

MONATSBERICHTE DES ÖSTERREICHISCHEN INSTITUTES FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG

8. Jahrgang, Nr. 1

Ausgegeben am 26. Jänner 1934

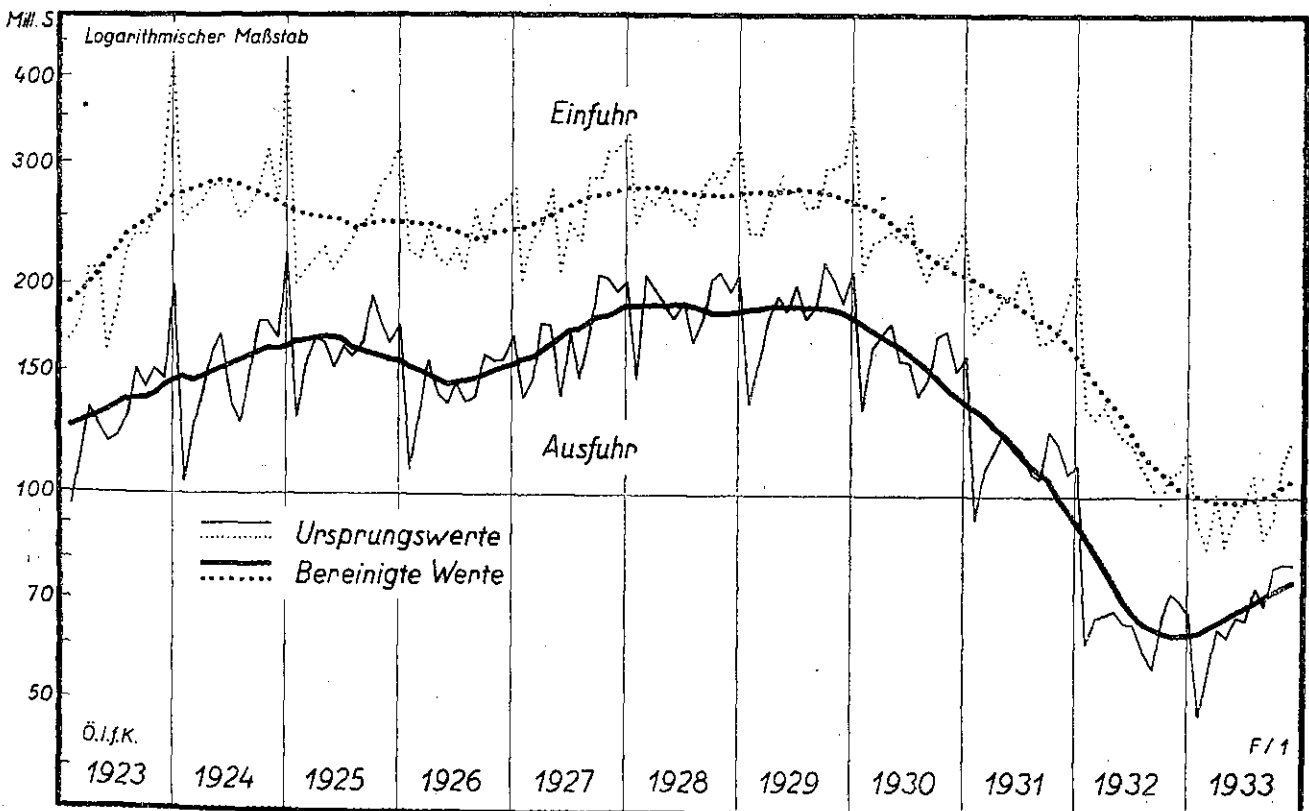
ÖSTERREICH

Die stetigen Auftriebstendenzen, welche die Entwicklung der internationalen Wirtschaftslage im zweiten Halbjahr 1933 kennzeichneten, haben auch im neuen Jahre angehalten. Die Konstellation der rein wirtschaftlichen Tatbestände ist weiterhin günstig, so daß die Fortsetzung der Aufwärtsbewegung wenigstens auf lange Sicht erwartet werden darf. Dagegen hat sich die Gefahr einer Störung durch außerwirtschaftliche Ursachen erneut verstärkt und in jüngster Zeit zu einiger Zurückhaltung auf den internationalen Märkten geführt. Die Festlegung der Inflationsgrenzen in den Vereinigten Staaten darf in seiner günstigen Wirkung auf lange Sicht nicht unterschätzt werden, doch steht zu befürchten, daß gerade in nächster Zeit die Anpassungserscheinungen eher beunruhigend wirken werden. Infolge überhöhter Preisniveaus der Goldwährungsländer, wie sich dies besonders bei Frankreich immer deutlicher zeigt, könnten sich bedeu-

tende Goldabflüsse und eine erneute Verschärfung der Restriktionspolitik in den Goldblockländern ergeben.

Die österreichische Wirtschaft hält sich im allgemeinen auf dem bisher erreichten, etwas höheren Niveau der letzten Monate bei teilweise leichten weiteren Besserungen. Diese sind wieder in erster Linie auf die sich in den gesteigerten Aussichten des Exportes widerspiegelnden internationalen Belebungen zurückzuführen. Die Devisenlage ist anhaltend gut, die Geldflüssigkeit bei den Banken größer, als der Nationalbankstatus erwarten läßt. Die Arbeitslosigkeit liegt trotz saisonbedingter Zunahme weiter unter dem Vorjahrsstand. Seit Jahresanfang macht sich eine gewisse Zurückhaltung der Geschäftsstimmung bemerkbar; die verfügbaren Wirtschaftszahlen schließen jedoch nicht aus, daß die Belebungserscheinungen weiter andauern werden.

Gesamteinfuhr und Gesamtausfuhr Österreichs 1923—1933



Währung: War die Anspannung der Nationalbank zum Ende des Jahres 1933 verhältnismäßig geringfügig, so hat sich andererseits gezeigt, daß bis Mitte Jänner die Entlastung nicht so groß war als saisonmäßig hätte erwartet werden dürfen. Die Gesamtzirkulation ist noch um 27 Millionen größer als Mitte Dezember und die saisonbereinigte Indexziffer demzufolge mit 116 die höchste seit Juni 1933. Die gesamte valutarische Deckung stieg abermals, und zwar um 1 Million auf 203 Millionen Schilling, jedoch ist das Deckungsverhältnis gegenüber Dezember um eine Kleinigkeit auf 18,8% gesunken. Das Wechselportefeuille beträgt 256 Millionen Schilling und der Index steht auf 109. Da es aber überaus häufig vorkommt, daß sich Saisonschwankungen, zum Teil wegen der Lagerung der Feiertage, besonderer Witterungsverhältnisse und anderer äußerer Umstände, verschieben und diesmal außerdem hinzukommen kann, daß sich Ansprüche im Zusammenhang mit den restlichen Zahlungsterminen der Innenanleihe geltend gemacht haben, so wird erst der Ausweis per Ende Jänner lehren, ob in der tatsächlichen Geldmarktlage eine Änderung eingetreten ist. Besondere Hervorhebung verdient, wie schon im letzten Bericht erwähnt, die günstige Devisensituation, die es der Nationalbank ermöglicht hat, die nicht unbeträchtlichen Überschüsse des freien Marktes zu den

