

# MONATSBERICHTE DES ÖSTERREICHISCHEN INSTITUTES FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG

6. Jahrgang, Nr. 9

Ausgegeben am 25. September 1932

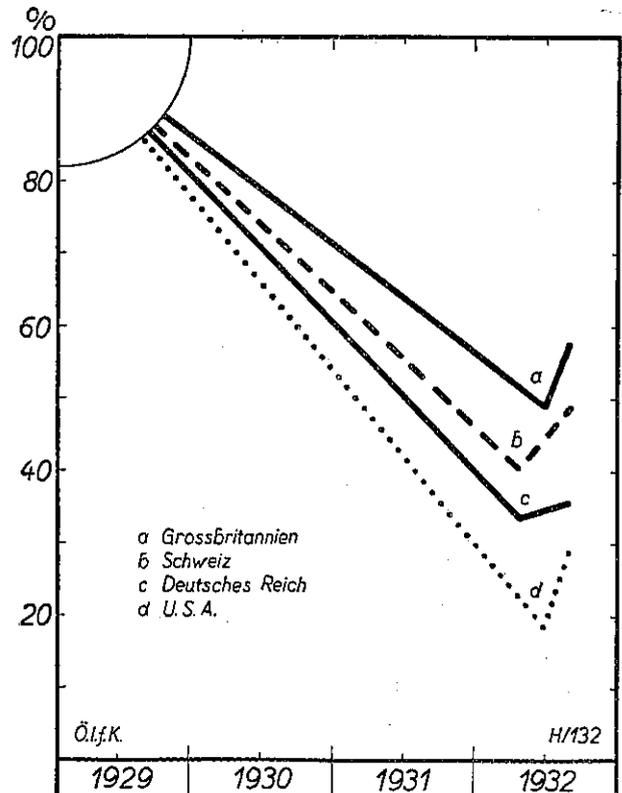
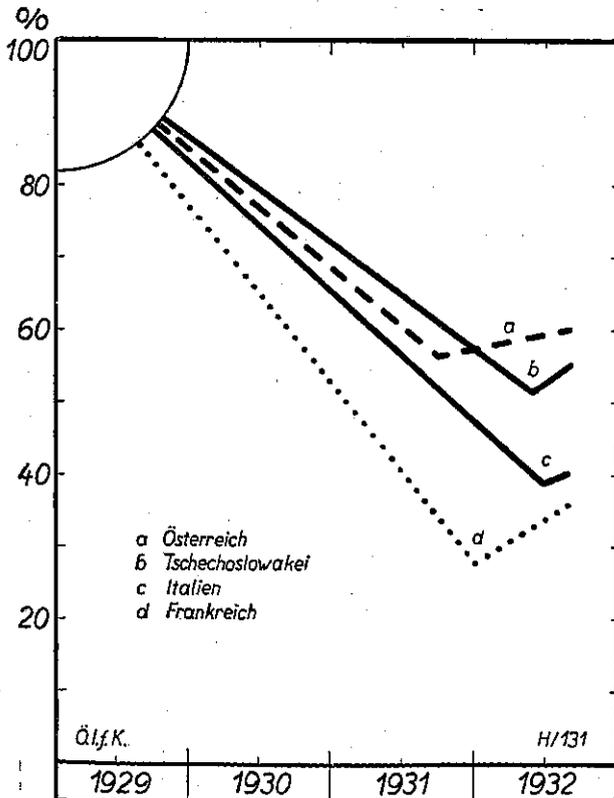
## ÖSTERREICH

Die internationale Aufwärtsbewegung an den Börsen, die den ganzen August hindurch bis in die erste Septemberwoche fortgedauert hatte, erfuhr um den 8. September herum einen ziemlich heftigen Rückschlag, der erst in den letzten Tagen überwunden wurde. Der für die New Yorker Börse von der Standard Statistics Co. täglich berechnete Aktienindex hatte am 7. September mit 72·3 (gegenüber 35·2 am 25. Juni, 1926 = 100) einen Höchstpunkt erreicht und sank bis 14. September auf 56·8. Die Abwärtsbewegung hat weiter bis etwa zum 18. September angedauert. An den anderen großen Börsen, an denen auch die Aufwärtsbewegung weniger heftig gewesen war, war auch der Rückschlag geringer und der wöchentlich für 10 große Weltbörsen berechnete Durchschnittsindex war am 17. September nur auf 40·1 gegenüber 41·7 am 10. September und 41·0 am 3. September (Ende

1927 = 100) gesunken. Dieser Rückschlag ebenso wie die jüngste Erholung war durch eine vorangegangene Änderung in der Warenpreisbewegung ausgelöst worden, der sich am frühesten und stärksten am Baumwollmarkt bemerkbar machte. So fiel der Liverpools Preis von Midling American von 7,20 d| auf 6,10 d| am 10. September. Merkliche Rückschläge traten namentlich auch bei Metallen, insbesondere bei Kupfer, und bei Getreiden ein. Gleichzeitig macht jedoch die Tendenz zu einer Verflüssigung auf den Kapitalmärkten weitere Fortschritte. Viel wird dabei von dem Erfolg der großen französischen Konversion abhängen, die im Auslandsteil dieses Berichtes näher besprochen wird. Da die Konversionsankündigung eine lebhafte Aufwärtsbewegung am französischen Rentenmarkt herbeigeführt hat und auch am englischen Rentenmarkt eine Steigerung der zur Konversion angemeldeten Stücke auf pari und das Einlaufen beträcht-

## Aktienindices der Weltbörsen: Tiefpunkte und Stand vom Ende August 1932

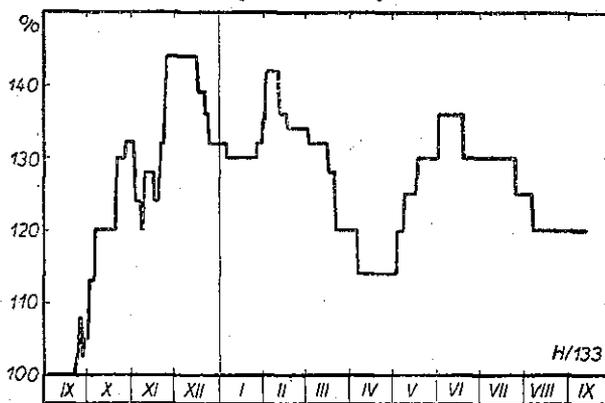
(Jänner 1929 = 100)



licher nachträglicher Konversionsansuchen gemeldet wird, ist mit ziemlicher Sicherheit ein Erfolg zu erwarten. In diesem Falle ist mit einer weiteren Senkung der langfristigen Zinssätze und wahrscheinlich mit Konversionen auch in anderen Ländern zu rechnen. Dies dürfte der Erholung der Weltbörsen einen neuen Anstoß geben. Ein Übergreifen der Belebung auf die Produktion und Beschäftigung ist jedoch noch nirgends festzustellen. Für Österreich im besonderen gibt es keinerlei Anzeichen, die auf eine baldige Umkehr der immer noch abwärtsgerichteten Entwicklung schließen ließen.

**Wechselkurse:** Der Auslandskurs des österreichischen Schillings hat sich in der Berichtszeit nicht wesentlich geändert. Soweit Bewegungen eingetreten sind, deuten sie auf eine leichte Kursbesserung, die aber immer noch saisonmäßigen Charakter trägt. In Österreich selbst äußert sich diese Entwicklung in einer fast völligen Konstanz der Kurse der valutaren Papiere, die im Durchschnitt ein Disagio von 20—21% zum Ausdruck bringen. Die beigegebene graphische Darstellung zeigt die Entwicklung des Goldpreises seit September vorigen Jahres, die im wesentlichen mit der Kursgestaltung der Währung übereinstimmt und namentlich die Tendenz während der letzten Monate deutlich zum Ausdruck bringt. Auch hier ergibt sich gegenwärtig eine Erhöhung des Preises gegenüber dem vor einem Jahre gezahlten um rund 20%.

#### Der Goldpreis in Österreich (Parität = 100)



**Börse:** Während die Tätigkeit an der Wiener Börse im Juli noch völlig stagnierte, zeigte der August eine gewisse Belebung, die sich aber erst im September in erhöhtem Maße ausgestaltete und nicht unwesentliche Steigerungen der verschiedenen Papiere brachte. Wie am Markt der festverzinslichen Werte ging hier die Kurssteigerung mit einer Erhöhung der Umsätze einher und größeres Angebot wurde von einer größeren Nachfrage auch zu höheren Preisen rasch übernommen. Gewinn-

realisationen brächten jedoch diese Bewegung, die unter dem Eindrucke der sehr lebhaften Kursbesserungen in New York entstanden war, wieder zum Stillstand. Da das Kursniveau an der Wiener Börse außerordentlich gedrückt ist und während der letzten Monate, ja sogar Jahre, ein ständiger Verfall festzustellen war, so erweckt eine an internationalen Maßstäben gemessen äußerst geringfügige Belebung in Wien leicht den Eindruck, als ob es sich um nennenswerte Vorgänge handle. Es ist jedoch nicht zu verkennen, daß, wenn auch kein großer Optimismus festgestellt werden kann, so doch eine gewisse Bereitschaft besteht, auf Anzeichen einer Konjunkturbelebung rasch im positiven Sinn zu reagieren. Der Kursindex stieg von Ende August um 1.6 Punkte auf 62.8 für Mitte September, womit er noch nicht einmal den Stand von Ende Juni erreichte. Man ersieht daraus die Grenzen dieses Aufschwunges, für den der Anreiz eher aus der internationalen als aus der innerösterreichischen Lage gekommen ist, da die letztere noch keine anderen Symptome einer Konjunkturbelebung aufweist. Zwar steigen die Preise in Österreich, doch hat dies, wie an anderer Stelle ausgeführt, nichts mit der Preissteigerung zu tun, die eine Konjunkturbelebung einleitet.

Die beiden auf Seite 131 abgedruckten Schaubilder zeigen die Entwicklung der wichtigsten Weltbörsen seit dem Jahre 1929 in Bezug auf ihren Tiefpunkt und den Stand von Ende August 1932, beides auf den Jänner 1929 (= 100) bezogen. Zunächst springt auch für die Weltbörsen, namentlich für New York, die Geringfügigkeit der Aufschwungsbewegung in das Auge, obwohl andererseits unverkennbar ist, daß eine solche eingesetzt hat. Der New Yorker Kursindex erreichte sein Minimum im Juni dieses Jahres mit 18.3% des Standes vom Jänner 1929, welches letzterer nicht einmal die Spitze des Kursstandes darstellt, die bekanntlich erst Mitte 1929 erreicht wurde. Aber mit Absicht ist für alle Länder nicht vom New Yorker Maximum, sondern vom Jänner 1929 ausgegangen worden. Dies hat begreiflicherweise trotzdem zur Folge, daß das Minimum der Wiener Börse höher liegt (56.5%) als das der anderen Länder, weil eben der Stand des Kursindex des Jahres 1929 in Wien schon relativ niedriger war, als etwa in Amerika, weswegen dann auch der Fall nicht so groß gewesen ist. Es handelt sich aber bei dieser Darstellung nicht um die absolute Höhe der Kurse, sondern um die Veränderungen gegenüber dem Ausgangspunkt. Am stärksten war die Steigerung in Amerika, so dann in der Schweiz und in Großbritannien, wo-

gegen sie sich in Deutschland, Italien und der Tschechoslowakei in äußerst bescheidenen Grenzen hielt. In Österreich war der Tiefstand im September vorigen Jahres zu verzeichnen und die nachfolgende langsame, mehrfach durchbrochene Kurssteigerung drückt das gegenüber den Goldwährungsländern bestehende valutarische Verhältnis aus.

