

AUSLAND.

Die Erhöhung des Diskontsatzes der New Yorker Federal Reserve Bank von 5% auf 6%, die überraschend am 8. August erfolgte, stellt unzweifelhaft das markanteste Ereignis der internationalen Wirtschaft der letzten Monate dar. Dieser Wandel der amerikanischen Diskontpolitik überschattet zusammen mit der Haager Konferenz alle anderen Probleme und Vorgänge. Kaum eine zweite wichtige Diskonterhöhung ist dermaßen überraschend gekommen wie die der New Yorker Bank, zumal in den letzten Monaten viel davon die Rede war, daß die Federal Reserve Banken eine liberalere Kreditpolitik verfolgen würden. Die inneramerikanischen Gründe für eine solche Maßnahme müssen zunächst in der Börsensituation gesucht werden, die dazu geführt hat, daß die Maklerdarlehen zum erstenmal 6 Millionen Dollar überschritten haben. Die anderen Maßnahmen, die die Bank bisher gegen die Auswüchse der Spekulation ergriffen hatte, erwiesen sich, wie nicht weiter verwunderlich, als völlig unzulänglich. Die Begründung, die die Bank selbst gegeben hat, lautete dahin, daß sie für die an sie im Herbst herantretenden Ansprüche vorbereitet sein müsse. Eine Analyse des Status der Bank zeigt jedoch, daß von einer sonderlichen Anspannung nicht die Rede sein kann. Befremdlich ist auch, daß gleichzeitig die Sätze für Bankakzente um $\frac{1}{8}\%$ ermäßigt wurden. Den wahren Grund dieser Diskonterhöhung zu finden, die zweifellos noch weittragende Wirkungen haben wird, ist eine sehr schwierige Aufgabe; da die wirtschaftlichen Gründe nicht plausibel genug sind, glauben manche Kritiker nicht fehlzugehen, wenn sie politischen Erwägungen die ausschlaggebende Rolle zumessen. Es sei die Absicht Amerikas, England, das sich, wie weiter unten gezeigt werden wird, in einer prekären Goldsituation befindet, auf der Haager Konferenz zu größerer Willigkeit zu bringen, indem es an die augenblickliche finanzielle Vormachtstellung New Yorks erinnert wird. Diesen Ansichten darf aber kein allzu großes Gewicht beigelegt werden, da die Wirkung der Diskonterhöhung auf die amerikanische Wirtschaft tief genug ist, nämlich über den Umkreis der New Yorker Börse weit hinaus reicht, so daß eine bloße Prestigepolitik ernsthaft kaum in Betracht kommt.

Die Frage ist nun, welche Dauer dem 6%igen Diskontsatz beschieden sein wird; jedenfalls wird sie lange genug sein, um die wenig günstigen Herbstaussichten, die sich namentlich für England unerfreulich anlassen, zu verschärfen. Der Kurs des Dollars in London würde Goldexporte nach

Amerika bereits lohnend machen. Sie sind noch ziemlich unbedeutend. Der Federal Reserve Board hat den New Yorker Banken zu verstehen gegeben, daß er Goldimporte aus England nicht gerne sehen würde, ähnlich wie die Reichsbank Ende Juni die Berliner Banken informierte, da sie die damalige Pfundschwäche als vorübergehend ansah. Später mußte sie aber den Goldverkehr freigeben, was zu einem beträchtlichen Goldimport führte. Es ist nicht ausgeschlossen, daß sich der gleiche Vorgang nun auch in New York wiederholt. Die Erhöhung der New Yorker Bankrate hat zumindest den Vorteil, die monatelange Unsicherheit, die über dem New Yorker Geldmarkt schwebte, beseitigt zu haben. Es scheint aber, als ob sie nun in London besteht, wo eine ganz einzigartige Lage zu beobachten ist. So wie man lange Zeit hindurch über die Politik des Federal Reserve Systems nicht klar sehen konnte und man auch jetzt nicht behaupten kann, daß die amerikanische Bankpolitik sehr durchsichtig sei, beginnt nunmehr ein Rätselraten um die Haltung der Bank von England, deren Politik die Lage der europäischen Geldmärkte in den nächsten Monaten entscheidend bestimmen wird. Eine Befriedung der Wirtschaft wäre sehr zu ihrem Vorteil und sie könnte nicht zuletzt dadurch erzielt werden, daß die Notenbanken zu jenen erprobten Grundsätzen zurückkehren, die vor dem Krieg als Selbstverständlichkeiten keine tiefen Diskussionen erforderten.

ENGLAND.

