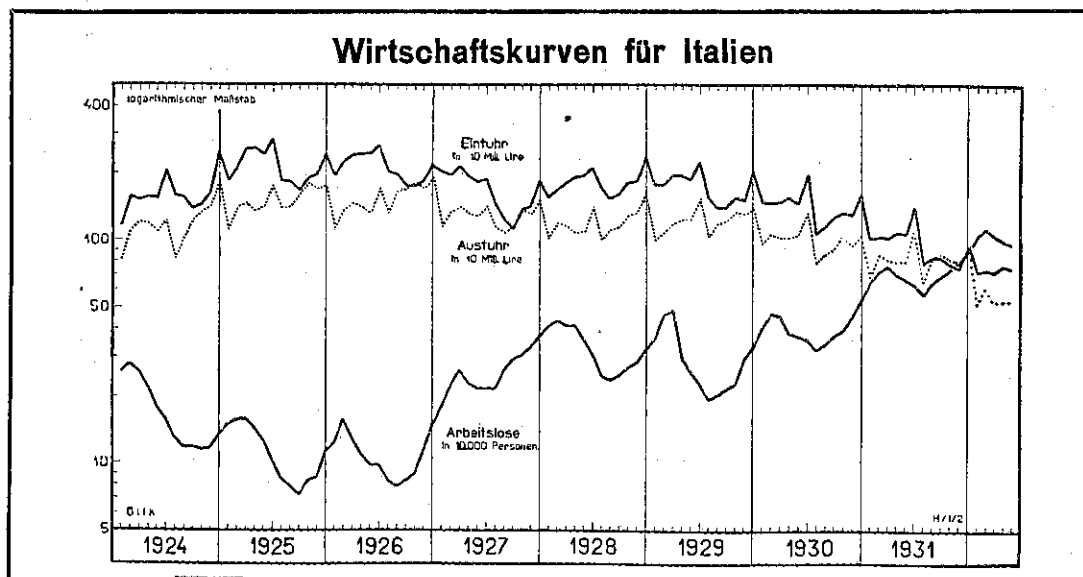


ITALIEN

Eine Untersuchung der italienischen Wirtschaftslage bietet eine ganze Reihe von bemerkenswerten Ergebnissen, da es sich hier um ein Land handelt, das natürlich ebenso wie alle anderen Staaten von der Wirtschaftskrise erfaßt worden ist, aber andererseits es weitgehend verstanden hat, unnötige, selbstverursachte Verschärfungen zu vermeiden, teils dadurch, daß es sich von dem Zwang zu verschiedenen Maßnahmen hauptsächlich währungspolitischer Natur freigehalten hat, teils dadurch, daß einige günstige Elemente sich jetzt erst auswirken, indem sie Gefahren, die in anderen Staaten bestanden haben, nur in geringem Maße geltend werden ließen. Es handelt sich vor allem um die im Vergleich zu anderen Ländern relativ geringe ausländische Verschuldung sowohl der öffentlichen Hand als der privaten Geschäftswelt. Daher hielt sich auch der Abstrom ausländischen Geldes in bescheidenen Grenzen. Die italienische Währung, die im Jahre 1927 stabilisiert wurde, bestand den Ansturm der letzten 12 Monate ganz günstig; die Wechselkurse hielten sich in geringer Höhe über der Parität ziemlich stabil. Die Notenbank, die seit dem Jahre 1927 eine gleichförmige Politik der Deflation betrieben hat, hat diese, wenn auch in geschwächtem Ausmaß, bis in die jüngste Zeit fortgesetzt. Der Deflationsdruck ist geringer geworden, da sich verschiedene Bankstützungen als nötig erwiesen haben und die Abnahme des Geldumlaufes ist auch aus einer Abnahme des Barschatzes der Banca d' Italia zu erklären. Die Kreditgewährung hat sich seit Jänner dieses Jahres fortlaufend relativ erhöht. Die Vermutung geht jedoch dahin, daß der Abstrom von Devisen nun-

mehr sein Ende erreicht hat. Eine sogenannte Devisenbewirtschaftung findet nicht statt.