Jänner 1929=100

	Letzter Stand	Tiefstand
Deutschland . . . . .	35·6 (VIII. 1932)	33·8 (IV. 1932)
Frankreich . . . . .	35·7 (VIII. 1932)	28·7 (XII. 1931)
Großbritannien . . . . .	57·7 (VIII. 1932)	49·0 (VI. 1932)
Italien . . . . .	40·2 (VIII. 1932)	38·9 (VI. 1932)
Österreich . . . . .	59·9 (VIII. 1932)	56·5 (IX. 1931)
Schweiz . . . . .	48·6 (VIII. 1932)	39·1 (V. 1932)
Tschechoslowakei. . . . .	55·0 (VIII. 1932)	51·4 (V. 1932)
Vereinigte Staaten von Amerika . . . . .	28·8 (VIII. 1932)	18·3 (VI. 1932)

**Geld- und Kapitalmarkt:** Von Mitte August bis Mitte September hat sich im Status der Nationalbank eine nicht unerhebliche Entspannung geltend gemacht, die als solche zu kennzeichnen ist, obwohl sie das saisonmäßig zu erwartende Maß keineswegs erreicht hat. Das Wechselportefeuille, das von 867·0 Millionen Schilling bis Ende August auf 872·5 Millionen Schilling gestiegen war, sank auf 854·7 Millionen Schilling. Der Notenumlauf erreichte Mitte September mit 857 Millionen Schilling (er ist nur um 2·3 Millionen Schilling höher als das Wechselportefeuille) seinen tiefsten Stand seit mehreren Jahren und ist gegenüber Mitte August um 33 Millionen Schilling zurückgegangen. Notenumlauf und Giroverbindlichkeiten weisen gegenüber der Mitte des Vormonates völlige Konstanz auf. Die gesamte valutarische Deckung hat sich ganz geringfügig verändert, aber wegen des Rückganges des Geldumlaufes stieg das Deckungsverhältnis zum drittenmal, und zwar auf 17·7. In dem Augenblick, da die vorgesehene Umwandlung des auf die Credit-Anstalt entfallenden Teiles des Wechselportefeuilles in eine Bundesschuld vollzogen sein wird, wird sich die wahre Natur der Veränderungen des Wechselportefeuilles wesentlich besser erkennen lassen als jetzt, was sich auch in der dann erfolgenden Neuberechnung der saisonbereinigten Indexziffer, die gegenwärtig nur noch geringen Erkenntniswert hat, geltend machen wird.

**Spareinlagen:** Der Rückgang der Spareinlagen, der nun bereits seit Mai andauert, hat sich, wenn auch in verringertem Maße, im August fortgesetzt. Die Spareinlagen sanken um 4 Millionen Schilling auf 1406 Millionen. Sie sind mit diesem Betrag aber immer noch höher als Ende des Vorjahres. Da die Gründe, die im Vorjahr bei dem

starken Rückgang der Spareinlagen vorwalteten — Gründe, die namentlich im Bereiche des mangelnden Vertrauens lagen —, kaum noch in Geltung stehen dürften, so ist der Rückgang eher als ein Zeichen der konsumtiven Verwendung dieser Gelder zu werten. Er ist gleichzeitig ein Beispiel für die knappe Kapitaldecke Österreichs, da normalerweise in den Zeiten der Depression die Spareinlagen zu wachsen pflegen und derzeit von einer Konjunkturbelebung in Österreich, die ganz natürlich zu einer Verringerung der Spareinlagen und deren direkten Investition führen würde, nichts zu bemerken ist.

**Anlagemarkt:** Ebenso wie die Wiener Börse zeigte auch der Anlagemarkt in der Berichtszeit eine lebhaftere Aufwärtsbewegung. Der Kursindex festverzinslicher Werte, der von Mitte Juli bis Mitte August von 84·4 auf 84·8 gestiegen war, hob sich im September neuerlich um 1·2 Punkte auf 86·0. Ebenso wie auf dem Effektenmarkt ist die Beobachtung zu machen, daß nicht nur eine Kurssteigerung eingetreten ist, sondern auch eine erhebliche Erhöhung des Geschäftsumfanges. Die gebesserten Kurse brachten neues Material auf den Markt und zum Teil wurden Gewinnrealisationen vorgenommen, jedoch wurde dieses Material von der Nachfrage ohne weiteres aufgenommen. Die Besserung der Kurse österreichischer Staatspapiere in Wien steht in völligem Einklang mit der Besserung, die sie auch auf den ausländischen Märkten erfahren haben. Besonders groß war die Aufwärtsbewegung in New York, was hauptsächlich auf den Widerruf von Verkaufsoorders der großen amerikanischen Investment-Trusts zurückzuführen ist, die bis vor kurzem noch bereit waren, die österreichischen Werte nahezu um jeden Preis abzustoßen. Es ist begreiflich, daß die Entwicklungstendenz des Anlagemarktes langsamerer Art ist, als die des Effektenmarktes; sie ist dafür aber stetiger, wie überhaupt eine Belebung auf dem Anlagemarkt die natürliche Voraussetzung für eine langdauernde Erhöhung der Umsatzfähigkeit und des Kursniveaus auf dem Effektenmarkt darstellt.

**Giroumsätze:** Die Giroumsätze zeigten im August nur bei der Nationalbank eine größere Steigerung. Die saisonbereinigte Indexziffer aus der Summe der Giroumsätze der Nationalbank, der Postsparkasse und des Giro- und Cassenvereines stieg jedoch sprunghaft von 6369 Millionen Schilling auf 7190 Millionen, welche Ziffer sogar höher ist, als die Vergleichswerte des Vorjahres. Die etwas lebhaftere Börsentätigkeit drückt sich hierin aus.

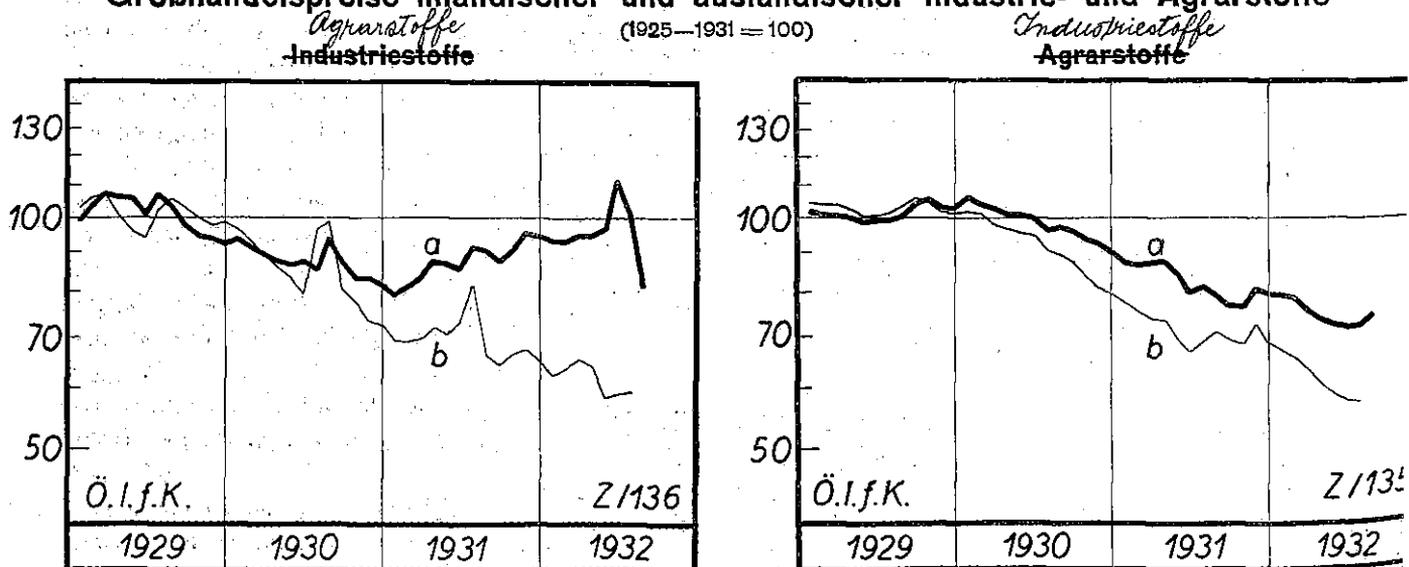
**Firmenbewegung:** Die Anträge beim Exekutionsgericht in Wien waren im Monat August mit

25.600 schon aus saisonmäßigen Gründen geringer als in irgendeinem der Vormonate dieses Jahres und bewegten sich fast in der gleichen Höhe wie im Vorjahre. Die Neueintragungen sanken mit 29 auf den tiefsten Stand dieses Jahres, wogegen 100 Löschungen im Handelsregister vorgenommen wurden. Die Zahl der Konkurse betrug im Wochen-durchschnitt 22 gegenüber 11 im Vorjahre, die der gerichtlichen Ausgleichsverfahren 68 gegenüber 50.

**Preisbewegung:** Die Eigentümlichkeiten der österreichischen Preisgestaltung beginnen sich immer stärker auszuprägen. Der Index der reagiblen Warenpreise, der seit Mitte August neuerlich gestiegen ist, erreichte Mitte September mit 56·5 gegenüber 54·8 den höchsten Stand seit Ende Februar und kündigt eine Entwicklung an, die sich auch in den Großhandelsindices wird geltend machen müssen. Vorläufig ist bis Mitte September der Gesamtindex um 2 Punkte auf 110 gesunken. Ebenso ist der Nahrungsmittelindex von 107 auf 104 gesunken, dagegen stieg der Index der Industriestoffe um einen Punkt auf 122. Am stärksten ist die Steigerung für den Kleinhandelsindex, der von 142 auf 147 für Mitte September anstieg, womit er den höchsten Stand nicht nur dieses Jahres erreichte, sondern auf den Monatsdurchschnitt für 1929 hinaufsprang; hier machen sich die zahlreichen neuen Belastungen des Umsatzes geltend. Auch die Lebenshaltungskosten sind um einen Punkt auf 108 gestiegen. Im folgenden gelangen zwei graphische Darstellungen zur Veröffentlichung, die den Vergleich zwischen der Entwicklung inländischer und ausländischer Agrar- und Industriepreise bringen. Während bisher die

relative Überhöhung des österreichischen Preisniveaus gegenüber den Weltmarktpreisen nur für allgemeine Indices festgestellt wurde, ist hier die Analyse in Einzelheiten weitergeführt, die durchaus die früher gemachten Beobachtungen bestätigen. Jeder der vier Indices besteht aus den Preisen von neun wichtigen Waren, und zwar sind jeweils für In- und Ausland sowohl bei Agrar- als Industriestoffen genau die gleichen Waren ausgewählt. Wie stark die Kurven der in- und ausländischen Preise schon seit 1930, namentlich aber seit dem Ende des Vorjahres auseinanderlaufen, erhellt aus der Figur sowie aus den abgedruckten Ziffern zur Genüge. Mitte Juli stand der ausländische Index der Industriestoffe auf 57·4, welcher Wert gleichzeitig den tiefsten Stand dieser Indexziffern darstellt, und der österreichische auf 72·2, welcher letzterer bis Mitte August auf 74·4 weiterstieg. Weisen die inländischen Industriepreise eine wenn auch verlangsamte und gelegentlich unterbrochene Abwärtsrichtung auf, so ist dies bei den inländischen Agrarpreisen nicht der Fall. Deren Entwicklungsrichtung tendiert seit Ende 1930, von gelegentlichen Abweichungen abgesehen, stark nach aufwärts, während die internationalen Agrarpreise gleichzeitig ihre fast geradlinige, seit mehreren Jahren andauernde Abwärtsbewegung fortgesetzt haben. Auf diese Weise ist die Spanne zwischen den beiden Preisgruppen von Monat zu Monat größer geworden, namentlich in der Zeit von August 1931 angefangen. Der Index für die ausländischen Agrarstoffe erreichte im Mai dieses Jahres mit 58·5 sein Minimum; zur gleichen Zeit stand der österreichische Index auf 96·6. Wegen der geringfügigen Steigerung der ausländischen