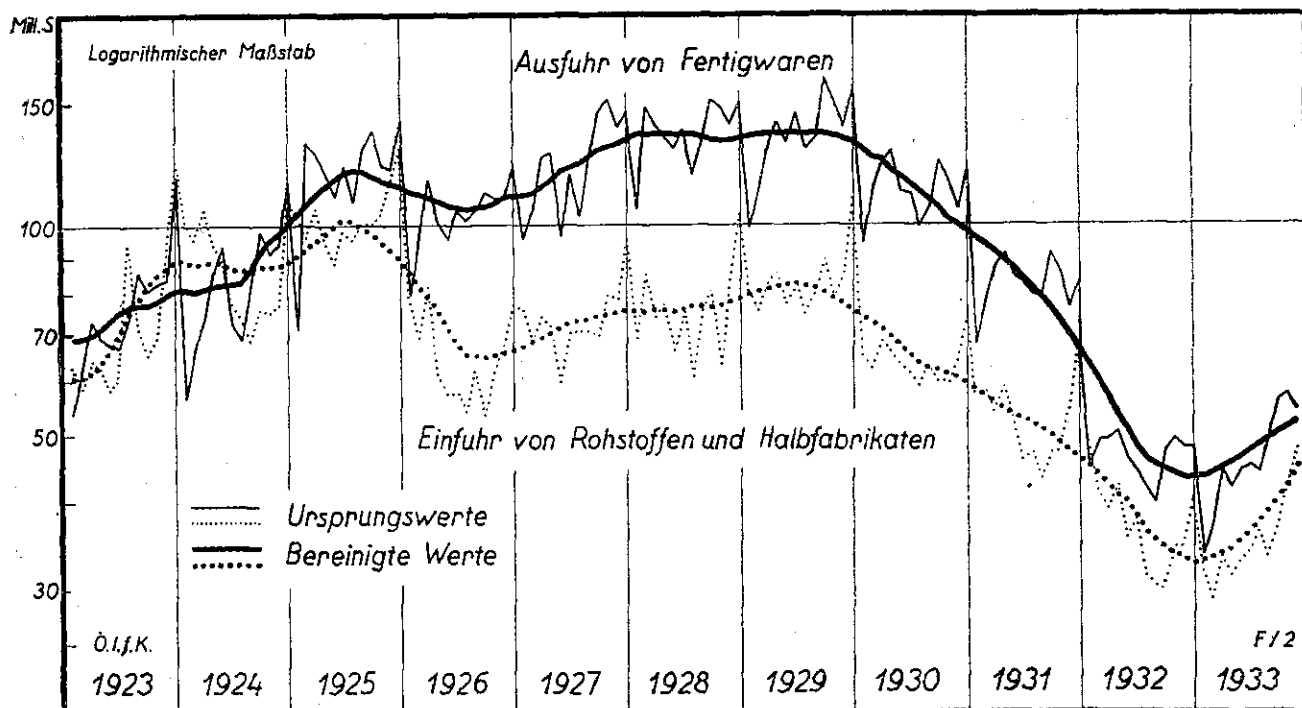
Privatclearingkursen aufzunehmen. Man darf damit rechnen, daß diese günstige Bewegung andauern wird. Zum erstenmal seit längerer Zeit ist ein leichtes Rückströmen österreichischen Kapitals aus dem Ausland an der Besserung der Zahlungsbilanz beteiligt.

Zu erwähnen ist ferner die vom Bundesministerium für Finanzen kundgegebene Absicht einer Ausprägung von neuen Münzen. Teile der Öffentlichkeit haben hierin gänzlich mißverständlich eine Änderung des Münzfußes oder dergleichen erblickt, wogegen es sich in Wirklichkeit um Dinge handelt, die mit dem Währungssystem als solchem sehr wenig zu tun haben. Es kommen folgende Möglichkeiten in Betracht:

1. Eine Umprägung der Ein- und Zweischilling-Silbermünzen, entweder auf einen niedrigeren Silbergehalt oder in Nickel. Das dadurch freiwerdende Silber könnte verkauft werden und würde den Münzgewinn darstellen.

2. Eine Ausprägung von Silbermünzen, gleichgültig welchen Silbergehaltes, neben den schon zirkulierenden Noten gleicher Benennung (5 und 10 Schilling). Diese Maßnahme kann nicht in Betracht gezogen werden, da sie eine Vermehrung des Geldumlaufes darstellen würde und eine inflationistische Wirkung auslösen müßte. Ein Münzgewinn läge allerdings in diesem Falle vor, wenn

Österreichs Einfuhr von Rohstoffen und Halbfabrikaten und Ausfuhr von Fertigwaren 1923—1933



die Münzen aus dem sub 1. erhaltenen oder neugekauften Silber unterwertig zur Prägung gelangten. Eine etwaige derartige Maßnahme würde jedoch der bisher verfolgten Geldpolitik der Nationalbank strikte zuwiderlaufen.

3. Münzen beliebigen Silbergehaltes könnten an Stelle der zirkulierenden Noten in den Verkehr gebracht werden. Dies bedeutet, daß die Nationalbank Banknoten einziehen muß. Dadurch erhöhen sich die Kosten des Geldumlaufes, da die Notenerstellung offenbar wesentlich billiger ist; der Münzgewinn des Staates würde durch den Verlust der Nationalbank ausgeglichen. Dieser Vorgang stellt lediglich eine technische Umänderung im Geldumlauf dar, die währungspolitisch etwa dem Ersatz grüner Banknoten durch blaue gleichzuhalten wäre. Es ist offensichtlich, daß dadurch der Geldwert nicht beeinflußt würde, weil die Menge des Umlaufes keine Änderung erführe.

Kapitalmarkt: Bis Mitte Jänner 1934 hat sich zum erstenmal nach langer Zeit wieder eine leichte Belebung an der Wiener Börse eingestellt. Da jedoch eine derartige Entwicklung häufig in den Monat Jänner fällt, mag hierin zum Teil eine Saisonbewegung liegen; immerhin ist zu bemerken, daß sie diesmal besonders deutlich ausgeprägt war. Der Aktienindex stieg von 40·5 für Mitte Dezember auf 42·3 für Mitte Jänner und der Gesamtkurswert aller österreichischen Aktien erhöhte sich um 11 Millionen Schilling. Die Besserungen verteilen sich mit Ausnahme der Papier- und Druckerei-

aktien, die dem Werte nach unverändert blieben, auf alle übrigen Gruppen. Die stärkste Steigerung war diesmal in der Metallindustrie zu verzeichnen; jedoch sind die erreichten Wertsummen noch immer niedriger als den höheren Werten für die einzelnen Monate des Jahres 1933 entspricht. Wie bescheiden jedoch die Umsätze an der Börse sind, geht aus den Ziffern für den Monat Dezember hervor, aus denen sich keinerlei Belebung erkennen läßt. Es dürfte auch noch geraume Zeit dauern, bis sich die Entwicklung, die die industrielle Tätigkeit langsam nimmt, auch auf der Börse widerspiegelt. Im allgemeinen pflegt der Anfang eines Konjunkturanstieges der zu sein, daß die Börse in Erkenntnis der neuen verbesserten Möglichkeiten spekulativ vorgeht. Aber unter den besonderen Bedingungen in Österreich, von denen namentlich hervorzuheben ist, daß der Wiener Effektenmarkt in seiner gegenwärtigen Ordnung viel zu eng ist, sowie unter dem lähmenden Einfluß, der durch die amerikanische Währungspolitik in die Finanzkreise getragenen Beunruhigung ist nicht zu erwarten, daß, solange diese beiden Faktoren ihren maßgebenden Einfluß ausüben, die Börsenkurse der allgemeinen Bewegung vorauszuhalten vermöchten.