Die trotz der oft bedenklichen Stützungsmaßnahmen straffe Politik der Notenbank hat zur Voraussetzung, daß das *Preissystem* annähernd elastisch ist und hat demgemäß auch zur Folge gehabt, daß die beweglichen Preise auf diese Politik hin mit Senkungen antworten. So sei angeführt, daß allein in der Zeit von Mai 1929 bis Mai 1931 die Preise um 32% zurückgingen, welche Senkung sich bis in die jüngsten Monate, freilich nur verlangsamt, fortgesetzt hat. Diese Vorgänge sind eine unerläßliche Vorbedingung für die Stabilhaltung der Währung. Allerdings sind sie nur zum Teil auf monetäre Ursachen zurückzuführen, zum anderen Teil auf den bekannten Umstand, daß die Weltmarktpreise sinken und daher in allen jenen Ländern, die nicht Inflation irgend einer Art treiben, eine sinkende Preisbewegung auslösen. Im Zusammenhang mit dieser Preisbewegung sind auch die Lebenshaltungskosten zurückgegangen; seit 1927 beträgt der Rückgang etwas mehr als 20%. In den letzten Monaten hat er keine wesentlichen Fortschritte mehr gemacht. Dies hängt, wie aus einer Studie über die Lebenshaltungskosten in den verschiedenen Städten hervorgeht, weitgehend damit zusammen, daß die städtische Bevölkerung zunimmt. Immerhin ist wenigstens der Index der Bekleidungskosten überall gesunken, was von den stark rückläufigen Preisen für Baumwolle und Wolle herrührt. Es ist also notwendig, sich bei Betrachtung der Währungslage eines Staates immer drei Faktoren vor Augen zu halten: Wechselkurse, sofern sie echte Kurse sind, Preise auf den Weltmärkten und Preise im



Innern des Landes. Es ist undenkbar, daß der hier aufgezeigte Zusammenhang durch irgendwelche Eingriffe gesprengt oder verschoben werden könnte. Daher sind alle Maßnahmen, die offen oder versteckt darauf gerichtet sind, zum Versagen verurteilt.

Es ist außerdem notwendig, sich die *budgetäre Lage* vor Augen zu führen. In einem Lande wie Italien, in dem eine Fortsetzung der Deflationspolitik die unbedingte Voraussetzung für die Aufrechterhaltung der Wechselkurse ist, kommt einem Ausgleich des Staatshaushaltes besondere Bedeutung zu. Der Haushalt schließt für das Jahr 1932—33 mit einem Defizit von rund 1 Milliarde Lire. Wird dieses zu decken versucht, so handelt es sich um einen zusätzlichen Deflationsdruck, der im Sinne der oben besprochenen Bewegung wirken muß. Es ist in diesem Zusammenhang nicht uninteressant festzustellen, daß der Anteil der indirekten Besteuerung, also der Belastung der breiten Masse in Italien wesentlich höher ist als etwa in Österreich, so daß eine Deckung des Defizits in beiden Ländern erstens ganz verschiedene Maßnahmen nötig macht und diese sich zweitens verschieden rasch im Sinne einer Deflation auswirken. Das vorhin angeführte Defizit ist erheblich höher als dasjenige des Jahres 1931 bis 1932, das seinerseits das erste offene eingestandene der letzten Jahre war. Das italienische Budget ist so außerordentlich kompliziert und undurchsichtig gestaltet, daß es schwer fällt festzustellen, ob nicht auch die früheren Jahre einen Abgang aufwiesen. Eine kürzlich begebene Schatzscheinemission brachte 4,4 Milliarden Lire binnen wenigen Tagen und somit einen großen Erfolg. Dieser hat eigentümliche Ursachen. Das Mißtrauen des Publikums in die privaten Bankinstitute führte zu der großen Bereitwilligkeit der Übernahme einer Staatsanleihe. Dies zeigt sich bei den Verschiebungen in den Spareinlagen. Bei der Postsparkasse, für die eine staatliche Garantie der Einlagen besteht, sind sie im Laufe der letzten 12 Monate um nicht weniger als 1,2 Milliarden Lire auf über 15 Milliarden Lire gestiegen, wodurch der Stand jetzt um ein Drittel höher ist als Ende 1928. Gleichzeitig fielen die Depositen bei den anderen Sparkassen, allerdings in nicht sehr erheblichem Maße. Haben sich also in Italien zwar auch Erscheinungen gezeigt, die eine erhebliche Verschärfung der Depression bedeuten — man denke nur an die Rekonstruktion des Bankwesens sowie an die zahlreichen Bankrotte von Banken namentlich in Norditalien — so ist es doch vermieden worden, über den normalen Konjunktur-

zyklus hinaus eine zusätzliche Sonderkrise zu schaffen, die im wesentlichen auf untaugliche wirtschaftspolitische Maßnahmen zurückgeht, wie dies in mehreren Ländern Mitteleuropas geschehen ist.

Die *Börse* zeigte in den vergangenen Monaten neuerliche Verfallserscheinungen, die sich in dem ständigen Absinken des Aktienindex ausdrücken. Dieser stand im Juni auf 93 (1913 = 100) gegenüber 119 im Juni des Vorjahres und 98 im Mai 1932. In der letzten Zeit ist aber eine gewisse Verbreiterung des Marktes für Aktien festzustellen, die sich zunächst in Erhöhung der Umsätze kundgibt. Der Markt für Obligationen ist ebenfalls gedrückt. Es dürfte für die meisten Börsen gelten, daß sich Belebungerscheinungen zunächst nicht nur in Kurserhöhungen ausdrücken, sondern auch in einer Vermehrung der Umsätze, wodurch manche Börsen erst wieder zu Börsen im eigentlichen Sinne werden, wogegen sie heute nur noch nominell bestehen und Gebäude aber keine Märkte bezeichnen.