### Großhandelspreise inländischer und ausländischer Industrie- und Agrarstoffe



a = Inland, b = International

Preise, vor allem aber wegen der heftigen Senkung der Kartoffelpreise im Juli und August ist der österreichische Index nachher stark gesunken, so daß sich dieser Abstand verringert hat. Es handelt sich hier um eine saisonmäßige Bewegung, die nicht ausgeschaltet wurde; daher hat das Maximum der österreichischen Preise, das in den Juni fällt und 112·6 betrug, nicht ganz die Bedeutung, die ihm etwa beigemessen werden könnte. Die Indices der Industriestoffe bestehen aus den folgenden Preisen: Steinkohle, Stabeisen, Grobbleche, Schrott, Blei, Häute, Leder, Baumwollgarn, Leinöl; die Agrarindices aus: Weizen, Roggen, Gerste, Kartoffel, Rindfleisch, Schweinefleisch, Butter, Zucker.

*Vergleich der Großhandelspreise inländischer und ausländischer Industrie- und Agrarstoffe*

(Durchschnitt 1925—1931 = 100)

	Industriestoffe		Agrarstoffe	
	Inland	Ausland	Inland	Ausland
<b>1929</b>				
Jänner . . .	101·65	104·14	98·37	102·73
Februar . . .	100·45	103·04	103·32	105·14
März . . .	100·73	103·00	107·24	107·28
April . . .	99·72	102·22	106·70	100·33
Mai . . .	98·15	100·10	106·14	95·32
Juni . . .	98·98	100·04	100·84	93·59
Juli . . .	98·99	101·32	107·11	101·76
August . . .	100·08	103·53	103·82	104·92
September . . .	104·43	105·40	97·03	102·30
Oktober . . .	105·18	104·51	94·50	99·37
November . . .	102·63	101·51	93·75	97·01
Dezember . . .	102·27	101·31	92·04	98·79
<b>1930</b>				
Jänner . . .	105·78	101·48	93·47	96·36
Februar . . .	103·78	100·66	91·34	93·66
März . . .	101·83	97·38	89·08	89·17
April . . .	100·18	96·01	87·37	86·36
Mai . . .	100·30	95·26	86·88	83·56
Juni . . .	99·82	94·81	87·42	79·53
Juli . . .	96·05	90·45	85·16	96·46
August . . .	96·95	89·28	93·56	98·39
September . . .	95·80	87·24	87·26	80·84
Oktober . . .	93·71	83·57	83·69	77·97
November . . .	92·24	80·77	83·19	73·59
Dezember . . .	89·90	79·18	81·62	72·45
<b>1931</b>				
Jänner . . .	87·11	77·50	79·34	69·32
Februar . . .	86·11	75·23	81·51	69·23
März . . .	86·98	73·39	83·47	69·86
April . . .	87·05	73·02	87·48	72·17
Mai . . .	84·14	69·48	86·78	70·51
Juni . . .	79·36	66·97	85·09	73·18
Juli . . .	80·83	68·83	91·25	81·80
August . . .	78·85	70·84	90·34	66·35
September . . .	76·56	69·12	87·86	64·28
Oktober . . .	76·45	68·17	90·20	66·61
November . . .	80·82	72·17	95·59	67·57
Dezember . . .	79·55	68·81	94·65	65·79
<b>1932</b>				
Jänner . . .	79·05	67·09	93·89	62·62
Februar . . .	78·58	65·43	93·45	63·79
März . . .	75·36	63·13	94·85	65·68
April . . .	73·38	60·38	94·89	64·26
Mai . . .	72·30	58·86	96·61	58·45
Juni . . .	71·81	57·84	112·62	59·10
Juli . . .	72·20	57·38	101·90	59·69
August . . .	74·40	—	81·66	—

*Produktion:* Der Produktionsindex, der erst für den Monat Juli vorliegt, zeigt für diesen Zeitpunkt die Stagnation gegenüber dem Mai, die sich aber auf einem wesentlich tieferen Niveau hält, als in irgend einem der Vormonate. Für den Monat Juli liegen die Ziffern der Steinkohlen- und Braunkohlenförderung vor, die für die Steinkohle gegenüber dem Juni einen leichten Rückgang zeigen, auch gegenüber dem Juli des Vorjahres. Für die Braunkohle ergibt sich wieder eine leichte Besserung gegenüber dem Tiefpunkt des Mai; allerdings ist die Förderung mit 222.700 Tonnen geringer als in den ersten vier Monaten dieses Jahres, aber etwas höher als im Juli des Vorjahres. Bei der Textilindustrie zeigt sich ein Fortdauern des schon früher festgestellten Konjunkturabstieges. Die Erzeugung von Baumwollgarn, ausgedrückt in Prozenten der Vollbeschäftigung, betrug nur 57·9 % gegenüber noch 68·4 % im Juni dieses Jahres und 63·6 % im Juli des Vorjahres. Die saisonmäßige Bereinigung zeigt eine Indexziffer von 82·4 im Juli gegen 98·7 im Juni. Dies ist der stärkste Rückgang seit dem Zeitpunkt, da die Bewegung, nach der vorübergehenden Belebung vom Jahre 1931, überhaupt angefangen hat umzuschlagen. Der Rohmaterialbedarf der Webereien ist mit 106·4 gegenüber 114·0 ebenfalls auf den tiefsten Stand dieses Jahres gesunken. Der Auftragsbestand der Spinnereien hat sich nur wenig gebessert, wogegen die Lagerhaltung den höchsten Wert dieses Jahres erreicht hat (100·3). Er ist höher als der Monatsdurchschnitt der Jahre 1930 und 1931. Die Lage der Papierindustrie als typischer Exportindustrie hat sich nicht unerheblich verschlechtert, wie die Ziffern für Juni und Juli beweisen, die gemeinsam zur Veröffentlichung gelangen. Die Holzschliffherzeugung war im Juli um fast 200 Waggon geringer als im Vorjahre und im Juni sogar um 243 Waggon niedriger als im Juni des Vorjahres. Die Zelluloseherzeugung weist ebenfalls einen Tiefstand auf. Die für Juli ausgewiesene Ziffer von 1707 Waggon enthält 102 Waggon, die jetzt erst zur Kenntnis der Angabestelle gelangt sind, aber einer früheren Produktion angehören. Die reine Julierzeugung belief sich wie im Juni auf 1605 Waggon, welche Ziffer sich mit 1923 Waggon im Juli des Vorjahres vergleicht. Die Papierproduktion ist mit 1661 Waggon im Juli um 270 Waggon niedriger als im gleichen Monat des Vorjahres. Die Papperzeugung erreichte ihren diesjährigen Höhepunkt im Juni und wurde nachher neuerlich stark eingeschränkt. Die Ziffern aus dieser Industrie sind deshalb so bedeutsam, da es sich um wichtige österreichische Ausfuhrgegenstände handelt und man an ihnen

im einzelnen den Rückschlag erkennen kann, den die österreichische Industrie dadurch erleidet, daß, abgesehen von der ungünstigen Lage der Weltmärkte, die Maßnahmen zur Behinderung des internationalen Tauschhandels eine Ausdehnung erfahren haben. Es liegt nahe, die Verringerung der Ausfuhr erfahrungsgemäß auf die erzwungene Verringerung der Einfuhr zurückzuführen.

Ziffern für den Monat August liegen nur für die Eisen- und Stahlindustrie vor und erlauben daher keinen Rückschluß auf die Entwicklung der gesamten Industrie in diesem Monat, da die Eisenindustrie schon durch bloße Wiedereröffnung von Betrieben günstigere Ziffern aufweist als im Juli. Die Eisenerzförderung stieg auf 22.200 Tonnen gegenüber nur 1200 im Vormonat. Die Roheisenproduktion betrug 15·6% der Normalbeschäftigung gegenüber 23·6% im August des Vorjahres. Die Rohstahlerzeugung machte weniger als die Hälfte der Produktion im August 1931 aus. Auch die Walzwarenerzeugung sank fast genau auf die Hälfte der Erzeugung des gleichen Monats des Vorjahres und weist ebenfalls eine starke Verschlechterung gegenüber dem Monat Juli auf. Die offenen Bestellungen sind mit 9·8% auf den tiefsten Stand dieses Jahres gesunken. Dieser Rückgang hat seit April ohne Unterbrechung angedauert.

