkte-Barometer für Österreich und die Vereinigten Staaten zum Ausdruck.

„Drei-Märkte-Barometer“ Österreichs



## ÖSTERREICH

*Währung und Geldmarkt:* Bis Mitte März hat sich an der währungspolitischen Situation gegenüber den Vormonaten nichts Wesentliches geändert. Die gesamte Geldzirkulation hat geringfügig abgenommen und hat mit 1112 Millionen Schilling genau den gleichen Stand wie im Vorjahr erreicht. Interessant ist lediglich, daß im vorigen Jahr davon der Notenumlauf 934 Millionen Schilling betrug, diesmal jedoch nur 856 Millionen Schilling. In dem großen Anteil der Giroverbindlichkeiten kommt die im vergangenen Heft dieser Monatsberichte besprochene außerordentliche Geldflüssigkeit deutlich zum Ausdruck. Die gesamte valutarische Deckung, die sich bereits seit Anfang dieses Jahres rückläufig entwickelt, ist auf 275 Millionen Schilling gesunken und dadurch verminderte sich das Deckungsverhältnis von 25:1 auf 24,7% für Mitte März. Dieser Wert entspricht aber immer noch dem Durchschnitt der letzten 8—10 Monate. Das Wechselportefeuille weist sehr geringfügige Veränderungen auf, so daß eigentlich nur die saisonbereinigte Indexziffer erheblicheren Schwankungen unterliegt.

Die Tatsache, daß Österreich wieder in die Liste jener Staaten aufgenommen worden ist, die in den Vereinigten Staaten von Amerika Kredit aufnehmen können, weil sie ihren Verpflichtungen nachgekommen sind, beleuchtet ebenfalls die derzeit günstige währungspolitische Situation und ist ein Beweis dafür, daß die Abstattung von Schulden, die im vorigen Jahr ein größeres Ausmaß erreicht hat, namentlich auf dem Gebiete der Einschätzung der Staaten untereinander eine sehr erhebliche Rolle spielt. In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, daß nach einer Schätzung der Österreichischen Nationalbank im Laufe des Jahres 1934 die Auslandsverschuldung um 550 bis 600 Millionen Schilling abgenommen hat. Dieser Betrag ist außerordentlich erheblich, besonders wenn er an den gegenwärtigen Außenhandelsziffern gemessen wird. Ein Teil der Abstattung dieser Verschuldung dürfte allerdings auch auf Währungsgewinne, die Österreich gemacht hat, zurückzuführen sein. Es ist hier des öfteren betont worden, daß die stärkeren Schuldenrückzahlungen an das Ausland zu einem der wichtigsten Elemente der Belebung des Außenhandels, die sich im vorigen Jahre ausgebildet hat, gehören. Die Ziffern geben einen Anhaltspunkt für die zahlenmäßige Bedeutung dieses Vorganges. Es bewahrheitet sich also wiederum der Zusammenhang zwischen Kapitalrückzahlungen und Ausfuhrsteigerungen, bzw. Kapitalimporten und Waren-

importen. Wegen der weiteren Tatsache, daß jede Art von internationalem Warenaustausch vielseitig ist (niemals nur zweiseitig), ist es allerdings nicht möglich, in den Außenhandelsziffern die Anteile der einzelnen Ursachen, also z. B. Schuldenrückzahlung oder Wirkungen von Handelsabkommen, eindeutig zu erkennen.

Von Bedeutung ist die weitere Senkung der Zinssätze, die im Laufe der Berichtsperiode Platz gegriffen hat. Der Einlagenzinsfuß bei Bucheinlagen wurde mit 3%, bei dreimonatiger Bindung auf 3¼% festgesetzt. Kontokorrenteinlagen, die täglich kündbar sind, werden mit 2½% und mit dreimonatiger Kündbarkeit mit 3¼% verzinst. Die Bankrate wurde am 23. Februar von 4½% auf 4% ermäßigt. Aus den bereits früher bei anderer Gelegenheit besprochenen Verhältnissen des Geldmarktes kommt dem Notenbankdiskont derzeit eine untergeordnete Bedeutung zu, wie aus dem niedrigen Portefeuille hervorgeht, wenn bei diesem die starren Posten in Abrechnung gebracht werden. Es ist anzunehmen, daß sich mit der Zeit auch die Spanne zwischen dem Einlagenzinsfuß und dem Debetzinsfuß weiterhin verringern wird.

*Effektenmarkt:* Bis Mitte März erreichte der Kursindex der festverzinslichen Werte mit 116,1 gegenüber 113,2 für Mitte Februar einen neuen Höchststand. Die Steigerung hat also in der Berichtszeit in unverändertem Maße angedauert. Sie beschränkte sich jedoch auf die Obligationen; der Aktienmarkt zeigte dem Index nach keinerlei Veränderung, zwar gab es mehrere Aufwärts- und Abwärtsbewegungen, doch konnten sie sich gegenseitig ausgleichen. In der Tatsache, daß der Aktienmarkt nicht weiter gebessert ist, wirken sich namentlich die politischen Ungewißheiten aus, die derzeit die Welt überschatten und zu einer schwachen Haltung fast aller Börsen Anlaß gegeben haben. Die Kurswertveränderungen der einzelnen Aktiengruppen waren entsprechend unerheblich, nur bei Bau und Baumaterialien ergab sich eine nennenswerte Steigerung von 25,8 auf 28,1 Millionen Schilling. Beachtenswert ist, daß im Februar, da der Aktienindex bereits gegenüber Jänner gefallen war, sich gleichzeitig eine nicht unerhebliche Senkung der Geldumsätze aus dem Effektenmarkt von 43,3 im Jänner auf 36,5 Millionen ergeben hat.

*Spareinlagen und Giroumsätze:* Infolge der Zinsgutschriften, die im Jänner und Februar rund 52 Millionen Schilling ausmachen, tritt in den ersten beiden Monaten des Jahres eine besonders starke saisonmäßige Steigerung der Spareinlagen ein, sie geht aber über dieses Maß der Gutschriften

noch hinaus. Der Stand von 2247 Millionen im Februar ist der höchste seit Mai 1931, dem Zeitpunkt des Zusammenbruches der Credit-Anstalt. Der Betrag ist außerdem um mehr als 200 das sind mehr als 10%, höher als im Februar vorigen Jahres.

Bei den Giroumsätzen fällt vor allen Dingen die Fortbildung der rückläufigen Tendenz der Umsätze bei der Österreichischen Nationalbank auf. Die Umsätze im Februar waren mit 1735 Millionen Schilling um 382 Millionen Schilling niedriger als im Jänner dieses Jahres und lagen fast um 1 Milliarde Schilling unter dem vorigen Februarwert. Wenn man diese Umsatzziffern mit den Guthaben auf Girokonto vergleicht, so wird klar, daß es sich bei diesen Guthabungen zu erheblichem Teil um Horte handelt, die der Natur der Sache nach bei einem ausgeprägten Vertrauen in die Geldinstitute, wie ein solches in Österreich vorhanden ist, letzten Endes überall in die jeweiligen Notenbanken zusammenzufließen pflegen. Dieser Zustand ist aber eine typische Erscheinung der gegenwärtigen Konjunkturphase; das sich in der Wirtschaft aufspeichernde Geld stellt jene Umlaufmittel dar, die bei einer Weiterbildung der industriellen Tätigkeit von alleine wieder in neue Anlagen übergehen werden.

*Umsätze:* Die Umsätze, deren Statistik sich in der überwiegenden Zahl auf Konsumgüter bezieht, zeigen soweit die saisonmäßigen Einflüsse berücksichtigt sind, gegenüber dem Vormonat keine einheitliche Tendenz in der Veränderung. Einer übersaisonnmäßigen Steigerung der Konfektionsumsätze steht ein übersaisonnmäßiger Rückgang der Schuh- und Lebensmittelumsätze gegenüber. Die Schwankungen in den letzten Monaten waren bei diesen Umsätzen aber so unregelmäßig, daß daraus keine Tendenz abgelesen werden kann.

Ein Vergleich der Werte der letzten Monate mit jenen zur gleichen Zeit des Vorjahres zeigt allerdings mit wenigen bemerkenswerten Ausnahmen noch immer ein Anhalten der Rückgänge in den Konsumgüterumsätzen. Ganz dieselbe Tendenz kommt auch, wie schon im letzten Bericht ausführlicher dargelegt wurde, in den letzten Jahresziffern der Umsätze im Vergleich zu denen im Jahre 1933 zum Ausdruck. Von den 24 Umsatzreihen erreichen, mit Ausnahme von 3 Reihen, alle 1934 noch niedrigere Werte als 1933. Nur der Ertrag der Warenumsatzsteuer, der auf eine Zunahme der Gesamtumsätze schließen läßt, die Produktionsgüterumsätze und der Schweinauftrieb in Wien waren 1934 größer als im Jahresdurchschnitt 1933. Vergleicht man nun die Werte der ersten

zwei Monate des Jahres 1935 mit denen des Jahres 1934, so zeigt auch dieser Vergleich noch ein Anhalten der sinkenden Tendenz der Konsumgüterumsätze. Daher dürfen auch kleinere Schwankungen von Monat zu Monat insbesondere soweit sie Steigerungen sind, nicht überschätzt werden. Eine solche Zunahme war in den letzten Monaten und ist auch für Februar bei den Konfektionsumsätzen festzustellen, die auch in erster Linie auf außerkonjunkturelle Sonderaufträge zurückzuführen ist und die sich schon wieder stark normalisiert hat. Die Umsätze im Konfektionsdetailhandel waren im Februar 1935 höher als im Februar 1934, doch leidet die Vergleichbarkeit mit Rücksicht auf die damaligen politischen Ereignisse. Die Schuhumsätze sind dagegen von Jänner auf Februar übersaisonnmäßig zurückgegangen und ihr Index liegt auch tiefer als zur gleichen Zeit des Vorjahres. Der Schweinauftrieb und der Inseratenindex für Februar zeigte sowohl gegenüber dem Vormonat als auch gegenüber Februar 1934 eine Zunahme. Auf ein weiteres Schrumpfen der Umsätze lassen dagegen die im Vergleich mit Jänner, bzw. Februar 1934 noch geringeren Umsätze im Jänner, bzw. Februar 1935 schließen. Das trifft besonders für den Brennstoffverbrauch in Wien und für den im Hausbrand und Kleingewerbe in Österreich zu. Das gleiche gilt auch für den Zuckerverbrauch und den Rinderauftrieb. Unverändert gegenüber dem Vorjahre waren der Spiritusumsatz und der Fremdenverkehr in Wien.

*Produktion:* Im Gegensatz zur Entwicklung der Umsätze der Konsumgüter ist die der Produktionsgüter ständig nach aufwärts gerichtet, eine Tendenz, die auch durch die Ziffern dieser Berichtsperiode im allgemeinen wieder belegt wird. Diese Mehrproduktion von Produktionsgütern auf Kosten der Konsumgüter ist volkswirtschaftlich gesehen ein Sparvorgang, der schon deshalb nicht nachteilig sein kann, weil auch die Produktionsgüter einmal zu Konsumgütern ausreifen und so zu einer Zunahme des Konsums führen werden.

Die Eisenindustrie hat in der Erzeugung von Rohstahl und Walzware einschließlich des Absatzes von Halbzeug im Februar gegenüber dem Vormonat einen Fortschritt erzielen können. Die Erzeugung von Eisenerz und Roheisen ist dagegen ähnlich wie in der gleichen Zeit des Vorjahres zurückgegangen, doch lassen alle Reihen auf ein erheblich höheres Produktionsniveau als im Vorjahr schließen. Der Auftragsbestand im Februar blieb unverändert und liegt um 11 Punkte über dem Wert zur gleichen Zeit des Vorjahres. Auch der Inlandsabsatz von

Metallfabrikaten hat sich gebessert. Von gewissen Zweigen der Stahlindustrie wird dagegen auf die neu aufgetauchten Schwierigkeiten im Export, besonders nach Deutschland, hingewiesen. Die inländische Erzeugung von Braunkohle ist zwar saisonmäßig von Dezember auf Jänner von 241.000 t auf 262.000 t gestiegen ohne aber den gleichen Wert wie im Vorjahr zu erreichen. Die Wiener Gas- und Stromerzeugung ist im Februar absolut zurückgegangen; die Stromerzeugung war aber schon höher als im Februar 1934. Die Ziffern der Textilindustrie liegen bis Jänner vor. Die gute Beschäftigung der letzten Monate hat danach angehalten. Sowohl die Garnerzeugung als auch die Beschäftigung und der Rohmaterialbedarf der Webereien sind gestiegen. Die Mehrproduktion wurde allerdings nicht sofort ganz abgesetzt, wie aus der Steigerung der Lagerhaltung der Spinnereien hervorgeht, deren Index von 77 im Dezember 1934 auf 90 im Jänner 1935 zugenommen hat. Jedoch ist auch der Auftragsbestand der Spinnereien gestiegen. Die Ausfuhr von Baumwollwaren war im Jänner 1935 um 31% und die von Baumwollgarn um 10% höher als im Jänner 1934. In jüngster Zeit wird allerdings auf die Erschwernisse der Ausfuhr besonders nach Ungarn und Polen hingewiesen. Auch aus den Wollwebereien wird eine bessere Beschäftigung gemeldet, die vor allem auf günstigeren Inlandsabsatz zurückgeht. Die Produktionsziffern aus der Papier- und Zelluloseindustrie, die bis Jänner vorliegen, zeigen dagegen in diesem Monat gegenüber dem Vormonat sowohl bei Holzschliff als auch bei Zellulose, Papier und Pappe einen solchen Rückschlag, daß die Produktion die Werte vom Jänner 1934 nicht erreichen konnte. Auch der Brennstoffverbrauch der Industrie und Landwirtschaft war im Jänner 1935 geringer als im Jänner 1934. Einzelne Industrien dagegen, wie die Eisen- und Metallindustrie, die chemische Industrie, die keramische Industrie, die Baustoffe- und die Lederindustrie hatten im Jänner 1935 gegenüber dem Vorjahr einen erheblichen Mehrbedarf an Brennstoffen zu verzeichnen. Der stärkste Ausfall ergab sich im Brennstoffverbrauch der Nahrungsmittelindustrie. Im allgemeinen zeigt also das Produktionsniveau vielfach uneinheitliche Schwankungen, wie dies um die Jahreswende saisonmäßig bedingt ist, doch tritt der anhaltende Fortschritt in den wichtigsten Industrien deutlich in Erscheinung.