In der englischen Wirtschaft machen sich jetzt die ersten Früchte einer von langer Hand her vorbereiteten Reorganisation der Produktionsverfassung bemerkbar. Darin liegen die günstigen Elemente, die die heutige Wirtschaftslage Englands immerhin aufweist. Sie treten jedoch angesichts der schwierigen Lage, in die die Bank von England langsam geraten ist fast gänzlich zurück. Seit Juli 1928, da die Bank von England einen Höchstgoldbestand von 174 Millionen Pfund Sterling aufwies, hat sie, von kleineren Unterbrechungen abgesehen, Gold abgegeben, und ihr gegenwärtiger Goldvorrat beträgt kaum 140 Millionen Pfund Sterling. Eine Diskonterhöhung von $4\frac{1}{2}\%$ auf $5\frac{1}{2}\%$ wurde bereits im Februar dieses Jahres vorgenommen, ohne aber einen besonderen Erfolg zu erzielen. Es ist allerdings verständlich, daß die Bank alle Anstrengungen macht, der Wirtschaft eine abermalige Erhöhung zu ersparen, zumal bereits der gegenwärtige Zinsfuß für Londoner Verhältnisse als hoch anzusprechen ist. Man erwartete eine Hinaufsetzung der Bankrate, als der Goldvorrat

im Juli unter 150 Millionen Pfund Sterling sank, die, wie erinnerlich, die Grenze sind, die das Cunliffe Komitee als untere Grenze des Goldvorrates empfohlen hatte. Der Finanzminister Snowden erklärte jedoch im Unterhaus im Namen der Bank, daß diese sich nicht an diese Empfehlung zu halten gedenke. Von dieser 150-Millionen-Pfund-Sterling-Grenze ist in der Tat viel zu viel Aufhebens gemacht worden, denn es ließe sich leicht zeigen, daß es sich um eine völlig arbiträre Ziffer handelt. Die Goldabgaben der Bank von England sind in erster Linie auf eine andauernde Schwäche des Pfundes in Berlin, namentlich aber in Paris, zurückzuführen. Nach Frankreich gingen denn auch die größten Goldbeträge. Die Pfundschwäche in Paris wird hauptsächlich in folgender Weise erklärt werden können: Zum Halbjahresultimo fanden erhebliche Realisationen von Pfundguthaben seitens französischer Banken statt, da in Frankreich gewöhnlich Gebarungüberschüsse in Pfunden angelegt

werden. Des weiteren setzten im Sommer sehr erhebliche Devisenzuflüsse aus dem Fremdenverkehr ein, denen nur eine sehr geringe, saisonmäßig abgeschwächte Nachfrage der Industrie gegenüberstand. Daraus erklärt sich, daß das Pfund andauernd den unteren Goldpunkt berührte. Auch hier hat man in kaum begründeter Weise von einem politischen Angriff auf die Bank von England gesprochen, wogegen sich die Zusammenhänge fast eindeutig haben aufklären lassen. Die Bank von Frankreich hat sogar versucht, den in sie mündenden Goldstrom zu verlangsamten, indem sie z. B. die Zahl der Goldrevisoren nicht erhöht hatte und dadurch das Gold nur langsam ihre Goldprüfungsstelle passieren konnte. Eine positive Hilfsaktion zugunsten der Bank von England hat die französische Bank freilich nicht unternommen.

Es mag in diesem Zusammenhange nützlich erscheinen, die Entwicklung des Goldvorrates der wichtigeren Zentralbanken darzustellen. Das neu