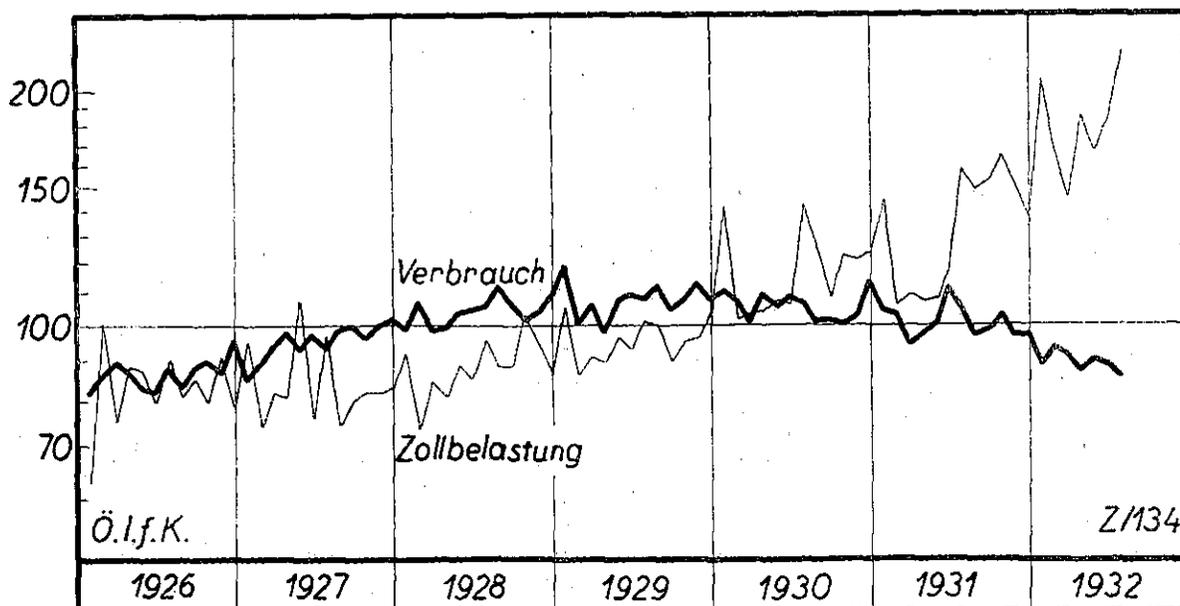
**Arbeitsmarkt:** Die Arbeitslosigkeit hat in Österreich insgesamt bis Ende August weiterhin geringfügig zugenommen; in Wien nahm sie saisonmäßig ab, und zwar von 107.994 auf 107.167 und 106.417 bis Mitte September. Allerdings ist die

saisonbereinigte Indexziffer von 167·8 für Mitte August bis Mitte September auf 177·0 gestiegen, was anzeigt, daß dieser Rückgang doch nicht das volle saisonmäßig zu erwartende Ausmaß erreicht hat. Die Verschlechterung der Arbeitslage auf dem Lande hat sowohl absolut wie relativ zugenommen. Die Indexziffer für Ende August beträgt 292·3 gegenüber 289·1 für Mitte August, was einen neuerlichen Höchststand darstellt.

**Umsätze:** Die rückläufige Bewegung der Umsatzfähigkeit kommt immer stärker zum Ausdruck. Der Index der Verbrauchsgüterumsätze stand im Juli nur noch auf 95·6 gegenüber 98·9 im Juni und erreichte damit seinen bisher tiefsten Stand. Im August stiegen lediglich die Lebensmittelumsätze von 111·7 im Juli auf 121·1, welche Ziffer einen besseren Wert darstellt als die vom August 1931 (114·8). In der Konfektion gab es einen sehr starken Rückfall, die Umsätze sind niedriger als jemals in den letzten 5 Jahren. Auch für Schuhe wurde der niedrigste Wert der letzten 6 Monate verzeichnet. Für Hausrat und Möbel ist eine geringfügige Besserung festzustellen. Die Umsätze in den Kaffeehäusern waren noch geringer als in dem ohnedies sehr schlechten Monat Juli, woran zum Teil das außergewöhnlich schöne Wetter mit schuld sein dürfte. Die Inserate wurden sehr erheblich eingeschränkt, in einem Ausmaß, das weit über die saisonmäßige Erwartung hinausging. In diesem Zusammenhang ist anzuführen, daß die in Wien ausgezahlte Lohn- und Gehaltssumme im Juli auf 112·4 Millionen Schilling sank, während sie im

### Zollbelastung und Verbrauch

(1926—1931 = 100)



Juli des Vorjahres noch 140·9 Millionen Schilling betrug.

Wichtig ist vor allem ein Vergleich der Zollbelastung mit den Verbrauchsgüterumsätzen, die in der beigegebenen Figur einander gegenübergestellt sind; die Zollbelastung wird in Prozenten des Wertes der Einfuhr ausgedrückt (vergl. Heft 5, Seite 82). Es zeigt sich ganz deutlich, daß, solange sich die Zölle niedrig hielten, der Konsum stieg, daß er konstant blieb, als die Zölle sich leicht hoben und daß er im selben Augenblick abnahm, als die Zollbelastung in erheblicher Weise stieg. Die Erfahrung des Jahres 1931 und 1932 macht es abermals möglich, den ursächlichen Zusammenhang zwischen Zollerhöhung und Verbrauchsrückgang festzustellen.

*Ernte:* Das Jahr 1932 weist, soweit sich bisher erkennen läßt, gegenüber dem Vorjahre wesentlich bessere Ernteerträge der Landwirtschaft auf als 1931. Die folgende Zusammenstellung gibt Aufschluß über die sehr namhafte Verbesserung des Ergebnisses. Die Entwicklung ist um so beachtlicher, wenn man den Ernteertrag mit dem gegenwärtigen Preisstand für landwirtschaftliche Produkte vergleicht.

Ertragsschätzung gegen Vorjahr  
in Prozenten

Winterweizen . . . . .	116·2
Sommerweizen . . . . .	101·9
Winterroggen . . . . .	123·0
Sommerroggen . . . . .	115·9
Wintergerste . . . . .	110·7
Sommergerste . . . . .	130·3
Hafer . . . . .	132·6
Lein (Flachs), Rohfaser . . . . .	118·8
Lein (Flachs), Samen . . . . .	119·0
Hanf, Rohfaser . . . . .	125·6
Hanf, Samen . . . . .	121·4

*Bundesbahnen:* Die Einnahmen der Bundesbahnen halten sich einigermaßen auf dem allerdings sehr niedrigen Niveau der ersten Monate dieses Jahres. Im Juli wurden aus dem Güterverkehr 21·5 Millionen Schilling eingenommen gegenüber noch 26·7 Millionen Schilling im Vorjahre. Die Wagengestellung hat im August gegenüber Juli geringfügig abgenommen, so daß die saisonbereinigte Indexziffer eine leichte Besserung anzeigen kann. Am stärksten rückgängig ist die Zahl der ausgeführten Wagen, die nur noch 365 betrug gegen noch 557 im gleichen Monat des Vorjahres. Etwas gebessert ist die Zahl der durchgeführten Wagen, die mit 479 den höchsten Wert dieses Jahres erreichte. Die im allgemeinen sehr konjunkturrempfindlichen Ziffern der Wagengestellung

und Verladungen zeigen also für Österreich noch keineswegs eine Konjunkturbelebung an, was um so begreiflicher ist, wenn man die Ziffern über den Außenhandel berücksichtigt, die hier in erster Linie in Frage kommen.

*Außenhandel:* Der seit Anfang dieses Jahres unvermindert andauernde Rückgang des Außenhandels hat sich im August nicht nur fortgesetzt, sondern eine bemerkenswerte Verstärkung erfahren. Die Gesamteinfuhr sank auf 104·3 Millionen Schilling; von Saisonschwankungen bereinigt ergibt dies eine Indexziffer von 42·0 gegenüber 46·6 im Juli. Damit ist die niedrigste Ziffer erreicht, die bisher zu verzeichnen war. Gestiegen ist die Einfuhr lebender Tiere, und zwar auf den höchsten Wert dieses Jahres, von 9·5 auf 13 Millionen Schilling. Jedenfalls liegt diese Ziffer durchschnittlich 50% über denjenigen der ersten vier Monate dieses Jahres, da keine Einfuhrverbote bestanden. Die Nahrungsmittel- und Getränkeinfuhr erreichte den geringsten Wert dieses Jahres. Die Rohstoffeinfuhr mit 30·9 Millionen Schilling sank ebenfalls auf einen neuen Tiefstand, der um so beachtlicher ist, als er konjunktursymptomatische Bedeutung hat, da einer Belebung der österreichischen Wirtschaftstätigkeit, wie in anderen Ländern, in aller Regel eine Steigerung der Rohstoffeinfuhr vorauszugehen pflegt. Die saisonbereinigte Indexziffer sank von 43·5 auf 40·6. Im Vorjahre betrug sie noch 58·4. Die Fertigwareneinfuhr dagegen stieg geringfügig auf 35·3 Millionen Schilling.

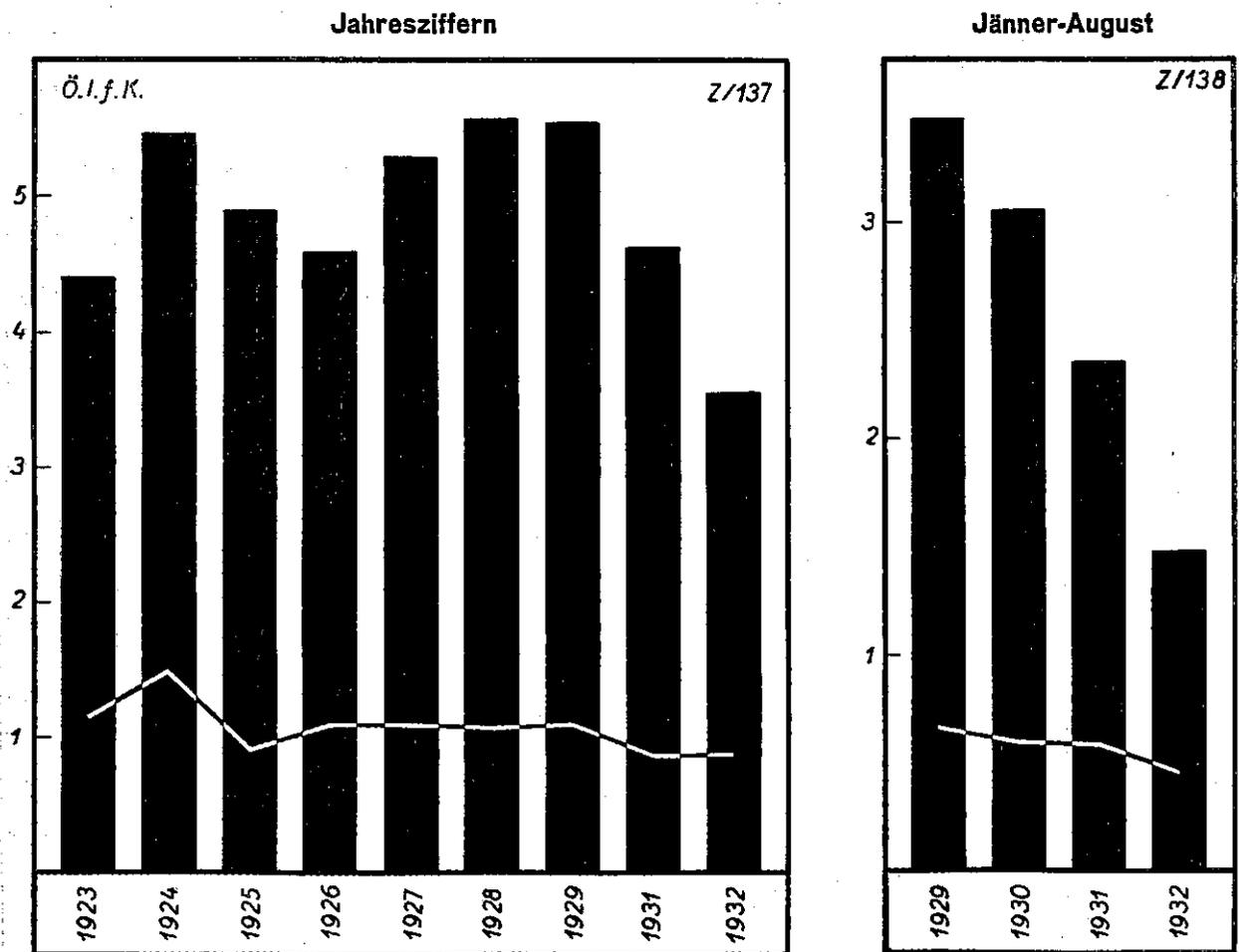
Ganz besonders ungünstig ist die Entwicklung der Ausfuhr, die in diesem Monat den stärksten Rückschlag des ganzen Jahres erfuhr. Sie sank von 58·5 Millionen Schilling auf 56·4 Millionen, was eine Senkung der Indexziffer von 39·8 auf 35·5 bedeutet. Die Fertigwarenausfuhr ist fast genau auf die Hälfte des Standes vom August des Vorjahres zurückgegangen. Die Indexziffer betrug damals 70·4, heute 35·6. Die Übereinstimmung zwischen der, wie man weiß, in erster Linie durch die Politik der Einfuhrbeschränkung hervorgerufene Einfuhrverringerung und der gleichzeitig erfolgenden außerordentlich heftigen und nicht nur durch die Ungunst der Wirtschaftslage in den anderen Staaten sowie durch die relative Überhöhung des österreichischen Preisniveaus erklärbare Schrumpfung der Ausfuhr beweist — wie schon erwähnt — neuerlich die alte Erfahrungstatsache, daß Maßnahmen gegen die Einfuhr sofort in voller Schärfe gegen die Ausfuhr aus dem eigenen Lande wirksam werden. Es besteht kein Anlaß, nicht zu vermuten, daß diese Schrumpfung des österreichischen Ex-

