

## ÖSTERREICH

*Währung und Geldmarkt:* Bis Mitte März hat sich an der währungspolitischen Situation gegenüber den Vormonaten nichts Wesentliches geändert. Die gesamte Geldzirkulation hat geringfügig abgenommen und hat mit 1112 Millionen Schilling genau den gleichen Stand wie im Vorjahr erreicht. Interessant ist lediglich, daß im vorigen Jahr davon der Notenumlauf 934 Millionen Schilling betrug, diesmal jedoch nur 856 Millionen Schilling. In dem großen Anteil der Giroverbindlichkeiten kommt die im vergangenen Heft dieser Monatsberichte besprochene außerordentliche Geldflüssigkeit deutlich zum Ausdruck. Die gesamte valutarische Deckung, die sich bereits seit Anfang dieses Jahres rückläufig entwickelt, ist auf 275 Millionen Schilling gesunken und dadurch verminderte sich das Deckungsverhältnis von 25:1 auf 24,7% für Mitte März. Dieser Wert entspricht aber immer noch dem Durchschnitt der letzten 8—10 Monate. Das Wechselportefeuille weist sehr geringfügige Veränderungen auf, so daß eigentlich nur die saisonbereinigte Indexziffer erheblicheren Schwankungen unterliegt.

Die Tatsache, daß Österreich wieder in die Liste jener Staaten aufgenommen worden ist, die in den Vereinigten Staaten von Amerika Kredit aufnehmen können, weil sie ihren Verpflichtungen nachgekommen sind, beleuchtet ebenfalls die derzeit günstige währungspolitische Situation und ist ein Beweis dafür, daß die Abstattung von Schulden, die im vorigen Jahr ein größeres Ausmaß erreicht hat, namentlich auf dem Gebiete der Einschätzung der Staaten untereinander eine sehr erhebliche Rolle spielt. In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, daß nach einer Schätzung der Österreichischen Nationalbank im Laufe des Jahres 1934 die Auslandsverschuldung um 550 bis 600 Millionen Schilling abgenommen hat. Dieser Betrag ist außerordentlich erheblich, besonders wenn er an den gegenwärtigen Außenhandelsziffern gemessen wird. Ein Teil der Abstattung dieser Verschuldung dürfte allerdings auch auf Währungsgewinne, die Österreich gemacht hat, zurückzuführen sein. Es ist hier des öfteren betont worden, daß die stärkeren Schuldenrückzahlungen an das Ausland zu einem der wichtigsten Elemente der Belebung des Außenhandels, die sich im vorigen Jahre ausgebildet hat, gehören. Die Ziffern geben einen Anhaltspunkt für die zahlenmäßige Bedeutung dieses Vorganges. Es bewahrheitet sich also wiederum der Zusammenhang zwischen Kapitalrückzahlungen und Ausfuhrsteigerungen, bzw. Kapitalimporten und Waren-

importen. Wegen der weiteren Tatsache, daß jede Art von internationalem Warenaustausch vielseitig ist (niemals nur zweiseitig), ist es allerdings nicht möglich, in den Außenhandelsziffern die Anteile der einzelnen Ursachen, also z. B. Schuldenrückzahlung oder Wirkungen von Handelsabkommen, eindeutig zu erkennen.

Von Bedeutung ist die weitere Senkung der Zinssätze, die im Laufe der Berichtsperiode Platz gegriffen hat. Der Einlagenzinsfuß bei Bucheinlagen wurde mit 3%, bei dreimonatiger Bindung auf 3¼% festgesetzt. Kontokorrenteinlagen, die täglich kündbar sind, werden mit 2½% und mit dreimonatiger Kündbarkeit mit 3¼% verzinst. Die Bankrate wurde am 23. Februar von 4½% auf 4% ermäßigt. Aus den bereits früher bei anderer Gelegenheit besprochenen Verhältnissen des Geldmarktes kommt dem Notenbankdiskont derzeit eine untergeordnete Bedeutung zu, wie aus dem niedrigen Portefeuille hervorgeht, wenn bei diesem die starren Posten in Abrechnung gebracht werden. Es ist anzunehmen, daß sich mit der Zeit auch die Spanne zwischen dem Einlagenzinsfuß und dem Debetzinsfuß weiterhin verringern wird.

