

DAS AUSLAND.

Die Berichte aus allen Ländern zeigen, daß die gegenwärtige Depression einen Umfang und eine Schärfe zu erreichen beginnt, wie sie seit dem Jahre 1921 nicht mehr zu verzeichnen war. Ja, es ist zum ersten Male, daß man seit dem Kriege wieder von einer allgemeinen Weltdepression sprechen kann, da die früheren Rückschläge stets noch infolge der in einzelnen Staaten fortschreitenden Inflation dort sich nicht auswirken konnten. Jetzt aber beginnt der Rückschlag auch jene Länder zu ergreifen, die wie Frankreich und die Schweiz, auch noch nach dem Umschwung in den Vereinigten Staaten von Amerika durch viele Monate hindurch einen günstigen Geschäftsgang verzeichneten. Eine Ausnahme scheinen in Europa gegenwärtig nur noch die skandinavischen Länder und zum Teil Irland zu bilden. Aber auch in den Ländern, in denen der Rückgang wesentlich früher eingesetzt hat und nun, wie zum Beispiel in Deutschland, schon über zwei Jahre währt, sind gegenwärtig noch keine Zeichen einer Erholung festzustellen.

VEREINIGTE STAATEN VON AMERIKA.

Der beherrschende Faktor in der gegenwärtigen Lage und gleichzeitig jener, der fast alle Voraussetzungen zunichte gemacht hat, ist die unerwartete Schärfe des industriellen Rückschlages in den Vereinigten Staaten. Einer planmäßigen Propaganda des Optimismus ist es hier gelungen, die ungünstigen Momente so lange der allgemeinen Beachtung zu entziehen, bis der offensichtlich heftige Rückschlag nicht mehr geleugnet werden konnte. Wenn auch gegenwärtig dieselbe optimistische Stimmungsmache diesen Rückgang als ganz vorübergehende Erscheinung hinstellen will, so sprechen doch alle Symptome dafür, daß man sich auch in Amerika auf eine längerwährende Periode des Rückganges gefaßt machen muß. Dies ist deshalb von der größten Bedeutung, weil der Konjunkturückgang der Vereinigten Staaten die seit Jahren bestehende abwärtsgerichtete Tendenz der Bewegung der Warenpreise sehr verschärft hat. Seit dem August vorigen Jahres, in dem der industrielle Rückgang in den Vereinigten Staaten begonnen