**Arbeitsmarkt:** Mitte Februar hat die Arbeitslosigkeit in Österreich den saisonbedingten Höhepunkt überschritten. Von Mitte Februar bis Mitte

März war zum erstenmal wieder eine Abnahme der absoluten Zahl der unterstützten Arbeitslosen festzustellen, die in Österreich insgesamt 10.000, davon in Wien ungefähr 4.000, in Österreich ohne Wien ungefähr 6.000 Personen betrug. Besonders erfreulich erscheint aber der Umstand, daß der Rückgang über das saisonmäßig zu erwarten gewesene Ausmaß hinausging. Die saisonbereinigte Indexziffer der Unterstützten ging nämlich von Mitte Februar bis Mitte März in ganz Österreich von 146 auf 145, in Wien von 143 auf 142 und außerhalb Wiens von 147 auf 145 zurück. Gegenüber der gleichen Zeit des Vorjahres beträgt der Rückgang in ganz Österreich 3,8%, in Wien 5,2% und in Österreich ohne Wien 2,9%. Der Kälteeinbruch in der ersten Märzhälfte hat die Neueinstellungen besonders in der Bauindustrie gehemmt. Da der Außenhandel gegenüber der gleichen Zeit des Vorjahres nur wenig höher ist und auch keine wesentlichen Verschiebungen in seiner Zusammensetzung eingetreten sind, kann geschlossen werden, daß die weitere Abnahme der Unterstützten gegenüber dem Vorjahr, vor allem auf die vergrößerten, verschiedenartigen Beschäftigungsmöglichkeiten am Binnenmarkt zurückgeht. Das schließt jedoch nicht aus, daß einige Branchen, besonders die Eisenindustrie, auch bessere Exporterfolge als im Vorjahr haben.

Einen gewissen Anhaltspunkt über die Änderungen der Beschäftigung in einzelnen wichtigen Branchen geben die Ziffern der zur Vermittlung vorgemerkten Arbeitslosen in Österreich nach Betriebsklassen. Vergleicht man die Jännerwerte von 1935 mit denen von 1934, so ergeben sich bedeutende Rückgänge der Zahl der vorgemerkten Arbeitslosen in der Eisen- und Metallgewinnung, der Eisen- und Metallwarenindustrie, der Maschinenerzeugung, der Elektroindustrie und der Bekleidungsindustrie. Die Zahl der vorgemerkten Arbeitslosen im Baugewerbe ist unverändert geblieben, während die graphische Industrie, die chemische Industrie und der Warenhandel im Jänner 1935 eine höhere Zahl von vorgemerkten Arbeitslosen ausweisen als im Jänner 1934.

**Verkehr:** Der Güterverkehr der österreichischen Bundesbahnen, der, abgesehen von den schrumpfenden Binnen-Umsätzen in der Krise, aus den verschiedensten Gründen, wie vor allem wegen des Rückganges des Außenhandels und der Erhöhung des Lastautoverkehrs länger als andere Wirtschaftsreihen rückgängig war, hat 1933 ebenfalls deutlich den Krisentiefpunkt überschritten. Das geht sowohl aus den Jahresziffern der Ein-

nahmen, der geleisteten Nutzlastgütertonnenkilometer und nunmehr auch aus der Anzahl der Wagengestellungen hervor. Der Rückgang der geleisteten Nutzlastgütertonnenkilometer betrug von 1929 bis 1932 und 1933, in welchen beiden Jahren ziemlich gleich niedrige Werte erreicht wurden, 43·4%. Von 1932 bis 1934 war schon eine Zunahme von 6·7% festzustellen. Der Einnahmerückgang betrug von 1929 bis 1932/33 35·5%, die Steigerung von 1933 bis 1934 1·3%. Die Gesamtwagengestellung ging von 1929 bis 1933 um 33·1% zurück und stieg von 1933 bis 1934 wieder um 9·7%. Eine Hauptursache der langen krisenhaften Entwicklung im Güterverkehr waren die Umschichtungen im Außenhandel, der für die Bahnen mehr mit seiner Menge als mit seinem Werte von Bedeutung ist. Von diesem Gesichtspunkt aus stimmt die Entwicklung des Verkehrs mit dem mengenmäßigen Rückgang der Einfuhr, der bis 1934 angehalten hat, gut überein. Die mengenmäßige Ausfuhr erreichte zwar schon 1932 ihren Tiefpunkt und ist seitdem gestiegen, doch ist zu berücksichtigen, daß die mengenmäßige Einfuhr viel stärker ins Gewicht fällt, da sie 1934 mehr als doppelt so hoch wie die mengenmäßige Ausfuhr war. Die Verminderung des Passivums in den letzten Jahren war ein Hauptgrund für die rückgängigen Einnahmen der Bundesbahnen. Der Binnenverkehr hat sich dagegen viel konstanter gehalten. Während nämlich die Wagengestellung im Binnenverkehr von 1929 bis 1933 nur um 30·4% zurückging, betrug die Abnahme im Auslandsverkehr 50·1%. Von 1933 bis 1934 erhöhte sich der Binnenverkehr wieder um 9·9%, während der Rückgang im Auslandsverkehr, d. h. im Einfuhr-, Ausfuhr- und Durchfuhrverkehr auch 1934 noch anhielt. Die Tendenz zur Verkehrsbelebung im Binnenverkehr kommt in den letzten Monatsziffern nur in der Wagengestellung zum Ausdruck. Die Wagengestellung im Gesamtverkehr liegt geringfügig höher als im gleichen Monat des Vorjahres, während der Auslandsverkehr abermals einen tieferen Wert erreichte. Dagegen weisen die Ziffern der Nutzlastgütertonnenkilometer, wie auch der Einnahmen aus dem Güterverkehr auf eine Abschwächung gegenüber dem Jänner 1934 hin. Daraus geht hervor, daß zwar im allgemeinen der Gesamtverkehr den Tiefpunkt ebenfalls überschritten hat, daß aber die erreichten Fortschritte bescheiden und die Schwankungen von Monat zu Monat noch immer so bedeutend sind, daß sie die schwach ausgeprägte Tendenz zum Besseren leicht verwischen können.

*Außenhandel:* Der Außenhandel ist im Februar 1935 sowohl in der Einfuhr als auch in der Ausfuhr, unter Berücksichtigung der Saisonschwankungen, gegenüber dem Vormonat zurückgegangen. Die Gesamteinfuhr bewegte sich in den ersten zwei Monaten fast in der gleichen Höhe wie im Vorjahr, sie war nur um 1—2% höher, während die Ausfuhr um 2—4% über dem Niveau der gleichen Zeit des Vorjahres stand. Trotz Verschlechterung der Weltwirtschaftslage und des Weltaußenhandels konnte also das gebesserte Außenhandelsvolumen des Vorjahres behauptet, wenn auch nur unwesentlich überschritten werden.

Die Gesamteinfuhr ging von Jänner bis Februar um 5 Millionen Schilling zurück, die saisonbereinigte Indexziffer von 43 auf 39. Der Rückgang betrug bei der Gruppe der lebenden Tiere 1·5 Millionen Schilling, bei den Nahrungsmitteln und Getränken 2·7 Millionen Schilling, bei den Brennstoffen 0·7 Millionen Schilling und bei den Fertigwaren 1 Million Schilling. Günstig schneidet die Rohstoffeinfuhr ab, die absolut gegenüber Jänner unverändert geblieben ist, was eine Steigerung der saisonbereinigten Indexziffer um 1 Punkt zur Folge hatte. Die feste Haltung der Rohstoffeinfuhr ist deshalb ein günstiges Zeichen, weil sie ein ziemlich sicherer und repräsentativer Anzeiger der zukünftigen Beschäftigung eines großen Teiles der Industrie bildet. Die Gesamtausfuhr erhöhte sich dagegen absolut um 8 Millionen Schilling und betrug damit 1 Million mehr als im gleichen Monat des Vorjahres. Die Ausfuhr von Fertigwaren ist um 3 Millionen Schilling gestiegen, das heißt über das saisonmäßig zu erwartende Ausmaß hinaus und auch die Rohstoffausfuhr hat um über 3 Millionen zugenommen. Es ist also festzuhalten, daß gerade die für die Konjunkturentwicklung wichtigen Außenhandelsreihen, nämlich die Rohstoffeinfuhr und die Fertigwarenausfuhr sich weiter günstig entwickeln.

Welche Waren in der Ausfuhr im Jänner dieses Jahres gegenüber dem Vorjahr perzentuell besonders zugenommen haben, geht aus der folgenden Tabelle hervor:

	mengenmäßig	wertmäßig
Erze . . . . .	141·74	93·23
Wolle, Wollabfälle, Wollwatte . . . . .	58·42	81·70
Felle und Häute roh . . . . .	106·99	99·66
Magnesit . . . . .	87·84	119·15
Baumwollgarne . . . . .	10·79	10·27
Baumwollwaren . . . . .	25·55	31·20
Feuerfeste Ziegel . . . . .	32·86	43·48
Eisenwaren . . . . .	4·54	13·21
Chemische Hilfsstoffe (Chemikalien) . . . . .	209·13	54·57

Daß die Einfuhr und damit der Einfuhrüberschuß in den letzten Jahren und besonders auch

noch 1934 zurückgegangen ist, hängt in erster Linie mit der Abnahme der Auslandsverschuldung Österreichs, besonders auch durch Rückzahlungen, zusammen. Aller Voraussicht wird daher erst eine wesentliche Steigerung des Fremdenverkehrs oder ein erhöhter Kapitalzufluß nach Österreich wieder eine Erhöhung des Passivums zur Folge haben.

Die Weltwirtschaftslage, besonders in bezug auf den Außenhandel, hat sich in der letzten Zeit durch erhöhte Währungsunsicherheit, wie den Pfundsturz, die Einführung der Devisenbewirtschaftung in Belgien und die Verschärfung des Einfuhrregimes in Italien verschlechtert und es besteht immerhin die Möglichkeit, daß auch Österreichs Außenhandel davon in Mitleidenschaft gezogen wird.

### DREI-MÄRKTE-BAROMETER FÜR ÖSTERREICH UND AMERIKA

Ungefähr 15 Jahre sind vergangen seit das amerikanische Konjunkturforschungsinstitut in Harvard zum erstenmal das Konjunkturbarometer der drei Märkte veröffentlichte. Die Folgebewegung der drei Kurven, die empirisch gefunden wurde, stimmte auch für eine lange Zeit zurück und nicht nur für die Vereinigten Staaten, sondern, wie spezielle Untersuchungen des Harvardinstitutes zeigten, auch für andere Länder. Diese Regelmäßigkeit der Folgebewegung in der Vergangenheit ließ auch mit hoher Wahrscheinlichkeit die gleiche Bewegung in den kommenden Konjunkturabläufen erwarten; damit wäre das Drei-Märkte-Barometer nicht nur geeignet gewesen, die jeweilige Konjunkturlage, sondern auch ihre weitere Entwicklung vorauszusagen. Die Aussicht, auf so einfache und verlässliche Art eine Konjunkturprognose zu erhalten und die tatsächliche Verwendung des Barometers in diesem Sinne war es vor allem, die dem Drei-Märkte-Barometer bald die große Berühmtheit und Verbreitung verschaffte. Von besonderem Einfluß waren auch die Untersuchungen des Harvardinstitutes auf die in den Nachkriegsjahren neugegründeten Konjunkturinstitute in verschiedenen Ländern und auf deren Methoden der Konjunkturbeobachtung und -forschung.

Die anfänglichen praktischen Erfolge führten bald zur Überschätzung der Leistungsfähigkeit des Barometers und als dann die ersten Unstimmigkeiten im Ablauf der drei Kurven eintraten, kehrte sich die Begeisterung plötzlich um. Das Barometer wurde scharfen Kritiken ausgesetzt und dann meist ganz abgelehnt. Nur vereinzelt und nebenbei hat man versucht, die rein empirisch gefundene Folge-

bewegung der drei Märkte theoretisch zu unterbauen. So sah Löwe darin die Verifizierung der Quantitätstheorie, Mises die der Zirkulationskredittheorie. Weitere Schlußfolgerungen über die Grenzen der Leistungsfähigkeit des Drei-Märkte-Barometers und über die Interpretationsmöglichkeiten hat man nicht zu ziehen versucht, was mit Rücksicht auf die in den ersten Anfängen befindliche Konjunkturtheorie auch kaum möglich war. Das Harvardinstitut selbst hat später verschiedene Änderungen in der Zusammensetzung der Kurven und in der Trendausschaltung zur Verbesserung der Ergebnisse vorgenommen, die meist wegen Unstimmigkeiten immer wieder notwendig wurden.

Trotz aller Kritiken ist aber das Drei-Märkte-Barometer immer wieder in der konjunkturstatistischen Forschung, also auch in diesen Berichten, dargestellt worden. Ein Grund dafür scheint vor allem der zu sein, daß die drei Märkte, die zur Darstellung gelangen, der Effekten-, Waren- und Geldmarkt, in fast jeder Konjunkturtheorie die dominierende Rolle spielen. Im nachfolgenden wird vor allem vom Standpunkt der monetären Konjunkturtheorie versucht werden, zu einer einigermaßen theoretisch fundierten Beurteilung des Drei-Märkte-Barometers zu gelangen, wobei auch die Grenzen seiner Leistungsfähigkeit möglichst abgesteckt werden sollen, ohne daß dies mehr als ein kurzer, nur auf die wesentlichsten Punkte sich erstreckender Versuch sein kann.

Eine theoretische Interpretation des Drei-Märkte-Barometers muß natürlich mit Kausalzusammenhängen arbeiten, die in späteren Interpretationen vom Harvardinstitut strikte abgelehnt worden sind. Bevor auf die Interpretation der Drei-Märkte-Kurven eingegangen wird, sei kurz die Zusammensetzung des Barometers und ihre Veränderung dargestellt. Das Drei-Märkte-Barometer entstand aus einem Fünf-Kurven-Barometer durch Zusammenfassung in nur drei Reihen. Die A-Kurve, der sogenannte Effektenmarkt, setzte sich im ersten Drei-Märkte-Barometer aus vier Reihen zusammen: dem Zins für langfristiges Kapital, nämlich die Rendite von 10 Eisenbahnobligationen, die invers dargestellt wurde; zwei Kursindexreihen, eine für 20 Eisenbahnaktien und eine für 12 Industrieaktien, und schließlich einer Umsatzreihe, die Bankabrechnungen in New York City. Man kann bei dieser Zusammenstellung mit Ausnahme der Zinsreihe, die zweifellos in die Kurve C, den Geldmarkt gehört und den Bankabrechnungen in New York City, die sich vorwiegend auf Börsengeschäfte beziehen und damit wohl ebenfalls durch

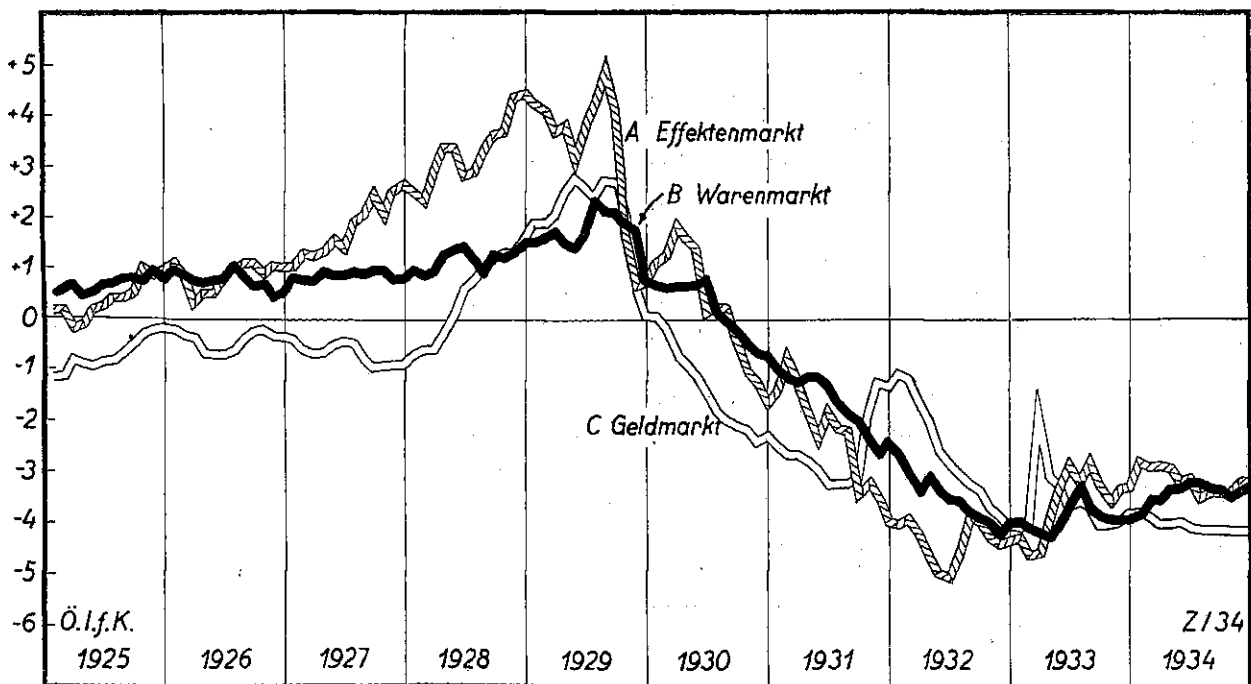
die Kursentwicklung mitbeeinflusst werden, von der Darstellung der Preisbewegung am Effektenmarkt sprechen. Das besprochene Drei-Kurven-Barometer wurde zuerst für die Vergangenheit von 1903—1914 aufgestellt und nicht zur Abgabe von Prognosen verwendet. Dazu diente das Barometer von 1919, das bis 1922 unverändert blieb. In diesem Jahre wurde die A-Kurve durch drei Reihen, eine Mengenreihe, nämlich die Anzahl der verkauften Aktien, eine Preisreihe, den Kursindex der Industrieaktien, und eine Umsatzreihe, den Bankabrechnungen in New York City dargestellt. Die Kurve der Rendite wurde also fallengelassen.