Englische Wirtschaftszahlen 1926—1928

Zeit	Goldbewegung 1)	Kapitalmarkt							Preise und Löhne			Außenhandel			Produktion u. Beschäftigung				
		Börse 2)		Zins 3)		Clearing		Emissionen	Großhandel 4)		Neuer Wochenlohn-Index	Ausfuhr von Fertigfabrikaten		Einfuhr von Rohstoffen		Eisenbahn-einnahmen a. d. Güterverkehr	Kohlenförde-rung	Rohleiste-pro- duktion	Unterstützte Arbeitslose (Männer) 5)
		Index von		Index für kurzfristiges Geld	3-Monats-gold	London Bankers Clearing House London			Gesamt-Index	Industrie-stoffe		Ausfuhr	Einfuhr	Eisenbahn-einnahmen a. d. Güterverkehr	Kohlenförde-rung				
		20 Indu-strie-aktien	Ertrag v. 4 Gewerzins-löhnen			1924 = 100	1924 = 100	1924 = 100			1924 = 100					1924 = 100	1924 = 100	1924 = 100	1924 = 100
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
1927																			
Jänner ..	- 16	197	126	133	4.23	2285	2180	26.3	66.4	83.3	101	43.7	41.9	39.5	33.1	9.04	20.7	393	1180
Februar ..	+ 1180	191	126	135	4.14	2190	2070	21.9	85.8	82.7	101	41.6	43.1	29.5	28.2	9.03	21.4	571	1075
März ..	+ 401	192	127	138	4.33	2210	2100	34.7	84.6	82.6	101	49.1	47.2	35.2	34.7	10.20	21.1	607	991
April ..	+ 2211	194	127	136	4.23	2360	2310	22.3	84.2	81.5	101	41.5	44.2	30.7	31.3	8.70	20.6	635	951
Mai ..	+ 1545	200	126	120	3.62	2170	2170	34.5	84.9	81.3	100.5	50.3	51.5	28.2	30.0	9.54	20.4	650	889
Juni ..	+ 1140	203	127	125	4.35	2210	2090	20.0	85.3	80.9	100.5	44.9	48.2	27.0	31.2	8.77	20.0	608	898
Juli ..	+ 699	201	127	125	4.34	2040	2160	34.9	84.9	81.1	100	44.8	43.0	26.6	30.8	8.85	18.9	583	925
August ..	- 586	201	127	128	4.34	1940	2220	2.2	84.8	81.7	101	47.7	45.8	22.3	28.1	9.00	19.4	538	927
Sept. ..	+ 770	205	127	126	4.32	2140	2230	5.0	85.5	82.1	101	48.6	48.1	26.4	33.7	9.36	19.5	552	935
Oktober ..	+ 671	213	127	125	4.31	2260	2340	37.7	85.1	81.7	100.5	48.7	46.2	28.4	27.9	9.38	19.8	539	963
Nov. ..	+ 1212	211	127	125	4.34	2280	2360	48.8	84.9	81.6	100.5	57.2	57.6	28.2	24.2	9.31	19.6	538	1003
Dez. ..	+ 1252	210	127	125	4.31	2190	2330	26.4	84.5	81.1	100.5	45.8	47.4	30.0	24.5	8.65	20.6	505	1005
1928																			
Jänner ..	+ 3945	216	124	124	4.29	2370	2270	33.8	85.0	81.3	100.5	48.3	46.3	31.1	25.3	8.60	20.7	506	1043
Februar ..	+ 21	217	125	124	4.20	2290	2170	27.9	84.3	80.9	100	45.5	45.5	31.1	28.6	8.77	20.1	532	1026
März ..	+ 149	225	124	126	4.17	2300	2180	41.7	84.6	81.1	100	53.4	51.4	34.0	33.5	9.50	20.2	535	944
April ..	+ 2403	239	123	124	4.03	2440	2370	18.6	86.1	81.3	100	45.0	47.9	28.5	29.1	8.13	19.3	526	945
Mai ..	+ 2320	246	123	123	3.96	2400	2470	39.3	86.4	81.6	100	46.4	47.6	29.9	31.8	8.67	19.2	534	979
Juni ..	+ 8466	240	123	117	3.74	2440	2310	41.4	85.8	81.3	100	48.0	51.5	26.5	30.6	8.34	18.2	526	1053
Juli ..	+ 2106	241	123	120	3.95	2190	2320	41.8	84.9	81.3	100	49.2	47.3	24.0	27.7	8.22	16.9	483	1122
August ..	+ 1244	243	124	124	4.28	2330	2540	6.5	83.8	80.3	99.5	50.1	48.2	24.3	30.5	8.41	17.8	469	1114
Sept. ..	+ 4762	246	124	126	4.25	2300	2390	18.3	82.8	79.8	99.5	45.2	44.7	20.6	26.2	8.52	18.8	470	1089
Oktober ..	+ 5233	249	124	130	4.33	2350	2430	40.6	83.1	79.9	99.5	50.8	48.1	24.2	23.8	9.36	19.0	491	1148
Nov. ..	+ 5088	245	123	125	4.38	2330	2410	28.0	83.0	79.7	99.5	49.9	50.3	30.0	25.6	9.03	19.2	608	1189
Dez. ..	- 6314	239	123	123	4.36	2320	2470	24.7	83.1	80.0	99.5	46.8	48.5	30.9	25.2	8.34	20.5	492	1088
1929																			
Jänner ..	- 1088	259	122	125	4.31	2570	2460	47.4	83.2	80.3	99.5	53.8	51.7	39.1	31.9	9.13	21.0	509	1189
Februar ..	- 1425	262	124	162	5.23	2440	2310	33.0	83.3	80.0	99.5	44.3	45.9	27.0	25.7	8.24	21.5	520	1197
März ..	+ 1680	247	127	160	5.38	2230	2120	33.8	84.4	81.2	99.5	47.0	45.2	28.5	28.1	9.28	22.2	533	980
April ..	+ 4660	242	127	158	5.27	2210	2150	34.8	83.5	80.7	99.5	47.1	50.2	30.9	31.5	8.95	20.8	571	960
Mai ..	+ 5021	240	126	159	5.23	2250	2250	21.1	81.7	79.3	99.5	53.4	54.7	29.2	31.1	20.3	20.3	591	956
Juni ..	- 7085	240	128	156	5.28	2560	2430	25.4	81.6	79.1	99.5	38.4	41.1	24.5	28.3	19.9	19.9	614	942
Juli ..	- 3497*	232	128	160	5.33														

