

merkbar gemacht. Bei der Ausfuhr wurden 450 Wagen (pro Arbeitstag) bereitgestellt gegenüber nur 410 im gleichen Monat des Vorjahres. Auch der Binnenverkehr war stärker als im September 1932. Die Gesamtheit dieser Zahlen bestätigt die bereits anderwärts gemachte Beobachtung, daß die Belebungserscheinungen, die sich gegenwärtig zeigen, sich in erster Linie mengenmäßig auswirken; daher müssen mit diesen Zahlen die anderen Mengenzahlen, namentlich des Außenhandels, verglichen werden. Der rein lokale Wiener Verkehr, für den Ziffern bis einschließlich August vorliegen, ist noch stärker rückläufig und brachte in diesem, allerdings auch saisonmäßig tiefen Monat die bisher niedrigsten Werte. So wurde die Wiener Straßenbahn nur von 34·1 Millionen Personen gegen 38·6 Millionen im August des Vorjahres frequentiert.

Außenhandel: Die Außenhandelsziffern für den Monat September spiegeln die schon im vorigen Bericht gemeldeten Belebungserscheinungen der Exporttätigkeit wider. Die Einfuhr ist saisonmäßig gleichgeblieben, obwohl absolut gestiegen, und die Gesamtausfuhr blieb trotz einer Steigerung um 10 Millionen auf 79 Millionen saisonmäßig gegenüber dem Vormonat fast unverändert. Der Index von 43 ist jedoch wesentlich höher als der des Vorjahres, da er im September nur 36 betrug. Es kommt vor allen Dingen, wie wiederholt betont werden muß, auf die Bewegung des Gesamtaußenhandelsvolumens. Dieses hat mit 171·9 Millionen im September nächst dem Juli dieses Jahres den höchsten Stand erreicht. Im September des Vorjahres war es niedriger und betrug nur 164·2 Millionen Schilling. Am erfreulichsten ist aber die starke Steigerung der Ausfuhr von Fertigwaren, die einen Wert von 56 Millionen erreichte, der höchste absolute Wert seit Dezember 1931. Auch die saisonbereinigte Indexziffer, die derzeit 45 gegenüber nur 38 im Vorjahre betrug, ist höher als in allen Monaten dieses Jahres. Infolge der gegenläufigen Bewegung von Einfuhr und Ausfuhr ist der Ausfuhrüberschuß von Fertigwaren auf 25 Millionen Schilling gestiegen, was den höchsten Stand sogar seit Dezember 1930 darstellt. Man erkennt aus dem Ausmaß der Schwankungen, daß die Verbesserungen der Exportlage nicht unbeträchtlich sind. Der Innenmarkt jedoch läßt viel zu wünschen übrig. Das Institut hat stets darauf hingewiesen, daß Österreich alle Anstrengungen machen muß, um den Anschluß an eine Weltwirtschaftsbelebung nicht zu versäumen. Es scheint, als ob solche Anknüpfungen sich jetzt bemerkbar machten,

so daß dieser durch die Tatsachen bekräftigte Hinweis, der namentlich den Bereich der Produktionskosten und damit der Preisgestaltung angeht, wiederholt zu werden verdient.

FRANKREICH

Es wurde bereits im Septemberbericht auseinandergesetzt, daß die allgemeine Wirtschaftslage in den Goldwährungsländern im gegenwärtigen Zeitpunkt besondere Aufmerksamkeit erheischt. Es ist für die zukünftige Entwicklung der Wirtschaft auf der ganzen Welt von höchster Bedeutung, ob es den wenigen Staaten, die an den Regeln der Goldwährung noch festhalten, gelingen wird, ihr Währungssystem unversehrt über die Wirren der Weltwirtschaftskrise hinüberzuretten. Wenn nicht alle Zeichen trügen, hat die Krise ihren Höhepunkt schon vor einem halben Jahre überschritten. Der Zeitpunkt für die Stabilisierung der Währungen — auch derjenigen Länder, die noch vor kurzem jeden Stabilisierungsgedanken schroff von sich wiesen — dürfte näher liegen als man glauben möchte. Die Stabilisierung wird doch wieder nur auf Basis des Goldes möglich sein. Sie wird materiell und psychologisch ungemein erleichtert und beschleunigt werden, wenn ein starker Goldblock erhalten bleibt, der als Anknüpfungs- und Kristallisationspunkt dienen kann.