Im Jahre 1922 wurde die Darstellung eines Barometers gegeben, das nur auf Preisbewegungen aufgebaut war: Die Kurve A besteht aus dem Kursindex für Industrieaktien, B ist ein Preisindex 10 reagibler Warenpreise und C sind die Umsätze für 2—6-Monatswechsel. Der Preisindex der reagiblen Warenpreise sollte nicht mehr die Veränderungen des Geldwertes, sondern die Veränderungen der allgemeinen Geschäftsbedingungen messen. Die Ergebnisse waren unbefriedigend, was schon durch die Art der Trendausschaltung bedingt war. Bemerkenswert ist jedenfalls die einfache Zusammensetzung des Barometers und die Beschränkung auf Preisreihen. 1923 wird abermals die Zusammensetzung des Drei-Märkte-Barometers geändert. Die Kurve A besteht nur noch aus zwei Reihen, dem Kurs-

index für Industrieaktien und den Scheckziehungen in New York City. 1926 wird eine weitere Änderung in der Zusammensetzung der Kurven vorgenommen, weil die Folgebewegung anders als erwartet verlief, doch blieb 1926 die A-Kurve noch unverändert und erst durch die späteren Revisionen 1927 und 1928 wurde der Index der Scheckziehungen gegen den Kursindex der Eisenbahnaktien ausgetauscht. Damit ist die A-Kurve ein zusammengesetzter Aktienindex geworden. Die verschiedenen Revisionen haben also zuletzt zu einer wesentlichen Vereinfachung geführt.

Dasselbe kann auch für die Kurve B gesagt werden, die als Kurve des Warenmarktes bezeichnet wird, ein Ausdruck mit dem sich keine exakte Vorstellung verbindet. Fünf Reihen enthielt diese Kurve des ersten Drei-Märkte-Barometers, darunter vor allem zwei Preisindizes, den reinen Mengenindex der Eisenproduktion, sowie einen Umsatzindex, die Bankabrechnungen außerhalb New York City und noch die Reserven der New York City Clearingbanken. Im Barometer von 1919 waren nur noch die Bankabrechnungen und ein Preisindex enthalten, also eine Vereinfachung bei überwiegendem Einfluß der Preisbewegungen. 1923 bestand die B-Kurve aus den Scheckziehungen außerhalb New Yorks und dem Index der reagiblen Warenpreise, der später jedoch wieder durch den Preisindex des Labour Bureau ersetzt wurde. Erst

### „Drei-Märkte-Barometer“ der Vereinigten Staaten



die letzte Revision im Jahre 1932 schaltete die Preise wieder aus und beließ nur die Clearingumsätze.

Die Kurve C schließlich hat die geringsten Änderungen mitgemacht, aber auch ihre Zusammensetzung wurde wesentlich vereinfacht. Allgemein sind die Zinssätze für kurzfristiges Kapital enthalten, der Zinssatz für 4—6-Monatswechsel und für 60—90-Tagewechsel; in der ersten Zusammensetzung waren auch noch die Darlehen und Depositen der Clearinghousebanken in inverser Darstellung enthalten. 1926 wird schließlich der Zinssatz für 60—90-Tagewechsel durch den Zins für 3—4-Monatskredit on mixed collateral ersetzt. Der Zinssatz für kurzfristiges Kapital bleibt also die Dominante der Kurve C. Allerdings tritt eine wesentliche Modifikation durch die Trendberechnung ein. Der gerade Personsche Trend wurde 1923 dahin geändert, daß als Trend für den kurzfristigen Zins die Rendite von 10 Eisenbahnobligationen verwendet wurde. Es wurde also nur die Abweichung des kurzfristigen Zinses vom langfristigen, d. h. die Spannung zwischen den beiden Zinssätzen erfaßt und als Kurve C festgehalten. Ähnlich geschah es bei vorübergehender Verwendung der reagiblen Preise, als deren Trend der Großhandelspreisindex verwendet wurde. Nach Ersatz der reagiblen Preise durch den allgemeinen Preisindex wurden für diesen Horizontallinien als Trend verwendet, für den Kursindex der Kurve A wurden spezielle Trends berechnet. Die letzte Revision wurde 1932 durchgeführt, ohne daß sie aber von sachlichen Gesichtspunkten, mit Ausnahme der Änderung der B-Kurve, als wesentlich bezeichnet werden könnte. In der A-Kurve wurde der Kursindex von Eisenbahnaktien durch den offiziellen, umfassenderen Aktienkursindex der New York Stock Exchange ersetzt, und zwar nur aus dem Grunde der leichteren Trendberechnung.

In der C-Kurve wurde nur die standard deviation geändert. Dagegen wurde in die B-Kurve der Großhandelspreisindex nicht mehr aufgenommen, so daß nur noch die Bankdebts, das sind die Clearingumsätze außerhalb New Yorks, enthalten sind. Die Ursache für eine Ausschaltung des Preisindex war einerseits die Schwierigkeit der Trendbestimmung, andererseits auch die Preisbeeinflussung, die nicht auf konjunkturelle Momente zurückging. Die „Clearingumsätze“ werden als Index des Dollarvolumens der Geschäftstätigkeit betrachtet. Durch diese Änderung ist wieder ein Schritt nach rückwärts von der reinen Preisreihe zu einer Preismengenreihe gemacht worden.

Trotz der vielen Veränderungen der Barometerkonstruktion, die hier angeführt wurden, um zu zeigen wie schwierig die Materie ist und mit welcher großer Behutsamkeit ans Werk gegangen werden muß, läßt sich eine einheitliche Linie der Entwicklung feststellen. Immer deutlicher wurde bei Darstellung des Effektenmarktes das Hauptgewicht auf den Preisindex der Aktienkurse, bei Darstellung des Warenmarktes auf den Warenpreisindex und bei Darstellung des Geldmarktes auf den Index des Kapitalzinses gelegt. Vereinzelt wurde versucht, nicht nur die absoluten Veränderungen, sondern auch die Spannung zwischen den Zinssätzen oder Preisen darzustellen. In allen drei Kurven traten die reinen Preisreihen immer mehr in den Vordergrund und die Umsatzreihen, sowie die reinen Mengenreihen wurden immer weiter zurückgedrängt.

Diese Tendenzen kommen zweifellos einer theoretischen Unterbauung und Auslegung des Drei-Märkte-Barometers sehr entgegen. Wenn wir aus der Bewegung der drei Märkte allgemeine Schlüsse ziehen wollen, müssen wir fragen, wie sich nach der Erwartung der Ablauf der drei Kurven im Konjunkturzyklus vollziehen soll, ferner durch welche Reihe die drei genannten Märkte am besten zur Darstellung gelangen und ob und unter welchen Voraussetzungen dieser Ablauf der drei Kurven im Konjunkturverlauf eintritt. Von kleineren Verschiedenheiten abgesehen herrscht in der überwiegenden Zahl der Theorien die übereinstimmende Ansicht vor, daß der Konjunkturaufschwung im Wesen in einer Änderung des Kapitalaufbaues der Wirtschaft bestehe, die in den letzten Stadien zur Überkapitalisierung und schließlich zur Krise führe. Diese Überkapitalisation wird durch einen zu niedrigen Zins infolge einer internationalen Kreditausweitung ermöglicht.

Ein flüssiger Geld- und Kapitalmarkt mit niedrigem Zins ist daher ein Zeichen des möglichen Wiederaufschwunges. Die Unsicherheit der Krise bewirkt, daß das Kapital meist in kurzfristiger Form gehalten wird, das nur am Geldmarkt angelegt werden kann. Die Verwendungsmöglichkeiten sind dort jedoch beschränkt, der Zins fällt gewöhnlich sehr tief, wodurch die Zinsspanne zwischen Geldmarkt und Kapitalmarkt immer größer wird, so daß immer mehr Gelder allmählich auf den jetzt relativ viel rentableren Kapitalmarkt zurückkehren und dadurch schließlich auch eine Senkung des Zinses für langfristiges Kapital bewirken. Die Senkung des Zinses gestaltet die Kostenkonstellation gerade der kapitalintensiven Betriebe wesent-



lich günstiger, so daß die Zukunftsaussichten der Unternehmungen steigen. Beide Tendenzen bewirken ein Steigen der Aktienkurse, die Kurve des Effektenmarktes beginnt zu steigen. Bei Anhalten der Überleitung von Kapital vom Geldmarkt auf den Kapitalmarkt belebt sich auch die Investition und die Nachfrage nach verschiedenen Rohstoffen, die Beschäftigung steigt und schließlich auch die Nachfrage nach Konsumgütern.

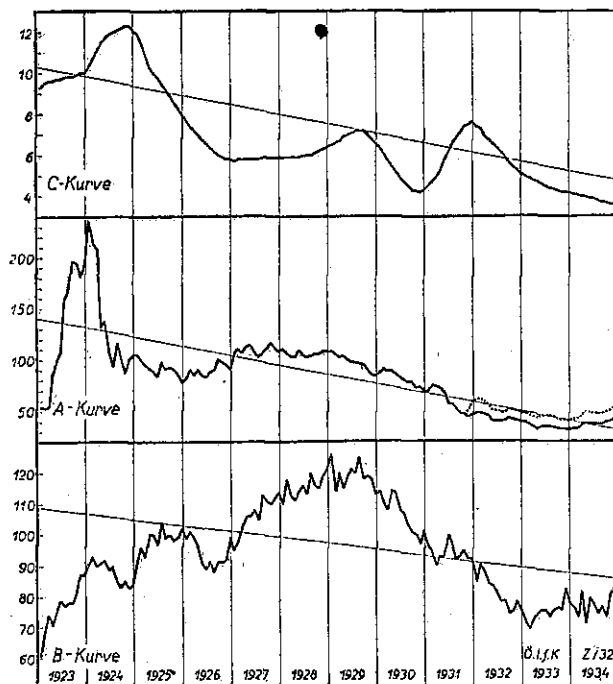
Die fortschreitende Kreditausweitung und Nachfragesteigerung führt mit großer Wahrscheinlichkeit auch zu einem Steigen der Großhandelspreise; die Kurve des Warenmarktes wird daher ebenfalls steigen. Das wird auch der Fall sein, wenn die Geschäftsumsätze als Anzeiger des Warenmarktes genommen werden, wie es beim amerikanischen Drei-Märkte-Barometer aber auch beim österreichischen der Fall ist (siehe Abb. Z/33). Die fortschreitenden Investitionen bei steigenden Preisen sollten auch zu einer Zinssteigerung führen, doch kann diese durch die fortschreitende Krediterschöpfung mehr oder weniger lang hinausgeschoben werden. Führt der Kapitalmangel oder die Einstellung der Kreditvermehrung zur Zinsfußsteigerung, dann tritt auch die Überkapitalisation durch die Unrentabilität der Anlagen hervor und hat die ersten Krisenerscheinungen zur Folge. Es ist in diesem Rahmen unmöglich, auf die verschiedenen Details und Möglichkeiten der Theorie näher einzugehen, doch zeigt der ganz kurze Überblick, daß dem Drei-Märkte-Barometer sehr wohl ein theoretischer Sinn zugrunde gelegt werden kann und daß auch ein Kausalzusammenhang zwischen den einzelnen Reihen besteht.

Gerade die genauere theoretische Analyse wird aber verhindern, die Möglichkeiten der Interpretation zu überspannen, wie sie anders auch die Auswahl der statistischen Reihen mitbestimmen wird. So z. B. soll nur erwähnt werden, daß der beschriebene Ablauf der drei Reihen nur der Normalfall ist, der unter bestimmten, meist wirklich vorhandenen Voraussetzungen so abläuft. Es gibt aber Möglichkeiten, die einen anderen Ablauf der drei Kurven möglich machen. Kennt man die zusätzlichen Umstände — und das wird meistens der Fall sein — dann wird man auch auf Grund dieser Überlegungen den abweichenden Verlauf der drei Kurven erwarten. Er kann dann keine Überraschung bringen und wird auch entsprechend interpretiert werden können. Die kausalen Zusammenhänge zwischen Geld-, Waren- und Effektenmarkt, die in großen Umrissen dargestellt wurden, sind aber nur ein wichtiger Teilkomplex der Theorie.

Daraus ergibt sich, daß auch andere Teile der Theorie genauer analysiert und die Zusammenhänge in Form von Barometern dargestellt werden können. In dieser Richtung wird sich der Fortschritt in den Methoden der modernen Konjunkturforschung bewegen.