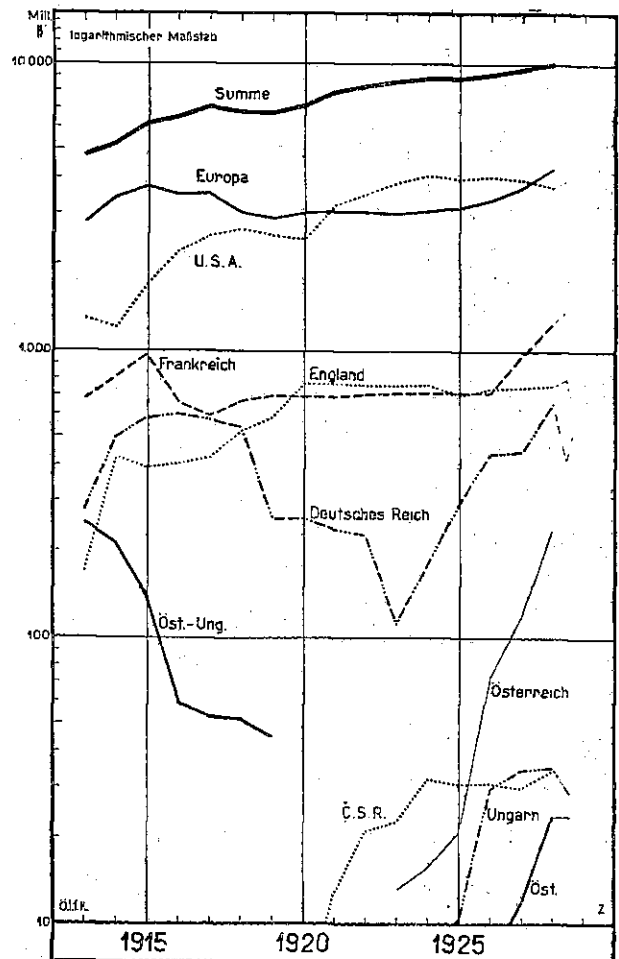
* Von Saisonschwankungen bereinigt. — 1) Netto-Zu- (+) und -Abfluß (-) bei der Bank von England in 1000 Pf. Strl. — 2) 15. des Monats. — 3) Woche vor dem 15. — 4) Monatsdurchschnitt. — 5) Tarifierhöhung von ca. 50% auf 60% über Vorkriegshöhe. — 6) Am 25. des Monats. Nach dem „Monthly Bulletin“ des „London and Cambridge Economic Service“.