Was nun die Wirtschaftslage Frankreichs, des größten und wichtigsten Landes des Goldblocks, betrifft, so ist zusammenfassend zu sagen, daß sie *erstens* nicht schlechter, im Gegenteil besser ist, als in den meisten Ländern, die den Goldstandard aufgegeben haben, und daß *zweitens* die konjunkturelle Besserung im laufenden Jahre keineswegs geringer ist als in den meisten anderen Ländern. Weder vom währungstechnischen noch vom allgemein-wirtschaftlichen Standpunkt liegen für Frankreich triftige Gründe oder gar ein Zwang vor, von den bewährten Währungsprinzipien abzugehen.

Über die Entwicklung der Währung und der Banque de France seit Beginn der Krise unterrichtet das umstehende Kurvenbild. Der Goldbestand ist seit 1929 ununterbrochen angewachsen. Es ist dies nur zum kleinen Teil auf Realisierung der 1929 noch vorhandenen Golddevisen seitens der Bank von Frankreich, also auf das Aufgeben des Systems der Golddevisenwährung zurückzuführen. Zu Beginn des Jahres 1929 war noch ein Bestand von 11·8 Milliarden Golddevisen ausgewiesen, der bis August 1933 auf 1·3 Milliarden gesunken ist. Die Steigerung des Goldbestandes ist zum größten Teil auf Repatriierung französischen Kapitals und den

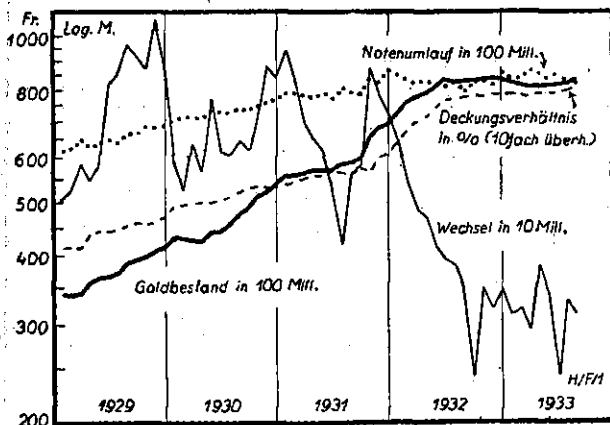
Zufluß ausländischer Fluchtkapitalien zurückzuführen. Dieser Kapitalzustrom stellt die Banque de France vor dieselbe schwierige Aufgabe wie die Schweizerische Nationalbank, einer plötzlichen Abziehung dieser Gelder gewachsen zu sein. In diesem Zusammenhang ist die Steigerung des Deckungsverhältnisses der Gesamtzirkulation (Noten + Giroverbindlichkeiten) durch Gold sehr bedeutsam; es hat sich von 41·3% im Jänner 1929 auf 77·5% im Jänner 1933 und 79·4% im August 1933 erhöht. Der Kapitalzustrom hat sich auch in einer Erhöhung der Giroverbindlichkeiten ausgewirkt. Im Durchschnitt der Jahre 1928 bis 1932 betragen sie: 16·6, 19·4, 18·2, 26·0, 27·7 Milliarden Francs. In den ersten Monaten des heurigen Jahres sind sie stark zurückgegangen, um später wieder anzusteigen. Eine weitere Folge des Kapitalzuflusses ist der starke Rückgang des Wechselportefeuilles, das von seinem Höhepunkt im Oktober 1931 (8·7 Milliarden) im Laufe des Jahres 1932 auf ein Drittel gesunken ist (2·4 Milliarden im Juni und 3·1 im August 1933).