*Effektenmarkt:* Bis Mitte März erreichte der Kursindex der festverzinslichen Werte mit 116,1 gegenüber 113,2 für Mitte Februar einen neuen Höchststand. Die Steigerung hat also in der Berichtszeit in unverändertem Maße angedauert. Sie beschränkte sich jedoch auf die Obligationen; der Aktienmarkt zeigte dem Index nach keinerlei Veränderung, zwar gab es mehrere Aufwärts- und Abwärtsbewegungen, doch konnten sie sich gegenseitig ausgleichen. In der Tatsache, daß der Aktienmarkt nicht weiter gebessert ist, wirken sich namentlich die politischen Ungewissheiten aus, die derzeit die Welt überschatten und zu einer schwachen Haltung fast aller Börsen Anlaß gegeben haben. Die Kurswertveränderungen der einzelnen Aktiengruppen waren entsprechend unerheblich, nur bei Bau und Baumaterialien ergab sich eine nennenswerte Steigerung von 25,8 auf 28,1 Millionen Schilling. Beachtenswert ist, daß im Februar, da der Aktienindex bereits gegenüber Jänner gefallen war, sich gleichzeitig eine nicht unerhebliche Senkung der Geldumsätze aus dem Effektenmarkt von 43,3 im Jänner auf 36,5 Millionen ergeben hat.

*Spareinlagen und Giroumsätze:* Infolge der Zinsgutschriften, die im Jänner und Februar rund 52 Millionen Schilling ausmachen, tritt in den ersten beiden Monaten des Jahres eine besonders starke saisonmäßige Steigerung der Spareinlagen ein, sie geht aber über dieses Maß der Gutschriften

noch hinaus. Der Stand von 2247 Millionen im Februar ist der höchste seit Mai 1931, dem Zeitpunkt des Zusammenbruches der Credit-Anstalt. Der Betrag ist außerdem um mehr als 200 das sind mehr als 10%, höher als im Februar vorigen Jahres.

Bei den Giroumsätzen fällt vor allen Dingen die Fortbildung der rückläufigen Tendenz der Umsätze bei der Österreichischen Nationalbank auf. Die Umsätze im Februar waren mit 1735 Millionen Schilling um 382 Millionen Schilling niedriger als im Jänner dieses Jahres und lagen fast um 1 Milliarde Schilling unter dem vorigen Februarwert. Wenn man diese Umsatzziffern mit den Guthaben auf Girokonto vergleicht, so wird klar, daß es sich bei diesen Guthabungen zu erheblichem Teil um Horte handelt, die der Natur der Sache nach bei einem ausgeprägten Vertrauen in die Geldinstitute, wie ein solches in Österreich vorhanden ist, letzten Endes überall in die jeweiligen Notenbanken zusammenzufließen pflegen. Dieser Zustand ist aber eine typische Erscheinung der gegenwärtigen Konjunkturphase; das sich in der Wirtschaft aufspeichernde Geld stellt jene Umlaufmittel dar, die bei einer Weiterbildung der industriellen Tätigkeit von alleine wieder in neue Anlagen übergehen werden.

*Umsätze:* Die Umsätze, deren Statistik sich in der überwiegenden Zahl auf Konsumgüter bezieht, zeigen soweit die saisonmäßigen Einflüsse berücksichtigt sind, gegenüber dem Vormonat keine einheitliche Tendenz in der Veränderung. Einer übersaisonnmäßigen Steigerung der Konfektionsumsätze steht ein übersaisonnmäßiger Rückgang der Schuh- und Lebensmittelumsätze gegenüber. Die Schwankungen in den letzten Monaten waren bei diesen Umsätzen aber so unregelmäßig, daß daraus keine Tendenz abgelesen werden kann.