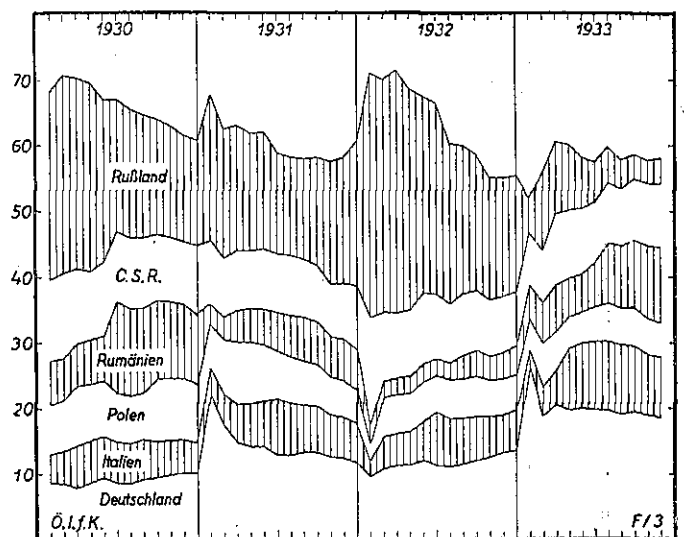
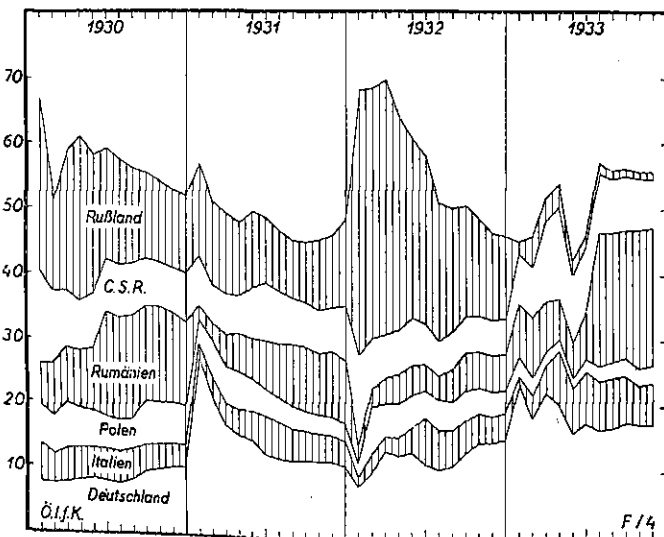
Die Steigerung auf dem Effektenmarkt wurde weit übertroffen durch die Kurserhöhungen der festverzinslichen Werte. Bis in die zweite Hälfte des Jänner hinein haben sich seit Anfang des Jahres sowohl im freien Handel als auch im offiziellen

Perzentanteil einzelner Länder an der Gesamtausfuhr Österreichs in anderen Maschinen und Apparaten

(Gesamtausfuhrmenge der anderen Maschinen und Apparate jedes Monats = 100)

Perzentanteil einzelner Länder an der Gesamtausfuhr Österreichs in anderen Maschinen und Apparaten

(Gesamtausfuhrwert der anderen Maschinen und Apparate jedes Monats = 100)



Ausfuhr von Metallwaren aus Österreich

Insgesamt	Insgesamt		davon nach															
	der Menge nach	dem Werte nach	dem Deutschen Reich		Italien		Polen		Rumänien		Süd-slawien		der Tschecho-slowakei		Ungarn			
			der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach		
jeder Monat 1930 = 100	insgesamt = 100																	
1930 I.	100	100	100	100	18	16	3	4	5	5	7	4	10	7	11	10	3	4
II.	100	100	100	100	18	15	3	5	5	5	5	4	10	8	13	12	3	3
III.	100	100	100	100	16	14	4	5	9	7	6	5	9	8	11	12	3	3
IV.	100	100	100	100	16	14	3	5	12	9	7	5	9	7	11	12	3	3
V.	100	100	100	100	16	14	4	5	13	9	7	5	9	8	10	12	3	3
VI.	100	100	100	100	15	14	4	5	13	10	6	5	9	8	10	11	3	3
VII.	100	100	100	100	15	14	4	5	13	10	7	5	9	8	9	11	3	3
VIII.	100	100	100	100	14	13	4	5	12	9	7	5	9	8	8	10	3	3
IX.	100	100	100	100	14	13	4	5	11	9	7	5	10	8	8	10	3	3
X.	100	100	100	100	14	13	4	5	10	8	7	5	10	8	8	10	3	3
XI.	100	100	100	100	13	13	4	5	10	8	7	5	10	8	8	9	3	4
XII.	100	100	100	100	13	13	4	5	10	8	7	5	10	8	8	10	3	4
1931 I.	105	82	100	100	9	10	3	5	5	5	4	5	14	9	6	8	3	3
II.	94	75	100	100	13	12	4	6	5	6	5	5	11	8	7	9	2	3
III.	89	72	100	100	13	12	5	6	6	6	5	5	11	9	7	9	2	3
IV.	88	74	100	100	12	12	5	6	6	6	6	5	13	10	7	9	4	5
V.	88	73	100	100	12	12	5	6	6	7	6	5	13	10	7	9	4	5
VI.	85	72	100	100	12	12	5	6	6	7	6	5	12	9	7	9	4	5
VII.	84	71	100	100	12	12	5	6	6	7	7	5	12	9	7	9	3	4
VIII.	82	70	100	100	12	12	5	6	6	7	7	5	12	9	7	9	3	4
IX.	82	70	100	100	12	12	5	6	6	7	6	5	12	9	7	9	3	4
X.	80	69	100	100	12	12	5	6	6	6	6	5	12	9	7	9	3	4
XI.	80	69	100	100	12	12	5	6	6	6	7	5	12	10	7	9	3	4
XII.	80	69	100	100	12	12	5	6	6	6	6	5	12	9	7	10	3	4
1932 I.	51	38	100	100	11	12	7	9	2	1	3	4	5	6	8	15	1	5
II.	53	38	100	100	11	12	9	9	4	3	3	3	5	6	6	11	1	4
III.	51	38	100	100	12	13	9	9	3	3	3	3	7	7	6	10	2	4
IV.	50	38	100	100	13	13	8	9	4	4	3	3	9	8	5	10	2	4
V.	50	37	100	100	12	13	8	8	5	5	4	3	9	8	5	8	2	4
VI.	47	37	100	100	13	14	8	9	4	5	4	3	9	8	5	9	3	5
VII.	48	37	100	100	13	14	7	8	5	5	3	3	9	8	4	8	2	4
VIII.	47	37	100	100	12	13	7	8	5	6	3	3	9	8	4	8	2	4
IX.	48	38	100	100	12	13	7	8	5	6	4	3	9	7	4	7	2	4
X.	47	38	100	100	12	13	6	8	5	6	4	3	9	8	4	7	2	4
XI.	47	39	100	100	12	13	6	7	5	5	4	3	10	8	4	7	2	4
XII.	48	39	100	100	11	13	6	8	5	5	4	3	10	8	3	7	3	4
1933 I.	52	35	100	100	8	11	4	7	6	6	4	4	26	12	2	5	2	4
II.	49	34	100	100	9	12	4	6	7	6	4	4	20	10	3	5	2	4
III.	49	35	100	100	9	12	4	7	7	6	5	5	15	8	2	4	2	4
IV.	56	36	100	100	8	11	4	7	4	5	5	5	28	13	2	4	2	4
V.	62	37	100	100	8	11	4	8	4	5	5	5	34	15	2	4	2	4
VI.	64	40	100	100	8	11	4	8	4	5	6	7	36	17	2	4	2	5
VII.	61	39	100	100	8	11	4	8	4	5	6	6	33	16	2	4	2	5
VIII.	59	39	100	100	8	11	4	8	5	5	7	7	31	15	2	4	3	5
IX.	57	40	100	100	8	11	4	8	5	6	7	9	30	14	2	4	3	5
X.	57	40	100	100	8	11	5	8	5	6	7	7	29	14	2	5	3	6
XI.	56	41	100	100	8	11	5	8	5	6	8	7	27	13	2	5	3	6

Verkehr lebhaftere Steigerungen bemerkbar gemacht, die teilweise über 25% ausmachen. Die am deutlichsten im Vordergrund stehenden Anleihen sind die auf Dollar lautenden Papiere, da die Möglichkeit einer Konversion in Obligationen, die auf Schilling lauten, besteht. In den lebhaften Vorgängen auf dem Markt festverzinslicher Werte liegt ferner die Möglichkeit, daß das allgemeine Kursniveau auch unabhängig von dieser Konversionsmöglichkeit sich allmählich hebt; die Renditen, die viele Papiere derzeit bieten, stimmen nämlich mit denen solcher gleicher Güte nicht überein und eine Angleichung würde einen durchaus natürlichen

Vorgang darstellen. Hierzu kommt noch, daß ein großer Teil der festverzinslichen Werte auf Dollar lautet und die Kräfte, die die tatsächliche Dollarkursgestaltung vorwegnehmend, das Kursniveau bestimmten, nunmehr wesentlich schwächer geworden sind, da sich eben die tatsächliche Dollarkursgestaltung den ursprünglichen Erwartungen annähernd angepaßt hat.