Als die Vereinigten Staaten den Dollar vom Gold loslösten, entstand die Befürchtung, daß die wenigen verbliebenen Goldwährungsländer sich gezwungen sehen könnten, ebenfalls den Goldstandard aufzugeben. Das am wirtschaftlichen Horizont der Goldwährungsländer aufziehende Gewitter entlud sich (mit mäßiger Stärke) über Holland und der Schweiz, wo es zu starken Kapitalabzügen kam (siehe Septemberbericht über die Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz). Frankreich war weniger betroffen. Es war ein leichtes Sinken des Goldbestandes und ein Rückgang der Giroverbindlichkeiten festzustellen, der aber bereits Ende März zum Stillstand kam. Der Privatkont stieg von 1·27% im Jänner auf 2·18% im März, die 3%igen Renten fielen von 88 im Jänner auf 76 im August. Nachdem auf der Weltwirtschaftskonferenz in London der Goldblock in Erscheinung trat, die

Politik, den Goldstandard aufrechtzuerhalten, mit größter Entschiedenheit deklariert und damit klare Verhältnisse geschaffen wurden, verschwand die Unruhe sehr rasch, die Goldhortung hat aufgehört und seitdem sich deutlich zeigt, daß das amerikanische Experiment keine Wunder zu wirken vermag, verfolgt man die Entwertung des Dollars mit größerer Ruhe. Die Zinssätze auf den Geldmärkten sind wieder gefallen, die durch Inflationsbefürchtung angefachte Hausse an der Börse (siehe Bewegung des Aktienindex Kolonne 3 der französischen Wirtschaftszahlen) ist ausgelaufen und die Rentenkurse wieder gestiegen.

Die Hauptquelle der Beunruhigung unter den Sparern und Kapitalisten war — von den Ereignissen im Ausland, insbesondere in den Vereinigten Staaten abgesehen — der Stand der französischen Staatsfinanzen. Seit dem vollen Ausbruch der Wirtschaftskrise und schon früher, seitdem das Erbe der Poincaréschen Ära vertan war, bestand die Finanzpolitik des Staates hauptsächlich im Schuldmachen. Eine Sanierung des Budgets durch Ausgabendrosselung und Einnahmensteigerung ist nur in ganz unzulänglichem Ausmaß erfolgt. Die Folge

Französische Währungskurven



Französische Wirtschaftszahlen

Zeit	Kapitalmarkt			Preise 1)		Produktion und Handel				
	Notenumlauf 1)	Privatdiskont 2)	Aktienindex 3)	Gesamtindex	Industriestoffe	Produktionsindex 1913 = 100	Beladene Güterwagen 4)	Rohstoffeinfuhr	Fertigwaren- ausfuhr	Stellen- gesuche 5)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1928	620*	3·02	323	618	640	127	—	275	267	209
1929	651	3·44	364	609	623	139	—	293	262	294
1930	729	2·31	299	530	528	140	—	244	225	212
1931	797	1·56	244	451	400	124	48·2**)	159	158	40
1932	823	1·31	190	397	338	97	43·7	110	102	8
1932 I.	847	1·82	193	404	343	105	39·8	108	110	8
II.	832	1·80	224	411	346	100	43·3	105	109	7
III.	818	1·74	208	416	348	98	43·2	115	106	6
IV.	828	1·57	186	415	343	95	43·9	131	107	7
V.	814	1·38	163	411	335	94	41·2	113	92	7
VI.	807	1·14	173	398	327	93	47·2	112	97	8
VII.	821	0·97	186	394	327	92	44·0	99	92	8
VIII.	799	1·09	193	384	339	93	43·4	93	92	8
IX.	825	1·04	191	387	344	94	42·4	102	103	10
X.	822	1·03	180	383	337	95	45·4	114	106	10
XI.	815	1·13	190	382	334	97	46·5	114	104	8
XII.	850	1·07	196	380	337	98	44·0	118	106	8
1933 I.	833	1·27	189	380	336	100	38·5	125	93	7
II.	840	1·99	185	380	335	103	41·6	131	99	6
III.	861	2·18	183	375	338	105	42·8	125	95	6
IV.	850	2·06	182	375	341	107	40·6	116	95	7
V.	833	1·95	189	372	351	109	40·8	112	90	7
VI.	847	1·75	190	386	359	111	40·0	120	87	8
VII.	829	1·71	192	387	359	112	38·3	108	87	9
VIII.	811	—	192	384	354	111	38·3	108	87	9
IX.	830	—	192	—	—	—	—	—	—	—
X.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

