

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

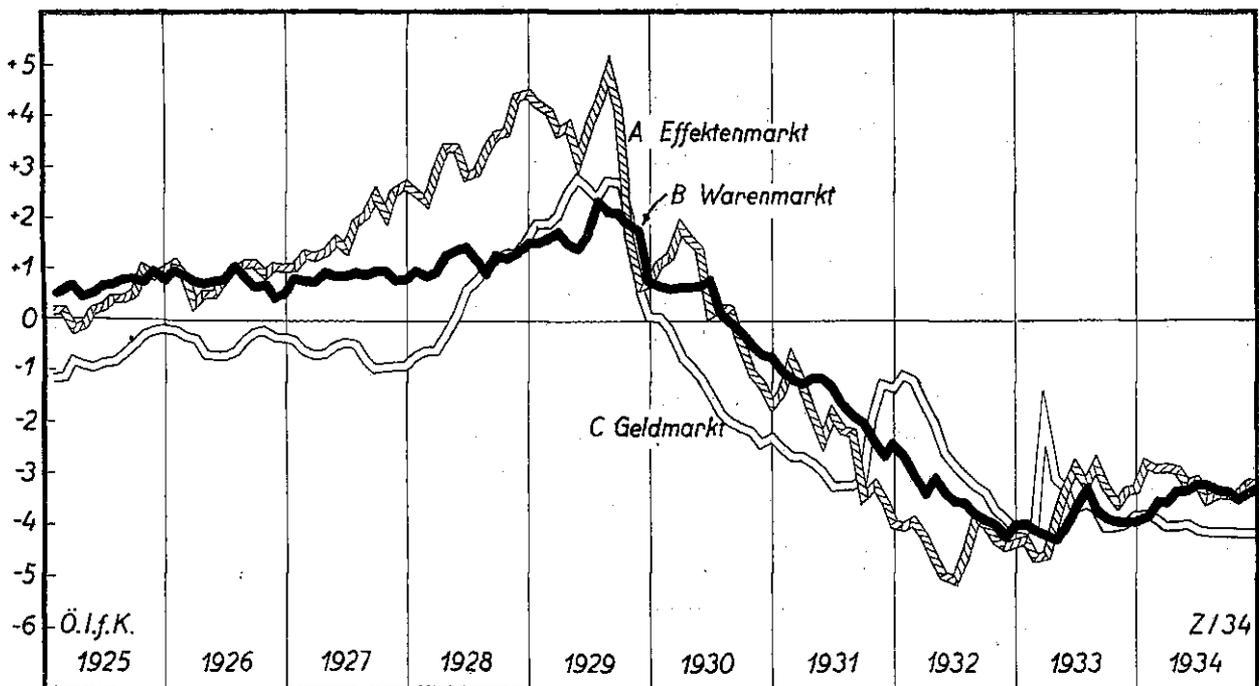
die Kursentwicklung mitbeeinflusst werden, von der Darstellung der Preisbewegung am Effektenmarkt sprechen. Das besprochene Drei-Kurven-Barometer wurde zuerst für die Vergangenheit von 1903—1914 aufgestellt und nicht zur Abgabe von Prognosen verwendet. Dazu diente das Barometer von 1919, das bis 1922 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 Bankdebits, 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.

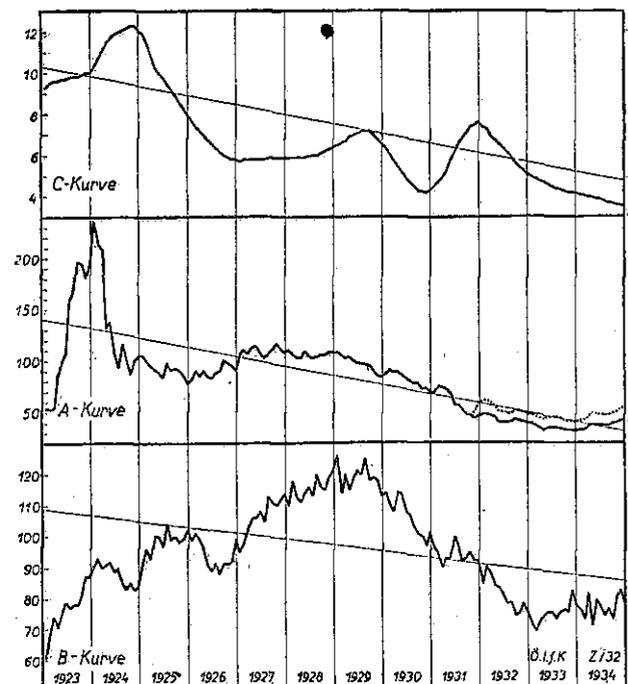
Die fortschreitende Kreditausweitung und Nachfragesteigerung führt mit großer Wahrscheinlichkeit auch zu einem Steigen der Großhandelspreise; die Kurve des Warenmarktes wird daher ebenfalls steigen. Das wird auch der Fall sein, wenn die Geschäftsumsätze als Anzeiger des Warenmarktes genommen werden, 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)