portes bei der Andauer des gegenwärtigen handelspolitischen Systems in Österreich fort dauern muß. Der Ausfuhrüberschuß von Fertigwaren ist von 11·5 Millionen Schilling im Juni auf 7·3 Millionen Schilling im Juli und im August auf 4·4 Millionen Schilling zurückgegangen. Daß der Einfuhrüberschuß im Gesamtverkehr im vergangenen Monat auf 47·9 Millionen Schilling sank, stellt wie aus den Ziffern hervorgeht, in keiner Weise, wie vielfach angenommen, ein günstiges Symptom dar.

Die unten abgebildete graphische Darstellung zeigt die Entwicklung des Außenhandelsvolumens und des Einfuhrüberschusses für die Jahre 1923—1931, bzw. 1932. Die linke Hälfte der Zeichnung enthält Jahresziffern und läßt bereits den im Jahre 1930 gegenüber dem Vorjahre ein-

getretenen Rückschlag des Gesamtverkehrs erkennen. Er kommt aber am deutlichsten in der Zusammenstellung über die Monate Jänner bis einschließlich August für die Jahre 1929 bis 1932 zum Ausdruck. Dieses Schaubild ist deshalb so lehrreich, da es zeigt, daß die ganz geringfügige Senkung des Einfuhrüberschusses, die man namentlich in jüngster Zeit durch Eingriffe und Regulierungen aller Art getrachtet hat herbeizuführen, begleitet war von einer außerordentlich heftigen Schrumpfung des Gesamtaußenhandelsvolumens. Dabei ist zu berücksichtigen, daß die angebliche Gefahr eines Einfuhrüberschusses zwar die Triebkraft aller dieser Maßnahmen gewesen ist, das Passivum jedoch aus anderen Gründen, die nicht im Bereiche der österreichischen Handelspolitik liegen, gesunken ist.

### Außenhandelsvolumen und Einfuhrüberschuß



Säulen = Gesamtvolumen, Kurven = Einfuhrüberschuß

Zeit	Durchschnittl. Geldsätze		Aktienindex	Kurs des Schilling in New York	Nationalbank								Preise	Unterstützte Arbeitslose					
	Privateskonte	Erste Kommerzbank			35 Industriekonten	Eskompteportefeuille	Notenumlauf	Notenumlauf und Giroverbindlichkeiten	Gesamte valutarische Deckung	Deckungsverhältnis	Indexziffer reagibler Großhandelspreise <sup>1)</sup>	Österreich		Wien	Österreich ohne Wien	Österreich	Wien	Österreich ohne Wien	
			% p. a.										Durchschnitt 1927=100						In % der Parität
	1	2	3		4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
<b>1930</b>																			
15. Febr.	6:00	6:63	96:8	100:00	199:4	* 97	874	* 946	991	1046:9	679:7	68:6	99:7	282:2	100:0	182:9	117:1	104:0	127:3
28. "	6:25	6:38	99:5	100:00	234:2	191	975	966	1033	1057:3	687:6	66:5	98:5	284:5	99:4	185:1	117:7	104:5	128:0
15. März	5:88	6:25	98:8	100:07	172:0	180	884	950	975	1035:4	689:8	70:8	97:7	269:7	93:3	176:4	115:6	102:3	125:9
31. "	5:63	6:13	97:7	100:21	165:7	113	980	963	1006	1041:9	726:1	72:2	95:0	239:1	87:1	152:0	112:2	102:8	119:9
15. April	5:13	6:00	98:3	100:21	132:8	106	886	954	970	1028:9	721:4	74:4	94:3	211:2	83:4	127:8	111:1	104:4	116:8
30. "	5:25	6:00	97:0	100:21	146:0	91	982	968	1019	1043:6	764:6	75:1	93:1	192:5	81:6	185:1	115:2	107:0	121:8
15. Mai	5:00	5:63	96:0	100:25	102:6	84	874	933	976	1027:1	764:6	78:4	91:9	175:3	77:9	97:4	117:6	108:2	125:2
31. "	4:63	5:50	94:7	100:25	132:7	91	1022	998	1061	1073:9	620:0	77:3	91:6	162:7	75:3	87:4	119:1	109:4	126:9
15. Juni	4:50	5:50	93:6	100:25	89:3	74	923	977	1014	1056:9	816:3	80:5	91:3	155:8	74:0	82:8	122:9	112:1	131:8
30. "	4:68	5:63	92:1	100:32	124:8	77	1028	987	1069	1064:9	855:8	78:6	90:2	150:0	72:8	77:7	123:9	112:8	132:9
15. Juli	4:63	5:50	91:3	100:32	91:2	61	928	945	1069	1056:3	869:8	81:4	86:5	152:3	72:7	79:7	127:6	112:8	140:8
31. "	4:19	5:75	90:9	100:50	115:4	72	1021	960	1135	1085:8	912:0	80:3	86:1	153:2	73:2	80:0	129:7	113:2	144:9
15. Aug.	4:06	5:75	89:7	100:50	86:9	69	931	949	1104	1082:2	910:5	82:5	86:5	156:4	73:2	83:2	132:0	113:8	150:4
31. "	4:13	5:63	87:3	100:45	105:1	85	1018	967	1135	1089:1	920:4	81:1	85:8	156:1	71:4	84:7	134:3	114:5	152:9
15. Sept.	4:06	5:38	88:9	100:42	80:2	90	919	956	1098	1089:1	912:4	83:1	84:7	158:2	69:8	88:5	136:5	116:0	155:3
30. "	4:00	5:31	87:8	100:24	95:5	76	1008	960	1111	1076:0	910:8	82:0	83:0	163:9	70:2	93:7	139:4	119:1	157:6
15. Okt.	4:25	5:50	84:6	100:28	68:0	61	910	929	1084	1081:6	911:2	84:0	78:7	175:0	72:5	102:5	142:8	122:8	160:0
31. "	4:25	5:31	85:2	100:23	101:6	72	1035	976	1145	1106:5	938:9	82:0	75:6	192:7	76:4	116:2	144:7	123:7	162:4
15. Nov.	4:25	5:31	84:3	100:14	84:4	72	944	976	1091	1090:1	900:0	82:7	74:8	214:0	82:3	131:7	144:5	124:4	160:9
30. "	4:38	5:63	82:7	100:12	130:0	100	1043	995	1139	1110:6	904:6	79:4	73:1	237:7	88:4	149:3	144:0	124:6	150:4
15. Dez.	4:50	5:50	82:3	100:08	142:7	101	1017	998	1160	1118:8	913:0	78:8	71:5	263:0	94:4	167:6	141:9	124:4	155:5
31. "	4:50	5:50	82:5	100:13	148:0	82	1090	987	1183	1094:4	929:8	78:6	69:5	294:8	106:0	188:9	141:9	125:1	155:0
<b>1931</b>																			
15. Jänn.	4:13	5:19	81:3	100:00	118:1	88	904	949	1092	1092:6	868:2	79:5	67:4	317:0	112:3	204:7	140:0	123:1	153:1
31. "	4:00	5:19	82:7	99:99	135:9	98	979	968	1091	1101:7	850:1	78:0	65:2	331:2	116:9	214:3	139:7	123:0	152:7
15. Febr.	3:88	5:00	85:4	99:90	92:5	91	873	945	1027	1084:5	829:5	80:8	64:3	337:0	118:4	218:6	139:5	123:2	152:1
28. "	4:19	5:19	85:4	99:92	113:0	92	976	967	1059	1083:5	840:0	79:5	63:8	334:0	115:2	218:9	138:1	121:0	151:3
15. März	3:94	5:19	85:4	99:83	71:4	75	879	944	1009	1071:8	833:1	82:6	64:8	326:8	112:0	214:8	140:0	122:8	153:3
31. "	4:00	5:19	84:6	99:92	92:1	63	978	961	1044	1081:2	852:1	81:6	64:5	304:1	103:6	200:6	142:6	122:2	158:2
15. April	4:00	5:19	83:2	99:96	65:1	52	867	933	1006	1067:6	841:0	83:6	64:8	277:7	100:2	177:5	146:2	125:5	162:2
30. "	4:00	5:19	81:9	100:00	89:2	55	984	970	1049	1074:3	860:0	82:0	62:9	246:8	95:8	151:0	147:6	125:6	165:9
15. Mai	4:00	5:38	78:8	99:96	297:6	244	1038	1108	1224	1288:2	826:4	67:5	61:0	223:4	91:0	132:3	149:8	126:4	170:0
31. "	4:00	5:38	70:3	99:96	451:3	311	1141	1114	1283	1298:5	732:2	57:1	59:6	208:9	87:9	120:9	152:9	127:7	175:6
15. Juni	6:00	7:50	66:3	99:96	488:2	407	1050	1112	1286	1340:8	698:7	54:3	57:7	196:5	84:7	119:8	154:1	124:6	177:9
30. "	6:50	7:75	68:0	99:89	528:7	325	1111	1066	1291	1262:7	658:6	51:0	58:0	191:1	85:2	105:9	157:9	132:1	182:3
15. Juli	6:50	10:88	64:8	99:89	533:9	359	1069	1089	1260	1244:5	622:4	49:4	59:0	191:9	86:5	105:4	160:8	134:3	186:3
31. "	—	10:88	61:3	99:89	632:1	392	1205	1134	1300	1249:1	566:7	43:6	59:3	194:4	88:6	105:8	164:6	137:1	191:6
15. Aug.	—	10:88	60:4	99:89	591:8	472	1064	1085	1217	1192:9	524:3	43:1	57:9	196:0	88:6	107:5	166:2	137:6	194:3
31. "	—	10:88	59:6	99:96	624:3	485	1095	1040	1216	1166:0	490:3	40:3	56:4	195:3	86:2	110:1	168:8	138:3	198:6
15. Sept.	—	12:00	57:7	99:96	604:9	682	990	1031	1163	1153:5	456:4	39:3	55:1	196:8	82:4	114:4	169:7	137:1	200:8
30. "	—	12:00	—	—	688:5	547	1111	1058	1186	1148:1	391:7	33:0	55:2	202:1	80:9	121:3	171:9	137:2	204:0
15. Okt.	—	12:00	—	—	744:3	665	1057	1079	1203	1204:9	351:1	29:1	56:2	212:5	81:7	130:7	173:3	138:5	203:9
31. "	—	—	60:6	—	767:1	541	1134	1070	1225	1184:1	344:3	28:1	60:7	228:1	85:4	142:7	171:4	138:1	199:4
15. Nov.	—	—	61:9	—	759:8	652	1046	1081	1211	1210:2	345:3	28:5	61:3	251:0	90:6	160:4	169:5	137:0	196:0
30. "	—	—	69:0	—	819:7	628	1130	1079	1270	1238:5	346:4	27:3	62:9	273:7	96:9	175:8	165:7	136:5	188:7
15. Dez.	—	—	68:5	—	835:3	589	1091	1071	1271	1226:5	337:4	26:6	59:9	303:4	105:4	197:0	163:6	138:7	182:7
31. "	—	—	68:6	—	907:8	504	1183	1072	1311	1213:4	317:6	24:2	59:5	329:6	114:8	214:8	158:6	135:6	176:2
<b>1932</b>																			
15. Jänn.	—	—	68:9	—	853:3	638	1034	1087	1222	1223:2	295:4	24:2	57:0	349:7	121:7	228:0	154:5	133:5	170:7
31. "	—	—	69:8	—	884:2	639	1093	1080	1206	1218:3	278:7	23:1	57:8	358:1	125:5	232:6	151:1	132:0	165:7
15. Febr.	—	—	70:3	—	853:6	844	992	1074	1161	1226:4	267:7	23:1	57:3	361:2	127:2	234:0	149:5	132:3	162:9
29. "	—	—	71:0	—	877:4	716	1044	1034	1172	1199:1	258:5	22:1	56:9	361:9	127:4	234:5	149:7	133:9	162:2
15. März	—	—	69:4	—	841:3	832	949	1020	1123	1192:9	249:1	22:2	55:9	360:0	128:7	233:4	154:2	138:9	166:6
31. "	—	—	67:9	—	867:2	591	1009	991	1137	1177:5	239:7	21:1	55:5	352:4	124:0	228:5	165:3	146:4	180:2
15. April	—	—	66:5	—	845:7	678	922	993	1102	1169:2	227:6	20:7	54:8	324:3	116:3	207:9	170:7	145:7	190:0
30. "	—	—	65:4	—	863:1	536	999	984	1112	1139:7	214:9	19:3	54:5	303:9	113:6	190:3	181:8	149:0	209:1
15. Mai	—	—	63:6	—	875:1	717	951	1015	1118	1176:9									