Gegenüber November ergaben sich bei den *Spareinlagen* Abhebungen, die zu einer Verminderung der gesamten Summe um 20 Millionen Schilling führten. Hierin liegt, wenn auch nur zum Teil, eine saisonmäßige Bewegung. Die Ziffer für

Ausfuhr von elektrischen Apparaten und Bedarfsgegenständen aus Österreich

Insgesamt	Insgesamt		davon nach																	
			dem Deutschen Reich		Polen		Rumänien		Süd-slawien		der Tschecho-slowakei		Ungarn		Groß-britannien		Rußland			
			der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach		
insgesamt = 100																				
1930 I.	100	100	100	100	5	13	3	3	6	8	4	4	4	7	3	3	13	15	30	17
II.	100	100	100	100	4	11	3	4	8	8	10	6	4	7	2	3	23	19	21	15
III.	100	100	100	100	4	10	4	5	10	10	9	6	5	11	2	3	18	18	18	12
IV.	100	100	100	100	4	11	4	5	9	9	11	6	5	10	2	3	16	18	15	10
V.	100	100	100	100	4	12	4	4	9	10	10	6	5	9	2	3	14	17	14	10
VI.	100	100	100	100	4	12	3	5	9	10	11	7	5	9	2	3	13	15	13	10
VII.	100	100	100	100	5	12	4	5	11	10	11	7	5	9	2	3	13	14	12	9
VIII.	100	100	100	100	5	13	3	6	10	10	12	7	5	9	2	3	13	13	11	9
IX.	100	100	100	100	5	12	3	6	11	10	12	7	5	9	2	3	14	13	12	9
X.	100	100	100	100	5	12	3	5	12	11	12	7	5	9	3	3	15	13	11	8
XI.	100	100	100	100	5	12	3	5	12	11	12	8	4	9	3	3	16	12	10	8
XII.	100	100	100	100	5	12	3	5	13	12	13	8	4	8	3	3	17	11	9	7
1931 I.	63	93	100	100	3	6	4	10	7	7	21	7	5	7	2	3	16	5	2	2
II.	60	84	100	100	4	8	4	8	11	9	21	8	5	7	2	3	15	6	2	2
III.	63	80	100	100	5	9	3	7	13	10	21	9	4	7	2	3	17	6	3	2
IV.	61	81	100	100	5	9	3	6	17	10	19	9	4	8	2	3	14	6	2	2
V.	61	81	100	100	5	9	3	5	15	10	21	9	4	7	2	3	14	6	3	2
VI.	63	80	100	100	5	10	2	5	15	10	24	9	4	7	3	4	14	7	2	2
VII.	67	83	100	100	5	10	2	5	13	9	22	9	4	7	2	3	18	8	2	2
VIII.	67	83	100	100	5	10	2	5	12	9	23	10	4	7	3	3	19	8	2	2
IX.	70	85	100	100	5	10	2	4	11	8	22	10	4	7	3	3	21	9	2	2
X.	70	84	100	100	5	10	2	4	11	8	22	10	4	7	3	3	22	9	2	1
XI.	72	85	100	100	5	10	2	4	11	8	22	10	4	8	2	3	23	9	2	2
XII.	73	86	100	100	5	9	2	4	10	8	23	10	5	8	2	3	23	8	2	2
1932 I.	53	49	100	100	4	11	1	3	5	9	36	22	5	15	1	4	31	8	5	5
II.	41	54	100	100	5	10	1	2	4	6	28	14	7	16	1	2	27	8	8	5
III.	39	54	100	100	6	10	2	3	7	6	23	11	6	13	3	2	19	4	9	5
IV.	35	50	100	100	7	11	2	3	6	6	22	10	6	13	3	2	16	4	10	6
V.	34	54	100	100	6	10	2	3	7	5	23	10	6	11	3	2	15	3	11	5
VI.	33	53	100	100	7	11	3	4	7	5	24	11	6	11	3	2	14	4	10	5
VII.	34	53	100	100	7	11	3	4	7	5	26	11	6	10	3	2	12	3	9	5
VIII.	34	52	100	100	7	11	3	4	7	5	26	11	6	10	2	2	14	4	9	5
IX.	38	52	100	100	7	12	3	4	7	5	28	11	8	10	2	2	16	4	7	4
X.	40	52	100	100	6	12	2	4	8	5	27	11	5	10	2	2	17	4	7	4
XI.	40	52	100	100	6	12	2	4	8	5	25	11	5	10	2	2	19	5	6	4
XII.	40	50	100	100	6	12	2	4	8	5	25	10	5	10	2	2	18	5	5	3
1933 I.	17	26	100	100	9	14	3	5	1	2	13	8	8	14	3	4	18	3	0	0
II.	16	28	100	100	10	13	2	4	4	5	11	6	10	15	4	3	10	2	0	0
III.	18	30	100	100	10	14	2	3	6	5	15	7	11	14	4	3	7	2	0	0
IV.	20	31	100	100	8	13	2	3	15	9	16	8	9	13	4	3	7	2	0	0
V.	21	31	100	100	8	13	1	3	16	9	20	7	9	14	4	3	6	2	0	0
VI.	23	33	100	100	7	12	1	3	17	10	21	9	7	13	4	3	7	3	0	0
VII.	27	35	100	100	6	12	1	3	18	10	27	9	7	13	4	3	6	3	0	0
VIII.	29	36	100	100	6	12	1	3	17	10	30	10	6	12	3	3	8	4	0	0
IX.	32	37	100	100	5	12	1	3	15	10	30	10	5	11	3	4	9	4	0	0
X.	36	41	100	100	5	11	1	3	16	10	27	10	5	10	3	4	12	5	0	0
XI.	38	43	100	100	5	11	1	3	17	10	25	10	5	10	3	3	15	6	0	0

den Dezember enthält noch nicht die Zinsengutschriften, die auf rund 60 Millionen Schilling geschätzt werden. Um einen erheblichen Teil dieses Betrages dürften sich daher die Einlagen für Jänner, abgesehen von einer sonstigen sich bemerkbar machenden zusätzlichen Einlagensteigerung, erhöhen. Die Gesamtsumme für Dezember bei der Kolonne 29 ist nur mit dem Wert für November genau vergleichbar, da im letztgenannten Monat zu den Beträgen der Spareinlagen auch die auf Schilling umgerechneten Spareinlagen fremder Währung und die Kassenscheine fremder Währung zuge schlagen wurden. Die Bewegungen bei den Spar-

kassen der Bundesländer waren wiederum uneinheitlich. Ein namhafter Rückgang ergab sich in Wien, während in einer Reihe von Bundesländern nicht nur keine Abnahme, sondern sich z. B. in Vorarlberg ein leichtes Anwachsen bemerkbar machte.