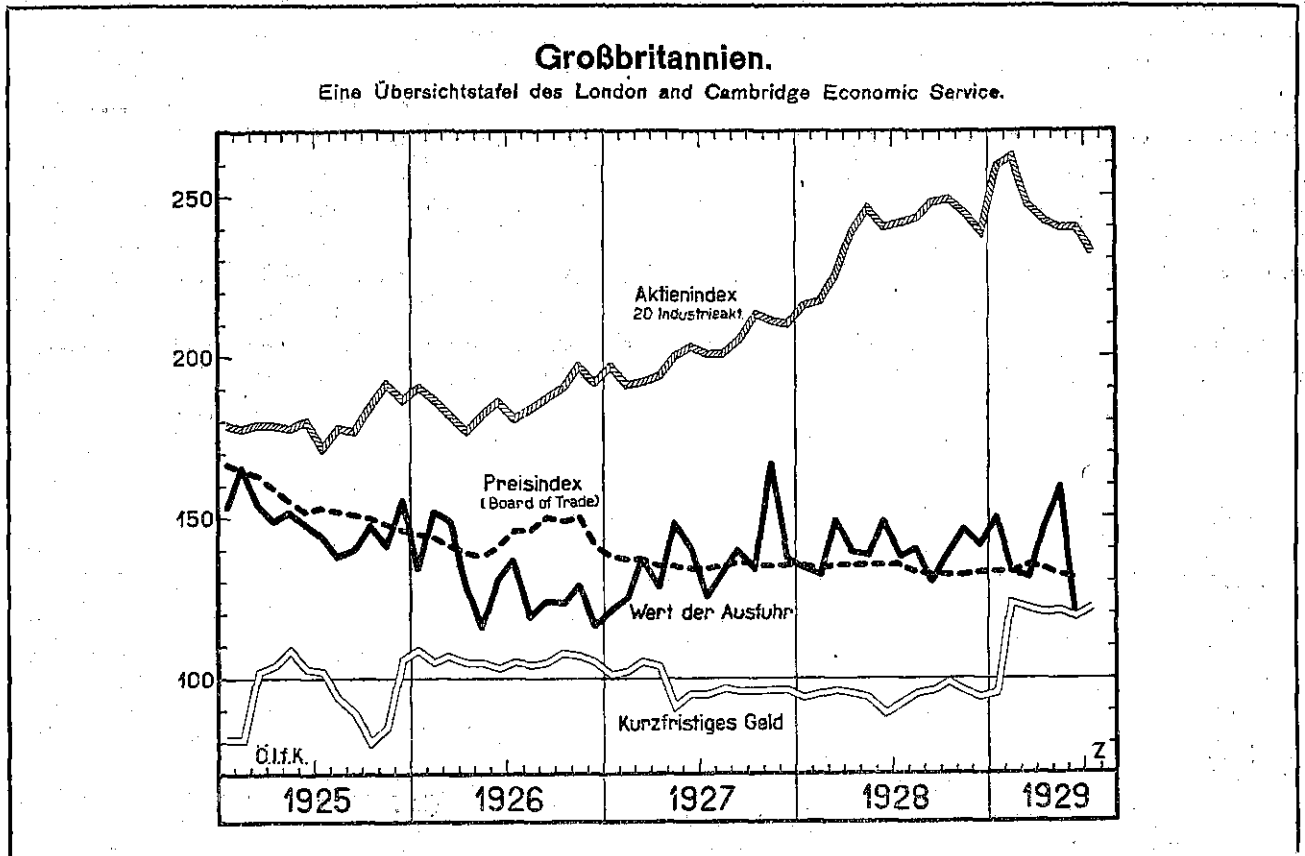
hier beigegebene Schaubild stellt die Schwankungen dar, die die Goldreserven der Notenbanken einzelner Länder in der Zeit von 1913 bis Ende 1928 durchgemacht haben. Österreich ist zweimal eingezeichnet. Die dünne Linie ist zehnfach überhöht gegenüber der stärker ausgezogenen, um die Bewegungsrichtung deutlicher hervortreten zu lassen. Im übrigen zeigt sich, daß die meisten Notenbanken einen Goldvorrat aufweisen, der mitunter erheblich über ihrem Vorkriegsbesitz liegt. Dabei ist aber im Auge zu halten, daß die Goldmünzenzirkulation völlig aufgehört und der gesamte Goldvorrat der Welt eine erhebliche Vermehrung erfahren hat. Die oberste Gesamtkurve stellt den Gesamtgoldbesitz aller Zentralnotenbanken und Staatsbanken der Welt in Millionen Dollar dar. Dieses Schaubild illustriert auch, in welcher schwierigen Lage die Bank von England dadurch geraten ist, daß ihr Goldvorrat seit 1920 fast konstant geblieben ist, während in der gleichen Zeit die anderen Notenbanken in der Lage waren, erhebliche Vorräte zu sammeln. Besonders auffallend ist die vielbeachtete Steigerung des französischen Goldbesitzes. Der bloße Umstand, daß der Goldschatz der englischen Notenbank eine nahezu konstante Größe ist, ja in letzter Zeit ständig abnimmt, bringt diese Bank in eine relativ immer ungünstiger werdende Situation und die Proportionen der Größe des Goldschatzes der einzelnen Banken verschieben sich zu ihrem Nachteil. Der Vergleich der Kurven für die Vereinigten Staaten und für Gesamteuropa zeigt, daß der europäische Goldbesitz durchaus nicht so geringfügig ist wie oft angenommen wird. Der wichtigste Unterschied allerdings, der in der Figur nicht zum Ausdruck kommen kann, ist, daß der amerikanische Goldbesitz die Grundlage für eine einheitliche Bankpolitik abgibt, wogegen der europäische auf eine Anzahl einzelner Notenbanken verteilt ist, die alle ein anderes Preissystem beherrschen und daher weitgehend ihre eigenen Wege einschlagen müssen. Erst im Rahmen dieses Gesamtbildes versteht man, wie schwierig die Situation der Bank von England geworden ist und wie wichtig es für sie sein muß, auf ihren Goldbestand zu achten. Eine Zentralbank kann entweder eine Stabilität der Wechselkurse herbeiführen oder versuchen das Preisniveau annähernd stabil zu halten, sie kann aber nicht beides gleichzeitig tun. Bisher hat die englische Bank die Bewegungen des Pfundkurses hingenommen und ist scheinbar von der Ansicht geleitet, daß das fallende englische Preisniveau eine Hinaufsetzung der Bankrate nicht fordert oder berechtigt, da ja ein solcher Schritt diese fallende

Tendenz nur stärken müßte. Es wird sich zeigen, ob nicht auf die Dauer doch das Interesse an der Stabilität der Wechselkurse sich als das größere herausstellen wird.