Von diesem Gesichtspunkte aus soll auch das Drei-Märkte-Barometer für die Vereinigten Staaten und für Österreich beurteilt werden. Bei der Konstruktion des österreichischen Barometers wurde eine mögliche Angleichung an die Zusammensetzung des amerikanischen Barometers, des Vergleiches halber, angestrebt. Die Zusammensetzung des amerikanischen Barometers wurde schon dargestellt. In dem für Österreich besteht die A-Kurve, also der Effektenmarkt aus dem *Aktienkursindex*, die B-Kurve, also der Warenmarkt aus einem *Index der Wertumsätze von Produktions- und Konsumgütern*, — darin kommen sowohl die Änderungen der umgesetzten Mengen als auch die Preise zum Ausdruck — und die C-Kurve, also der Geldmarkt, setzt sich aus einem *Index der Zinssätze für kurzfristigen Kredit* zusammen. Die absoluten Werte dieser drei Reihen sind in Abb. Z/32 dargestellt. Es zeigt sich, daß jede der drei Reihen über die kürzeren Konjunkturschwankungen hinweg, auch noch eine allgemeine Entwicklungsrichtung aufweist, die in diesem Falle durch eine gerade Linie, den „Trend“, dargestellt wird. Die Entwicklungsrichtung wird durch Ursachen be-

#### Ursprungsreihen des „Drei-Märkte-Barometers“ nach Ausschaltung der Saisonschwankungen



stimmt die außerkonjunktureller Natur sind. Der Sinn der Trendausschaltung, die in der Bestimmung der Abweichungen der Reihe von der Trendlinie besteht, ist der, die konjunkturellen Einflüsse von den trendbestimmenden zu isolieren. Dabei wird angenommen, daß die konjunkturellen und trendmäßigen Wirkungen additiver Natur sind. Immerhin liegt in jeder Trendlegung, die nur auf Grund von ganz allgemeinen ökonomischen Erwägungen durchgeführt werden kann, eine gewisse Willkür, die aber nicht zu vermeiden ist. In der trendbereinigten Reihe sind die höchsten und tiefsten Werte nicht mehr dieselben wie in der Ursprungsreihe und durch die Willkür der Trendausschaltungen können daher diese Verschiebungen der Höhepunkte ebenfalls beeinflußt werden. Die Fehler sind um so kleiner, je weniger steil der Trend und je größer die Krümmungen der Kurven sind, wie aus mathematischen Überlegungen hervorgeht\*). Der Verlauf der obigen Reihen ist aber so, daß keine zu großen Fehler zu befürchten sind. Die vom Trend bereinigten Reihen wurden dann auf ein gleiches Schwankungsmaß gebracht und in Abb. Z/33 dargestellt. Die drei Märkte zeigen sowohl bei der Konjunkturwende nach 1929 als auch im beginnenden Wiederaufstieg in den letzten Jahren ziemlich deutlich die erwartete, normale Folgebewegung. Bemerkenswert ist die besondere Entwicklung des Geldmarktes. Der Rückgang der Zinssätze beginnt sowohl in Österreich als auch in den Vereinigten Staaten schon zu Anfang des Konjunkturumbruches 1929. Er geht in erster Linie auf die künstliche internationale Zinsverbilligungsmaßnahme zurück. 1931 kommen diese Bemühungen zu einem Ende und als Reaktion tritt eine erhebliche Steigerung der Zinssätze ein,

\*) Die Verschiebung der Extrempunkte der vom Trend bereinigten Reihe gegenüber den Extrempunkten der Ursprungsreihe ist exakt folgendermaßen zu erklären:

Ist  $\varphi(t)$  irgend eine Zeitreihe, von der wir voraussetzen, daß sie differenzierbar ist, so kann  $\varphi(t)$  höchstens in jenen Zeitpunkten einen Extremwert annehmen, für welche  $\frac{d\varphi}{dt} = 0$  gilt, d. h., wo die Tangente an der Kurve  $\varphi(t)$  horizontal ist. Bezeichnet  $f(t)$  den Trendwert von  $\varphi(t)$  so ist die vom Trend bereinigte Zeitreihe, wenn der Trend additiv ist,  $\psi(t) = \varphi(t) - f(t)$ . Die Extremwerte von  $\psi(t)$  treten höchstens in Zeitpunkten auf, für welche  $\frac{d\varphi}{dt} - \frac{df}{dt} = 0$  ist, d. h., wo die Tangenten von  $\varphi(t)$  und  $f(t)$  einander parallel sind. Ist die Trendlinie speziell eine Gerade, so läßt sich dieses Resultat auch so aussprechen: Die Extrempunkte von  $\psi(t)$  verschieben sich in der vom Trend bereinigten Reihe in jene Punkte, wo die Tangente an  $\varphi(t)$  parallel mit der Trendlinie ist.

die in Österreich durch die Bankenzusammenbrüche noch wesentlich verstärkt wurde. Dadurch wurde die Normalisierung bis 1933 hinausgeschoben. Die letzten zwei Jahre zeigten dann wieder eine durchaus normale Konstellation. Die A-Kurve erreicht bereits Ende 1931 und Anfang 1932 den Tiefpunkt und beginnt dann langsam zu steigen. Anfang 1933 beginnt auch die B-Kurve zu steigen, während die C-Kurve noch weiter sinkt und den Tiefpunkt noch nicht erreicht hat. Die Konstellation der drei Reihen ist also typisch für den Beginn einer Konjunkturbelebung mit der Chance einer weiteren Entwicklung in diesem Sinne. Die drei Kurven müssen aber keinesfalls diese Folgebewegung immer aufweisen, ohne daß von einem Versagen des Barometers in unserer Auffassung gesprochen werden könnte.

Es läßt sich also auf Grund der Konstellation der drei Reihen mit großer Wahrscheinlichkeit sagen, daß der Tiefpunkt der Krise in Österreich überschritten, daß aber die Aufwärtsentwicklung über das erste Stadium noch nicht hinausgekommen ist und daß insbesondere die Kreditausweitung, die die späteren Stadien der früheren Konjunkturanstiege mit großer Regelmäßigkeit begleitete und ihnen einen schärferen Auftrieb gegeben hatte, bisher nicht eingetreten ist. Die bereits erzielte Besserung der Lage geht also aller Wahrscheinlichkeit auf die weitvorgeschriftene Anpassung der Produktion an die Krisenlage zurück. Die bisher nicht eingetretene Kreditausweitung, die für die Konjunktur internationaler Natur sein muß, um längere Zeit anzuhalten, läßt sich sowohl aus dem konstanten, in den letzten Jahren eher noch sinkenden Preisniveau als auch den gleichzeitig sinkenden Zinssätzen schließen. Der heute praktisch vollkommen lahmgelegte Kapitalverkehr, besonders für langfristige Kredite, der gedrosselte Außenhandel und die Währungsunsicherheit verhindern gegenwärtig und aller Voraussicht nach noch geraume Zeit, die Möglichkeiten einer internationalen Kreditausweitung. Zwar kann das Drei-Märkte-Barometer nie eine sichere Prognose geben, weil jede Konjunktur durch mannigfaltige Maßnahmen jederzeit abgeschnitten werden kann; aber die Unmöglichkeit der Erweiterung des internationalen Kreditgebäudes aus den genannten Ursachen ist ein Umstand, durch den sich die gegenwärtige Situation des Konjunkturanstieges von den meisten früheren wesentlich unterscheidet. Solange dieser Umstand gegeben ist, ist damit zu rechnen, daß die raschere konjunkturelle Aufwärtsbewegung, die in einem gewissen Stadium der Konjunktur

meist eingetreten ist, diesmal ausbleiben wird und daß die kommende Aufwärtsentwicklung im Verhältnis zum letzten Konjunkturaufschwung nur sehr langsam vor sich gehen wird oder vielleicht wieder ganz ins Stocken gerät. Die Chancen eines ähnlich raschen Konjunkturanstieges wie etwa nach dem Konjunkturrückschlag im Jahre 1926 scheinen gegenwärtig viel geringer. Außerdem wird die Entwicklung in den einzelnen Ländern wesentlich uneinheitlicher, was auch vielfach in den Ziffern schon deutlich zum Ausdruck kommt. Ein Vergleich der Konstellation der drei Märkte zwischen Österreich und den Vereinigten Staaten zeigt ferner, daß die konjunkturelle Belebung seit dem Tiefpunkt in Österreich bereits weiter fortgeschritten ist. Das kommt insbesondere in der stärkeren Steigerung der Kurve des Warenmarktes und besonders des Effektenmarktes bis in die jüngste Zeit zum Ausdruck. Für die Vereinigten Staaten dagegen brachte das Jahr 1934 sogar wieder eine deutlich ausgeprägte Verschlechterung der Lage, die sich sowohl im Rückgang der Kurve des Effektenmarktes als auch im Rückgang des allgemeinen Geschäftsganges ausdrückt.

**DIE INTERNATIONALE WIRTSCHAFTS-LAGE**

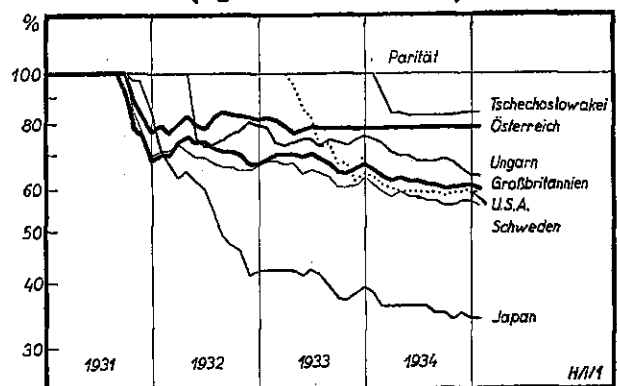
Die Weltwirtschaft hat in den letzten 5 Jahren vorwiegend darunter gelitten, daß ihre Entwicklung durch die verschiedenartigsten Eingriffe wirtschaftspolitischer Natur in empfindlicher Weise gestört wurde. Auch das Jahr 1934 bildet hievon keine Ausnahme. Fast alle Länder widmeten sich dem Aufbau der nationalen Volkswirtschaften, meist unter Anwendung von Wirtschaftsmethoden, die schon lange als überwunden galten. Die Erhöhung der Zollmauern und die Einführung einer Unzahl neuer Handelshemmnisse hat denn auch bewirkt, daß die Erholung, die nach mehrjähriger Wirtschaftsschrumpfung gegen Ende des Jahres 1933 einsetzte, im Jahre 1934 nur langsame Fortschritte machen konnte. Zwar zeigte die Weltproduktion fast durchwegs steigende Tendenz, doch ist dieser Umstand in erster Linie auf die Belebung der Binnenmärkte zurückzuführen. Die Besserung der Preise verschiedener Warengattungen, die insbesondere die Lage der überseeischen Agrarländer in günstigem Sinne beeinflusste und die Abnahme der internationalen Vorräte auf den Weltrohstoffmärkten vermochten daher noch nicht das Welthandelsvolumen in nennenswerter Weise zu vergrößern. Die rückläufige Bewegung des

Welthandels ist jedoch zum Stillstand gelangt und Ansätze einer Besserung sind unverkennbar.

Ganz allgemein zeigt sich, daß von der Produktionsbelebung die Produktionsmittelindustrie in erheblich stärkerem Ausmaße erfaßt wurde als die Konsumgüterindustrie. Es muß jedoch beachtet werden, daß diese Entwicklung zum Teil auch durch die Impulse begünstigt wurde, welche die Eisen- und Stahlindustrie von seiten der Rüstungen erhielt. Die Entlastung des Arbeitsmarktes hat aber vielfach dem Aufschwung nicht völlig entsprochen, was darauf zurückzuführen sein dürfte, daß infolge der geringen Kapazitätsausnutzung der einzelnen Betriebe die Mehrproduktion noch durch eine verhältnismäßig geringe Neueinstellung von Arbeitern bewältigt werden konnte. Falls jedoch der Fortgang der jetzigen Entwicklung nicht durch unvorhergesehene Ereignisse unterbrochen wird, ist mit einer merklichen Abnahme der Arbeitslosen sicherlich zu rechnen. Denn trotz der unzähligen Eingriffe in den Wirtschaftsablauf und in die zwischenstaatliche Verkehrsfreiheit hat die Besserung der Wirtschaftslage in den einzelnen Staaten immer größere Kreise erfaßt und es ist mit Sicherheit anzunehmen, daß eine Regelung der internationalen Währungsverhältnisse einen bedeutenden Wirtschaftsaufschwung zur Folge hätte.

Auf dem Gebiete der *Währungen* ist jedoch für das vergangene Jahr kein wesentlicher Fortschritt zu verzeichnen. Wenn auch grundlegende Änderungen wie z. B. im Jahre 1933 die Preisgabe des Goldstandards durch die Vereinigten Staaten unterblieben sind, so war doch das Ausmaß der Währungswertungen (siehe Abb. H/I/1) recht beachtlich. Die Werteinbuße betrug beim Pfundsterling und den auf diesem basierten Währungen durchschnittlich 10%, beim Yen 15% und beim Pengö 12%. Eine Entwertung in ähnlichem Ausmaß erfuhren auch die finnische Mark, die estni-

**Währungsentwertungen**  
(logarithmischer Maßstab)



sche Krone und das ägyptische Pfund. Die Schwankungen des Dollarkurses waren infolge der Stabilisierung auf verhältnismäßig niedriger Parität und des dadurch hervorgerufenen Goldzustromes in die Vereinigten Staaten relativ unbedeutend. Neu ist in die Reihe der Devaluationsstaaten die Tschechoslowakei eingetreten, die am 17. Februar 1934 den Goldgehalt ihrer Währung um 16 $\frac{2}{3}$ % herabsetzte. Der Kurs der Währung ist jedoch (siehe Abb. H/I/1) auf dieser Parität gehalten worden. Die Lage der deutschen Reichsmark ist nicht völlig durchsichtig. Das Bestehen verschiedener Kurse, wie z. B. für Sperrmark, Registermark usw. zeigt jedoch, daß der offizielle Kurs den tatsächlichen Verhältnissen nicht mehr entspricht.

Die andauernde Schwäche des Pfundes und die Ungewißheit über die Zukunft des Dollars bildeten einen steten Unsicherheitsfaktor. Außerdem kommt noch hinzu, daß sich dadurch die währungspolitische Lage der Goldblockländer immer mehr zuspitzt, weil eine weitere Verschärfung des Deflationsdruckes große Schwierigkeiten zu überwinden hätte. Diese Undurchsichtigkeit der Währungsverhältnisse hat sich nicht nur auf den Wirtschaftsaufschwung ungünstig ausgewirkt, sondern sie hat auch den jeweiligen Verhältnissen entsprechend zu Kapitalverschiebungen geführt, die ihrerseits wieder zu Kursschwankungen Anlaß gaben. So ergibt sich z. B. für England im Jahre 1934 ein Goldeinfuhrüberschuß von 133,474.000 Pfund Sterling, während sich der Goldbestand der Bank von England in der gleichen Zeit nur von 190·9 auf 192·3, also um 1·4 Millionen Pfund erhöhte. In diesem Zeitraum mußte auch der Währungsausgleichsfonds, der die Aufgabe hat, die aus spekulativen Momenten herrührenden Schwankungen des Pfundkurses auszuschalten, Gold abgeben. Da außerdem die größten Importüberschüsse in die erste Hälfte des Jahres fielen, also der Dollarstabilisierung unmittelbar folgten, ist als ziemlich sicher anzunehmen, daß sie auf die Umwandlung ausländischer Pfundguthaben in Gold zurückzuführen sind, die ihrerseits zum großen Teil die Pfundschwäche des Jahres 1934 verursachten.