Giroumsätze: Die Entwicklung der Giroumsätze war sehr uneinheitlich insofern als diese bei der Nationalbank übersaisonnmäßig gestiegen sind, welche Steigerung nun bereits seit Oktober anhält, während sie bei der Postsparkasse und im Giro- und Cassenverein zurückgegangen sind. Bei der Postsparkasse ist außerdem eine größere durchschnittliche Kassenhaltung bei den Scheckguthaben

Ausfuhr von anderen Maschinen und Apparaten aus Österreich

Insgesamt	Insgesamt																			
	Insgesamt		davon nach																	
	der Menge nach	dem Werte nach	dem Deutschen Reich		Italien		Polen		Rumänien		Süd-slawien		der Tschecho-slowakei		Ungarn		Rußland			
jeder Monat	1930 = 100	der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach	der Menge nach	dem Werte nach	
insgesamt = 100																				
1930 I.	100	100	100	100	8	9	6	4	6	8	7	7	16	11	14	12	2	3	27	29
II.	100	100	100	100	7	9	5	5	6	8	8	6	18	11	11	13	2	4	14	30
III.	100	100	100	100	8	8	5	6	7	9	9	7	19	13	9	11	3	3	21	29
IV.	100	100	100	100	8	9	5	6	6	9	9	7	19	13	8	10	2	3	25	29
V.	100	100	100	100	8	9	5	6	6	8	10	7	21	14	8	11	3	3	21	25
VI.	100	100	100	100	8	9	5	6	5	8	16	14	21	14	8	11	3	3	17	20
VII.	100	100	100	100	8	9	5	6	5	7	16	13	22	15	8	11	3	3	16	20
VIII.	100	100	100	100	8	9	5	6	5	7	16	13	24	16	8	11	3	4	15	19
IX.	100	100	100	100	10	9	4	6	7	10	15	12	25	16	7	10	4	4	13	18
X.	100	100	100	100	10	10	4	5	7	9	15	12	25	17	7	10	4	4	12	17
XI.	100	100	100	100	10	10	4	5	6	9	14	11	25	17	7	10	4	4	12	16
XII.	100	100	100	100	10	10	3	5	6	9	13	11	25	17	8	10	4	4	12	16
1931 I.	85	84	100	100	27	22	2	4	4	7	2	3	21	11	8	10	2	3	14	22
II.	77	78	100	100	21	17	3	5	6	8	3	4	25	15	6	9	2	3	13	20
III.	70	69	100	100	17	15	3	6	6	10	5	5	31	17	6	9	2	2	12	19
IV.	71	69	100	100	15	14	4	7	6	10	6	5	32	18	6	9	2	2	11	18
V.	72	68	100	100	15	14	5	7	5	9	6	5	32	19	8	9	2	3	12	18
VI.	73	67	100	100	13	13	6	9	4	7	7	6	33	20	9	9	3	3	10	16
VII.	78	69	100	100	12	13	6	8	4	7	8	6	34	21	8	9	4	4	9	15
VIII.	82	72	100	100	12	13	5	7	4	7	10	7	33	20	7	9	6	4	9	16
IX.	81	71	100	100	12	13	4	7	3	6	10	7	32	20	7	9	7	4	9	16
X.	85	75	100	100	12	12	4	7	3	6	9	6	31	19	7	8	6	3	11	19
XI.	83	75	100	100	12	12	4	6	3	6	10	6	31	19	7	9	6	3	11	19
XII.	79	72	100	100	11	12	4	6	3	5	10	6	29	18	8	10	6	3	13	22
1932 I.	36	44	100	100	8	10	1	2	2	3	3	3	17	12	14	16	1	2	40	37
II.	38	51	100	100	10	11	3	5	7	6	3	3	11	8	8	11	2	1	38	36
III.	36	44	100	100	13	11	2	5	5	6	4	3	12	8	7	10	2	1	39	37
IV.	35	42	100	100	12	11	3	5	5	6	5	3	16	10	7	10	2	2	32	34
V.	33	39	100	100	13	12	4	6	5	6	4	3	19	11	7	11	2	2	27	30
VI.	34	37	100	100	11	11	7	8	4	6	4	3	22	13	6	10	2	2	26	29
VII.	37	40	100	100	10	11	6	7	5	6	4	3	21	12	5	9	2	2	21	25
VIII.	36	39	100	100	11	11	6	7	4	6	5	4	22	13	6	9	3	2	19	23
IX.	36	37	100	100	13	12	5	7	5	6	6	4	21	14	6	9	4	3	17	21
X.	37	39	100	100	14	12	4	6	4	6	6	4	21	13	5	9	8	8	15	19
XI.	38	39	100	100	15	13	4	6	4	6	6	4	20	13	5	9	12	8	13	18
XII.	35	35	100	100	15	13	4	6	4	5	6	4	20	13	5	8	13	8	13	18
1933 I.	25	31	100	100	23	26	1	3	3	5	8	5	19	7	8	8	5	4	2	5
II.	29	33	100	100	18	19	3	5	3	7	9	6	21	7	8	8	3	4	5	12
III.	30	30	100	100	22	21	4	5	2	6	8	7	24	8	12	11	4	5	4	11
IV.	30	31	100	100	20	20	8	9	2	5	6	6	21	8	14	10	4	6	4	10
V.	39	32	100	100	16	20	7	10	2	5	6	6	28	11	10	10	4	5	2	8
VI.	39	31	100	100	17	20	8	10	2	5	7	7	27	11	10	9	4	5	2	6
VII.	40	31	100	100	16	20	8	11	2	6	20	9	17	10	9	9	4	6	2	6
VIII.	40	34	100	100	17	19	8	11	3	6	20	9	17	9	8	9	4	6	1	5
IX.	40	34	100	100	18	19	7	10	3	6	19	10	17	10	8	9	4	5	1	4
X.	43	36	100	100	17	19	6	9	3	6	21	11	16	10	8	10	4	5	1	4
XI.	44	37	100	100	17	19	6	9	3	5	21	11	16	9	7	10	4	5	1	4

pro Konto festzustellen. Diese Guthaben machten im Durchschnitt im Dezember 1280 Schilling gegenüber 1147 Schilling im November aus. Auch dies ist eine zum Teil mit der Weihnachtssaison zusammenhängende Erscheinung.

Firmenbewegung: In der zweiten Hälfte des Jahres 1933 war eine deutliche Verringerung der Zahl der Konkurse und der gerichtlichen Ausgleichs festzustellen, sowohl verglichen mit der ersten Hälfte dieses Jahres, wie mit der zweiten Hälfte 1932. Auch die Exekutionsanträge sind stärker zurückgegangen, eine Bewegung, die bis zum Jahresende andauerte. Allerdings ist gleich-

förmig damit eine sehr niedrige Durchschnittsziffer für die neueingetragenen Firmen zu beobachten und im Dezember eine sprunghafte Steigerung der Löschungen. Jedoch liegt die Ziffer von 113 Löschungen im Dezember wesentlich unter der des Dezember 1932, da 178 Löschungen vorgenommen werden mußten. Es scheint, daß nach den heftigen Schwankungen, die um die Jahreswende 1932/33 festzustellen waren, ein gewisser Stillstand eingetreten ist. Auch hierin liegt ein Zeichen dafür, daß der durch die Krise hervorgerufene Reinigungsprozeß, mit welchem sie in gewissen Sinne als identisch bezeichnet werden

müssen, beträchtlich fortgeschritten ist. Die zahlreichen Anpassungen, die darin liegen, daß lebensuntüchtige Unternehmungen ausgeschaltet werden, die Haushaltungen von Firmen und Privaten an die geänderten, leider verringerten Einkommensbedingungen angepaßt werden, sind wie auch in den meisten anderen Ländern in Österreich bereits ziemlich weit gediehen, wenngleich noch nicht zum Abschluß gelangt. Diese Anpassungserscheinungen stellen eine Grundvoraussetzung dafür dar, daß die leichte Konjunkturbesserung nachhaltig sein kann und im Falle ihrer Weiterdauer allmählich immer größere Kreise von Firmen und Individuen zu erfassen vermag.