Sicherlich hat die Lage der Bank von England durch die New Yorker Diskonterhöhung eine neuerliche und erhebliche Verschlechterung erfahren, da gegenwärtig die offizielle Bankrate in London $\frac{1}{2}\%$ unter dem offiziellen New Yorker Satz liegt. Bisher ist aber eine Erhöhung nicht vorgenommen worden, es müßte sich sogar um eine beträchtliche Erhöhung handeln, und es ist nicht sicher, daß 1% die gewünschten Wirkungen hätte. Die Bank hat vielmehr erklärt — und damit ihr traditionelles Schweigen gebrochen, — daß sie trachten werde, im August keine Erhöhung vorzunehmen, was ein ganz ungewöhnliches Verfahren ist. Sie hat außerdem die Londoner Banken ersucht, den Privatkont nicht über den Satz der Bankrate hinaufgehen zu lassen. Ferner hat sie den Banken empfohlen, ihre Auslandskredite einzuschränken, um so dem Pfunde zu Hilfe zu kommen;

**Goldvorrat der Zentralnoten- und Staatsbanken
1913—1929**
(in Millionen Dollar).





auch der Finanzminister hat in einer viel beachteten Rede zur Verringerung der ausländischen Emissionen geraten. Die Pfundschwäche zur gegenwärtigen Jahreszeit ist eine Erscheinung, die allen normalen, saisonmäßigen Abläufen völlig zuwiderläuft und die Goldverluste sind daher doppelt bedenklich, da sie normalerweise erst im Herbst einzusetzen pflegen und die Bank dann von ihrem während des Frühjahres und Sommers erworbenen Vorrate abzugeben pflegt. Das Deckungsverhältnis der Giroverbindlichkeiten beträgt gegenwärtig nur 22%. Die große Frage ist nun, ob die Bank noch eine weitere Verschlechterung ihres Status, die ja fast unvermeidlich erscheint, hinzunehmen geneigt ist. Es wird sehr wichtig sein, ob die amerikanischen Goldkäufer, die schon seit Wochen Zurückhaltung beobachten, auch weiterhin nur gelegentliche Goldexporte vornehmen werden. Die Londoner und New Yorker Vorgänge sind ganz eng miteinander verknüpft und im Wege über London werden die kontinentalen Staaten die Auswirkung der englischen Bankpolitik und damit auch die New Yorker Erhöhung bald zu spüren bekommen. Die Notenbanken der kleineren Staaten warten nur darauf, ob von London aus das Signal zu einer allgemeinen Zinsfußerhöhung gegeben werden wird, was die

hemmenden Einflüsse, die jetzt in verschiedenen Ländern am Werke sind, in ihrer Kraft natürlich nur verstärken müßte.

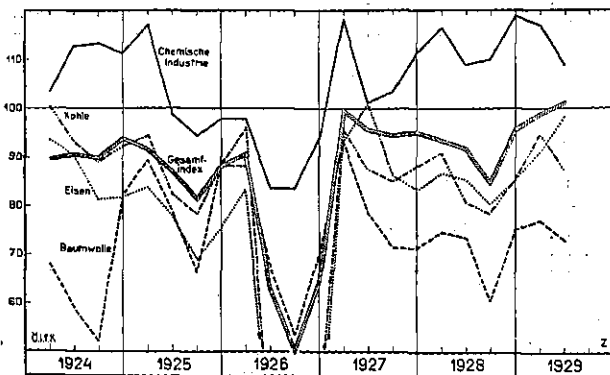
Es ist nicht verwunderlich, daß diese insgesamt so unerfreuliche Geldmarktsituation auf die *Börse* ungünstig gewirkt hat und ein Überwiegen flauer Tendenzen festzustellen ist, obwohl der nach dem Antritt der neuen Regierung erfolgte Kursabbau wieder gut gemacht worden ist. Die *Warenpreise* sind andauernd rückgängig und diese Abwärtsbewegung ist nach wie vor eines der Haupthindernisse für eine Erholung der englischen Industrie.

Der Index der industriellen *Produktion* ist im zweiten Vierteljahr wieder gestiegen. Wie das hier beigegebene Schaubild zeigt, ist vor allem eine weitere Steigerung der Roheisenproduktion festzustellen. Im ersten Vierteljahr wurden 1,670.000 Tonnen produziert, im zweiten Vierteljahr 1,920.000 Tonnen, eine Ziffer, die auch weit über den entsprechenden Vorjahrsziffern liegt. Die Produktion der chemischen Industrie hat sich nicht sehr günstig entwickelt und es ist auf die Korrektur hinzuweisen, die in unserem Schaubilde gegenüber der vorigen Veröffentlichung, die nur vorläufige Ziffern zur Grundlage hatte, vorgenommen wurde. Die Kohlenproduktion ist gegenüber dem Vorjahr leicht gebessert,

vor allem auch, was den Export anbelangt. Insgesamt ist die Situation des Bergbaues noch so ungeklärt wie je zuvor und verschiedene Pläne werden ständig diskutiert. Die Regierung wird im Herbst ein Gesetz einbringen, über dessen Inhalt derzeit keine verlässlichen Informationen erhältlich sind. Wie jedoch auf der Hand liegt, wird die Regierung zum Problem des Siebenstundentages Stellung nehmen müssen und vielleicht einen Arbeitstag von $7\frac{1}{2}$ Stunden durchsetzen können. Da in unserer Tafel nicht alle Industrien aufgenommen sind, die in den Gesamtindex eingehen, so mag darauf besonders aufmerksam gemacht werden, weil sonst die Aufwärtsbewegung des Gesamtindex im letzten Vierteljahr nicht recht verstanden werden könnte; einige der anderen Industrien haben sich in leichter Weise gebessert und alle zusammen vermögen sie die Steigerung des Gesamtindex herbeizuführen.

