

fuhr ihren eigenen Gesetzen folgt. Die absolute Größe dieser Differenz ist eben durch die erwähnten Faktoren bestimmt (Kapitalbewegungen, Fremdenverkehr usw.). Wenn man die Einfuhr restriktiert und gleichzeitig der Kapitalexport aufhört, wie es z. B. bei Frankreich der Fall war, so kann die Folge nur die sein, daß die Ausfuhr um so stärker sinkt. Die Größe des Einfuhrüberschusses kann durch die Einfuhrbeschränkung nur indirekt beeinflußt werden, nämlich dadurch, daß durch die Behinderung der Einfuhr der Kreditverkehr mit dem Ausland oder die sonstigen unsichtbaren Posten der Zahlungsbilanz beeinflußt werden. Dieser indirekte Einfluß kann sich aber sowohl in der Richtung einer Vergrößerung als auch in der einer Verkleinerung der Bilanz geltend machen.

Jetzt dürfte es auch schon klar geworden sein, warum in der obigen Statistik auf die Bewegung der *absoluten* Größe der Bilanz Gewicht gelegt wurde und nicht auf ihr *Verhältnis zur Einfuhr*. Die soeben angestellten Überlegungen über die Abhängigkeit der Differenz zwischen Ein- und Ausfuhr von verschiedenen Faktoren gelten eben nur für die absolute Größe dieser Differenz. Wenn diese absolute Größe einmal feststeht, dann kann man sie natürlich nach Belieben mit der Einfuhr oder Ausfuhr in Beziehung setzen. Diese Verhältniszahl ist aber von untergeordneter Bedeutung. Da Ein- und Ausfuhr in allen Ländern so katastrophal gesunken ist, ist überall dort, wo bestehende Einfuhrüberschüsse größer geworden sind (z. B. Frankreich) oder wenigstens nicht im gleichen Verhältnis wie Einfuhr und Ausfuhr gesunken sind (z. B. England, Österreich), der Einfuhrüberschuß in Prozenten der Einfuhr gestiegen. Darin darf man jedoch kein zusätzliches Gefahrensymptom sehen, neben der Tatsache, daß das Ge-

samtvolumen des Außenhandels gefallen ist. Wenn man nun um jenes Verhältnis von Einfuhrüberschuß zur Einfuhr herabzudrücken, die Einfuhr neuen Beschränkungen unterwirft, muß, wie oben auseinandergesetzt wurde, auch die Ausfuhr sinken, und der Einfuhrüberschuß wird im Verhältnis zur Einfuhr noch größer werden — sofern nicht *zufällig* jene Faktoren sich ändern, die die absolute Größe des Einfuhrüberschusses bestimmen (Kapitalbewegung, Fremdenverkehr usw.).

Diese Überlegungen und Erkenntnisse sind eine deutliche Mahnung, bei der Interpretation der Handelsbilanzziffern die größte Vorsicht walten zu lassen und sich insbesondere davor zu hüten, eine „ungünstige“ Bilanz durch Einflußnahme auf Aus- oder Einfuhr bekämpfen zu wollen.

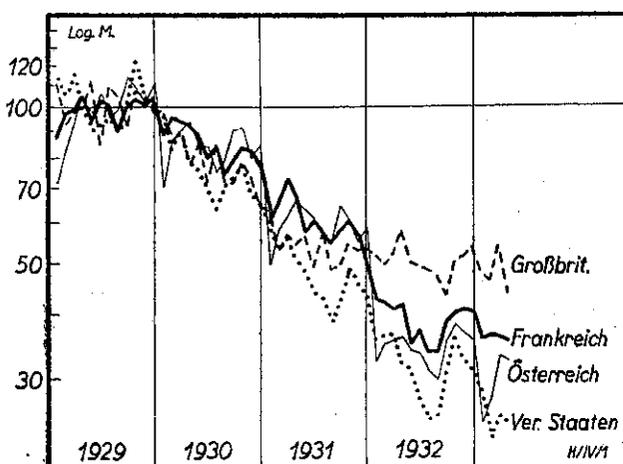
ENGLAND

Die englische Wirtschaftslage in den abgelaufenen Monaten ist in erster Linie durch die wirtschaftlichen und finanziellen Ereignisse in den Vereinigten Staaten beherrscht. Äußerlich scheint der Einfluß der amerikanischen Vorgänge nicht ungünstig zu sein — wenn man sich nämlich auf Betrachtung der Ziffern über Geldumlauf, Goldbestand und Geldmarkt beschränkt. Die akute Krise des amerikanischen Geld- und Kreditsystems, die sich ja schon seit längerer Zeit ankündigte, hat die Kontrastwirkung gehabt, daß die verhältnismäßig große Stabilität der englischen Wirtschaft und Währung, die in allen Wirtschaftszahlen zum Ausdruck kommt, allgemein ins Bewußtsein trat. Diese internationale Vertrauensstärkung für das Pfund wurde dadurch noch verstärkt, daß die Mißtrauenswelle, die die amerikanischen Währungsexperimente hervorriefen, in vermindertem Ausmaß auch auf die anderen noch vorhandenen Goldwährungsländer übergriff und zu starken Abziehungen aus Frankreich, der Schweiz und besonders Holland führte.