Im allgemeinen scheinen sich hingegen die Goldhortungen, die im Jahre 1933 in großem Ausmaße beobachtet werden konnten, im abgelaufenen Jahre in ihr Gegenteil verwandelt zu haben. Im Jahre 1933 betrug die Weltgoldproduktion 515·6 Millionen Golddollar, die Zunahme der monetären Goldbestände hingegen nur 90·8 Millionen Golddollar. Die Weltgoldproduktion beträgt für das Jahr

1934 ungefähr 540 Millionen Golddollar, während die Zunahme der monetären Goldbestände mit 929·5 Millionen Golddollar errechnet wurde. Die Differenz ist also zweifellos auf Enthortungen zurückzuführen, die insbesondere auch die ungeheure Zunahme des Goldbestandes der Vereinigten Staaten von 852·3 Millionen Golddollar erklären würden. Eine zuversichtlichere Beurteilung der Wirtschaftsentwicklung ist also unverkennbar, wenn auch das Vertrauen noch keinen allzu breiten Boden gewinnen konnte. Das fluktuierende kurzfristige Kapital spielt noch immer eine bedeutende Rolle und stellt einen nicht unerheblichen Unsicherheitsfaktor dar.

Die durch die unsicheren Währungsverhältnisse hervorgerufenen Kapitalwanderungen sind nämlich dadurch charakterisiert, daß sie nicht dorthin erfolgen, wo der Zinsfuß am höchsten ist, sondern dorthin, wo das Risiko des Kapitalverlustes am geringsten ist. Solche Kapitalanlagen können daher nur kurzfristig sein, damit sie bei einer Änderung der Verhältnisse sofort abberufen werden können. Das hat wieder zur Folge, daß die Banken zwecks Wahrung ihrer Liquidität diese Kapitalien nur in sehr begrenztem Ausmaße anlegen dürfen, um einem Abruf jederzeit entsprechen zu können.

Auch die Veränderungen der monetären Goldbestände bewirkten nicht eine entsprechende Veränderung der Geldmenge, sondern nur eine Besserung des Deckungsverhältnisses. Hätte auf der größeren Goldbasis eine Vermehrung der Umlaufmittel stattgefunden, dann hätte sich das Preisniveau in dem betreffenden Lande erhöht und zu einem Abfluß an Gold Anlaß gegeben. Es hätte auf diese Weise zu einer entsprechenden Verteilung der Goldbestände kommen müssen. Nur unter dieser Bedingung ist es nämlich möglich, daß der sinnvolle Ausgleichsmechanismus der Goldwährung richtig funktioniert. Die Goldbewegungen waren aber vorzugsweise durch außerwirtschaftliche Motive bestimmt, so daß die Goldzuflüsse zur Stärkung der Reserven verwendet werden mußten, um unerwarteten Abziehungen ohne Erschütterungen des Währungssystems begegnen zu können. Man ersieht daraus wie empfindlich der Wirtschaftsmechanismus gegen Vertrauensstörungen ist und wie eng die einzelnen Vorgänge miteinander zusammenhängen.

Frankreich hat z. B. für das Jahr 1934 eine Zunahme seiner monetären Goldbestände um zirka 40 Millionen Goldpfund zu verzeichnen, während seine Großhandelspreise sinken, die Deflation also noch weitere Fortschritte macht. Andererseits sind Goldabflüsse, wie z. B. in Italien nicht sofort mit





Internationale Wirtschaftszahlen:

Einfuhr, Ausfuhr und Bilanz in Millionen der Landeswährung. Weltaußenhandel

Zeit	Argentinien			Dänemark			Deutsches Reich			Frankreich			Großbritannien			Italien			Jugoslawien			Österreich			Polen			
	E	A	B	E	A	B	E	A	B	E	A	B	E	A	B	E	A	B	E	A	B	E	A	B	E	A	B	
1928	70	88	+18	137	129	-8	1167	1025	-142	4454	4279	-175	100	60	-40	1859	1250	-610	653	537	-116	270	184	-86	280	209	-71	
1929	72	79	+7	143	135	-8	1121	1124	+3	4852	4178	-674	102	61	-41	1805	1270	-536	633	600	+27	272	182	-90	259	234	-25	
1930	62	51	-11	138	127	-11	866	1003	+137	4362	3569	-793	87	48	-40	1444	1010	-434	580	565	-15	225	154	-71	187	203	+16	
1931	43	53	+10	117	105	-12	561	800	+239	3517	2535	-982	72	32	-40	970	836	-133	400	400	0	180	108	-72	122	157	+35	
1932	31	47	+16	93	91	-2	389	478	+89	2485	1641	-844	59	30	-28	688	568	-121	238	255	+17	116	63	-53	72	90	+18	
1933	33	41	+8	102	97	-5	350	406	+56	2369	1536	-833	57	31	-26	618	498	-120	240	282	+42	96	64	-31	69	80	-11	
1934	92	120	+28	108	98	-10	371	347	-24	1922	1485	-437	61	33	-28	639	436	-203	298	323	+25	96	72	-24	67	81	+14	
1934 I.	83	153	+70	96	82	-14	381	350	-31	2303	1513	-790	65	32	-33	643	405	-238	260	233	-27	92	57	-35	65	81	+16	
II.	76	128	+52	94	84	-10	378	343	-35	2053	1512	-551	57	30	-27	688	410	-278	233	270	+37	85	61	-24	56	69	+13	
III.	87	117	+30	97	91	-6	393	401	+8	2291	1489	-802	62	33	-29	676	457	-219	325	333	+8	101	79	-22	73	88	+15	
IV.	93	107	+13	91	94	+3	394	316	-78	2035	1470	-565	56	30	-26	640	407	-233	283	263	-20	96	72	-24	66	76	+10	
V.	79	107	+27	111	99	-12	380	337	-43	1959	1365	-594	62	33	-29	621	436	-185	328	252	-76	99	67	-32	66	78	+12	
VI.	88	107	+20	93	95	+2	377	339	-38	1964	1451	-513	61	32	-29	813	541	-272	322	239	-83	94	72	-22	68	81	+13	
VII.	93	117	+24	102	94	-8	363	321	-42	1714	1351	-363	58	33	-25	487	369	-118	264	293	+29	85	66	-19	69	82	+13	
VIII.	102	147	+45	111	98	-13	343	334	-9	1672	1391	-281	60	32	-28	517	411	-106	288	367	+79	85	71	-14	66	75	+9	
IX.	101	119	+18	132	112	-20	352	350	-2	1653	1518	-135	58	34	-24	564	385	-179	311	367	+56	96	79	-17	63	84	+21	
X.	104	112	+8	126	99	-27	350	366	+16	1795	1565	-230	69	37	-32	624	448	-176	349	426	+77	107	80	-27	71	91	+20	
XI.	110	105	-5	118	103	-15	346	356	+10	1793	1619	-174	65	36	-29	633	429	-204	298	375	+77	108	78	-30	68	88	+20	
XII.	94	120	+26	120	113	-7	399	354	-45	1820	1579	-241	63	34	-29	762	530	-232	312	461	+149	110	78	-32	66	82	+16	
1935 I.	98	161	+63	109	89	-20	404	299	-105	1944	1450	-494	62	35	-27	621	379	-242	263	268	+5	93	59	-34	62	78	+16	
II.																												

Zeit	Schweden			Schweiz			Tschechoslowakei			Ungarn			Ver. Staaten			Welt-handels-volumen 1929=100
	E	A	B	E	A	B	E	A	B	E	A	B	E	A	B	
1928	142	131	-11	227	178	-49	1598	1766	+168	101	69	-32	340	419	+79	—
1929	149	151	+2	228	175	-53	1662	1707	+45	89	87	-2	362	430	+68	100
1930	139	129	-10	214	147	-67	1307	1455	+148	69	76	+7	260	315	+55	81
1931	119	94	-25	188	112	-75	977	1092	+115	45	48	+3	174	198	+24	58
1932	96	79	-17	147	67	-80	622	611	-11	27	28	+1	110	131	+21	39
1933	91	90	-1	133	71	-62	483	487	+4	26	33	+7	119	137	+19	35
1934	108	108	0	120	70	-50	530	603	+73	29	34	+5	137	175	+38	34*
1934 I.	98	89	-9	112	57	-55	373	395	+22	24	29	+5	129	170	+41	34*
II.	90	66	-24	113	66	-47	504	447	-57	23	29	+6	125	160	+35	32*
III.	100	83	-17	128	77	-51	568	631	+63	30	39	+9	153	187	+34	36*
IV.	109	92	-17	120	70	-50	575	551	-24	31	31	0	141	176	+35	33*
V.	110	112	+2	119	69	-50	520	539	+19	29	27	-2	147	157	+10	34*
VI.	103	125	+22	121	67	-54	492	580	+88	32	30	-2	135	168	+33	34*
VII.	99	109	+10	115	62	-53	566	615	+49	29	29	0	124	159	+35	32*
VIII.	113	116	+3	114	66	-48	488	595	+107	29	33	+4	117	170	+53	33*
IX.	110	126	+16	114	76	-38	497	752	+255	28	36	+8	150	189	+39	33*
X.	129	115	-14	125	75	-50	585	723	+138	34	38	+4	138	204	+66	36*
XI.	128	121	-7	118	80	-38	595	693	+98	35	43	+8	149	192	+43	35*
XII.	110	139	+29	136	80	-56	603	757	+154	31	47	+16	126	168	+42	35*
1935 I.	109	83	-26	94	61	-33	414	474	+60	27	30	+3	167*	176*	+9	33*
II.				94	67	-27										

Ø = Durchschnitt. - \*) Provis. Ziffer.  
 E = Einfuhr, A = Ausfuhr, B = Bilanz.  
 (Einfuhrüberschuß -, Ausfuhrüberschuß +).

1 Ab Jänner 1934 Papierpesos.  
 Quellen: Notenbankberichte, Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, Berlin. Statistique Générale de la France, Paris. Bankers Magazine, London. London and Cambridge Economic Service. De Nederlandsche Conjunctur, herausgegeben von Centraal Bureau voor de Statistiek. Bollettino Mensile de Statistica, Roma. Monatsberichte des Österreichischen Institutes für Konjunkturforschung. Berichte des Instytutu Badania Konjunktury Gospodarczych i Cen, Warschau. Sozjalna Meddelanden, Stockholm. Bulletin Mensuel de Statistique, Genf. Magyar Statistikai Szemle, Budapest. Berichte der Standard Statistics Co., New York. Bulletin de l'Institut des Sciences Economiques, Liège.  
 Die Umrechnung in Gold erfolgte für Großbritannien und Österreich über den Goldpreis, bei den übrigen Ländern über den Wechselkurs in Zürich.

mit der Finanzpolitik Roosevelts zusammen, wie dies in diesen Berichten (Heft 12, Jahrgang 1934, Seite 231 f.) schon ausführlich dargestellt wurde.

In jenen Ländern, die an der Wiederbelebung der Wirtschaft größeren Anteil hatten und in denen daher die Nachfrage nach Krediten einen größeren Umfang annahm, ist die weitere Verflüssigung der Geldmärkte bereits zum Stillstand gekommen. Das geht am besten aus der Bewegung der Geldsätze hervor. In London sind die Sätze für Privatdiskont und für tägliches Geld von 0-66 im Jahre 1933 auf 0-81 im abgelaufenen Jahre gestiegen, während sich in den anderen Ländern des Sterlingblockes und in Japan der Geldmarkt schon ziemlich stabilisiert hat. Im allgemeinen zeigt sich jedoch, daß die Überleitung der flüssigen Mittel vom Geldmarkt auf den Kapitalmarkt noch keinen

allzu großen Umfang angenommen hat, was in dem mangelnden Vertrauen in die zukünftige Entwicklung begründet ist.

Trotzdem ist die Entspannung, die im Jahre 1934 auf den internationalen Kapitalmärkten Platz gegriffen hat, unverkennbar. Die Zinsraten für langfristigen Kredit, die im Jahre 1933 noch steigende Tendenz aufwiesen, sind im abgelaufenen Jahre langsam zurückgegangen. Als Maßstab dient hier am besten die Höhe der Rendite von Aktien und festverzinslichen Werten. Diese ist insbesondere bei letzteren infolge der starken Erholung der Rentenkurse merklich zurückgegangen. Die stetige Senkung der Anleiherenditen hat im Verein mit der Flüssigkeit des Geldmarktes zu zahlreichen Konversionen Anlaß gegeben. Vor allem Holland, die Vereinigten Staaten, Österreich und

Australien konnten große Umwandlungen von Staatsanleihen durchführen. Die Kursbesserung der festverzinslichen Werte blieb in den Goldblockländern mit Ausnahme Polens meist auf öffentliche Anleihen beschränkt, während in den Staaten mit entwerteter Valuta auch Industrieobligationen von ihr erfaßt wurden. Die Aktienumsätze haben hingegen in den meisten Ländern den bisherigen Tiefstand kaum überschritten. Teilweise sind sie sogar im letzten Jahre, insbesondere in jenen Goldblockländern, in denen die Anpassung noch nicht genügend weit fortgeschritten ist, noch weiter zurückgegangen. Hier kommt das mangelnde Vertrauen der Anlegerkreise, das für langfristige Kapitalbindung ausschlaggebend ist, sehr deutlich zum Ausdruck.

Auf Abb. H/I/6 ist die prozentuelle Zu-, bzw. Abnahme der Aktienkurse dargestellt. Man erkennt deutlich, daß in den Ländern mit entwerteter Valuta, durch die auf diese Weise erreichte Produktionsbelegung, die Aktienkurse beachtenswerte Besserungen aufweisen und daß die Erholung der Aktienkurse dort eine bedeutend größere ist als jene der Rentenkurse. Die Rentenkurse haben sich aber allgemein gebessert, und zwar auch dort, wo die Aktienkurse große Einbußen zu verzeichnen haben, wie z. B. in Frankreich. Dort sind die Aktienkurse um 16% gefallen, jene der festverzinslichen Werte hingegen um 1% gestiegen. In Großbritannien sind die Aktienkurse um 21%, jene der festverzinslichen Papiere um 7% gestiegen. Für Italien betragen die entsprechenden Zahlen 16% und 3%, für die Schweiz — 2% und — 2%, für die Vereinigten Staaten 14% und 9% und für Österreich 10% und 9%. Dieser Kursentwicklung entsprechend hat sich die Rendite von festverzinslichen Papieren langsam verkleinert, wie oben bereits angedeutet wurde. Der Rückgang der

Rendite beträgt z. B. für Frankreich 2%, für Großbritannien 6% und für Österreich 5%. Die Schweiz zeigt der Kursentwicklung entsprechend eine Steigerung der Rendite um 5%.

In nachstehender Tabelle sind außerdem die Aktienemissionen neuer und die Kapitalerhöhungen bestehender Aktiengesellschaften von einigen wichtigen Ländern dargestellt. Dadurch erhält man

**Kapitalemissionen**  
(1928 = 100)

	Belgien	Frankreich	Großbrit.	Italien	Holland	Norwegen	Schweden	Schweiz	U. S. A.
1928	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1929	115	144	70	135	87	59	74	197	126
1930	35	208	65	114	83	324	68	163	87
1931	25	155	25	80	50	396	90	150	38
1932	9	58	31	68	67	42	35	100	15
1933	9	34	37	62	73	14	26	47	9
1934	5*	40*	41*	71*	70*	30*	33*	108*	17*

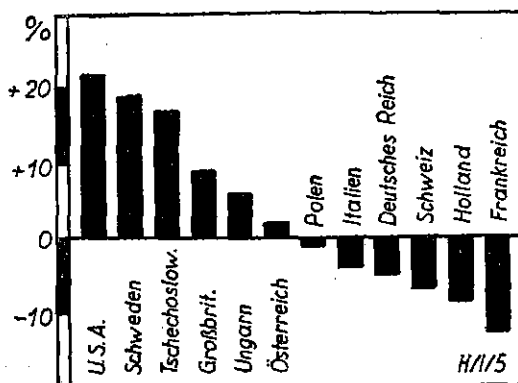
\* Provis. Ziffer

Quelle: Bulletin Mensuel de Statistique, Genf.