Produktion und Arbeitsmarkt: Soweit die Ziffern für den Monat November vorliegen, zeigen sie eine Fortdauer der etwas gesteigerten industriellen Produktion. Bei keinem Industriezweig tritt die Belegung so deutlich hervor wie bei der Textilindustrie. Der Index der Baumwollgarn-erzeugung stieg von 85 im Oktober auf 92 (saisonbereinigt von 124 auf 136), womit der höchste Stand seit Juni 1932 nunmehr erreicht wurde. Der Brennstoffbedarf hat für die gesamte Industrie bereits saisonmäßig nachgelassen. Auch der Auftragsbestand ist rückläufig: bei den Baumwollspinnereien fiel der höchste Stand der offenen Bestellungen in den September, seither ist eine merkliche Abschwächung eingetreten. Die Ziffern der Eisenindustrie für den Monat Dezember zeigen Rückschläge, die zum Teil saisonmäßig bedingt sind. Die Roheisenproduktion sank von 43 im

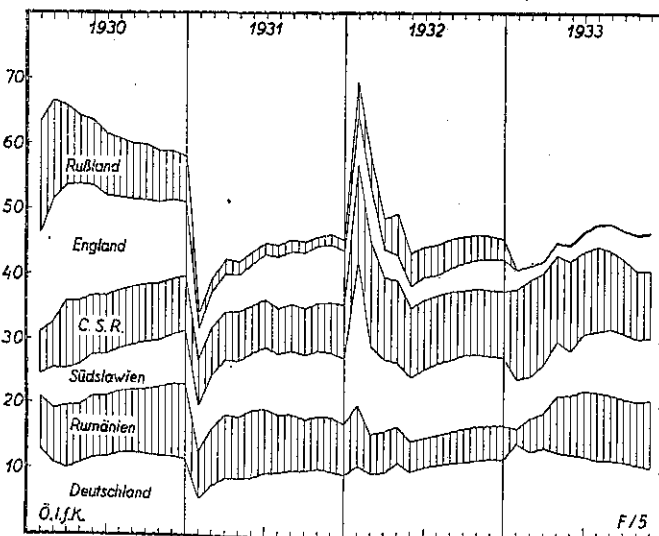
November auf 30, was den niedrigsten Wert aller jener Monate darstellt, während der im Jahre 1933 überhaupt gearbeitet wurde. Bei Rohstahl- und Walzwarenerzeugung sind die Veränderungen wesentlich geringer. Dagegen ist der Auftragsbestand von 10 im November auf 32 für Dezember sprunghaft gestiegen, doch hängt dies damit zusammen, daß Aufträge, die sich sonst gleichmäßig auf das Jahr 1934 verteilt hätten, vorsehend in diesem Monat vergeben wurden. Diese Veränderung, so erfreulich sie auch auf den ersten Blick aussieht, darf daher nicht nach dem bloßen Augenschein beurteilt werden.

Die Arbeitslosigkeit ist begreiflicherweise bis Mitte Jänner saisonmäßig gestiegen, aber an der erfreulichen Tatsache, daß die Arbeitslosenziffern unter den Werten des Vorjahres bleiben, hat sich nichts geändert. Für ganz Österreich war die Arbeitslosigkeit Mitte Jänner um 35.000 niedriger als Mitte Jänner 1933, gegenüber einer Differenz von 30.000 im Vormonat. Zum Teil geht diese Bewegung, die in erster Linie durch die industrielle Mehrbeschäftigung hervorgerufen ist, auch auf die geänderte Praxis der Vergabung der Arbeitslosenunterstützung zurück. Die Entwicklungsrichtung jedoch stimmt mit der Wirtschaftstätigkeit insofern überein als auch die Ziffern der tatsächlich Beschäftigten ziemlich korrespondierende Werte ergeben.

Bundesbahnen: Der finanzielle Ertrag des Monats November war sowohl auf Seite des Personen- als auch des Güterverkehrs geringer als der des Vormonats. Prozentuell war der Rückgang der

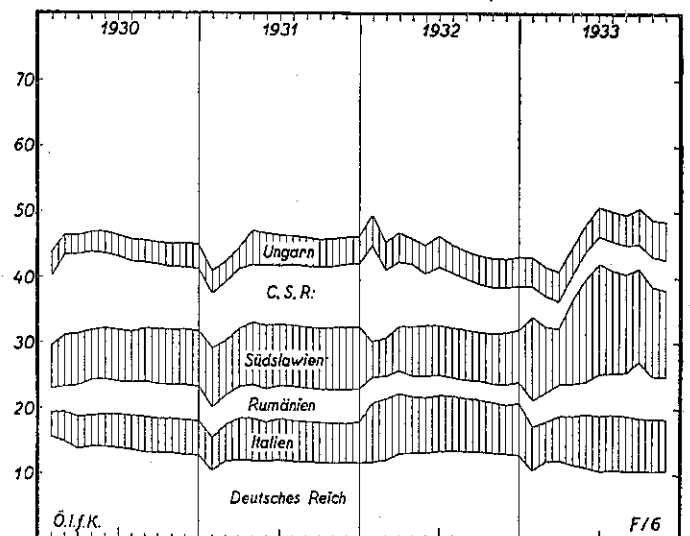
Perzentanteil einzelner Länder an der Gesamtausfuhr Österreichs in elektrischen Apparaten und Bedarfsgegenständen

(Gesamtausfuhrwert der elektrischen Apparate und Bedarfsgegenstände jedes Monates = 100)



Perzentanteil einzelner Länder an der Gesamtausfuhr Österreichs in Metallwaren

(Gesamtausfuhrwert der Metallwaren jedes Monates = 100)



Einnahmen aus dem Personenverkehr, die nur 9.0 Millionen Schilling betragen, stärker als beim Güterverkehr, welcher letztere noch immer über den entsprechenden Ziffern von 1932 liegen. Parallel mit dieser Bewegung ging der Rückgang der Leistung der Nutzlastgütertonnenkilometer. Es wurde aber bereits im letzten Bericht festgestellt, daß die Abnahme der absoluten Ziffern keine echte Schrumpfung darstellt, sondern daß sie im Gegenteil geringer war, als der ungünstigen Saisonlage entsprochen hätte. Bis Ende Dezember 1933 dagegen zeigte sich, daß die rückläufige Bewegung der absoluten Ziffern sich verstärkt hat, so daß der bereinigte Index von 93 auf 86 sank. Daher ist zu erwarten, daß die finanziellen Ergebnisse für Dezember ebenfalls sich stärker vermindert haben. Bei den Wagengestellungen pro Arbeitstag ist zu erwähnen, daß die Zahl der für die Ausfuhr gestellten Wagen stark angestiegen ist und mit 487 pro Arbeitstag den höchsten Wert von 1933 erreichten. Besonders auffällig ist die Steigerung bei den eingeführten Wagen, von denen pro Arbeitstag 1330 gezählt wurden gegenüber 1189 pro Arbeitstag im November. Auch diese Ziffer ist bei weitem die höchste des Jahres 1933 und sie steht auch erheblich über den Werten des Jahres 1932, obwohl diese wiederum wesentlich höher waren als die von 1933. Es ergibt sich daher, daß die Belegung im österreichischen Außenhandel keineswegs nachgelassen hat, was mit den unmittelbaren Angaben der Ein- und Ausfuhr übereinstimmt.