Die *industrielle Lage* ist unbefriedigend. Die Produktion der Metallindustrie ist, wie international, rückgängig, obwohl nicht sehr erheblich. In den ersten 5 Monaten wurden 198.000 Tonnen Roheisen und 590.000 Tonnen Stahl produziert, gegenüber 212.600 Tonnen Roheisen und 619.000 Tonnen Stahl in der gleichen Zeit des Vorjahres. Die Erzeugung von Baumwollwaren ist etwas gestiegen, ebenso die von Kunstseide. Dagegen ging die Produktion von Elektrizität schärfer zurück. Der Arbeitsmarkt läßt einen hohen Grad von Arbeitslosigkeit erkennen. In den ersten 4 Monaten dieses Jahres zählte man mehr als eine Million Arbeitslose. Die saisonmäßige Entspannung ist nicht zur Gänze eingetreten, sondern nur in bescheidenem Maße, weil das Programm der Arbeitsbeschaffung durchgeführt wurde, das begrifflicherweise keine echte Entlastung des Marktes darstellt.

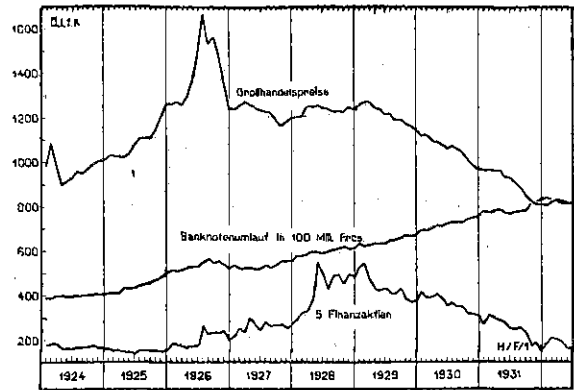
Das Volumen des *Außenhandels* ist in den letzten Monaten durchschnittlich ein Drittel kleiner gewesen als in der gleichen Zeit des Vorjahres, und zwar ziemlich gleichmäßig für die Ein- und Ausfuhr. Italien leidet ebenso wie alle anderen Staaten unter den gegenseitigen Absperrungsmaßnahmen aller Länder und den allgemeinen Versuchen, das innige und sinnvolle weltwirtschaftliche Gefüge in eine Summe von tunlichst unzusammenhängenden Einzelvolkswirtschaften aufzulösen. Immerhin ist die Passivität der Handelsbilanz in den ersten 5 Monaten dieses Jahres mit 1256 Millionen Lire um 231 Millionen Lire gegenüber der gleichen Zeit des Jahres 1931 zurückgegangen. Der Export betrug in der gleichen Zeit 2763 Millionen Lire

gegenüber 4020 Millionen Lire. Die Einfuhr von Baumwolle ist erheblich gestiegen, was auf erhöhte Tätigkeit in dieser Industrie für die nächste Zeit deutet. Dagegen gehen die Importe von Kohle und Maschinen weiterhin zurück. Der Fremdenverkehr ist infolge der Verschlechterung der Wirtschaftslage in den anderen Staaten sowie namentlich wegen der durch die Devisenbewirtschaftung geschaffenen zahllosen Hemmnisse stark rückgängig, liefert aber noch immer große Überschüsse.

FRANKREICH

Im Laufe der letzten 12 Monate hat die Weltwirtschaftskrise auf Frankreich in voller Schärfe übergegriffen und zu einer ganzen Reihe beträchtlicher Krisenerscheinungen geführt. Namentlich ist das Staatsbudget in neue Unordnung geraten. Eine Beurteilung der Lage des französischen Staatshaushaltes ist angesichts der seit vielen Jahren und sogar Jahrzehnten festzustellenden traditionellen Unübersichtlichkeit besonders erschwert. Daher hat die Vermutung, daß die bisherigen Versuche, die Einnahmen und Ausgaben auszugleichen, nur auf dem Papier geglückt seien, einen besonders hohen Grad von Wahrscheinlichkeit. Für das Jahr 1932/33 wird mit einem Abgang von mehr als 5 Milliarden Franken gerechnet,

Wirtschaftskurven für Frankreich



dessen Einbringung keine geringfügige Angelegenheit ist. Die französische Wirtschaft zeigt keineswegs jenes Maß von Elastizität, das vor allem in einem Goldwährungslande dann nötig ist, wenn vor kurzem große Staaten vom Goldstandard abgegangen sind. Der Geldmarkt weist, was ganz mit den Erscheinungen der Depression übereinstimmt, größte Flüssigkeit auf. Der Privatkontsatz beträgt nur 1 1/10%, während die offizielle Diskontrate 2 1/2% ausmacht. Der Notenumlauf ist seit Anfang dieses Jahres von 84 Milliarden Franken bis Juni auf 81.7 Milliarden zurückgegangen. Er ist aber immer noch um 4.7 Milliarden höher als zur gleichen Zeit des Vorjahres. Der Umstand, daß