Wirtschaftszahlen für die Vereinigten Staaten 1928—1930

Zeit	Kapitalmarkt										Preise ³⁾	Produktion			Umsätze					
	Fed. Res. B.			Börse				Zins ²⁾				Großhandelsindex	Produktion		Umsätze					
	Goldbewegung ¹⁾	Wechselportefeuille ²⁾	Effektenbestand ²⁾	20 Eisenbahnaktien ⁴⁾	20 Industrieaktien ⁴⁾	Aktienumsatz	Kontokorrentbelastungen N. Y. Banken	Commercial Paper	Tägliches Geld	1926 = 100			Gesamte Fabrikation	Bergbau	Offene Bestellungen U. S. Steel Corp. ⁴⁾	Wagen-gestellung	Kontokorrentbelastungen ⁵⁾	Umsätze von 560 Warenhäusern	Export	Import
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18			
1928																				
Jänner	- 13.8	439	529	138.7	198.9	56.9	37.9	3.88	4.22	96.3	102	98	4.28	376	12.3	88	410	338		
Febr.	- 11.1	493	411	134.4	195.6	47.0	32.7	3.98	4.45	96.4	105	98	4.40	376	10.8	85	372	351		
März	- 94.9	489	395	138.3	204.0	85.0	44.8	4.00	4.50	96.0	104	96	4.34	427	12.5	103	421	380		
April	- 91.2	637	353	142.4	211.7	80.5	41.8	4.22	5.12	97.4	103	96	3.87	390	12.0	102	364	345		
Mai	- 81.7	826	257	145.1	217.2	82.4	45.3	4.41	5.65	98.6	102	98	3.42	444	12.5	107	422	354		
Juni	- 79.9	1012	218	137.9	209.1	63.9	45.5	4.74	6.19	97.6	103	91	3.64	433	13.0	103	389	317		
Juli	- 63.9	1079	214	137.4	211.1	39.2	35.1	5.00	6.12	98.3	104	92	3.57	429	11.9	78	379	318		
Aug.	+ 0.8	1045	209	139.3	224.0	67.2	35.1	5.25	6.75	98.9	107	96	3.62	481	11.6	85	380	347		
Sept.	+ 0.5	1064	223	142.8	239.8	90.6	38.7	5.25	7.31	100.1	108	99	3.70	466	12.0	106	422	321		
Okt.	+ 13.3	960	234	141.3	248.7	98.8	45.1	5.25	7.00	97.8	106	105	3.75	525	13.8	123	555	357		
Nov.	+ 6.7	901	229	147.9	273.8	115.4	45.5	5.25	6.62	96.7	101	104	3.67	441	12.6	122	545	326		
Dez.	+ 23.3	1039	254	147.4	280.8	92.8	52.7	5.25	8.50	96.7	103	102	3.98	385	14.3	188	475	339		
1929																				
Jänner	+ 47.2	891	235	153.7	306.0	110.8	54.7	5.25	7.35	97.2	110	109	4.11	404	13.6	92	491	369		
Febr.	+ 25.5	893	188	155.8	309.9	78.0	46.3	5.38	7.09	96.7	113	114	4.14	379	11.7	86	442	369		
März	+ 24.8	978	180	153.6	311.2	105.7	55.4	5.67	9.38	97.5	115	99	4.41	416	13.2	110	490	384		
April	+ 23.1	991	169	150.7	307.9	82.6	48.0	5.88	8.50	96.8	117	104	4.43	433	13.1	104	426	411		
Mai	+ 23.6	951	158	150.9	315.0	91.3	50.0	5.90	9.15	95.8	117	103	4.30	465	12.8	110	385	400		
Juni	+ 30.2	972	163	156.6	315.4	69.6	43.3	6.00	7.69	96.4	119	99	4.26	447	12.9	106	393	353		
Juli	+ 34.7	1100	155	172.8	343.8	93.4	49.2	6.00	9.30	98.0	114	101	4.09	471	14.0	80	403	354		
Aug.	+ 18.4	1013	165	177.8	360.7	95.7	49.0	6.03	8.06	97.7	114	103	3.66	504	13.4	90	381	369		
Sept.	+ 17.6	974	175	182.0	364.0	100.1	50.3	6.12	8.56	97.5	112	106	3.90	474	13.2	109	437	351		
Okt.	+ 17.5	885	191	169.9	320.6	141.7	63.3	6.09	6.55	96.3	105	106	4.09	520	15.2	128	529	391		
Nov.	+ 23.2	944	336	143.6	232.6	72.5	53.6	5.55	5.38	94.4	95	98	4.13	418	13.7	123	442	339		
Dez.	- 64.4	755	467	147.5	246.9	83.9	39.9	5.00	5.00	94.2	89	104	4.42	365	13.3	185	427	310		
1930																				
Jänner	+ 3.96	462	493	146.7	251.9	62.3	34.7	4.89	4.50	93.4	95	101	4.47	379	12.64	89	411	311		
Febr.	+ 59.99	371	493	153.4	268.5	67.8	31.1	4.65	4.38	92.1	100	98	4.48	351	10.71	83	349	282		
März	+ 55.48	247	533	154.0	276.9	96.6	40.7	4.18	3.69	90.8	97	85	4.57	382	12.13	95	370	300		
April	+ 65.43	225	539	152.5	288.2	111.0	38.63	3.88	4.00	90.7	99	90	4.35	394	11.93	112	334	308		
Mal		226	537	143.3	269.1			3.69	3.06											

1) Nettoexport (+) Nettoimport (-). — 2) Monatsdurchschnitt. — 3) Index des Bureaus of Labor. — 4) Monatsletzter. — 5) 133 Städte. Mitgeteilt von der „Harvard Economic Society“. *) Vorläufige Ziffer. — § Revidierte Ziffer.

hat, ist in allen Ländern der Welt eine gleichmäßige, überaus starke Senkung des Preisniveaus eingetreten.