1) Monatsende. — 2) Monatsdurchschnitt der Sätze für erstklassige Bankwechsel. — 3) Finanzaktien, Monatsende. — 4) Durchschnittlich pro Arbeitstag. — 5) Erledigte Stellengesuche in % der unerledigten, ausschließlich fremder Arbeitskräfte. — *) Durchschnitt aus Juni—Dezember, da am 25. Juni 1928 Stabilisierung erfolgte. — **) Neuberechnung, mit den Vorjahren nicht vergleichbar.
Nach „London and Cambridge Economic Service“ und den „Vierteljahrsheften zur Konjunkturforschung“.

war eine schwere Erschütterung des Staatskredits und eine starke Belastung des Geld- und Kapitalmarktes durch den Bedarf des Schatzamtes. Die Unterbringung von Schatzwechseln in größerer Menge am Geldmarkt wurde zu Beginn des Jahres unmöglich und es wurde notwendig, den Geldbedarf, der infolge des Budgetdefizits und der Notwendigkeit, fällig werdende Schatzscheinbeträge zurückzuzahlen, für das Jahr 1933 mit 20 Milliarden Francs anzunehmen ist, ohne Rücksicht auf die Rentenkurse am Kapitalmarkt zu decken. Der Kurs der 4½% Konversionsrente, der Ende Februar l. J. noch auf 90·05 stand, sank bis Ende Mai auf 80·4; seither ist er allerdings wieder auf zirka 84 gestiegen. Frankreich war sogar gezwungen, im Frühjahr einen kurzfristigen Kredit in der Höhe von 30 Millionen Pfund Sterling in England aufzunehmen, der im September zur Hälfte vorzeitig zurückgezahlt werden konnte; die andere Hälfte ist Ende Oktober fällig. Infolge des inzwischen eingetretenen Falles des Pfundes resultiert für Frankreich ein ziemlich bedeutender Kursgewinn aus dieser Transaktion.

Die Verflüssigung der Geld- und Kapitalmärkte, die seit Wiederherstellung des Vertrauens nach Bildung des Goldblockes erfolgt ist, kam dem französischen Schatzamt sehr zustatten. Der Zustrom von Fluchtkapitalien erzeugte eine stärkere Nachfrage nach kurz- und langfristigen französischen Staatspapieren; die im Vergleich mit London günstige Verzinsung kurzfristiger französischer Staatspapiere (2 bis 2½% gegenüber ½ bis ¾% in London) lockte englisches Kapital an und es befinden sich große Summen französischer Tresorbonds im Portefeuille englischer und amerikanischer Banken. Es gelang auch 3·2 Milliarden Francs von der 1943 mit 110% rückzahlbaren 10-Milliarden-Anleihe zu einem Kurs von 96·25% unterzubringen. Die vorübergehende Ergiebigkeit des Kapitalmarktes wurde auch für die Begebung der französischen Tranche der österreichischen Anleihe (408 Millionen Francs) und für Anleihe einiger französischer Eisenbahngesellschaften ausgenützt.

Die unmittelbaren Geldsorgen des französischen Schatzamtes sind durch die hier nur andeutungsweise genannten Operationen bedeutend gemildert worden und es soll nun endlich auch an die Sanierung des Budgets durch Ausgabensenkung und Einnahmensteigerung geschritten werden. Ob diese Bestrebungen von Erfolg begleitet sein werden, läßt sich noch nicht mit Bestimmtheit voraussagen. Gerade im gegenwärtigen Zeitpunkt, in dem sich auf anderen Gebieten deutliche Symptome einer

Besserung zeigen, wäre es von größter Wichtigkeit, daß der Kapitalmarkt durch eine rigorose Finanzpolitik von der Belastung durch den Staatsbedarf befreit und für die Finanzierung von produktiven Investitionen leistungsfähig gemacht wird. Die börsentechnischen Voraussetzungen liegen dafür insofern nicht ungünstig, als sich die Kurse der Industrieobligationen viel besser gehalten haben als die der Staatsanleihen. Wie aus der Eröffnungsrede des Ministerpräsidenten Daladier in der Kammer (17. Oktober) hervorgeht, ist sich die Regierung auch der Gefahr bewußt, daß bei fortgesetzter Ausschöpfung der Geld- und Kapitalmärkte durch den Staat die früher oder später notwendig werdende Rückführung der Fluchtkapitalien nach England und den Vereinigten Staaten schwere Erschütterungen der französischen Finanzwirtschaft auslösen könnte.