Außenhandel: Eine Untersuchung der Ziffern des österreichischen Außenhandels bestätigt die schon aus der Betrachtung anderer Zahlen gewonnene Erkenntnis, daß in Österreich das Krisentief überwunden worden ist, auf das deutlichste. Einer solchen Untersuchung vermögen die Ziffern des Außenhandels dann am besten zugrunde gelegt werden, wenn die Reihe der Ursprungsdaten durch einen gleitenden 12-Monatsdurchschnitt geglättet ist. Die Figur auf Seite 1 enthält die amtlichen Ziffern über die Gesamtein- und Gesamtausfuhr, die lediglich einer sehr einfachen Rechenoperation unterworfen worden sind (gekennzeichnet durch die starke vollausgezogene, bzw. starke punktierte Linie). Es ergeben sich für den ganzen Zeitraum von 1933 angefangen keine solchen klaren Wendungen in der Kurve als die Ende 1929 nach *abwärts* gerichtete Entwicklung und die mit Ende 1932 bei der Ausfuhr und Anfang 1933 bei der Einfuhr einsetzende Bewegung nach *aufwärts*. Es ist beachtenswert und von hervorragender Bedeutung, daß die Ausfuhr sich als erste wieder be-

lebt hat und seit der Tiefpunkt Ende 1932 überschritten wurde, ganz gleichmäßig nach oben gerichtet ist. Da natürlich der Tiefpunkt gegenüber den Ziffern der Jahre 1929, selbst gegenüber 1923, überaus niedrig ist, bewegt sich die Besserung, so unverkennbar sie auch hervortritt, noch auf einem niedrigen Niveau, das ebenfalls viel tiefer liegt als alle Werte vor 1932. Die besondere Bedeutung, die den Außenhandelsziffern zukommt und gerade den größten Summenwerten, liegt darin, daß sie hunderte und tausende von verschiedenartigen Wirtschaftsvorgängen umfassen und daher im gegenwärtigen Stadium der Konjunktorentwicklung den allgemeinsten Index der Wirtschaftstätigkeit darstellen. Die Überlagerung der Kurve der Ausfuhr durch die Einfuhr gibt gleichzeitig das Handelsbilanzpassivum wieder. Man erkennt, daß es sich auch in der Krise sehr konstant gehalten hat und erst in der letzten Zeit zurückgegangen ist. Dieser Rückgang während der letzten Monate von 1933 ist nicht nur sehr bescheiden, sondern sicherlich auch vorübergehend wie aus den später zu erläuternden Angaben über gesonderte Werte deutlich hervorgeht. Die Parallelität zwischen der Bewegung der Einfuhr und der Ausfuhr kann niemanden überraschen; daher ist es richtig die vor die Steigerung der Einfuhr fallende Belegung der Ausfuhr als Anzeichen einer weiteren Einfuhrsteigerung zu betrachten.

Die graphische Darstellung auf Seite 2 enthält bereits spezielle Angaben und zeigt etwas stärker bewegte Veränderungen in der Ausfuhr von Fertigwaren und der Einfuhr von Rohstoffen und Halbfabrikaten. Auch hier besteht zwischen diesen Größen ein inniger Zusammenhang. Eine Belegung der Ausfuhr, die mit der vorherbeschriebenen fast völlig zusammenfällt und nur noch deutlicher hervortritt, hat zur Folge gehabt, daß sich die Einfuhr wesentlich stärker belebt hat als die Ausfuhr und die Tiefpunkte der beiden Kurven viel näher aneinander gerückt sind als im vorhin besprochenen Falle. Wenn dadurch der Ausfuhrüberschuß, der in diesem Falle durch die Differenz der beiden Linien wiedergegeben ist, noch geringer werden sollte als namentlich im Laufe des Jahres 1932, so kann hierin nichts Besorgniserregendes erblickt werden. Die Selbstregulierung der Wirtschaft ist viel zu fein durchgebildet als daß man im Stande sein könnte, durch Eingriffe auf Seite der Einfuhr Maßnahmen zu setzen, die nicht automatisch die Ausfuhr auf das schwerste gefährden würden. Außerdem hat das Jahr 1924 gelehrt, daß auch ein vorübergehendes Defizit dieser Bilanz es nicht verhindert, daß sich

nachher ein starkes Aktivum einstellt. Man muß daher hoffen, daß der österreichische Außenhandel, der zwischen 40 bis 45 % des österreichischen Industrieproduktes umfaßt, sich wird frei entwickeln können, wofür die Voraussetzungen zum Teil in der Art liegen, wie die Einfuhr gehandhabt wird. Liegen hier sämtliche Möglichkeiten im Bereiche der österreichischen Handelspolitik, so ist dies bei der Exportseite nur in beschränktem Maße der Fall. Es steht immerhin zu befürchten, daß die erfreuliche Entwicklung, die sich jetzt angekündigt hat, sich nicht voll durchsetzen können, wenn die zahllosen Hemmungen, die dem österreichischen Außenhandel durch die Zoll- und Kontingentpolitik anderer Staaten gesetzt wurden, sich stärker werden geltend machen sollten. Es fällt nicht schwer sich vorzustellen, welchen Aufschwung nicht nur die österreichische Wirtschaft, sondern diejenige der ganzen Welt nehmen müßte, wenn nebst Beseitigung der beunruhigenden Währungsschwankungen auch an den raschen Abbau der aus ähnlichen Psychosen geschaffenen handelspolitischen Beschränkungen geschritten würde.

Namentlich in Anbetracht der durch die Handelspolitik nicht nur Österreichs, sondern auch der anderen Länder hervorgerufenen Veränderungen in der Gestaltung des Außenhandels ist es von erheblicher Bedeutung, den *Perzentanteil der einzelnen Staaten* an der österreichischen Ausfuhr in erster Linie von Fertigwaren festzustellen. Dies ist für Metallwaren, elektrische Apparate und Bedarfsgegenstände und andere Maschinen und Apparate geschehen. Die Ziffern sind in den beigegebenen Tabellen auf Seite 4, 5, 6 enthalten und außerdem bringen die graphischen Darstellungen auf Seite 3 und 5 eine Wiedergabe der wichtigsten Veränderungen. Die Tabellen sind so zu verstehen, daß sie in ihrer ersten Kolonne („insgesamt“) für das Jahr 1930 für jeden einzelnen Monat den Wert von 100 erhalten und jeder einzelne Monat der Jahre 1931 bis 1933 in Prozenten des jeweiligen Monats des Jahres 1930 ausgedrückt ist. Die Anteile der einzelnen Länder wiederum verstehen sich derart, daß für jeden Monat angegeben wird, wie viel Perzente an der jeweiligen Gesamtausfuhr der betreffenden Ware die verschiedenen Länder Anteil hatten. Die Angaben beziehen sich in allen Fällen gleichmäßig auf Menge und Wert, gestatten also eine Verfeinerung des Vergleiches, die wegen der in diesen Berichten schon oft besprochenen auseinanderlaufenden Entwicklung der beiden Größen derzeit von Wichtigkeit sind. Die graphische Darstellung

für Maschinen und Apparate ist daher getrennt für beide Gruppen als Beispiel durchgeführt. Die Belegungstendenzen, von denen bereits oben gesprochen wurde, spiegeln sich natürlich auch hier in den Gesamtziffern wider. Da durch die Berechnungsart für die Gesamtziffern die Saisonschwankungen ausgeschaltet sind, können die einzelnen Werte untereinander ohne weiteres in Beziehung gebracht werden. 1933 ergibt sich z. B. von Jänner bis November für elektrische Apparate eine Steigerung von 17 % auf 38 % der Menge nach und von 26 auf 43 % dem Werte nach. Bei den Metallwaren ist diese Bewegung weniger ausgeprägt, wenn auch vorhanden. Auch bei den anderen Maschinen und Apparaten tritt sie klar zutage.