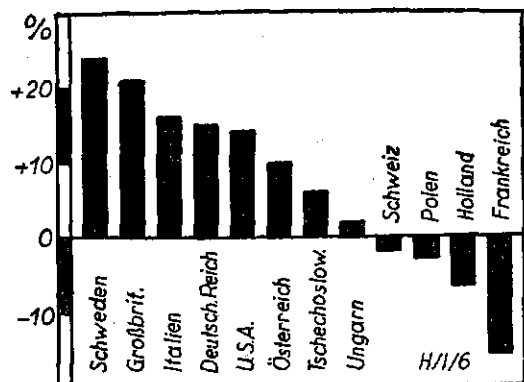
einen guten Überblick über die Kapitalmarktentwicklung der letzten 5 Jahre, wenn auch die Genauigkeit keine absolute ist. In dieser Aufstellung ist nämlich die Beschaffung von Industriekapital vernachlässigt, die durch private Quellen und durch Gewinnrücklagen erfolgt, doch dürfte diese Vernachlässigung die Tendenz nicht wesentlich beeinflussen.

Eine Betrachtung dieser Tabelle (siehe auch Abb. H/I/4) zeigt, daß die Tiefpunkte schon vielfach überschritten wurden, doch war der Fortschritt selbst in Großbritannien, für das im Jahre 1934 eine ansehnliche Wirtschaftsbelegung festgestellt werden kann, nicht sehr bemerkenswert. Bei Beurteilung dieser Ziffern müssen allerdings auch die besonderen Bedingungen einiger Märkte berücksichtigt werden, wie z. B. in den Vereinigten Staaten gesetzgeberische Maßnahmen, die den Kapitalverkehr unterbanden (Securities Act Juni 1933; Johnson Act April 1934) und auf diese

**Perzentuelle Zu- (+), bzw. Abnahme (-) des Außenhandelsvolumens im Jahre 1934 gegenüber 1933**



**Perzentuelle Steigerung (+), bzw. Senkung (-) der Aktienkurse im Jahre 1934 gegenüber 1933**





Weise Neuinvestitionen sehr erschwerten. In England wieder wurden auf Wunsch des Schatzkanzlers Inlands- und Auslandsemissionen stark eingeschränkt, um den Kapitalmarkt für die Konversion der 5%igen Kriegsanleihe reif zu machen. Das Verbot für Inlandsemissionen ist allerdings seit Beginn des Jahres 1933 nahezu vollkommen aufgehoben, jenes für Auslandsemissionen wurde mit weitgehenden Einschränkungen versehen. Auch in den Vereinigten Staaten wurden mittlerweile große Erleichterungen getroffen.

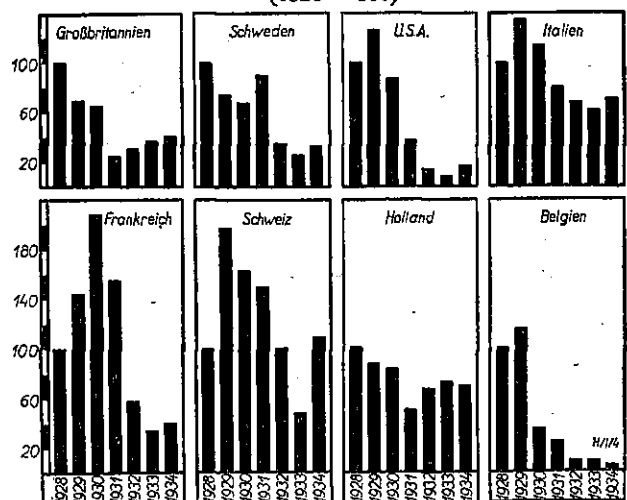
Mit Rücksicht auf die äußerst niedrige Rendite, die mündelsichere Papiere überall bereits erreicht haben, ist daher zu hoffen, daß sich das Kapital wieder in riskantere Anlagen mit höheren Erträgen wagen wird. Angesichts der großen Änderungen in der internationalen Geld- und Handelspolitik ist es jedoch schwer die Bedeutung der Ereignisse auf den Kapitalmärkten richtig einzuschätzen. Die Entwicklung der Emissionen und die Vorgänge auf den Börsen deuten jedoch darauf hin, daß das Vertrauen langsam zurückkehrt. Solange aber das Handelsvolumen auf ein Drittel des Jahres 1929 beschränkt bleibt und die Arbeitslosigkeit noch immer einen ungewöhnlich hohen Grad erreicht, kann ohne Abbau der zwischenstaatlichen Verkehrshindernisse an eine durchgreifendere Verbreitung der Belebungserscheinungen wohl kaum gedacht werden.

Die Bewegung in den für die Beurteilung des Konjunkturverlaufes charakteristischen *Preisreihen* zeigt die Besserung der Wirtschaftslage im Jahre 1934 sehr deutlich. Die Indizes der reagiblen Warenpreise (Jahresdurchschnitt in Gold errechnet) zeigen im abgelaufenen Jahre neuerdings steigende Tendenz. (Tab. Seite 69.) In den Vereinigten Staaten ist die Preisbewegung mit Rücksicht auf die dortige Wirtschaftspolitik sehr schwankend, doch zeigen die reagiblen Warenpreise, deren Jahresdurchschnitt unter jenem des Jahres 1933 liegt, seit Beginn des abgelaufenen Jahres wieder steigende Tendenz. Die Entwicklung der Jahresdurchschnitte der Großhandelspreise und der in Gold gerechneten Lebenshaltungskosten ist etwas uneinheitlicher und läßt keine eindeutigen Rückschlüsse auf die Wirtschaftsentwicklung zu. So sind z. B. in England und Schweden die Großhandelspreise gefallen, während sie z. B. in Holland gestiegen sind (siehe Tab. Seite 69). Dieselbe Erscheinung ist auch hinsichtlich der Lebenskosten zu beobachten, obwohl man auf Grund der in diesen Ländern grundsätzlich verschiedenen Wirtschaftspolitik eher das Gegenteil hätte erwarten müssen.

Die Entwicklung dieser drei Preisreihen gibt jedoch ein klares Bild der Konjunkturentwicklung. Zwar ist die Zusammensetzung insbesondere des Index der reagiblen Warenpreise nicht in allen Ländern die gleiche, doch sind in ihm vorwiegend solche Waren enthalten, die entweder zur Erzeugung von Produktionsmitteln erforderlich sind oder aber bei deren Produktionsvorgang als Abfall entstehen, wie z. B. Maschinengußbruch, Altmessing usw. Jedenfalls läßt die Bewegung des Index der reagiblen Warenpreise auf die Erzeugung von Produktionsmitteln wichtige Rückschlüsse zu. Aus der oben dargestellten Bewegung der drei Preisreihen geht demnach hervor, daß durch das Sinken der Großhandelspreise und der Lebenskosten und durch das Steigen der reagiblen Warenpreise eine Preisverschiebung zugunsten der Produktionsgüter eingetreten ist. Das stimmt deutlich mit der Tatsache überein, daß die Produktionsbelegung vorwiegend die Produktionsgütersphäre erfaßt hat, während die Erzeugung von Verbrauchsgütern vielfach noch rückgängig ist oder zumindest auf einem verhältnismäßig tiefen Stand stagniert.

Auf den internationalen *Rohstoffmärkten* hat sich die festere Stimmung im verflossenen Jahr noch stärker ausgeprägt als im Jahre 1933, in welchem der Kursrückgang des Dollars in erster Linie die Aufwärtsbewegung der Preise verursachte. Die darauf einsetzende Reaktion war aber derart, daß der Preisdurchschnitt für das Jahr 1933 keine wesentlichen Änderungen aufweist. Im abgelaufenen Jahr war jedoch die Preisbefestigung von einer Abnahme der Vorräte begleitet, wodurch die Voraussetzung für eine anhaltendere Besserung gegeben erscheint. Die Abnahme der Vorräte der Bodenfrüchte war vorwiegend durch zwei Umstände

Kapitalemissionen einiger Länder  
(1928 = 100)



bedingt. Einmal durch die großen Einschränkungen der Anbauflächen in den Vereinigten Staaten und außerdem durch die Trockenheit, die das Ergebnis der Ernten in ausschlaggebendem Maße beeinflusste. Durch das Zusammenwirken beider Umstände ergab sich eine beachtliche Besserung der statistischen Lage, was insbesondere bei Baumwolle, bei welcher der Ernteausschlag am größten war, sehr deutlich zum Ausdruck kommt. (Siehe Abb. H/I/3.) Daß die Getreidepreise trotz der schlechten Ernte in den Vereinigten Staaten nicht wesentlich verändert sind, ist auf die Getreidepolitik Argentiniens zurückzuführen, das im Augenblick der Preisbesserung seine Vorräte auf den Markt brachte. Auf dem Zuckermarkte konnten sich leichte Preisbesserungen durchsetzen, die in erster Linie eine Folge der besseren statistischen Lage darstellen. Das Abkommen zwischen Kuba und den Vereinigten Staaten, in welchem die Zoll- und Absatzverhältnisse zwischen diesen beiden Ländern geregelt wurden, hat jedoch wesentlich dazu beigetragen, die Lage auf

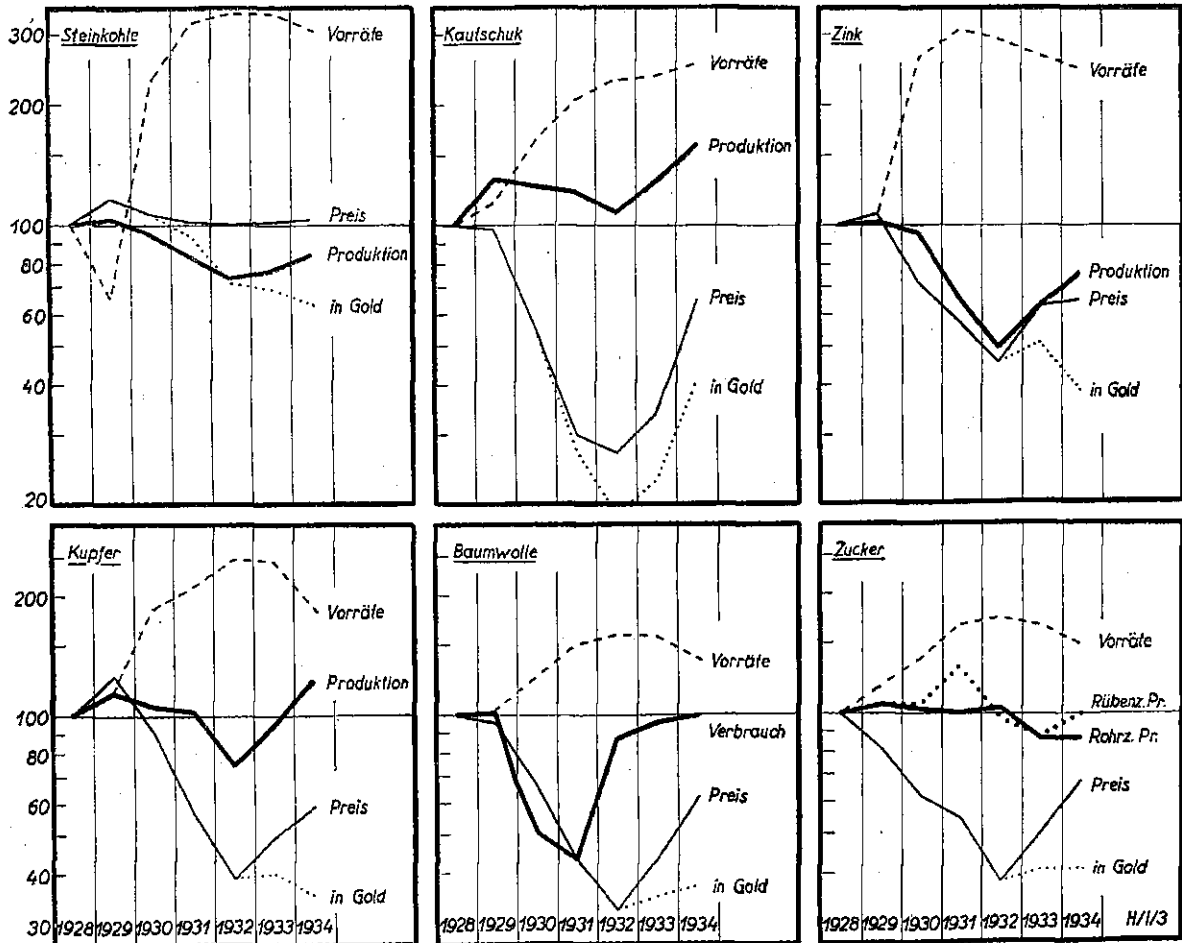
dem Zuckermarkte zu klären und die steigende Preistendenz zu unterstützen.

Auf den internationalen Metallmärkten zeigt sich zwar allgemein eine Abnahme der Vorräte, doch war diese noch nicht genügend groß um nachhaltige Preisbesserungen hervorzurufen. Die in Gold gerechneten Preise zeigen zwar im ersten Halbjahr eine leichte Besserung, doch bewirkte das hierauf einsetzende verstärkte Angebot wieder eine erhebliche Abschwächung. Insbesondere die Preise von Zink und Kupfer liegen unter dem Niveau des Jahres 1933. Hier sind jedoch besondere Gründe maßgebend; bei Zink die stark gestiegene Produktion und bei Kupfer der Preiskampf der Kupferproduzenten, der durch eine Konferenz der Interessenten beseitigt werden soll.

Eine Betrachtung der internationalen Warenmärkte zeigt jedoch, daß im Gegensatz zum Jahr 1933 eine beachtenswerte Abnahme der Vorräte festzustellen ist. Wenn auch eine durchgreifende Erholung für das Jahr 1934 noch nicht zu be-

### Produktion, Preis und Vorräte einiger Rohstoffe

(1928 = 100; logarithmischer Maßstab)



merken ist, so hat doch die allgemeine Produktionsbelegung jene Voraussetzungen geschaffen, die für eine nachhaltige Besserung auf den internationalen Rohstoffmärkten notwendig sind.