Ein Vergleich der Werte der letzten Monate mit jenen zur gleichen Zeit des Vorjahres zeigt allerdings mit wenigen bemerkenswerten Ausnahmen noch immer ein Anhalten der Rückgänge in den Konsumgüterumsätzen. Ganz dieselbe Tendenz kommt auch, wie schon im letzten Bericht ausführlicher dargelegt wurde, in den letzten Jahresziffern der Umsätze im Vergleich zu denen im Jahre 1933 zum Ausdruck. Von den 24 Umsatzreihen erreichen, mit Ausnahme von 3 Reihen, alle 1934 noch niedrigere Werte als 1933. Nur der Ertrag der Warenumsatzsteuer, der auf eine Zunahme der Gesamtumsätze schließen läßt, die Produktionsgüterumsätze und der Schweineauftrieb in Wien waren 1934 größer als im Jahresdurchschnitt 1933. Vergleicht man nun die Werte der ersten

zwei Monate des Jahres 1935 mit denen des Jahres 1934, so zeigt auch dieser Vergleich noch ein Anhalten der sinkenden Tendenz der Konsumgüterumsätze. Daher dürfen auch kleinere Schwankungen von Monat zu Monat insbesondere soweit sie Steigerungen sind, nicht überschätzt werden. Eine solche Zunahme war in den letzten Monaten und ist auch für Februar bei den Konfektionsumsätzen festzustellen, die auch in erster Linie auf außerkonjunkturelle Sonderaufträge zurückzuführen ist und die sich schon wieder stark normalisiert hat. Die Umsätze im Konfektionsdetailhandel waren im Februar 1935 höher als im Februar 1934, doch leidet die Vergleichbarkeit mit Rücksicht auf die damaligen politischen Ereignisse. Die Schuhumsätze sind dagegen von Jänner auf Februar übersaisonnmäßig zurückgegangen und ihr Index liegt auch tiefer als zur gleichen Zeit des Vorjahres. Der Schweineauftrieb und der Inseratenindex für Februar zeigte sowohl gegenüber dem Vormonat als auch gegenüber Februar 1934 eine Zunahme. Auf ein weiteres Schrumpfen der Umsätze lassen dagegen die im Vergleich mit Jänner, bzw. Februar 1934 noch geringeren Umsätze im Jänner, bzw. Februar 1935 schließen. Das trifft besonders für den Brennstoffverbrauch in Wien und für den im Hausbrand und Kleingewerbe in Österreich zu. Das gleiche gilt auch für den Zuckerverbrauch und den Rinderauftrieb. Unverändert gegenüber dem Vorjahre waren der Spiritusumsatz und der Fremdenverkehr in Wien.

*Produktion:* Im Gegensatz zur Entwicklung der Umsätze der Konsumgüter ist die der Produktionsgüter ständig nach aufwärts gerichtet, eine Tendenz, die auch durch die Ziffern dieser Berichtsperiode im allgemeinen wieder belegt wird. Diese Mehrproduktion von Produktionsgütern auf Kosten der Konsumgüter ist volkswirtschaftlich gesehen ein Sparvorgang, der schon deshalb nicht nachteilig sein kann, weil auch die Produktionsgüter einmal zu Konsumgütern ausreifen und so zu einer Zunahme des Konsums führen werden.

Die Eisenindustrie hat in der Erzeugung von Rohstahl und Walzware einschließlich des Absatzes von Halbzeug im Februar gegenüber dem Vormonat einen Fortschritt erzielen können. Die Erzeugung von Eisenerz und Roheisen ist dagegen ähnlich wie in der gleichen Zeit des Vorjahres zurückgegangen, doch lassen alle Reihen auf ein erheblich höheres Produktionsniveau als im Vorjahr schließen. Der Auftragsbestand im Februar blieb unverändert und liegt um 11 Punkte über dem Wert zur gleichen Zeit des Vorjahres. Auch der Inlandsabsatz von