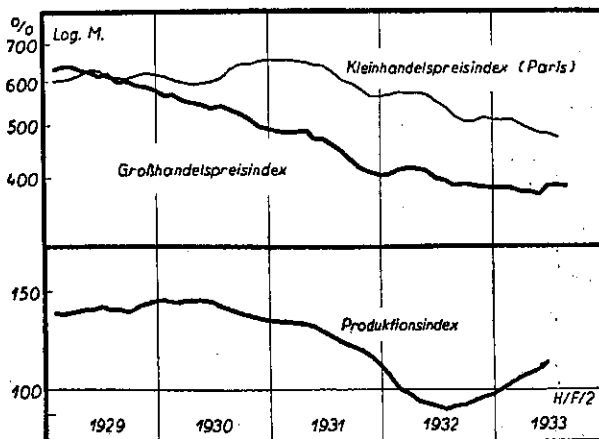
Die industrielle Produktion befindet sich, wie aus untenstehendem Kurvenbild hervorgeht, seit Mitte vorigen Jahres im Ansteigen. Der Produktionsindex erreichte im Juli 1932 seinen Tiefpunkt von 92. Seither ist er kontinuierlich bis auf 112 im Juli l. J. gestiegen. Die Kurve zeigt, daß es sich dabei nicht etwa um eine bloße Saisonbewegung handelt.

Die Steigerung der industriellen Produktion in Frankreich beruht auf viel gesünderer Basis als in Amerika. Sie ist nicht künstlich durch Inflation und Staatsaufträge angestachelt und verteilt sich ziemlich gleichmäßig auf viele Industriezweige.

Produktionssteigerung in verschiedenen Industriezweigen

	Maschinenbau	Eisenindustrie	Textilindustrie	Bergbau	Baugewerbe	Lederindustrie	Papierindustrie	Gummiindustrie	Autoindustrie
August 1932	100	100	100	100	100	100	100	100	100
August 1933	123	121	132	103	100	109	137	162	107

Produktions- und Preisentwicklung in Frankreich



Was die Preisentwicklung betrifft, geht aus dem Kurvenbild hervor, daß — wie überall — die Großhandelspreise stärker gefallen sind als die Kleinhandelspreise. Den Tiefpunkt hat der Index der Großhandelspreise im Mai l. J. mit 383 (Juli 1914 als Basis = 100) erreicht. Bis Juli ist er auf 397 gestiegen und im September wieder auf 386 gefallen. Der Index der Kleinhandelspreise hat seinen Tiefpunkt im Juli erreicht (467) und ist bis September wieder auf 481 gestiegen. Die Periode der Preissteigerung ist also — für Frankreich — vorläufig eine kurze Episode geblieben. Es darf dabei natürlich nicht vergessen werden, daß der französische Preisindex die Bewegung der Goldpreise widerspiegelt, zum Unterschied von den Preisindizes der angelsächsischen Ländern, deren Währungen in der letzten Zeit gegenüber dem Gold stark gesunken sind.