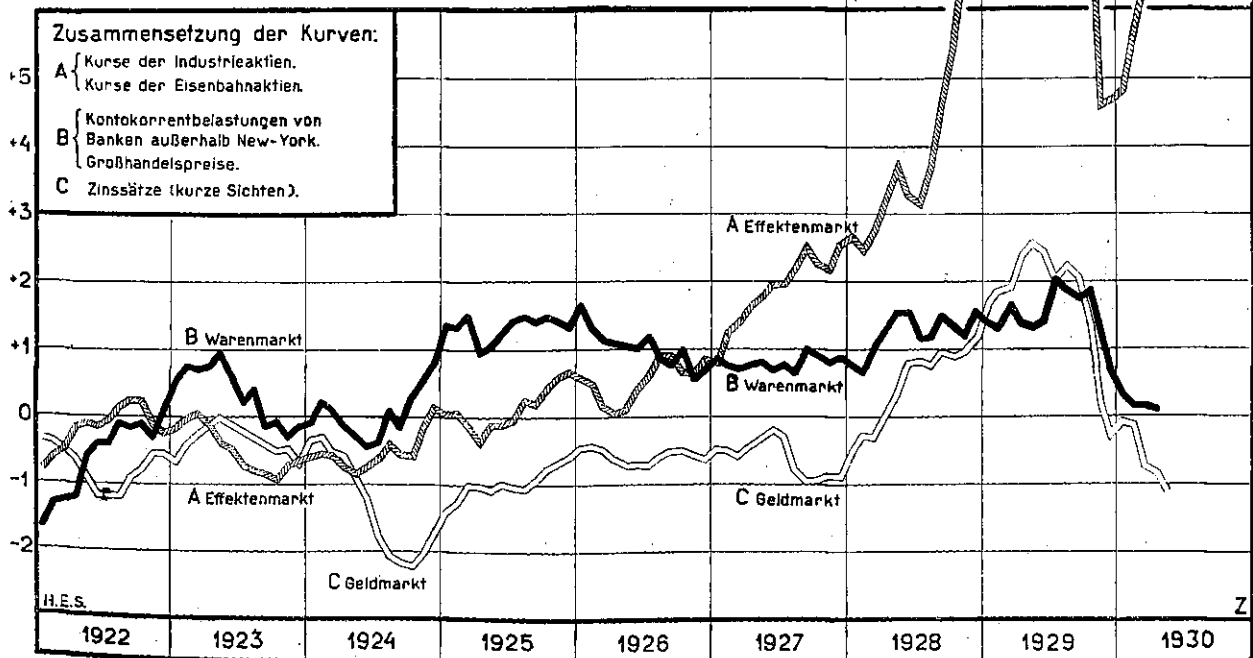
Man hätte zur Zeit des Zusammenbruches der amerikanischen Börsenspekulation noch glauben können, daß die dadurch zu erwartende Entspannung des Geldmarktes bald eine neue industrielle Belebung ermöglichen würde. Diese von den meisten Stellen vertretene Ansicht war in der Annahme begründet, daß der Börsenkonjunktur keine übermäßige Expansion der Produktion parallel gelaufen war und daher auch keine längere Periode der Neuanpassung erforderlich sein würde. Wäre dies der Fall gewesen, so hätte die rapide Erleichterung des Geldmarktes auch schnell eine Entspannung des Kapitalmarktes und damit die Möglichkeit zu umfangreichen neuen Investitionen gegeben, die einen neuen industriellen Aufschwung eingeleitet hätten.

Tatsächlich ist es aber gerade das bemerkenswerteste Moment der gegenwärtigen Situation, daß der Entspannung des Geldmarktes keine einigermaßen entsprechende Erleichterung des Kapitalmarktes folgte. Dies kann nur dem Umstande zugeschrieben werden, daß zwar seit dem Zu-

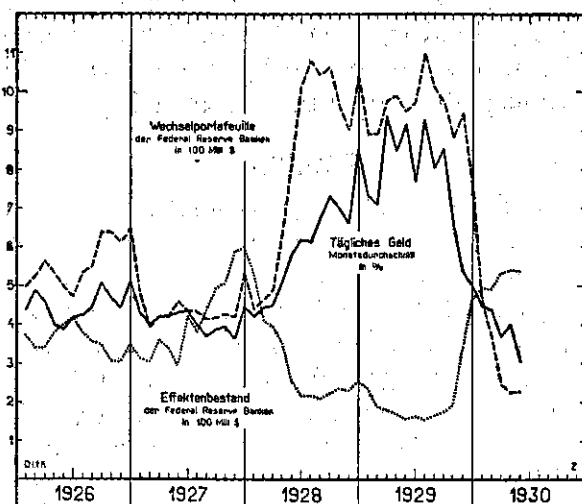
sammenbrüche der Börsenspekulation die Nachfrage nach kurzfristigen Krediten außerordentlich zurückgegangen ist, bisher aber weder die Industrie die in ihr investierten Kapitalien freimachen konnte, noch private Ersparnisse in solchem Umfange zur Verfügung stehen, daß langfristige Kreditansprüche leicht befriedigt werden könnten. Die Folge davon ist, daß der durch den außerordentlich niedrigen Rediskontsatz hervorgerufene Eindruck eines großen Kapitalüberflusses irre führt und tatsächlich den amerikanischen Banken keineswegs ein Überschuß verleihbarer Mittel zur Verfügung steht, sondern sie ihre Außenstände vielfach auf längere Zeit gebunden sehen und sie daher doppelt zurückhaltend sind, neue Gelder anders als in kurzfristiger Form anzulegen.