Metallfabrikaten hat sich gebessert. Von gewissen Zweigen der Stahlindustrie wird dagegen auf die neu aufgetauchten Schwierigkeiten im Export, besonders nach Deutschland, hingewiesen. Die inländische Erzeugung von Braunkohle ist zwar saisonmäßig von Dezember auf Jänner von 241.000 t auf 262.000 t gestiegen ohne aber den gleichen Wert wie im Vorjahr zu erreichen. Die Wiener Gas- und Stromerzeugung ist im Februar absolut zurückgegangen; die Stromerzeugung war aber schon höher als im Februar 1934. Die Ziffern der Textilindustrie liegen bis Jänner vor. Die gute Beschäftigung der letzten Monate hat danach angehalten. Sowohl die Garnerzeugung als auch die Beschäftigung und der Rohmaterialbedarf der Webereien sind gestiegen. Die Mehrproduktion wurde allerdings nicht sofort ganz abgesetzt, wie aus der Steigerung der Lagerhaltung der Spinnereien hervorgeht, deren Index von 77 im Dezember 1934 auf 90 im Jänner 1935 zugenommen hat. Jedoch ist auch der Auftragsbestand der Spinnereien gestiegen. Die Ausfuhr von Baumwollwaren war im Jänner 1935 um 31% und die von Baumwollgarn um 10% höher als im Jänner 1934. In jüngster Zeit wird allerdings auf die Erschwernisse der Ausfuhr besonders nach Ungarn und Polen hingewiesen. Auch aus den Wollwebereien wird eine bessere Beschäftigung gemeldet, die vor allem auf günstigeren Inlandsabsatz zurückgeht. Die Produktionsziffern aus der Papier- und Zelluloseindustrie, die bis Jänner vorliegen, zeigen dagegen in diesem Monat gegenüber dem Vormonat sowohl bei Holzschliff als auch bei Zellulose, Papier und Pappe einen solchen Rückschlag, daß die Produktion die Werte vom Jänner 1934 nicht erreichen konnte. Auch der Brennstoffverbrauch der Industrie und Landwirtschaft war im Jänner 1935 geringer als im Jänner 1934. Einzelne Industrien dagegen, wie die Eisen- und Metallindustrie, die chemische Industrie, die keramische Industrie, die Baustoffe- und die Lederindustrie hatten im Jänner 1935 gegenüber dem Vorjahr einen erheblichen Mehrbedarf an Brennstoffen zu verzeichnen. Der stärkste Ausfall ergab sich im Brennstoffverbrauch der Nahrungsmittelindustrie. Im allgemeinen zeigt also das Produktionsniveau vielfach uneinheitliche Schwankungen, wie dies um die Jahreswende saisonmäßig bedingt ist, doch tritt der anhaltende Fortschritt in den wichtigsten Industrien deutlich in Erscheinung.

**Arbeitsmarkt:** Mitte Februar hat die Arbeitslosigkeit in Österreich den saisonbedingten Höhepunkt überschritten. Von Mitte Februar bis Mitte

März war zum erstenmal wieder eine Abnahme der absoluten Zahl der unterstützten Arbeitslosen festzustellen, die in Österreich insgesamt 10.000, davon in Wien ungefähr 4.000, in Österreich ohne Wien ungefähr 6.000 Personen betrug. Besonders erfreulich erscheint aber der Umstand, daß der Rückgang über das saisonmäßig zu erwarten gewesene Ausmaß hinausging. Die saisonbereinigte Indexziffer der Unterstützten ging nämlich von Mitte Februar bis Mitte März in ganz Österreich von 146 auf 145, in Wien von 143 auf 142 und außerhalb Wiens von 147 auf 145 zurück. Gegenüber der gleichen Zeit des Vorjahres beträgt der Rückgang in ganz Österreich 3,8%, in Wien 5,2% und in Österreich ohne Wien 2,9%. Der Kälteeinbruch in der ersten Märzhälfte hat die Neueinstellungen besonders in der Bauindustrie gehemmt. Da der Außenhandel gegenüber der gleichen Zeit des Vorjahres nur wenig höher ist und auch keine wesentlichen Verschiebungen in seiner Zusammensetzung eingetreten sind, kann geschlossen werden, daß die weitere Abnahme der Unterstützten gegenüber dem Vorjahr, vor allem auf die vergrößerten, verschiedenartigen Beschäftigungsmöglichkeiten am Binnenmarkt zurückgeht. Das schließt jedoch nicht aus, daß einige Branchen, besonders die Eisenindustrie, auch bessere Exporterfolge als im Vorjahr haben.

Einen gewissen Anhaltspunkt über die Änderungen der Beschäftigung in einzelnen wichtigen Branchen geben die Ziffern der zur Vermittlung vorgemerkten Arbeitslosen in Österreich nach Betriebsklassen. Vergleicht man die Jännerwerte von 1935 mit denen von 1934, so ergeben sich bedeutende Rückgänge der Zahl der vorgemerkten Arbeitslosen in der Eisen- und Metallgewinnung, der Eisen- und Metallwarenindustrie, der Maschinenerzeugung, der Elektroindustrie und der Bekleidungsindustrie. Die Zahl der vorgemerkten Arbeitslosen im Baugewerbe ist unverändert geblieben, während die graphische Industrie, die chemische Industrie und der Warenhandel im Jänner 1935 eine höhere Zahl von vorgemerkten Arbeitslosen ausweisen als im Jänner 1934.