Das unerfreulichste Ereignis war die dreiwöchige Aussperrung von Lancashire, die fast 43 Millionen Spindeln von etwa insgesamt 60 Millionen getroffen hatte. Die Arbeitgeber wollen eine 12,82%ige Lohnherabsetzung erzielen, die sie schon im Jahre 1927 gefordert hatten. Damals konnten sie diese ihre Forderung nicht durchsetzen, da sie schlecht organisiert waren. Diesmal wird ein Schiedsgericht entscheiden, weswegen die Arbeit vorläufig wieder aufgenommen worden ist. Begründet wird die Forderung mit der Reallohnsteigerung, die die gleichbleibenden Löhne angesichts der fallenden Preise herbeigeführt hätten. Zweck ist, die Angleichung an die in Deutschland gezahlten Löhne herbeizuführen und die Wettbewerbslage der englischen Baumwollindustrie zu verbessern. Jedoch bestehen, wie es heißt, wenig Aussichten, diese Lohnforderungen durchzusetzen, auch wird bezweifelt, daß die Situation entscheidend, wenn überhaupt, gebessert wird, nicht zuletzt weil die Reduktion der Löhne eine Verbilligung der Ware von nur 2—3% herbeiführen könne. Die englische Baumwoll-

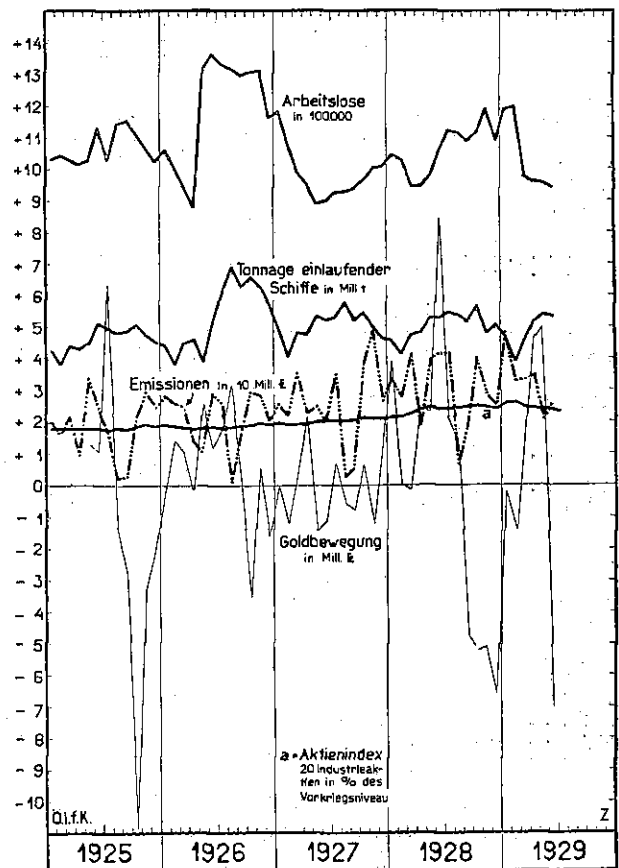
Entwicklung der Produktion in Großbritannien.



industrie wird neuestens durch die französische Konkurrenz schwer betroffen, die in der Lage war, ihre Produktionsausrüstung infolge der deutschen Reparationsleistungen zu verbessern und rationeller zu gestalten. Die französische Industrie ist es auch, die bis jetzt der internationalen schlechten Lage der Textilindustrie entronnen ist. Der Ausfall des englischen Angebotes auf den internationalen Märkten hatte bereits dazu geführt, daß das Angebot von anderen Produzenten gedeckt wird. Als Stellvertreter kamen in erster Linie außer Frankreich Deutschland und die Tschechoslowakei in Betracht. Jedoch dürften die Möglichkeiten, die sich für die kontinentale Textilindustrie vorübergehend boten, nicht überschätzt werden, da allgemein große Lager vorräte vorhanden sind und von einer Knappheit an Baumwollfabrikaten nicht gesprochen werden kann.