Daran ändert es nichts, daß die Position des Federal Reserve Systems außerordentlich günstig ist, seit Beginn des Jahres durch neue Goldzuflüsse weiter gestärkt wurde und es auch zweifellos nicht nur in der Lage, sondern auch gewillt ist, durch planmäßige Kreditverbilligung den Beginn eines neuen Aufschwunges zu beschleunigen. Schon die Herabsetzung des Rediskontsatzes der Federal Reserve Banken von New York auf den seit Be-

Harvard-Barometer für die Vereinigten Staaten.



Zur Lage des amerikanischen Geld- und Kreditmarktes.



stehen des Systems noch nie verzeichneten niedrigen Satz von $2\frac{1}{2}\%$ deutet in diese Richtung und die Banken haben überdies, da trotzdem ihr Eskompteportefeuille bis in die jüngste Zeit abnahm, in letzter Zeit durch den Ankauf großer Beträge von Bankakzepten den Geldmarkt künstlich zu verflüssigen versucht. Man muß jedoch den Möglichkeiten, dadurch bald eine industrielle Wiederbelebung zu erzielen, äußerst skeptisch gegenüberstehen. Eine Periode der Überexpansion läßt sich durch Kreditausdehnung bestenfalls verlängern (wodurch die schließliche Krise verschärft wird), aber wenn einmal die Disproportionalität in der Entwicklung der verschiedenen Produktionszweige zutage getreten ist, läßt sich damit eine Depression nicht beseitigen, wenn man nicht geradezu Inflation treiben will. Die Politik des Federal Reserve Boards dürfte allerdings nur darauf abgestellt sein, dem weiteren Sinken der Preise Einhalt zu tun, und dabei von der irrigen Meinung ausgehen, daß eine Geldvermehrung unschädlich sei, so lange sie nur nicht zu einer Preissteigerung führe. Die Gefahr, daß gegenwärtig in Amerika mit den Möglichkeiten einer Kreditausdehnung Mißbrauch getrieben werde, wird noch dadurch verschärft, daß zur Zeit dort an maßgebenden Stellen der trügerische Glaube verbreitet ist, daß nur eine Verstärkung der Konsumkraft der Bevölkerung notwendig sei, um die Absatzstockung zu beheben. Da überdies augenblicklich das Federal Reserve System keine starke Persönlichkeit in der Leitung hat, ist kaum vorauszusagen, zu welchen Maßnahmen es in der nächsten Zeit greifen wird. Die Wahrscheinlichkeit, daß in der nächsten Zeit mit einer Politik der Kreditverbilligung zu rechnen ist, ergibt sich vor allem daraus, daß der für die Politik in den letzten Mo-

naten entscheidende Gesichtspunkt der Bekämpfung der Börsenspekulation mit dem neuen Rückschlag, der im Juni an der New Yorker Börse eingetreten ist, in Wegfall kommt. Die ungünstigen finanziellen Ergebnisse, die die nun sukzessive herauskommenden Abschlüsse der großen Gesellschaften für das erste Vierteljahr zeigen, dürften wohl einer neuen Aufwärtsbewegung vorbeugen. Sie zeigen übrigens deutlicher als irgendeine andere Einzelercheinung, wie stark sich die industrielle Situation verschlechtert hat.

Die verschiedenen statistischen Reihen, die über die Entwicklung der Produktion vorliegen, lassen allerdings erkennen, daß sich das Tempo der Abnahme in den letzten Monaten verlangsamt hat. Gewisse Konjunkturbeobachtungsdienste knüpfen daran bereits die Hoffnung, daß der Tiefpunkt erreicht sei. Dagegen spricht aber entschieden die Tatsache, daß von einer Stabilisierung vorläufig fast nur in verschiedenen Konsumgüterindustrien gesprochen werden kann, während die sogenannten grundlegenden Industrien, d. h. hauptsächlich die rohstoff erzeugende Industrie bis zum Mai, für den die letzten Statistiken vorliegen, weiter zurückgegangen sind. Eine alte, durch unsere theoretische Einsicht in den Konjunkturverlauf völlig begründete Erfahrung zeigt jedoch, daß diese Industrien regelmäßig nicht nur stärkere Schwankungen erfahren als die übrigen Industrien, sondern auch ihre Höhe- und Tiefpunkte früher erreichen und daher, solange in diesen Industrien die Abwärtsbewegung fort-dauert, gewiß keine dauernde Stabilisierung der Fertigwarenindustrien zu erwarten ist. Die einzige bedeutendere Ausnahme in den grundlegenden Industrien ist die Baustoffindustrie, die im Zusammenhang mit der günstigen Bautätigkeit schon im Mai eine Zunahme zeigte.