**Verkehr:** Der Güterverkehr der österreichischen Bundesbahnen, der, abgesehen von den schrumpfenden Binnen-Umsätzen in der Krise, aus den verschiedensten Gründen, wie vor allem wegen des Rückganges des Außenhandels und der Erhöhung des Lastautoverkehrs länger als andere Wirtschaftsreihen rückgängig war, hat 1933 ebenfalls deutlich den Krisentiefpunkt überschritten. Das geht sowohl aus den Jahresziffern der Ein-

nahmen, der geleisteten Nutzlastgütertonnenkilometer und nunmehr auch aus der Anzahl der Wagengestellungen hervor. Der Rückgang der geleisteten Nutzlastgütertonnenkilometer betrug von 1929 bis 1932 und 1933, in welchen beiden Jahren ziemlich gleich niedrige Werte erreicht wurden, 43·4%. Von 1932 bis 1934 war schon eine Zunahme von 6·7% festzustellen. Der Einnahmerückgang betrug von 1929 bis 1932/33 35·5%, die Steigerung von 1933 bis 1934 1·3%. Die Gesamtwagengestellung ging von 1929 bis 1933 um 33·1% zurück und stieg von 1933 bis 1934 wieder um 9·7%. Eine Hauptursache der langen krisenhaften Entwicklung im Güterverkehr waren die Umschichtungen im Außenhandel, der für die Bahnen mehr mit seiner Menge als mit seinem Werte von Bedeutung ist. Von diesem Gesichtspunkt aus stimmt die Entwicklung des Verkehrs mit dem mengenmäßigen Rückgang der Einfuhr, der bis 1934 angehalten hat, gut überein. Die mengenmäßige Ausfuhr erreichte zwar schon 1932 ihren Tiefpunkt und ist seitdem gestiegen, doch ist zu berücksichtigen, daß die mengenmäßige Einfuhr viel stärker ins Gewicht fällt, da sie 1934 mehr als doppelt so hoch wie die mengenmäßige Ausfuhr war. Die Verminderung des Passivums in den letzten Jahren war ein Hauptgrund für die rückgängigen Einnahmen der Bundesbahnen. Der Binnenverkehr hat sich dagegen viel konstanter gehalten. Während nämlich die Wagengestellung im Binnenverkehr von 1929 bis 1933 nur um 30·4% zurückging, betrug die Abnahme im Auslandsverkehr 50·1%. Von 1933 bis 1934 erhöhte sich der Binnenverkehr wieder um 9·9%, während der Rückgang im Auslandsverkehr, d. h. im Einfuhr-, Ausfuhr- und Durchfuhrverkehr auch 1934 noch anhielt. Die Tendenz zur Verkehrsbelebung im Binnenverkehr kommt in den letzten Monatsziffern nur in der Wagengestellung zum Ausdruck. Die Wagengestellung im Gesamtverkehr liegt geringfügig höher als im gleichen Monat des Vorjahres, während der Auslandsverkehr abermals einen tieferen Wert erreichte. Dagegen weisen die Ziffern der Nutzlastgütertonnenkilometer, wie auch der Einnahmen aus dem Güterverkehr auf eine Abschwächung gegenüber dem Jänner 1934 hin. Daraus geht hervor, daß zwar im allgemeinen der Gesamtverkehr den Tiefpunkt ebenfalls überschritten hat, daß aber die erreichten Fortschritte bescheiden und die Schwankungen von Monat zu Monat noch immer so bedeutend sind, daß sie die schwach ausgeprägte Tendenz zum Besseren leicht verwischen können.

*Außenhandel:* Der Außenhandel ist im Februar 1935 sowohl in der Einfuhr als auch in der Ausfuhr, unter Berücksichtigung der Saisonschwankungen, gegenüber dem Vormonat zurückgegangen. Die Gesamteinfuhr bewegte sich in den ersten zwei Monaten fast in der gleichen Höhe wie im Vorjahr, sie war nur um 1—2% höher, während die Ausfuhr um 2—4% über dem Niveau der gleichen Zeit des Vorjahres stand. Trotz Verschlechterung der Weltwirtschaftslage und des Weltaußenhandels konnte also das gebesserte Außenhandelsvolumen des Vorjahres behauptet, wenn auch nur unwesentlich überschritten werden.