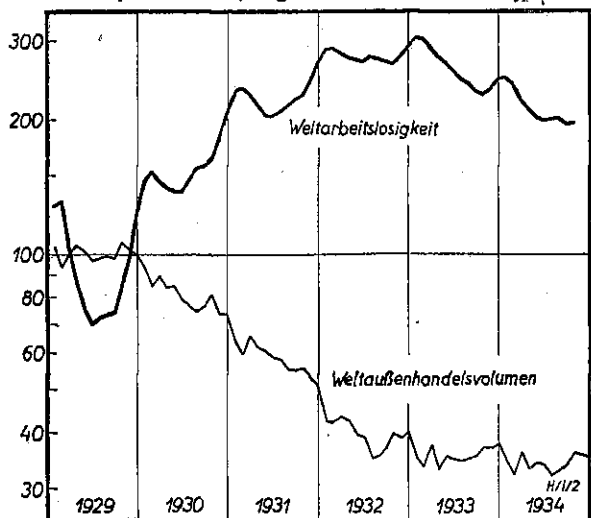
Von der *Produktionsbelegung* wurden in erster Linie die Produktionsmittelindustrien erfaßt, und zwar in den meisten Staaten. Eine rückgängige oder stagnierende Produktion kann nur in jenen Goldblockländern festgestellt werden in welchen der Anpassungsprozeß noch nicht genügend weit vorgeschritten ist, wie z. B. in Frankreich, Belgien oder in der Schweiz. Sonst zeigt die Produktion allgemein steigende Tendenz. Der Produktionsindex ist in der Zeit von 1933 bis 1934 in Großbritannien von 89 auf 99, in Österreich von 67 auf 72, in Deutschland von 69 auf 87, in Polen von 55 auf 63, in Schweden von 87 auf 106 und in den Vereinigten Staaten von 64 auf 71 gestiegen. An dieser Produktionsbelegung ist die Eisen- und Stahlindustrie in hervorragender Weise beteiligt. Die Erzeugung von Roheisen hat sich z. B. in England um 45% und in Polen um 23% erhöht. In den anderen Staaten war die Steigerung nicht so groß, jedoch im Vergleich zu anderen Produktionen noch sehr erheblich. In den Vereinigten Staaten und im Deutschen Reich ist auch eine bedeutende Belegung der Autoindustrie zu bemerken. Der Index der Autoproduktion (1928 = 100) hat sich in den Vereinigten Staaten von 43 auf 63 und in Deutschland von 60 auf 96 erhöht. Die Belegung der Textilindustrie hat nicht überall in gleichem Ausmaße eingesetzt. Während die Produktion in den Vereinigten Staaten, Frankreich und Belgien noch rückgängig ist, können Großbritannien, Deutschland, Polen und Österreich bereits beachtenswerte Produktionssteigerungen verzeichnen. Die Produktionsbelegung hat nicht überall dieselben Produktionszweige erfaßt, sie hat sich jedoch noch nirgends in nennenswerter Weise auf die Verbrauchsgüter ausgedehnt.

Die Weltproduktion von Steinkohle ist in dem Zeitraum von 1933 bis 1934 von 79 auf 87 Millionen Tonnen, die Produktion von Braunkohle von 13 auf 14 Millionen Tonnen, die Produktion von Roheisen von 4 auf 5 Millionen Tonnen, die Produktion von Rohstahl von 5 auf 7 und die Produktion von Erdöl von 16 auf 17 Millionen Tonnen gestiegen. Die sichtbaren Vorräte haben in der gleichen Zeit abgenommen und zeigen auch weiterhin sinkende Tendenz. Mit einer Fortdauer dieser günstigen Entwicklung wird jedoch nur dann gerechnet werden können, wenn die Binnenkonjunktur, als deren Ergebnis die Erfolge des

Jahres 1934 zu betrachten sind, mit der Zeit auch zu einer Vergrößerung des Welthandelsvolumens führt. Solange die Produktionsbelegung eine Folge von Einfuhrverboten, Kontingenten oder Schutzzöllen darstellt, kann sie nur vorübergehenden Charakters sein, weil die dadurch bewirkte Schmälerung des Sozialproduktes letzten Endes doch wieder zu einer Produktionseinschränkung führen muß. Die nach der Einführung solcher Maßnahmen auftretende Produktionsbelegung darf nicht über die endgültigen Auswirkungen hinwegtäuschen. Nur auf breiterer Basis, also dann, wenn die Vorteile der internationalen Arbeitsteilung wenigstens einigermaßen gewahrt bleiben, wird der Aufschwung weitere Kreise der Wirtschaft erfassen und von längerer Dauer sein.

In dieser Hinsicht hat jedoch die Weltwirtschaft im Jahre 1934 keine merklichen Fortschritte aufzuweisen. Das *Welthandelsvolumen* hat sich im abgelaufenen Jahre beinahe nicht verändert. Es beträgt wie im Jahre 1933 nur ein Drittel seiner Größe des Jahres 1929. Auf Abb. H/1/2 ist die Bewegung des Weltaußenhandels jener der Weltarbeitslosigkeit gegenübergestellt. Der Weltaußenhandel ist bis 1933 ständig zurückgegangen und seither auf diesem tiefen Niveau ziemlich gleich geblieben. Gerade in diese Zeit fällt aber der Beginn der Produktionsbelegung, die fast zu gleicher Zeit in den meisten Ländern einsetzte. Man ersieht dies aus der ununterbrochenen Abnahme der Arbeitslosigkeit, als Folge des beginnenden Aufschwunges. Gleichzeitig erkennt man aber auch, daß die Belegung in erster Linie eine solche der Binnenmärkte war und nicht dazu beigetragen hat den zwischenstaatlichen Verkehr besonders zu

**Weltarbeitslosigkeit und Weltaußenhandel**  
(1929 = 100; logarithmischer Maßstab)



fördern, denn sonst müßte wohl die Kurve des Weltaußenhandels steigende Tendenz aufweisen. Gegen Ende des Jahres 1934 ist hingegen eine geringfügige Besserung zu bemerken.

Der Hauptgrund dafür ist die Zunahme des Rohstoffbedarfes in jenen Ländern, in denen sich die Industrieproduktion erhöht hat. Die Besserung des Weltaußenhandels ist daher vorwiegend dem Rohstoffhandel zugute gekommen, wenn auch stellenweise schon eine leichte Erholung des Austausches von Fertigwaren festzustellen ist. Dem ist jedoch keine besondere Bedeutung beizumessen, da die Bemühungen um die Selbstversorgung mit Industrieartikeln in den meisten Ländern noch unvermindert andauern. Wo eine Belebung des Austausches von Industrieprodukten stattgefunden hat, ist sie, wie in der Produktion, in erster Linie auf Produktionsmittel zurückzuführen. Der Anteil der Verbrauchsgüter am Außenhandel ist eher noch zurückgegangen. So ist als Folge der in den meisten Staaten verfolgten Agrarpolitik, die meist einen unbedingten Schutz der Landwirtschaft bezweckt, der Lebensmittelhandel neuerlich zusammengeschrumpft oder zumindest nicht über das vorjährige Niveau gestiegen.

Was den Anteil der einzelnen Länder (siehe auch Abb. H/I/5) am Welthandel anbetrifft, so haben sich die Außenhandelsumsätze der Entwertungsländer relativ am günstigsten entwickelt. Die Vereinigten Staaten, Großbritannien und Japan konnten den Umfang ihres Außenhandels erheblich vergrößern. Zu dieser Besserung hat nicht nur die Erhöhung der Aus-

fuhr, sondern infolge des gesteigerten Rohstoffbedarfes der Industrie, auch die günstige Entwicklung der Einfuhr beigetragen. In den anderen Ländern, die ihre Währung abgewertet haben, ist eine ähnliche Entwicklung, wenn auch nicht so ausgeprägt, festzustellen.

Den Ländern des Goldblockes ist es hingegen gelungen ihren Außenhandel volumemäßig ungefähr stabil zu halten. Sie haben es durch mehr oder weniger starke deflationistische Maßnahmen erreicht, sich den internationalen Preisverhältnissen soweit anzupassen, daß eine Schrumpfung ihres Außenhandels vermieden wurde. Diese Tatsache ist für das Jahr 1934, in welchem die Währungen des Sterlingblockes eine beachtliche Kurseinbuße erlitten, als ein bemerkenswerter Erfolg der Deflationspolitik zu bezeichnen. Es darf jedoch nicht vergessen werden, daß eine konsequente Weiterführung der Deflationspolitik große innerpolitische Schwierigkeiten überwinden müßte, so daß die weitere Abwertung der Sterlingdevisen die Goldblockländer zumindestens vor sehr ernste Probleme stellt. Sollte es zu einer Abwertung der Goldwährungen kommen, so würde das natürlich nicht dazu beitragen die Undurchsichtigkeit der Währungslage zu klären. Zu den bereits bestehenden Hemmnissen der Wirtschaftsentwicklung, die zum Teil auf politischem, zum Teil auf wirtschaftlichem Gebiete liegen, würde ein neuer Unsicherheitsfaktor treten, der in seinen Auswirkungen auf die Fortentwicklung der erfreulichen Ansätze einer Wirtschaftsbelebung von ausschlaggebendem Einfluß sein könnte.

#### Anmerkungen zu den nachfolgenden Tabellen:

\* Saisonbereinigt. — Ø Durchschnitt. — \*) Provisorische Ziffer. — 1) Stand Monatsmitte. — 2) Monatssummen. — 3) Stand Monatsende. — 4) Monatsdurchschnitt. — 5) Ab Mai 1934 Aufwertung des Goldbestandes und der Devisen. — 6) Ab Mai 1934 neue Parität: 100 S = 57·0726 Schw. Fr., vorher 100 S = 72·926 Schw. Fr. — 7) Ohne Bankaktien. — 7a) Korrigiert, soweit keine Kurse vorliegen, nach den Schätzungen der Wiener Börsekammer. — 8) Ab April 1934 Umrechnung zum Privatclearingkurs, bzw. für 100 S Gold = 125 S. — 9) Angaben des Reichsverbandes deutscher Sparkassen in Österreich. — Für die Jahre 1925—1931 Jahresdurchschnitte aus den Vierteljahrsziffern; für 1924 aus Halbjahresziffern. — 10) 1924—26 und Mai—Dezember 1928 Sätze für Wochengeld. — 11) Ab August 1928 Verminderung des Steuersatzes. — 12) Ab September 1928 Verminderung des Steuersatzes. — 13) 1928 nur Pfandbriefe der Hypothekenanstalt, sonst inklusive Aktienbanken. — 14) Neuberechnung. — 15) Ohne kapitalisierte Zinsen. — 16) Ohne Vorzeichen Ausfuhrüberschuß, — = Einfuhrüberschuß. — 17) Einschließlich der bisher bekanntgegebenen kapitalisierten Zinsen.

Herausgeber, Verleger und Eigentümer: Verein „Österreichisches Institut für Konjunkturforschung“, Wien, I., Stubenring 8—10 (Vorsitzender: Ernst Streeruwitz, Präsident der Kammer für Handel, Gewerbe und Industrie, Wien, I., Stubenring 8—10). — Verantwortlicher Schriftleiter: Privatdozent Dr. Oskar Morgenstern, Wien, XIII., Stadlergasse 3. — Druck: Carl Ueberreutersche Buchdruckerei und Schriftgießerei M. Salzer, Wien, IX., Pelikangasse 1.

Zeit	Durchschnittliche Geldsätze			Privatearingumsätze VIII. XII. 1932=100	Kurs des Schilling in Zürich in % der Parität <sup>4)</sup> 6)	Nationalbank <sup>1)</sup>						Kapitalmarkt														
	Privatdiskont		Reportfeld (Monatsgeld) <sup>10)</sup>			Notenumlauf	Notenumlauf und Giroverbindlichkeiten	Gesamte valutafrische Deckung <sup>9)</sup>	Deckungsverhältnis <sup>9)</sup>	Wechselportefeuille	Börse							Kurswert <sup>1)</sup> 7a)								
	% p. a.										55 Industriekonten <sup>1)</sup>	Kursindex festverzinsliche Werte <sup>1)</sup> 14)	Rendite festverz. Werte <sup>1)</sup>	Nominalkapital <sup>1)</sup>	d. a. d. Börse not. österr. Aktien <sup>7)</sup>											
	1	2	1923=100			1923=100	1923=100	1923=100	1927=100	Millionen Schilling																
	3	4	5			6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
1924	11.86	25.50	—	—	725	91	828	90	385	46.7	225	173	145.8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
1925	9.77	12.56	—	—	763	96	838	97	530	63.2	104	57	94.9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
1926	6.56	8.42	—	—	100.2	785	99	866	94	601	69.2	86	42	90.5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
1927	5.75	7.24	—	—	100.3	850	107	927	100	675	72.8	74	37	110.6	100.0	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
1928	5.93	7.21	—	—	100.2	896	113	986	107	708	71.9	106	52	107.0	101.4	98	1120	44.1	82.0	194.1	39.7	320.1	68.3	61.9	17.1	
1929	7.08	8.30	—	—	100.0	934	117	1044	113	725	70.3	206	101	97.8	99.8	100	787	1070	43.1	87.6	174.5	60.9	287.9	57.1	56.7	15.6
1930	4.94	6.48	—	—	99.7	916	115	1046	113	814	77.6	123	67	82.1	99.9	100	815	892	36.2	93.7	154.0	59.7	214.3	34.2	36.3	16.5
1931	4.63	6.84	—	—	99.5	994	125	1165	126	628	55.4	434	203	62.6	98.7	102	807	658	26.6	70.0	109.3	44.4	144.8	22.3	24.7	15.1
1932	—	9.08	100.0	—	83.0	915	115	1105	120	215	19.4	726	345	53.3	96.8	118	809	575	23.5	60.3	83.5	45.2	113.9	20.0	23.0	19.3
1933	—	7.05	179.9	—	78.8	853	107	1049	114	193	18.5	252	126	44.1	90.3	116	809	482	21.9	42.1	57.2	25.3	98.3	14.6	19.6	19.8
1934	—	6.30	222.1	—	92.5	910	114	1119	122	256	22.9	291	137	48.3	98.5	110	789	466	20.7	39.1	55.9	29.0	88.5	14.4	18.8	20.9
1934 I.	6.50	25.7	78.2	872	111	1082	116	203	18.7	256	109	42.3	92.5	116	796	439	19.8	36.7	47.6	29.2	78.3	11.3	18.5	20.2	20.8	
1934 II.	6.50	204.5	77.8	930	122	1108	125	210	18.9	276	141	42.5	95.2	113	786	442	19.5	34.5	50.3	28.9	79.2	13.0	18.6	20.6	20.6	
1934 III.	6.50	233.0	77.1	934	121	1112	126	212	19.0	286	162	45.1	97.1	111	786	466	20.5	35.3	55.8	30.0	87.7	14.2	19.8	20.6	20.6	
1934 IV.	6.50	221.6	77.8	915	119	1120	127	214	19.1	292	158	48.8	96.1	112	788	470	20.1	36.2	58.3	29.5	93.9	13.4	19.9	20.2	20.2	
1934 V.	6.50	198.9	100.0	893	114	1125	126	218	24.7	288	157	48.7	99.7	107	788	470	19.4	37.6	58.8	29.0	92.4	13.7	20.0	20.0	20.0	
1934 VI.	6.50	215.9	100.0	885	112	1105	123	215	24.9	241	125	48.1	97.1	110	787	461	20.3	36.9	55.6	29.0	87.3	14.1	19.7	20.3	20.3	
1934 VII.	6.50	198.9	99.9	900	111	1117	118	213	24.5	249	115	47.8	96.6	112	786	456	20.0	38.3	53.4	28.9	85.4	13.9	16.1	20.3	20.3	
1934 VIII.	6.25	210.2	99.0	933	114	1131	118	217	24.5	253	125	47.4	94.7	114	787	451	19.2	38.9	53.3	28.8	83.2	14.0	17.4	20.3	20.3	
1934 IX.	6.00	198.9	99.8	914	115	1138	120	281	24.7	254	143	49.4	96.2	112	787	461	20.5	41.7	54.7	27.6	87.7	14.4	18.0	20.6	20.6	
1934 X.	6.00	244.3	100.0	906	111	1133	121	278	24.6	254	126	50.6	101.1	107	788	471	22.1	42.0	56.7	28.3	99.0	14.9	18.0	21.0	21.0	
1934 XI.	6.00	255.7	99.9	888	110	1126	120	282	25.1	244	117	53.5	107.2	101	788	498	22.5	43.0	62.7	29.3	88.5	17.9	18.9	21.9	21.9	
1934 XII.	5.88	227.3	100.2	944	113	1126	116	287	25.5	238	95	55.4	108.6	99	786	511	25.0	47.8	63.9	29.3	99.8	18.4	18.7	24.0	24.0	
1935 I.	—	—	100.5	863	109	1120	120	283	25.3	236	107	61.3	111.8	95	785	555	27.1	50.7	77.8	35.2	110.6	23.2	19.4	24.0	24.0	
1935 II.	5.88	—	198.9	844	111	1118	126	281	25.1	236	120	59.2	113.2	94	777	546	25.8	49.2	73.1	35.7	107.9	21.1	18.8	25.8	25.8	
1935 III.	5.63	—	—	856	111	1112	126	275	24.7	234	133	59.2	116.1	92	777	543	28.1	48.7	73.4	36.1	108.4	19.5	18.2	25.8	25.8	