Bei der Abschätzung der Aussichten für die nächste Zukunft ist besonders zu berücksichtigen, daß die Situation auf dem Markte einer Reihe von Stapelgütern, und zwar nicht nur landwirtschaftlicher, durch die verschiedenen Stabilisierungsversuche im hohen Grade künstlich ist. Die Bemühungen, dem Preisfall Einhalt zu tun, hat hier zunächst auf allen Gebieten zur Anhäufung großer Vorräte geführt und es ist vorläufig nicht abzusehen, wie weit die Preise fallen müssen, um eine stärkere Nachfrage hervorzurufen. Daß diese Vorräte an sich aber kein allzu ernstes Problem bilden, hat die jüngste Erfahrung bei Kupfer gezeigt, wo die starke Preisherabsetzung in diesem Frühjahr zu einer schnellen Räumung der Lager geführt hat.

Im ganzen dürfte die Lage in den Vereinigten

Staaten wohl etwas zurückhaltender zu beurteilen sein als dies in der folgenden jüngsten telegraphischen Mitteilung des amerikanischen Schwesterinstitutes geschieht.

Kabel der Harvard Economic Society, Cambridge, Mass., 18. Juli 1930.

Bisher hat im Juli der Geschäftsgang die für die Mitte des Sommers charakteristische Trägheit gezeigt, nachdem im Juli das normale saisonmäßige Niveau nicht erreicht wurde. Teilweise als Folge dieses Zurückbleibens, jedoch hauptsächlich infolge des scharfen Falles der Großhandelspreise ging unsere Kurve des allgemeinen Geschäftsganges im Juni zurück. Zweifellos hat sich die Erholung verzögert, doch sind wir der Ansicht, daß nun die Grundlagen für eine Erholung gelegt sind und eine Aufwärtswendung der Großhandelspreise und der Geschäftstätigkeit, abgesehen von rein saisonmäßigen Schwankungen, bald allgemein festzustellen sein wird. Der Umfang der Bauvorhaben zeigt im letzten Monat eine starke Zunahme, während der Aktienmarkt seit Ende Juni sich gebessert hat und die Warenmärkte entschieden stabiler waren. Aller Wahrscheinlichkeit nach werden diese Zeichen der Besserung sich als nicht bloß vorübergehend erweisen, da sie einem Rückgang von großer Schärfe folgen und die logische Folge einer außerordentlichen und anhaltenden Flüssigkeit des Geldmarktes bilden. Da die Güterproduktion noch immer in beschränktem Umfang besteht, werden die fortlaufenden Anpassungen der Kleinhandelspreise einen weiteren Ab-

bau des Angebotes durch den Konsum ermöglichen. Ungünstige Elemente haben eine Verzögerung der Erholung bewirkt, aber die Anzeichen sprechen dafür, daß in diesem Halbjahr eine wesentliche Besserung der Geschäftstätigkeit erfolgen wird.

ITALIEN.

Soweit sich der Depressionszustand der italienischen Wirtschaft von dem der übrigen europäischen Staaten unterscheidet, ist es nur nach der ungünstigen Seite hin. Vor allem hat in Italien die Entspannung des Geldmarktes noch keineswegs jene Fortschritte gemacht wie im übrigen Europa. Noch der Halbjahrsultimo war ausgesprochen schwer, die Hoffnungen auf eine baldige Diskontermäßigung sind daher so ziemlich geschwunden. Bei einem offiziellen Diskontsatz von 6% ist Taggeld gegenwärtig nur um 6¹/₄—6¹/₂% zu erhalten, während Monatsgeld zwischen 7¹/₂ und 8% notiert. Damit hängt wohl auch zusammen, daß an den Effektenbörsen ein sehr starker Kursrückgang fort-dauert, der den Aktienindex von 200 im Februar auf 178 im Juni gesenkt hat. Die außerordentliche Steigerung der Börsenumsätze im Juni ist ausschließlich den umfangreichen Liquidationen zuzuschreiben.

Die industrielle Lage hat sich noch in jüngster Zeit weiter verschlechtert. Die Arbeitslosigkeit war Anfang Juli mit 322.000 um rund zwei Drittel höher als ein Jahr vorher. Stark zurückgegangen ist seit Beginn des Jahres insbesondere die Gußeisen- und Walzwerkproduktion und auch die Stahlerzeugung,