## DEUTSCHLAND

Zur Beurteilung der gegenwärtigen Lage im Reiche muß man sich zunächst vor Augen halten, daß nach der Krise des Jahres 1929 eine eigentliche Liquidation nicht eintrat und erst die Kreditkrise des vorigen Jahres den unvermeidlichen Anpassungsprozeß einleitete, wobei durch das lange Hinausschieben der Bereinigung nicht nur die Schwierigkeiten vergrößert, sondern durch die durch die Schwere der Krise bedingten Eingriffe auch die Beweglichkeit der Wirtschaft verringert worden waren. Die Folge davon ist, daß in Deutschland, obwohl der Konjunktumschwung mindestens 3, vielleicht sogar 4½ Jahre zurückliegt, die Entwicklung gerade erst aus dem Stadium der akuten Kreditkrise herausgetreten ist und sich die ersten Symptome jener Verflüssigung bemerkbar machen, die im Laufe der Zeit und nach einer Periode längerer Stagnation in der Nähe des erreichten Tiefpunktes in der Vergangenheit immer wieder zu einem neuen Aufstieg geführt haben. Das Hinausschieben der Kreditkrise in einen späteren Zeitpunkt des industriellen Rückganges, in dem die Wirtschaft bereits außerordentlich geschwächt war, hat namentlich auf dem Kapitalmarkt zu so außerordentlichen Unterbewertungen geführt, daß bei der Lösung der Kreditkrise infolge des bloßen Fehlens starker industrieller Verschlechterungen eine Erholung mit großer Wahrscheinlichkeit zu erwarten war. So begrüßenswert daher auch die Börsenerholung als Symptom der Beendigung der Kreditkrise ist, so wenig darf man aus ihr schließen, daß sie schon den Beginn eines dauernden und schnellen Aufstieges ankündigt. Die einer Erholung entgegenstehenden Hemmungen sind immer noch sehr zahlreich, und wenn auch zeitweilig die Aufwärtsbewegung schon jetzt ein lebhafteres Tempo annehmen kann, so kann doch angesichts des erreichten Tiefstandes kaum ein Zweifel bestehen, daß die Erholung im ganzen ein sehr langwieriger Prozeß sein wird, bei dem schwere Rückschläge nicht über-raschen dürfen, und daß es noch lange dauern kann, bis ein einigermaßen normales Niveau erreicht wird. Der gegenwärtig herrschende und durch die jüngsten Rückschläge nur wenig gedämpfte Optimismus ist nur insofern gerechtfertigt, als gegenüber der außerordentlich ungünstigen Situation, die noch zu Beginn des Sommers bestand, schon die kleinsten Besserungssymptome eine beträchtliche Änderung bedeuten.

Die Frage, wie weit der Liquidationsprozeß im Reiche bereits gediehen ist, ist von besonderer Bedeutung angesichts der nunmehr von der Reichs-

regierung in Angriff genommenen großzügigen Versuche einer „Ankurbelung“ der Wirtschaft. Hier muß zunächst zur Verhütung von Mißverständnissen betont werden, daß diese viel diskutierte Liquidation der vorangegangenen Fehlleitungen nicht in erster Linie oder gar ausschließlich in der Ausmerzung schwacher Unternehmungen besteht, sondern daß das Wichtigste eine Wiederherstellung der Verhältnismäßigkeit im Preisgefüge, d. h. eine Senkung der Produktionskosten, sowie die Abstoßung von Lagern und als Folge davon eine Vergrößerung der rein finanziellen Liquidität ist. Eine Feststellung, wann dieser Zeitpunkt erreicht ist, ist außerordentlich schwierig, vielleicht kaum möglich, während andererseits, wie die Erfahrungen der letzten Jahre zur Genüge gezeigt haben, jeder Versuch einer Wiederankurbelung bevor diese Situation erreicht ist, nur zu einer Verlängerung der Krise führen kann. Das wichtigste Anzeichen ist wohl das Übergreifen der Flüssigkeit des Geldmarktes auf den Kapitalmarkt und gerade in dieser Hinsicht sind im Laufe des Sommers sowohl international als auch in Deutschland bemerkenswerte Fortschritte erzielt worden. Man kann aber wohl nicht mehr sagen, als daß es heute nicht mehr ausgeschlossen ist, daß Maßnahmen, wie die von der Reichsregierung Anfang September durchgeführten, die Erholung erleichtern.

Im ganzen ist über den Plan der Regierung Papen wohl zu sagen, daß für seine Beurteilung die Art der Durchführung wichtiger sein wird als die bisher bekanntgewordenen allgemeinen Grundsätze. Namentlich hinsichtlich der Steueranrechnungsscheine, deren günstige Wirkung auf lange Sicht (Zwang auch bei Besserung der Wirtschaftslage ohne die Produktion besonders hemmenden Steuern auszukommen) wohl unbestreitbar ist, ist zu sagen, daß die unmittelbare Wirkung ihrer Ausgabe von einer Reihe noch nicht zu überschenden Faktoren abhängt. Sie könnten zweifellos im Wege der Lombardierung bei der Reichsbank als Instrument einer gewaltigen Kreditexpansion benützt werden und vielen einflußreichen Kreisen mag diese Verwendung in erster Linie vorgeschwebt haben. Nach allen offiziellen Äußerungen scheint dieser Weg jedoch zunächst nur im beschränkten und unbedenklichen Ausmaß ins Auge gefaßt zu werden. Die Erwartung ist vielmehr, daß sie in erster Linie der Industrie als Sicherheiten für die Erlangung von Bankkrediten dienen wird, die heute wegen der Schwierigkeit der Sicherstellung vielfach schwer placiert werden können. Angesichts der seit Beginn des Sommers steigenden Liquidität des deutschen

Banksystems ist auch nicht unwahrscheinlich, daß sie in dieser Richtung den Prozeß der Auflockerung erleichtern und beschleunigen können, ohne daß die Hilfe der Reichsbank in großem Umfang in Anspruch genommen werden müßte.

Mit etwas größerer Bestimmtheit ist von den direkt auf Senkung der Lohnkosten gerichteten Maßnahmen der Regierung eine Erleichterung der industriellen Situation zu erwarten. Da infolge der Belastung der Industrie durch die Arbeitslosenunterstützung jede Zunahme der Beschäftigung kumulierend wirkt, ist das Problem der Senkung der Arbeitskosten wohl jenes, von dessen Lösung heute am ehesten ein wesentlicher Antrieb der industriellen Belebung zu erwarten ist.

Die schon erwähnte Besserung auf dem *Kapitalmarkt* hat sich zunächst in einer seit der letzten Juniwoche anhaltenden Steigerung der Kurse festverzinslicher Papiere ausgewirkt, die bis Mitte September im Durchschnitt um etwas mehr als 10% gestiegen sind. Die darin zum Ausdruck kommende Senkung der langfristigen Zinssätze hat eine Annäherung dieser an die Geldmarktsätze mit sich gebracht, die während der gleichen Periode ziemlich stabil blieben. Erst während der Abfassung dieses Berichtes, am 21. September hat die Reichsbank ihren Diskontsatz, der seit 28. April d. J. auf 5% stand, auf 4% gesenkt und ist damit mit einem Abstand der Bewegung der Geldsätze in

den anderen großen Zentren gefolgt. Diese Maßnahme, der auch rechtlich Schwierigkeiten (die Bindungen des Young-Planes) entgegenstanden, wurde durch die seit August gebesserte Devisensituation erleichtert. Während bis Mai der Devisenschatz der Reichsbank ständig abnahm, sind seither mit einer Unterbrechung im Juli die Devisenbestände der Reichsbank langsam gestiegen und nach der gegenwärtigen Marktsituation nimmt man an, daß in der nächsten Zukunft hier das Gleichgewicht ohne größere Schwierigkeiten gewahrt werden kann. Eine beträchtliche Rolle spielt hier die Rückwanderung geflüchteten Kapitals, die im Sommer eingesetzt und im Laufe der Zeit anscheinend größeren Umfang angenommen hat.

Die in den letzten Tagen zu einem gewissen Stillstand gekommene Aufwärtsbewegung auf dem Aktienmarkt hat von der letzten Juliwoche bis zur ersten Septemberwoche eine Steigerung des Aktienindex um rund 20%, d. i. von 49.7 auf 59.5 bewirkt. Das Ausmaß der Kurssteigerungen war bei den verschiedenen Aktien so ungleichmäßig und erreichte in einzelnen Fällen mehr als 300%.