Gute Fortschritte hat die Lancashire-Cotton-Corp. gemacht, die fortfährt, Unternehmungen aufzukaufen und einen großen Trust aufzubauen. Ähnlich dieser Gesellschaft machen sich Fortschritte in der Reorganisation anderer Industriezweige bemerkbar. Zu dieser gehören z. B. die Maßnahmen, die zum Zwecke der Normierung der Stromerzeugung

Wirtschaftskurven für Großbritannien.



getroffen werden, oder die Bildung von Trusts in der Metallindustrie. Die Folgen solcher Maßnahmen können sich natürlich erst nach geraumer Zeit einstellen; auch ihnen wird durch die gegenwärtige Geldmarktlage ein großer Hemmschuh angelegt, da sie stets mit großen und oft sehr komplizierten finanziellen Operationen verbunden sind. Erfreulich waren die Halbjahresausweise der Bahnen. Die London, Midland and Scottish Railway hat ihre Halbjahrsdividende von $1\frac{1}{4}\%$ auf 2% erhöht, die Great Western die ihre von $1\frac{1}{2}\%$ auf $2\frac{3}{4}\%$. Das darf aber über die schwierige Lage der Bahnen nicht hinwegtäuschen, denn diese Erträge sind hauptsächlich durch Sparmaßnahmen und nicht durch Verkehrssteigerung erzielt worden, was einen wichtigen Unterschied ausmacht. Die Gewerkschaften haben das im vorigen Jahr geschlossene Lohnabkommen, demzufolge die Löhne um $2\frac{5}{10}\%$ gekürzt wurden, gekündigt und verlangen eine Wiederherstellung des Status quo.

Die *Arbeitslosigkeit* hat keine sonderlichen Veränderungen erfahren, sie ist etwas geringer als im Vorjahr. Es scheint, daß man langsam zur Ansicht kommt, als werde von der Arbeitslosigkeit zu viel Aufhebungs gemacht. Trotzdem beschäftigen die großen Projekte der Regierung die öffentliche Meinung in lebhafter Weise; da diese Abhilfsvor-

schläge alle eine ziemliche Beanspruchung des Geldmarktes mit sich führen, haben auch sie mit der oben besprochenen Geldmarktlage zu rechnen und sind nicht wenig behindert. Es zeigt sich also, wie in allen Zweigen der Wirtschaft die Abhängigkeit vom Geld- und Kapitalmarkt zum Durchbruch kommt und es erscheint nicht unangebracht zu sagen, daß die Geldmarktsituation gegenwärtig das dringendste Problem der englischen Wirtschaft darstellt.

Das Handelsbilanzpassivum nimmt geringfügig ab. Eine insgesamt günstige Entwicklung ist im *Außenhandel* jedoch nicht festzustellen. Nur hin und wieder fällt ein guter Monat vor. Der Monat Juni war auffallend schlecht und diese plötzliche Senkung, die alle Teile des Außenhandels erfaßt, ist schwer zu erklären. Die maßgebenden Stellen machen darauf aufmerksam, daß diese Erscheinung wahrscheinlich einer mangelhaften Erhebungsweise der Außenhandelsstatistik zuzuschreiben ist. Im Herbst bietet sich die erste Möglichkeit den deutsch-englischen Handelsvertrag zu kündigen, aber es ist nicht bekannt, ob einer der Vertragspartner eine solche Absicht hat. Ein Wandel der englischen Außenhandelspolitik ist nicht unmöglich, sie würde in einer Abkehr von den bestehenden Schutzzöllen ihren Ausdruck finden.

Ergänzungstabelle zu den in Heft 6 und 7 des 3. Jahrganges gegebenen Wirtschaftszahlen über das Ausland.

Kolonne	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18			
Vereinigten Staaten:																					
1929																					
April . . .	+ 23·1	991	169	130·7	307·9	82·6	48·0	5·88	8·50	96·8	117	100	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	98	4·30	465	12·8	110	387	401			
Juni . . .	—	972	163	156·6	315·4	69·6	43·3	6·00	7·69	—	—	—	4·26	447	12·9	105*	—	—			
* Vorläufige Ziffer.																					
Kolonne	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Kolonne	1	2	3	4	5	6	7	8	9		
Italien:										Tschechoslowakei:											
1929										1929											
April . . .	92·7	6·33	227	455	464	198	125	548	293	April . . .	277	153	5	963	1039	1328	848	525	43·1		
Mai . . .	92·6	6·35	221	452	464	186	124	571	258	Mai . . .	357	148	5 $\frac{1}{16}$	940	1007	1123	998	512	36·2		
Juni . . .	92·7	6·31	230	447	452	226*	154*	—	228	Juni . . .	451	140	5 $\frac{1}{16}$	917	995	1158	861	514	—		
Juli . . .	—	—	235	—	446	—	—	—	—	Juli . . .	—	138	5 $\frac{1}{16}$	907	994	—	—	542	—		
* Vorläufige Ziffer.										August . . .											
—										—											
Kolonne	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Kolonne	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Frankreich:											Polen:										
1929											1929										
Mai . . .	634	—	397	621	628	—	53·7	310	248	—	Mai . . .	82	13·6	732	84	104	129·6	16·5	272	227	1279
Juni . . .	631	—	396	609	618	—	—	310	213	—	Juni . . .	79	13·6	741	84	104	127·7	18·1	272	238	—
Juli . . .	646	—	416	—	—	—	—	—	—	—	Juli . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—