Die Gesamteinfuhr ging von Jänner bis Februar um 5 Millionen Schilling zurück, die saisonbereinigte Indexziffer von 43 auf 39. Der Rückgang betrug bei der Gruppe der lebenden Tiere 1·5 Millionen Schilling, bei den Nahrungsmitteln und Getränken 2·7 Millionen Schilling, bei den Brennstoffen 0·7 Millionen Schilling und bei den Fertigwaren 1 Million Schilling. Günstig schneidet die Rohstoffeinfuhr ab, die absolut gegenüber Jänner unverändert geblieben ist, was eine Steigerung der saisonbereinigten Indexziffer um 1 Punkt zur Folge hatte. Die feste Haltung der Rohstoffeinfuhr ist deshalb ein günstiges Zeichen, weil sie ein ziemlich sicherer und repräsentativer Anzeiger der zukünftigen Beschäftigung eines großen Teiles der Industrie bildet. Die Gesamtausfuhr erhöhte sich dagegen absolut um 8 Millionen Schilling und betrug damit 1 Million mehr als im gleichen Monat des Vorjahres. Die Ausfuhr von Fertigwaren ist um 3 Millionen Schilling gestiegen, das heißt über das saisonmäßig zu erwartende Ausmaß hinaus und auch die Rohstoffausfuhr hat um über 3 Millionen zugenommen. Es ist also festzuhalten, daß gerade die für die Konjunkturentwicklung wichtigen Außenhandelsreihen, nämlich die Rohstoffeinfuhr und die Fertigwarenausfuhr sich weiter günstig entwickeln.

Welche Waren in der Ausfuhr im Jänner dieses Jahres gegenüber dem Vorjahr perzentuell besonders zugenommen haben, geht aus der folgenden Tabelle hervor:

	mengenmäßig	wertmäßig
Erze . . . . .	141·74	93·23
Wolle, Wollabfälle, Wollwatte . . . . .	58·42	81·70
Felle und Häute roh . . . . .	106·99	99·66
Magnesit . . . . .	87·84	119·15
Baumwollgarne . . . . .	10·79	10·27
Baumwollwaren . . . . .	25·55	31·20
Feuerfeste Ziegel . . . . .	32·86	43·48
Eisenwaren . . . . .	4·54	13·21
Chemische Hilfsstoffe (Chemikalien) . . . . .	209·13	54·57

Daß die Einfuhr und damit der Einfuhrüberschuß in den letzten Jahren und besonders auch

noch 1934 zurückgegangen ist, hängt in erster Linie mit der Abnahme der Auslandsverschuldung Österreichs, besonders auch durch Rückzahlungen, zusammen. Aller Voraussicht wird daher erst eine wesentliche Steigerung des Fremdenverkehrs oder ein erhöhter Kapitalzufluß nach Österreich wieder eine Erhöhung des Passivums zur Folge haben.

Die Weltwirtschaftslage, besonders in bezug auf den Außenhandel, hat sich in der letzten Zeit durch erhöhte Währungsunsicherheit, wie den Pfundsturz, die Einführung der Devisenbewirtschaftung in Belgien und die Verschärfung des Einfuhrregimes in Italien verschlechtert und es besteht immerhin die Möglichkeit, daß auch Österreichs Außenhandel davon in Mitleidenschaft gezogen wird.