Interessant ist, daß der Preisindex der Importgüter viel tiefer steht als der Preisindex der französischen Waren, der „produits nationaux“. Letzterer steht im September l. J. auf 300, ersterer auf 433. Leider gibt es keinen Index der Exportpreise. Der Preisindex der „produits nationaux“ kann aber wohl als Ersatz dienen. Es zeigt sich also dieselbe Erscheinung wie in allen Industriestaaten, daß das sogenannte „reale Austauschverhältnis“ im internationalen Handel sich während der Depression verbessert. Das heißt, daß die Einfuhrgüter im Preise stärker sinken als die Exportwaren, daß also zur Bezahlung derselben Importmenge eine kleinere Menge Exportgüter hingegeben werden muß. Das ist auf das besonders starke Sinken der Rohstoffpreise zurückzuführen. Für die Industriestaaten ist dieser Vorgang zwar im ganzen und auf die Dauer günstig zu beurteilen. Für den Augenblick kann er aber zu einer Verschärfung der Krise in den Exportindustrien führen. Umgekehrt bedeutet ein Steigen der Rohstoffpreise in der Einfuhr zwar für die gesamte Volkswirtschaft eine Belastung. Für die Exportindustrien kann das Steigen der Importpreise — von anderen Wirkungen abgesehen — deshalb von Vorteil sein, weil der dem Werte nach gestiegene Import durch gesteigerte Exporte bezahlt werden muß.

Im Außenhandel ist noch keine ausgesprochene Wendung zum Besseren zu bemerken. Der Rückgang von Einfuhr und Ausfuhr hat sich fortgesetzt, allerdings mit verminderter Beschleunigung. Dabei hat sich die Einfuhr trotz aller Einfuhrbeschränkungen viel besser gehalten als die Ausfuhr. Der Monatsdurchschnitt der Einfuhr ist von 4454 Millionen im Jahre 1928 auf 2486 im

Jahre 1932 gesunken, das ist von 100 auf 55·81. Die *Ausfuhr* ist in der gleichen Zeit von 4279 auf 1641, also von 100 auf 38·35 gesunken und der *Einfuhrüberschuß* von 175 auf 982 im Jahre 1931 und 845 im Jahre 1932 *gestiegen*; er hat sich also verfünffacht und das trotz fortgesetzter Verschärfung der Einfuhrbeschränkungen. Es bestätigt sich hier neuerdings der in diesen Blättern schon oft ausgesprochene Satz, daß Beschränkungen der Einfuhr die Handelsbilanz nicht zu verbessern vermögen, sondern mit aller Wucht auf die Ausfuhr zurückwirken. Die Vergrößerung des Einfuhrüberschusses, der in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres noch gestiegen ist, muß auf die Kapitalbewegungen (Aufhören des Kapitalexportes, verstärkter Kapitalimport) zurückgeführt werden.

SCHWEDEN

Von allen Staaten, deren Währung seit dem Jahre 1931 von der Goldbasis losgelöst wurde, hat Schweden den ernstesten Versuch unternommen, an Stelle des Goldwährungsmechanismus eine andere als Dauerlösung geeignete Währungsverfassung zu setzen. Der Abgang von der Goldwährung, der am 28. September 1931 erfolgte — England hatte kurz vorher (21. September) den Goldstandard verlassen — entsprang der unmittelbaren Not und keineswegs einem wohlgedachten Plan. Sobald jedoch die Goldeinlöspflicht der schwedischen Riksbank aufgehoben war, wurde die *Erhaltung der „inneren Kaufkraft“ der Krone als neues Ziel der Währungspolitik* proklamiert. Man war sich von vornherein vollständig klar, daß dieses Ziel mit der Stabilisierung der Wechselkurse nur unter ganz bestimmten Umständen vereinbart ist; nämlich dann, wenn jene Länder, deren Wechselkurs stabilisiert werden soll, ebenfalls die Politik stabiler Preise verfolgen. Da die Goldpreise in der besprochenen Periode eine fallende Tendenz aufwiesen, mußte man, um die Preisstabilisierung durchzuführen, eine dauernde Loslösung der schwedischen Krone von der Goldparität in Kauf nehmen und auf die Stabilisierung der Wechselkurse verzichten.

Die neue Währungspolitik, die ursprünglich auf einem Übereinkommen zwischen Riksbank und Finanzministerium beruhte, wurde später im Reichstag und im Frühjahr 1933 in einem von der Regierung eingesetzten Währungsrate eingehenden Beratungen unterzogen und auch gesetzlich festgelegt. Es wurde dabei immer wieder die Forderung erhoben, durch geeignete währungspolitische Maßnahmen, d. i. also in erster Linie durch die Mittel