Italienische Wirtschaftszahlen

Zeit	Kurs des Dollar in Mailand	Kapitalmarkt		Großhandelspreise ¹⁾		Außenhandel		Mit der Eisenbahn beförderte Güter ²⁾	Arbeitslose ³⁾						
		Ertrags der 5% Consols ¹⁾	20 Industrieaktien (Ottolenghi)	Gesamtindex Bachi (geom.)	Industriestoffe (Ottolenghi)	Einfuhr	Ausfuhr								
										Lit. per \$	1913=100	1913=100	10 Mill. Lire	10.000t	1000
1931															
Jänner	19:10	6:24	150	342	322	103	69	395	723						
Februar	19:10	6:19	152	338	317	104	85	364	765						
März	19:09	6:12	148	339	313	103	83	432	707						
April	19:10	6:11	133	337	306	108	81	411	670						
Mai	19:10	6:15	126	332	292	107	82	432	635						
Juni	19:10	6:18	119	327	292	139	107	436	574						
Juli	19:12	6:18	124	324	293	79	65	468	638						
August	19:12	6:17	123	322	286	85	82	429	693						
September ..	19:26	6:20	118	319	279	84	88	460	748						
Oktober ..	19:23	6:27	115	322	283	79	83	458	800						
November ..	19:26	6:22	109	320	284	77	81	381	878						
Dezember ..	19:44	6:22	106	319	272	97	99	366	982						
1932															
Jänner	19:66	6:19	108	317	273	73	53	338	1051						
Februar	19:27	6:12	113	314	273	74	62	331	1148						
März	19:27	6:15	113	315	276	73	54	360	1053						
April	19:37	6:22	102	311	267	79	54	350	1000						
Mai	19:40	6:23	98	305	258	76*	54*	347	968						
Juni			93	297	254										

¹⁾ Monatsdurchschnitt. — ²⁾ Monatsende. Nach dem „Bollettino Mensile di Statistica“ und dem „London and Cambridge Economic Service“. * Vorläufige Ziffer.

Französische Wirtschaftszahlen

Zeit	Kapitalmarkt			Preise ¹⁾		Produktion und Handel											
	Notenumlauf ²⁾	Privatkontsatz ³⁾	Aktienindex ⁴⁾	Gesamtindex	Industriestoffe	Produktionsindex 1913=100	Beladene Güterwagen ⁵⁾	Rohstoffeinfuhr	Fertigwarenausfuhr	Stellengesuche ⁶⁾							
											100 Mill. Frs.	%	%	1913=100	1000	10 Mill. Frs.	%
											1	2	3	4	5	6	7
1931																	
Jänner	777	1.89	267	482	437	133	48.1	197	163	59							
Februar	772	1.89	310	480	437	133	50.4	205	173	40							
März	778	1.53	300	480	429	132	51.6	191	200	36							
April	787	1.43	287	483	425	131	49.5	181	179	35							
Mai	773	1.25	277	468	410	129	48.2	170	151	42							
Juni	770	1.03	254	466	410	126	49.1	180	151	52							
Juli	782	1.34	249	455	402	123	45.7	153	149	52							
August	784	1.50	257	444	394	121	46.1	131	159	48							
September ..	782	1.54	236	426	377	119	48.6	144	155	52							
Oktober ..	818	1.85	171	413	371	117	51.3	120	159	37							
November ..	823	1.75	184	407	363	114	48.7	116	140	20							
Dezember ..	827	1.76	152	403	351	111	42.0	115	126	12							
1932																	
Jänner	840	1.82	180	404	343	105	39.8	108	110	8							
Februar	834	1.80	207	411	346	100	43.3	105	109	7							
März	826	1.74	201	416	348	98	43.2	115	106	6							
April	818	1.57	192	415	343	98	43.9	131	107	7							
Mai	817	1.67	167	411	335	98	41.2	113	92	7							
Juni	817		162														

¹⁾ Monatsende. — ²⁾ Monatsdurchschnitt der Sätze für erstklassige Bankwechsel. — ³⁾ 5 Finanzaktien, Monatsmitte. — ⁴⁾ Durchschnittlich pro Arbeitstag. — ⁵⁾ Erledigte Stellengesuche in % der unerledigten, ausschließlich fremder Arbeitskräfte. — ⁶⁾ Vorl. Ziffer. Nach „London and Cambridge Economic Service“ und den „Vierteljahreshften zur Konjunkturforschung“.