Die gleichzeitig mit der internationalen Börsenbelebung einsetzende Erholung der Rohstoffpreise hat sich im allgemeinen nur auf die *Preise* importierter Waren ausgewirkt. Die Indexziffer der reagiblen Warenpreise ist von einem Tiefpunkt von 44.4 in der letzten Juniwoche auf 53.5 in der ersten

## Deutsche Wirtschaftszahlen

Zeit	Kapitalmarkt									Preise <sup>3)</sup>			Produktion und Handel				Arbeitslose <sup>1)</sup>		
	Geldumlauf <sup>1)</sup>	Notenbankkredite <sup>2)</sup>	Abrechnungsverkehr <sup>2)</sup>	Wechselschreibungen	Debitoren <sup>1)</sup>	Aktienindex <sup>3)</sup>	Zins <sup>3)</sup>		Emissionen von Aktien	Reagible Preise <sup>4)</sup>	Industrierohstoffe und Halbwaren	Agrarstoffe	Gesamtindex	Wagengstellung der Reichsbahn <sup>5)</sup>	Einfuhr von Rohstoffen	Ausfuhr von Fertigwaren	Hauptunterstützungsempfänger <sup>6)</sup>	Vollarbeitslose Industriearbeiter in % <sup>7)</sup>	Wechselproteste
							Ertrag 6%iger Pfandbriefe	Privatdiskont <sup>3)</sup>											
	Milliarden RM.	Mrd. RM.	Mrd. RM.	Mrd. RM.	Mrd. RM.	%	%	%	1913 = 100	1928 = 100	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
<b>1931</b>																			
April .....	5.9	2.3	9.0	3.0	5.96	92.4	6.95	4.65	14	74	105	108	76.3	116	367	620	2.790	34.1	8.1
Mai .....	5.9	2.1	8.6	2.7	5.87	83.0	6.98	4.65	260	69	103	109	73.9	117	311	593	2.508	32.0	7.5
Juni .....	6.0	3.1	10.3	3.6	5.83	75.9	7.08	6.09	57	65	103	107	74.4	115	322	566	2.354	32.2	7.4
Juli .....	6.1	4.0	4.6	4.1	5.64	—	7.13	—	20	68	103	105	71.7	112	286	641	2.232	33.8	—
August .....	6.0	3.5	4.3	3.6	5.59	—	—	—	214	64	102	103	67.5	109	243	616	2.376	36.5	—
September .....	6.3	4.1	6.2	4.5	5.56	—	8.19	7.94	23	57	100	101	67.0	116	227	646	2.485	37.6	12.0
Oktober .....	6.4	4.4	5.9	4.1	5.58	—	—	8.00	8	58	99	99	64.2	125	224	691	2.535	39.4	11.6
November .....	6.4	4.4	4.8	3.1	5.56	—	—	8.00	29	56	99	99	64.0	122	251	589	2.772	42.2	7.6
Dezember .....	6.6	4.6	5.8	4.2	4.82*	—	—	7.32	22	—	97	95	59.4	97	243	589	3.148	45.9	8.4
<b>1932</b>																			
Jänner .....	6.3	4.0	5.0	3.1	—	—	—	6.94	19	53	92	92	52.9	90	221	417	3.481	47.6	7.3
Februar .....	6.2	3.8	4.3	2.9	4.79	—	—	6.67	5	52	91	95	55.2	93	230	423	3.526	47.9	5.5
März .....	6.2	3.8	5.4	3.6	4.89	—	—	6.09	9	50	90	97	56.8	98	188	417	3.323	48.0	4.6
April .....	6.2	3.6	4.6	3.0	4.95	49.6	8.46	5.13	62	49	89	95	56.5*	99	220	372	2.907	47.0	4.6
Mai .....	6.0	3.4	4.1	2.8	4.91	50.6	8.33	4.87	6	48	88	93	60.0*	101	176	356	2.658	46.2	3.6
Juni .....	6.0	3.4	5.0	3.6	4.71	49.7	8.90	4.75	3	45	87	92	56.7*	99	176	362	2.484	46.4	2.9
Juli .....	6.0	3.5	4.3	2.7	4.65	49.9	8.78	4.58	4	45	87	93	54.5*	97	179	340	2.111	—	2.8
August .....	3.4	—	4.0	—	—	—	—	4.50	9	48*	88	91	—	174	334	1.996	—	—	—

\* Vorläufige Ziffern. — + Neue Berechnung. — 1) Am Monatsende. — 2) Bei der Reichsbank. — 3) Monatsdurchschnitt. — 4) Deutsche Großbanken. — 5) Durchschnitt aus langer und kurzer Sicht. — 6) Arbeitstägig. — 7) Einschließl. der Kurzarbeiter, die auf Vollarbeitslose umgerechnet wurden. — 8) Neue Erhebungsmethode. — 9) Hauptunterstützungsempfänger in der Arbeitslosenversicherung und Krisenunterstützung. — Nach den „Vierteljahrsheften zur Konjunkturforschung“.

Septemberwoche gestiegen. Die umfassendere Indexziffer der Großhandelspreise blieb während derselben Periode noch annähernd stabil und zeigte erst in der letzten Woche eine geringe Steigerung. Von den Gruppenindices sind die Agrarstoffe und die industriellen Fertigwaren bis Ende August weiter leicht gesunken und nur die Preise der Rohstoffe und Halbwaren gestiegen. Bei der Gruppe von Produktionsgütern und Verbrauchsgütern ergibt sich, daß bei ersterer der Preisfall zum Stillstand gekommen ist, während er bei den Verbrauchsgütern noch fort dauert.

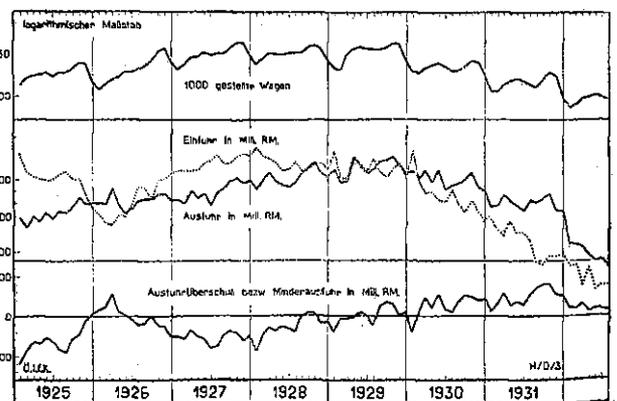
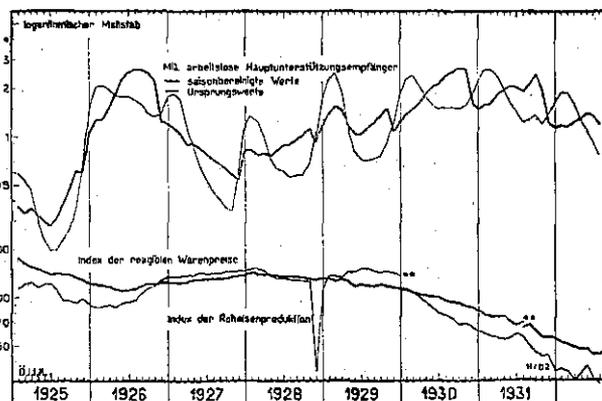
Eine analoge Entwicklung zeigt sich in der Bewegung der Produktionsmengen in den Produktions- und Verbrauchsgüterindustrien. Während, wie dies nach einer Krise stets der Fall ist, zunächst die Erzeugung von Produktionsgütern stark zurückgeht, dagegen die Konsumgütererzeugung ihr Niveau ungefähr erhielt, hat sich dieses Verhältnis nun umgekehrt; bei Verlangsamung, bzw. Stillstand in den Produktionsgüterindustrien ist seit Anfang dieses Jahres ein beschleunigter Rückgang in der Verbrauchsgütererzeugung eingetreten. Im Durchschnitt für die gesamte Industrie läßt sich sagen, daß in den ersten fünf Monaten dieses Jahres ein Stillstand in der Abwärtsbewegung eingetreten ist, der seit Juni durch einen neuerlichen, wenn auch langsameren Abstieg abgelöst wurde. Die relative Besserung, die diese Entwicklung darstellt, ist jedoch vorwiegend saisonmäßigen Einflüssen zuzuschreiben, wozu in der Schwerindustrie in der ersten Jahreshälfte noch einmalig Auslandsaufträge im Rußlandgeschäft kamen. Nach Ausschaltung der normalen Saisonbewegungen war die Indexziffer der Produktion wichtiger Industriezweige bereits im Juli auf 53·6 gegenüber 55·2 im Februar und 70·6 im Juli vorigen Jahres gesunken und dürfte nach den für August vorliegenden Teilziffern in diesem Monat eine noch geringere Ziffer

erreicht haben. Das Produktionsvolumen ist damit geringer als jemals seit der Stabilisierung. Anfang September ist nach den jüngst verfügbar gewordenen Ziffern die Kohlenförderung sowohl an der Ruhr als in Oberschlesien wieder gestiegen. Sonstige Produktionsdaten stehen für die jüngste Zeit noch nicht zur Verfügung.

Der ungünstigen Entwicklung der Produktion entspricht auch die fortgesetzte konjunkturelle Steigerung der Arbeitslosigkeit. Bevor dabei auf die Ziffern eingegangen wird, sei betont, daß die verfügbaren Statistiken immer weniger die tatsächliche Gesamtzahl der Arbeitslosen widerspiegeln, da infolge der Änderung der rechtlichen Grundlagen und der Praxis der Arbeitslosenunterstützung nicht nur die Zahl der nicht unterstützten Arbeitslosen, sondern auch die der bei den Arbeitsämtern nicht gemeldeten Arbeitsuchenden ständig zunimmt. Der saisonmäßige Rückgang der Arbeitslosigkeit hörte dabei heuer schon Ende Juni, d. i. weit früher als in anderen Jahren auf. Die geringeren seit Ende Juli wieder ausgewiesenen Gesamtziffern der Arbeitslosigkeit sind den erwähnten Änderungen in den Erhebungsgrundlagen zuzuschreiben. Die Zahl der Beschäftigten ist demgemäß auch um weitaus mehr zurückgegangen als der Entwicklung der Arbeitslosenziffern entspricht und betrug im Juni nunmehr 12,779.000 gegenüber 18,638.000 im Juni 1929.

Das Institut für Konjunkturforschung in Berlin stellt in seinem letzten Vierteljahrsheft im Anschluß an diese Entwicklung der Arbeitslosigkeit überaus interessante Betrachtungen über die Entwicklung des Einkommens und seiner Verteilung an, die es dahin zusammenfaßt, daß der Einkommensrückgang nicht beendet ist, nur die Intensität dieses Rückganges (Wirkung der Notverordnung) nachgelassen hat, dabei die laufenden Einkommen durch Finanzierung der abgeleiteten Einkommen stärker denn

### Wirtschaftskurven für Deutschland



je belastet wurden und seit geraumer Zeit eine Umwandlung von Vermögen in Einkommen stattfindet. In welcher Weise sich die Belastung durch die festen Einkommen in Form von Pensionen und Unterstützungsansprüchen in der Depression steigert, geht am deutlichsten aus den gleichfalls vom Berliner Institut veröffentlichten Ziffern hervor, nach denen der Anteil der Beamtenpensionen und Kriegsrenten, des Fürsorgeaufwandes der Gemeinden und der Leistungen der Sozialversicherung von 1928 bis 1931 von 12,2% auf 20% des Volkseinkommens gestiegen sei. Die Zahl der auf diese Weise aus öffentlichen Mitteln lebenden Deutschen wird auf 23,5 Millionen, d. i. etwa 36% oder mehr als ein Drittel der Gesamtbevölkerung geschätzt. Der absolute Betrag der von ihnen bezogenen Renteneinkommen ist von 1928 bis 1931 von 9,4 auf 11,0 Milliarden Reichsmark gestiegen.