Was nun die Verteilung nach einzelnen Ländern anbelangt, so konnten nur diejenigen berücksichtigt werden, die eine größere Rolle spielen. Bei den elektrischen Apparaten zeigt sich eine Steigerung des Anteiles (wertmäßig) Deutschlands trotz eines gewissen Abfalles in den letzten Monaten, während die Anteile Polens und der Tschechoslowakei zurückgingen, nahezu verfünffacht hat sich der Anteil Rumäniens, erheblich erhöhte sich derjenige Großbritanniens, was aber bei diesem Land nur für die Entwicklung während des Jahres 1933 gilt. Bei Großbritannien sind diese Werte unvergleichlich geringer als die des Jahres 1930, weil sich inzwischen die starke Entwertung des Pfundes und die britische Zollpolitik hemmend ausgewirkt haben. Bei den anderen Maschinen und Apparaten ergibt sich ebenfalls eine starke Steigerung des Anteiles Deutschlands, der im Jahre 1933 weitaus der größte aller Länder war und in den letzten Monaten doppelt so viel als der italienische und rund viermal so viel als der Ungarns ausmachte. Für die Orientierung der Handelspolitik spielen diese Beziehungen natürlich eine sehr große Rolle. Aus der graphischen Darstellung sind die Anteile unmittelbar abzulesen und werden durch die Unterschiede jeweils zweier Kurven erfaßt. Die größten Veränderungen haben sich bei Rußland ergeben, wo von einem Höchstanteil von 37,4 % im Jänner 1932 an der Gesamtausfuhr in diesen Waren ein Rückgang bis auf 3,5 % im Oktober 1933 zu verzeichnen war.

Bei den Metallwaren liegen die Verhältnisse etwas anders. Hier ist der Anteil Deutschlands (nur von den Werten gesprochen) zwar immer noch höher geblieben, aber doch auf durchschnittlich 10 % zurückgegangen. Gewonnen hat an der Gesamtausfuhr diejenige nach Italien, nach Rumänien und insbesondere nach Jugoslawien, das derzeit

einen größeren Anteil übernimmt als irgend ein anderes Land. Ungarn dagegen kommt über einen Perzentsatz, der zwischen 4·1 bis 5·8% schwankt, auch im Jahre 1933 nicht hinaus. Es ist nötig, das abschließende Urteil über die Bedeutung dieser Verschiebungen hintanzuhalten, bis auch für weitere Waren die Ergebnisse dieser Berechnungen veröffentlicht werden können, was in einem der nächsten Monatsberichte geschehen soll.

DIE INTERNATIONALE ENTWICKLUNG DER WÄHRUNGSVERHÄLTNISSE.

Von den 40 wichtigsten Währungen der Welt, 24 europäischen, 9 amerikanischen, 3 asiatischen, 2 afrikanischen und 2 australischen, die im Jahre 1929 vor Ausbruch der Krise am Gold stabilisiert waren, hielten nur 13 die Parität bis zum gegenwärtigen Zeitpunkt aufrecht. Aber auch unter diesen sind einige, denen dies nur durch strenge Devisenbewirtschaftung vorläufig und meist nur scheinbar gelungen ist. Diese stabilgebliebenen Währungen gehören ausschließlich europäischen Ländern an; nicht eine einzige der 16 außer-europäischen Währungen hielt am Goldstandard fest. Die weitaus überwiegende Zahl der Währungen fiel also der Krise zum Opfer und ein chaotischer Zustand auf dem Gebiete der internationalen Währungen kennzeichnet die augenblickliche Lage. Das Währungschaos hat sowohl die internationalen Handelsbeziehungen auf das schwerste beeinträchtigt, als auch vor allem die Kapital- und Geldmärkte aufs tiefste beunruhigt. Es hat dadurch nicht nur zur wesentlichen Verschärfung der Krisensituation, vornehmlich durch Krediteinschränkungen und Kapitalzurückziehungen beigetragen, sondern stellt sich auch dem ersehnten Wiederaufstieg hemmend entgegen.

Die Abweichung von der Goldparität hat jedoch nirgends solche Ausmaße wie in der Kriegs- und Nachkriegszeit angenommen und die höchsten Entwertungen betragen etwas über 60%. (Mexiko 64%, Japan 61%). In Europa weist Griechenland die größte Entwertung mit 56% aus, in Afrika die Südafrikanische Union und Ägypten mit 34, bzw. 33%, in Asien Japan mit 61% und in Australien der Australische Bund mit 46%. Zeitlich eröffneten die großen überseeischen Rohstoffstaaten die Reihe der Abwertungen, und zwar unmittelbar nach dem gewaltigen Preissturz jener Rohstoffe, die diese Länder hauptsächlich erzeugen. So gaben im Dezember 1929 Argentinien, Brasilien, Australien und Uruguay fast gleichzeitig den Goldstandard auf.

Im September 1931 ging dann das englische Pfund von der Goldparität ab (vgl. Abb. H/I/1). Ihm folgten unmittelbar die nordischen Währungen (Dänemark, Schweden, Norwegen, Finnland), Portugal und wichtige Länder des britischen Imperiums, wie Canada, Ägypten und Britisch-Indien. Die durch eine allgemeine Nervosität hervorgerufene Kapitalzurückziehung bestimmte damals viele der kapital-schwachen Schuldnerstaaten, die nicht die Absicht hatten, ihre Währung preiszugeben, die Einführung von Devisenordnungen vorzunehmen. Vielfach konnten dadurch freilich Entwertungen nicht verhindert werden, weil man es unterließ, gleichzeitig eine genügend starke Restriktionspolitik zu betreiben. Die Entwertungen wurden aber erst später offiziell anerkannt, als sich die Nachteile der Devisenordnung und ihre Unzweckmäßigkeit als Währungsschutz besonders scharf zeigten. Erst in jüngster Zeit kam es wieder in einigen Ländern zu der offiziellen Anerkennung eines bestehenden Disagios und bei einigen Ländern, wie z. B. der Tschechoslowakei dürfte sie unmittelbar bevorstehen.

Zwei Länder müssen noch besonders erwähnt werden, weil sie erst im Jahre 1933 freiwillig und rein aus inflationsideologischen Gründen ihre Währungen entwerteten, nämlich die Südafrikanische Union und die Vereinigten Staaten von Nordamerika. In dieser allgemeinen Währungszerrüttung nehmen die Staaten des sogenannten Goldblockes als sicherer Hort der Goldwährung eine besondere Stellung ein. In der umstehenden Zeichnung kommt deutlich der Einfluß, den die Abwertung des Dollars auf den Wert des englischen Pfundes und die damit in Verbindung stehenden Wechselkurse ausgeübt hatte zum Ausdruck. Die Pfundwährungen zeigen nämlich in dieser Zeitperiode ein neuerliches Abgleiten ihrer Notierungen, in dem sich der Kampf um das größere Disagio zwischen den Vereinigten Staaten und England widerspiegelt.

Aus dem Kurvenbild der Kursentwicklung geht ferner hervor, daß die Abwertung im letzten Vierteljahr bei der überwiegenden Zahl der Währungen zum Stillstand gekommen ist. Darin dürfte die Absicht erkennbar sein, das einmal erreichte Disagio nicht mehr zu vergrößern und zur Politik der stabilen Wechselkurse zurückzukehren.

Die währungspolitischen Vorgänge finden in den strukturellen Änderungen der Notenbankausweise einen deutlichen ziffermäßigen Ausdruck. Besonders auffallend ist die scheinbar paradoxe Tatsache, daß der Notenumlauf gerade in den