Zeit	Kapitalmarkt																																																			
	Börse										Umlauf an										Spareinlagen bei den Sparkassen <sup>2)</sup> 9)						Giroumsätze <sup>2)</sup>																									
	Kurswert in % des Nominalkapitals <sup>1)</sup>		Anbezahlte Dividendensumme <sup>1)</sup>		Rendite der Aktien <sup>2)</sup>		Geldumsätze aus dem Effektenverkehr <sup>2)</sup>		Arrang. Schlüsse <sup>2)</sup>		Vom Wt. Giro- und Cassenverein abgeführte Umsätze <sup>2)</sup> 11)		Gesamttrag d. Effektenumsatzsteuer <sup>2)</sup> 12)		Pfandbriefen <sup>2)</sup> 13)		Kommunalobligationen <sup>2)</sup> 14)		Spareinlagen insgesamt <sup>2)</sup>		Wien		Niederösterreich		Oberösterreich		Salzburg		Steiermark		Kärnten		Tirol		Vorarlberg		Burgenland		Österreichische Nationalbank		Postsparkasse		Wiener Giro- und Cassenverein		Saldierungsverein							
	d. a. d. Börse not. österr. Aktien <sup>7)</sup>		% 27)		% 28)		Mill. S. 29)		1923=100 30)		1000 S. 31)		1000 S. 32)		1000 S. 33)		1000 S. 34)		1000 S. 35)		Millionen Schilling 36)		Millionen Schilling 37)		Millionen Schilling 38)		Millionen Schilling 39)		Millionen Schilling 40)		Millionen Schilling 41)		Millionen Schilling 42)		Millionen Schilling 43)		Millionen Schilling 44)		Mill. S. 45)		Mill. S. 46)		Mill. S. 47)		Mill. S. 48)		Mill. S. 49)		Mill. S. 50)		Mill. S. 51)	
	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51																										
1924	—	—	259.2	225	252.2	—	—	—	—	57	47	35	9.0	29	4.7	8.0	3.2	—	1760	55	1132	70	1402	67	165																											
1925	—	—	58.2	78	53.1	219	—	—	—	149	84	61	16.1	57	9.6	16.2	5.9	—	2500	78	1317	81	1259	67	161																											
1926	—	—	93.3	92	46.4	195	—	—	—	260	127	88	24.8	88	16.5	28.2	9.6	—	3430	107	1457	89	2369	114	198																											
1927	—	—	140.6	67	74.4	281	—	—	—	386	169	110	33.5	108	24.6	42.1	14.8	—	3616	113	1601	98	2767	133	261																											
1928	—	—	26.3	32	165	104	49	1755	—	513	217	138	42.7	137	35.0	53.1	19.9	1.2	3747	117	1861	114	2622	126	295																											
1929	136	4.150	4.6	56.6	19	9.2	55	181	64	623	257	161	48.1	160	42.3	62.6	23.3	1.8	4149	130	2069	127	2793	134	342																											
1930	110	4.011	5.5	42.8	16	5.6	39	220	79	728	286	175	51.8	175	51.8	71.3	28.3	2.6	4093	128	2173	133	2636	127	343																											
1931	81	3.236	6.6	41.0	17	4.2	33	294	149	718	289	175	51.6	169	54.0	74.1	28.7	2.6	4140	130	2080	127	1950	94	257																											
1932	71	1.876	5.1	15.1	6	2.0	15	310	174	713	264	165	44.0	158	44.0	65.4	26.6	2.9	3431	108	1878	115	1340	64	213																											
1933	60	1.295	3.7	18.8	10	1.6	14	300	174	760	279	165	43.7	159	43.2	66.6	27.5	3.0	3066	96	1786	110	1335	64	189																											
1934	59	1.286	3.2	21.2	20	1.8	347	201	2057	739	277	170	44.3	156	43.8	66.6	29.2	3.0	2227	70	1895	116	775	37	165																											
1934 I.	55	2.004	3.4	19.4	18	1.9	14	295	173	759	273	168	42.7	157	43.7	63.0	28.5	3.0	2740	87	1866	111	1545	74	157																											
1934 II.	55	774	3.3	18.3	21	2.0	17	295	173	704	274	168	42.2	156	43.7	65.1	28.3	3.0	2729	96	1635	108	1167	61	143																											
1934 III.	59	1.215	3.1	25.8	30	2.1	19	294	173	718	274	168	43.7	156	44.1	65.4	28.2	3.0	2549	81	1799	113	866	47	206																											
1934 IV.	60	1.189	3.1	15.7	15	1.3	17	365	209	732	276	168	43.5	156	43.7	65.9	28.5	2.9	2277	72	1717	108	959	46	169																											
1934 V.	60																																																			

Zeit	Kapitalmarkt			Insolvenz-Verfahren in Oesterreich	Exekutionsanträge beim Exekutionsgericht Wien <sup>2)</sup>	Firmenbewegung im Wiener Handelsregister <sup>2)</sup>	Preise								Durchschnittspreis in S (1931=100)												
	Postspargasse <sup>1)</sup>	Scheckguthaben pro Konto	Neugründungen u. Kapitalerhöhungen von A. G. und G. m. b. H. <sup>1)</sup>				Geriichtl. Ausgleiche	Konkurse	Neueintragungen	Lösungen	Indexziffern		Indexziffern			Indexziffern											
	in 1000	S	MILL.	durchschnitt	in 1000			B. A. F. St.		1929-1931 = 100		1929-1931 = 100		Einfuhr	Ausfuhr	Preisspanne der Kleinhandels- gegenüber den Großhandelspreisen (10 Lebensmittel) in % der (Großhandelspreise <sup>1)</sup> )											
	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65	66	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77	78
1924	..	..	..	49	9	—	174	136	131	96	111	109	102	110	107	105	115	91	108	82	91	81	81	39	78	22	88
1925	..	..	..	55	13	—	114	136	139	105	118	114	103	112	108	108	110	100	130	89	82	91	81	35	61	27	103
1926	..	..	..	52	12	—	99	123	138	103	105	102	103	113	103	96	102	107	107	104	89	82	82	34	54	27	106
1927	..	..	..	51	11	—	109	130	143	108	105	109	110	103	108	101	113	107	107	106	93	86	83	34	53	34	106
1928	..	..	..	51	11	—	109	130	143	108	105	109	110	103	108	101	113	107	107	106	93	86	83	34	53	34	106
1929	..	..	..	51	11	—	109	130	143	108	105	109	110	103	108	101	113	107	107	106	93	86	83	34	53	34	106
1930	..	..	..	51	11	—	109	130	143	108	105	109	110	103	108	101	113	107	107	106	93	86	83	34	53	34	106
1931	..	..	..	51	11	—	109	130	143	108	105	109	110	103	108	101	113	107	107	106	93	86	83	34	53	34	106
1932	..	..	..	51	11	—	109	130	143	108	105	109	110	103	108	101	113	107	107	106	93	86	83	34	53	34	106
1933	..	..	..	51	11	—	109	130	143	108	105	109	110	103	108	101	113	107	107	106	93	86	83	34	53	34	106
1934	..	..	..	51	11	—	109	130	143	108	105	109	110	103	108	101	113	107	107	106	93	86	83	34	53	34	106
1935	..	..	..	51	11	—	109	130	143	108	105	109	110	103	108	101	113	107	107	106	93	86	83	34	53	34	106

Zeit	Indexziffern						Umsätze <sup>2)</sup>										Viehtrieb			Premien-Verkehr in Wien		Beidernte		
	Verbrauchsgüter	Produktionsgüter	Lebensmittel	Konfektion	Schuhe	Hausrat	Inserate (1928-1931 = 100)	Besucher der Wiener städtischen Warmbäder	Brennstoffverbrauch in Wien	Brennstoffverbrauch für Hausbrand und Kleingewerbe in Österreich	Gasverbrauch in Wien	Roheinnahmen aus dem Tabakverschleiß	Spiritusabsatz	Ertrag der Warenumsatzsteuer	Zuckerverbrauch	Milchanlieferung nach Wien	Rinder insgesamt	davon Inland	Schweineinsgesamt	davon Inland	Überhaupt	aus dem Ausland	Städtische Straßenbahnen	Städtische Omnibusse
	79	80	81	82	83	84	85	1000 Per-sonen	1000 Tonnen	1000 Tonne	MILL. m <sup>3</sup>	MILL. S	1000 hl	MILL. S	100 t	1000 hl	1000 Stück	1000 Stück	1000 Stück	1000 Stück	1000 Personen	1000 Personen	MILL. 10.000	MILL. 10.000
	79	80	81	82	83	84	85	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	100	101	102	103
1924	84	82	86	85	83	84	85	462	255	169	17	21	19	17	134	189	139	34	432	59	42	28	47	32
1925	92	90	101	87	93	89	89	429	216	144	20	23	20	19	144	194	130	25	683	50	45	30	50	38
1926	90	89	107	89	93	89	89	497	206	151	21	25	21	19	160	228	132	25	729	47	45	29	51	38
1927	105	108	104	106	104	103	94	576	217	155	23	26	22	21	177	239	151	30	670	47	45	31	52	40
1928	119	119	119	123	114	118	124	609	250	151	25	28	22	21	158	238	138	27	755	44	45	31	54	42
1929	117	119	117	123	114	118	122	640	291	152	26	30	22	21	180	247	151	28	820	44	45	33	52	43
1930	117	119	117	123	114	118	122	640	291	152	26	30	22	21	180	247	151	28	820	44	45	33	52	43
1931	112	119	117	123	114	118	122	640	291	152	26	30	22	21	180	247	151	28	820	44	45	33	52	43
1932	94	68	102	87	100	89	89	647	223	143	27	27	20	18	169	226	132	27	733	21	21	30	47	30
1933	83	67	97	77	97	72	70	639	202	143	26	27	17	15	152	227	132	26	562	22	24	24	43	24
1934	80	75	93	70	72	70	70	620	186	110	25	26	15	12	148	226	136	25	521	34	34	22	39	24
1935	80	75	93	70	72	70	70	620	186	110	25	26	15	12	148	226	136	25	521	34	34	22	39	24







## WÄHREND DES DRUCKES EINGELANGTE KONJUNKTURBERICHTE:

### ALLGEMEINE WIRTSCHAFTSLAGE GROSS-BRITANNIENS,

mitgeteilt vom London and Cambridge Economic Service,  
London, 21. März 1935.

Die Frage der Abwertung des Belga ist akut geworden und beherrscht offensichtlich die Situation. Bis zu ihrer Ordnung und solange die Unsicherheit der Währungen der Schweiz, Frankreichs und Hollands anhält, ist die Entwicklung des internationalen Handels gehemmt. Wenn der Belga abgewertet wird und noch mehr, wenn andere Länder nicht imstande sind, den Goldstandard aufrechtzuerhalten, wird die Konkurrenz mit unseren Exporten in den neutralen Ländern sofort wieder akut werden und wir können Erhöhungen der Zölle und Vermehrungen der Kontingente zum Schutze der Binnenmärkte jedes betroffenen Landes erwarten. Diese Betrachtungen und die erhöhten Spannungen in der internationalen Politik tendieren dahin, jede vorhandene Hoffnung auf eine Vergrößerung der Exporte zu zerstören.

Abgesehen davon zeigt die Februarstatistik im ganzen nur eine geringe Veränderung und im allgemeinen setzen sich die leichten Bewegungen, die in den letzten Monaten beobachtet wurden, fort. Die Ausfuhr ist auf ihrem erhöhten Niveau geblieben. Die Einfuhr von Rohstoffen, außer Baumwolle und Wolle, hat sich ein wenig vergrößert. Die Arbeitslosigkeit, abgesehen von der im Kohlenbergbau und in der Bauindustrie, hat sich kaum geändert. Im Vorjahr war eine ausgesprochene Besserung im Februar festzustellen und normalerweise tritt eine Zunahme der Beschäftigung sowohl in der Bauindustrie als auch in anderen Industrien ein. Mit einer beträchtlichen Erhöhung der Eisen- und Stahlproduktion und des Wertes der genehmigten Baupläne können wir die normale Besserung in der Beschäftigung im Frühjahr, bei Abwesenheit von ungünstigen Rückschlägen von seiten der internatio-

nen Entwicklung auf das Volumen der Exporte oder des Binnengeschäftes, im allgemeinen erwarten.

Auf finanziellem Gebiete ist die weitere Abschwächung des Sterlings festzuhalten, sowie ein weiteres Fallen des Index der Industrieobligationen und eine Zunahme der Kapitalemissionen.

### VEREINIGTE STAATEN VON AMERIKA HARVARD VORAUSSAGE (Kabel vom 16. März 1935),

mitgeteilt von der Harvard Economic Society, Cambridge, Mass.

Im Februar ergab sich eine Besserung der Wirtschaftslage. Die Geschäftskurve erhöhte sich über das Niveau vom Dezember und war auch etwas höher als die Maxima der beiden letzten Jahre; aber es müßte noch ein anhaltender und wesentlicher Fortschritt über den im Februar erreichten Stand hinaus eintreten, bevor man darauf vertrauen könnte, daß eine anhaltende Konjunkturbesserung auf dem Wege ist. Die Spekulation ist nach einem Anstieg im letzten Herbst leicht zurückgegangen, bleibt aber über dem niedrigen Wert vom vergangenen Sommer und der Geldmarkt ist dauernd flüssig. Die letzten Steigerungen der Warenpreise haben denselben Charakter wie in den vorhergegangenen Monaten und sind einigen Einflüssen, wie der Trockenheit und der Einschränkung der landwirtschaftlichen Produktion, zuzuschreiben. Die Preis-erhöhungen von industriellen Produkten setzen sich augenscheinlich nur mit Mühe durch. Eine Übersicht über die Wirkungen, die sich im Zuge der Anstrengungen der Regierung während der letzten zwei Jahre zum Zwecke der Wirtschaftsbelebung eingestellt haben, ergibt nichts anderes, als was die unregelmäßigen Bewegungen der Indexkurven ausdrücken. Es gibt keinen möglichen Ausweg von der Schlußfolgerung, daß die Aufwärtsbewegung auch weiterhin zögernd und unregelmäßig sein wird, außer es besserten sich die politischen Faktoren.