Der Rückgang des deutschen *Außenhandels* hat sich bis in den August hinein fortgesetzt. Dabei ist seit Juli die Einfuhr wieder stärker zurückgegangen als die Ausfuhr, so daß der Ausfuhrüberschuß im August mit 96 Millionen Reichsmark wieder die Ziffer von Mai erreicht hat. Diese Zunahme des Ausfuhrüberschusses, bzw. dieser stärkere Rückgang der Einfuhr ist im wesentlichen durch den saisonmäßigen Rückgang der Lebensmittelzufuhr bedingt. Die Rohstoffeinfuhr ist dagegen kaum im saisonmäßigen Ausmaß gefallen. Unter den Ausfuhrposten ist bis in die jüngste Zeit die Fertigwarenausfuhr besonders stark zurückgegangen, und zwar im August um mehr als die Gesamtausfuhr, wobei die Differenz durch eine Steigerung der Lebensmittelausfuhr ausgeglichen wurde. Da durchwegs die durchschnittlichen Preise der Außenhandelswaren im August dem Vormonat gegenüber noch zurückgegangen sind, war der mengenmäßige Rückgang geringer als der aus den angeführten Ziffern ersichtlich wertmäßige.

Das Berliner Institut für Konjunkturforschung knüpft an diese Ziffern Betrachtungen über den scharfen Druck der Konkurrenz niedervalutarischer Länder (vor allem Englands), dem es die Hauptschuld an dem Ausfuhrückgang zuschreibt. Das Institut meint, daß ein Viertel des Ausfuhrückganges durch Absatzverlust an diese Länder bedingt sei. Daß dies als Folge von Englands Abgehen vom Goldstandard zeitweilig der Fall sein mußte, steht außer Zweifel, doch ist kaum zulässig, daran, wie es das Berliner Institut tut, die Prognose zu knüpfen, daß aus diesem Grunde eine Zunahme der deutschen Ausfuhr von Industrieerzeugnissen für das erste kaum zu erwarten ist. Die vom In-

stitut veröffentlichten Ziffern über die relativen Goldpreise der von Deutschland und England ausgeführten Fertigwaren zeigen, daß die Korrektur dieses Verhältnisses in Form einer Steigerung der englischen und einer weiteren Senkung der deutschen Ausfuhrpreise bereits auf dem Wege war. Die letzten englischen Außenhandelsstatistiken für August lassen denn auch bereits einen beträchtlichen Rückgang der Ausfuhr bei gleichzeitiger Steigerung der Einfuhr erkennen, was nichts anderes bedeutet, als daß infolge der Preissteigerung in England die Einfuhr dorthin wieder rentabler und der besondere Ausfuhrvorteil für England geringer geworden ist.

### FRANKREICH

Wie vor zwei Monaten die englische Wirtschaft, so steht nun die Wirtschaft Frankreichs unter dem entscheidenden Eindruck einer großen Konversion von Staatsanleihen. Nach dem am 16. September der französischen Kammer vorgelegten Gesetz soll ein Block von rund 85 Milliarden Francs 5—7% iger Anleihen aus der Kriegs- und Nachkriegszeit in eine 4½% ige Anleihe konvertiert werden. Schon die Ankündigung, daß die Regierung sich entschlossen hat, die lang diskutierte Konvertierung durchzuführen, hat Anfang September zu einer plötzlichen und sehr lebhaften Aufwärtsbewegung an der Börse geführt, die bis dahin der amerikanischen Hausse nur langsam und in großem Abstand gefolgt war.

Selbst abgesehen von allen Unterschieden in den Einzelheiten des Konvertierungsplanes gegenüber dem englischen ist jedoch die Situation in Frankreich grundlegend anders als in England und den übrigen großen Ländern. Von den Staaten, in denen die Krise früh und nach einem lebhaften Konjunktumschwung eingesetzt hat, also insbesondere von Deutschland und Amerika, unterscheidet sich die französische Situation dadurch, daß hier die Kreditexpansion und daher Fehlleitungen des Produktionsapparates wesentlich geringer waren. Die Depression begann in Frankreich vielmehr als ausgesprochene Rückwirkung der Verschlechterung der Weltwirtschaftslage und hat erst in einem verhältnismäßig späten Zeitpunkt ernste Formen angenommen. Dabei blieb in Frankreich der Geldmarkt fast die ganze Zeit hindurch außerordentlich flüssig und im Laufe des vergangenen Sommers war der Privatkontsatz auf 1% und Taggeld auf unter ¾% gesunken. Daß auch in Frankreich die Geldflüssigkeit lang nicht auf den Kapitalmarkt übergreifen konnte, liegt an der ungeordneten

Lage der öffentlichen Finanzen, die den Kapitalmarkt ständig mit neuen Anleihen belasten, mußten gleichzeitig das Vertrauen in die Staatspapiere schwächen. Eine Ordnung der Staatsfinanzen ist auch, nachdem im Juli ein Versuch im Parlament scheiterte, bisher nicht gelungen und nunmehrige Konversion kann im Gegensatz zu England, wo sie den letzten Schritt in der Ordnung des Budgets darstellte, nur als Anfang dazu angesehen werden.

Das über die Entwicklung des Kapitalmarktes Gesagte gilt freilich während des letzten Halbjahres nur für den in Frankreich allerdings besonders wichtigen Markt der festverzinslichen Papiere. Während nämlich die durchschnittliche Rendite solcher Papiere noch bis um die Jahresmitte stieg und Ende Juni noch mehr als 5% betrug, hatte der Aktienmarkt schon im ersten Jahresviertel eine Belebung zu verzeichnen, die durch die Kreuger-affäre zwar vorübergehend unterbrochen wurde, aber nachher langsam weiter fortschritt. Die amerikanische Belebung konnte, wie schon erwähnt, das Tempo kaum beschleunigen und erst in der ersten Septemberwoche verstärkte sich die Bewegung, um dann um den 10. im Einklang mit den anderen Weltbörsen einen leichten Rückschlag zu erfahren.

Die starke Verschlechterung der industriellen Lage, die zu Beginn des Jahres eingetreten ist, hat sich im zweiten Jahresviertel kaum verschärft, doch blieb die Tendenz bis in die jüngste Zeit weiter nach abwärts gerichtet. Dabei verharren, ähnlich wie in Deutschland, die Produktionsziffern der Schwerindustrie annähernd auf dem erreichten Tiefstand, während die Rückgänge sich nun vor allem in der Fertigwarenerzeugung zeigen. Namentlich die auf die Ausfuhr angewiesenen Industrien leiden stark darunter, daß die Einführung des Systems von Einfuhrkontingenten seitens Frankreichs zu Vergeltungsmaßnahmen des Auslandes geführt hat, von denen besonders die Textilindustrie schwer betroffen wird.

Im Einklang mit der Bewegung auf den übrigen Weltmärkten ist auch in Frankreich seit Anfang August eine Steigerung der Rohstoffpreise eingetreten und die wöchentlich berechnete Großhandelsindexziffer Prof. Irving Fisher's ist vom 12. August bis zum 9. September von 70.6 auf 73.7

gestiegen. Es ist jedoch kaum anzunehmen, daß, auch falls weiterhin die Aufwärtsbewegung auf den Weltwarenmärkten fortschreiten sollte, die französischen Preise in gleichem Tempo folgen werden. Ebenso wie während des Konjunkturaufstieges die französische Notenbank die Expansion bremsen konnte, hat die besprochene Position der Bank von Frankreich es auch ermöglicht, den seither eingetretenen Kontraktionsprozeß zu bremsen, so daß die Preise in Frankreich im Vergleich zu den Weltpreisen heute verhältnismäßig hoch sind. Als Folge davon ist zu erwarten, daß der schon bestehende durch den Mechanismus der Handelsbilanz wirkende Druck das französische Preisniveau noch eine Zeitlang fortauern wird. Anzeichen dafür bietet der Umstand, daß seit Juli, in dem der Goldbestand der Bank von Frankreich mit 82 Milliarden Francs einen Höchststand erreicht hatte, nach längerer Zeit zum erstenmal wieder Goldabziehungen aus Frankreich eingetreten sind.

### Französische Wirtschaftszahlen

Zeit	Kapitalmarkt			Preise <sup>1)</sup>		Produktion und Handel				
	Notenumlauf <sup>2)</sup>	Privatdiskont <sup>3)</sup>	Aktienindex <sup>3)</sup>	Gesamtindex	Industriestoffe	Produktionsindex 1913 = 100	Beladene Güterwagen <sup>4)</sup>	Rohstoffeinfuhr	Fertigwaren- ausfuhr	Stellen- gesuche <sup>5)</sup>
	100 Mill. Frs.	%	%	1913 = 100		1000	10 Mill. Frs.	%		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>1931</b>										
April.....	787	1.43	287	483	425	131	55.2	181	179	35
Mai.....	773	1.25	277	468	410	129	54.0	170	151	42
Juni.....	770	1.03	254	466	410	126	54.9	180	151	52
Juli.....	782	1.34	249	455	402	123	51.0	153	149	52
August....	784	1.50	257	444	394	121	51.1	131	150	48
September	782	1.54	236	426	377	119	54.4	144	155	52
Oktober..	818	1.85	171	413	371	117	57.1	120	159	37
November	823	1.75	184	407	363	114	54.2	116	140	20
Dezember	827	1.76	152	403	351	111	46.7	115	126	12
<b>1932</b>										
Jänner....	840	1.62	180	404	343	105	44.5	108	110	8
Februar...	834	1.80	207	411	346	100	48.3	105	109	7
März.....	826	1.74	201	416	348	98	41.8	115	106	6
April.....	818	1.57	192	415	343	95	48.8	131	107	7
Mai.....	817	1.38	164	411	335	94	45.9	113	92	7
Juni.....	817	1.14	162	398	327	93	41.2	112	97	8
Juli.....	815	0.97	178	394	327		44.2	991	92	8
August....	808		189							

<sup>1)</sup> Monatsende. — <sup>2)</sup> Monatsdurchschnitt der Sätze für erstklassige Bankwechsel. — <sup>3)</sup> 5 Finanzaktien, Monatsmitte. — <sup>4)</sup> Durchschnittlich pro Arbeitstag. — <sup>5)</sup> Erledigte Stellengesuche in % der unerledigten, ausschließlich fremder Arbeitskräfte. — \*) Vorl. Ziffer.  
Nach „London and Cambridge Economic Service“ und den „Vierteljahreshften zur Konjunkturforschung“.