### DREI-MÄRKTE-BAROMETER FÜR ÖSTERREICH UND AMERIKA

Ungefähr 15 Jahre sind vergangen seit das amerikanische Konjunkturforschungsinstitut in Harvard zum erstenmal das Konjunkturbarometer der drei Märkte veröffentlichte. Die Folgebewegung der drei Kurven, die empirisch gefunden wurde, stimmte auch für eine lange Zeit zurück und nicht nur für die Vereinigten Staaten, sondern, wie spezielle Untersuchungen des Harvardinstitutes zeigten, auch für andere Länder. Diese Regelmäßigkeit der Folgebewegung in der Vergangenheit ließ auch mit hoher Wahrscheinlichkeit die gleiche Bewegung in den kommenden Konjunkturabläufen erwarten; damit wäre das Drei-Märkte-Barometer nicht nur geeignet gewesen, die jeweilige Konjunkturlage, sondern auch ihre weitere Entwicklung vorauszusagen. Die Aussicht, auf so einfache und verlässliche Art eine Konjunkturprognose zu erhalten und die tatsächliche Verwendung des Barometers in diesem Sinne war es vor allem, die dem Drei-Märkte-Barometer bald die große Berühmtheit und Verbreitung verschaffte. Von besonderem Einfluß waren auch die Untersuchungen des Harvardinstitutes auf die in den Nachkriegsjahren neugegründeten Konjunkturinstitute in verschiedenen Ländern und auf deren Methoden der Konjunkturbeobachtung und -forschung.

Die anfänglichen praktischen Erfolge führten bald zur Überschätzung der Leistungsfähigkeit des Barometers und als dann die ersten Unstimmigkeiten im Ablauf der drei Kurven eintraten, kehrte sich die Begeisterung plötzlich um. Das Barometer wurde scharfen Kritiken ausgesetzt und dann meist ganz abgelehnt. Nur vereinzelt und nebenbei hat man versucht, die rein empirisch gefundene Folge-

bewegung der drei Märkte theoretisch zu unterbauen. So sah Löwe darin die Verifizierung der Quantitätstheorie, Mises die der Zirkulationskredittheorie. Weitere Schlußfolgerungen über die Grenzen der Leistungsfähigkeit des Drei-Märkte-Barometers und über die Interpretationsmöglichkeiten hat man nicht zu ziehen versucht, was mit Rücksicht auf die in den ersten Anfängen befindliche Konjunkturtheorie auch kaum möglich war. Das Harvardinstitut selbst hat später verschiedene Änderungen in der Zusammensetzung der Kurven und in der Trenausschaltung zur Verbesserung der Ergebnisse vorgenommen, die meist wegen Unstimmigkeiten immer wieder notwendig wurden.

Trotz aller Kritiken ist aber das Drei-Märkte-Barometer immer wieder in der konjunkturstatistischen Forschung, also auch in diesen Berichten, dargestellt worden. Ein Grund dafür scheint vor allem der zu sein, daß die drei Märkte, die zur Darstellung gelangen, der Effekten-, Waren- und Geldmarkt, in fast jeder Konjunkturtheorie die dominierende Rolle spielen. Im nachfolgenden wird vor allem vom Standpunkt der monetären Konjunkturtheorie versucht werden, zu einer einigermaßen theoretisch fundierten Beurteilung des Drei-Märkte-Barometers zu gelangen, wobei auch die Grenzen seiner Leistungsfähigkeit möglichst abgesteckt werden sollen, ohne daß dies mehr als ein kurzer, nur auf die wesentlichsten Punkte sich erstreckender Versuch sein kann.

Eine theoretische Interpretation des Drei-Märkte-Barometers muß natürlich mit Kausalzusammenhängen arbeiten, die in späteren Interpretationen vom Harvardinstitut strikte abgelehnt worden sind. Bevor auf die Interpretation der Drei-Märkte-Kurven eingegangen wird, sei kurz die Zusammensetzung des Barometers und ihre Veränderung dargestellt. Das Drei-Märkte-Barometer entstand aus einem Fünf-Kurven-Barometer durch Zusammenfassung in nur drei Reihen. Die A-Kurve, der sogenannte Effektenmarkt, setzte sich im ersten Drei-Märkte-Barometer aus vier Reihen zusammen: dem Zins für langfristiges Kapital, nämlich die Rendite von 10 Eisenbahnobligationen, die invers dargestellt wurde; zwei Kursindexreihen, eine für 20 Eisenbahnaktien und eine für 12 Industrieaktien, und schließlich einer Umsatzreihe, die Bankabrechnungen in New York City. Man kann bei dieser Zusammenstellung mit Ausnahme der Zinsreihe, die zweifellos in die Kurve C, den Geldmarkt gehört und den Bankabrechnungen in New York City, die sich vorwiegend auf Börsengeschäfte beziehen und damit wohl ebenfalls durch