Die Folge war ein starkes Zuströmen von kurzfristigen Kapital, zum Teil repatriierten Fluchtkapitalien nach London. Der Pfundkurs stieg auf über 70% seines Paritätswertes. Ein weiteres Steigen wurde jedoch von der Bank von England aufgehalten, die große Goldkäufe vornahm. Im ersten Quartal konnte die Bank Gold im Werte von 52 Millionen Pfund zum Paritätskurs, bzw. 73 Millionen Pfund zum Marktwert anschaffen. Die Differenz zwischen Paritätswert und Marktpreis, also der Preiszuschlag, der der Pfundentwertung entspricht, wurde aus dem „Exchange Equali-

Wert der Ausfuhr einiger Länder

Durchschnitt 1928 = 100



sation Fund“ des Schatzamtes beglichen. Seither ist der Goldbestand der Bank von England noch weiter gestiegen. (Auf 187 Millionen Paritätswert Ende Mai.) Die Bewegung der Goldbestände ist auf der beigegebenen Abbildung deutlich zu sehen. Die Flüssigkeit des Geldmarktes hat noch zugenommen; der Privatskont ist weiter gefallen. Soviel über die äußeren und unmittelbaren Folgen der amerikanischen Vorgänge auf England.

Die Fernwirkungen können nicht günstig eingeschätzt werden. Der englische Export wird sehr bald unter der verstärkten amerikanischen Konkurrenz zu leiden haben und die Steigerung

der allgemeinen Unsicherheit in der Welt kann keine günstigen Folgen haben. Die zukünftige Entwicklung hängt aber gegenwärtig vollständig vom Ausgang und den Ergebnissen der Weltwirtschaftskonferenz ab; es ist daher ausgeschlossen im gegenwärtigen Zeitpunkt irgendeine Prognose aufzustellen.

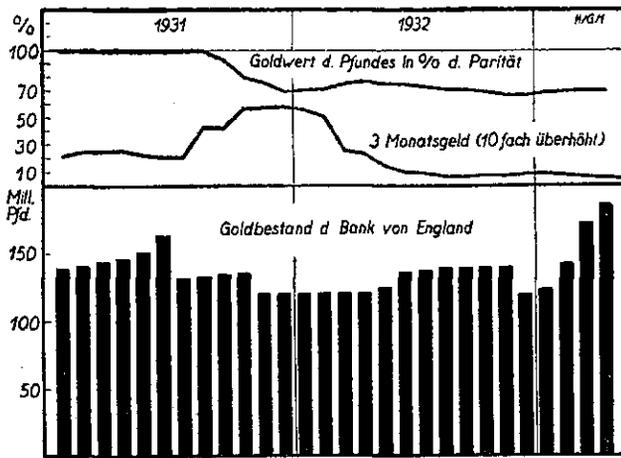
Von den soeben besprochenen Vorgängen auf dem Gebiete der Währung abgesehen hat sich die Wirtschaftslage kaum geändert. Der Notenumlauf ist nahezu vollkommen stabil. Die Zunahme des Goldvorrates wurde nämlich zum großen Teil durch Verkäufe von Staatspapieren in seiner Wirkung auf den Umlauf ausgeglichen. Der Stand an Wertpapieren (Regierungs- und private Sicherheiten des Issue- und des Banking-Departments der Bank of England) betrug:

1932	Mill. Pfunde	1933	Mill. Pfunde
Jänner	378	Jänner	410
Februar	358	Februar	390
März	370	März	371
April	368	April	356

Der gesamte Geldumlauf hat sich daher nicht geändert.

Der Beschäftigungsgrad hat sich während des laufenden Jahres etwas gebessert, hauptsächlich dank einer Belebung der privaten Bautätigkeit, die schon im letzten Quartal 1932 begonnen und seither angehalten hat. Die geschätzten Kosten der

Großbritannien



Englische Wirtschaftszahlen

Zeit	Goldbewegung ¹⁾ in 1000 Pf. Strl.	Kapitalmarkt						Preise und Löhne			Außenhandel		Produktion u. Beschäftigung						
		Börse ²⁾		Zins ³⁾		Clearing		Großhandel ⁴⁾			Ausfuhr von Fertigfabrikaten	Einfuhr von Rohstoffen	Eisenbahn-einnahmen a. d. Güterverkehr ⁵⁾	Kohlenförder-ung	Roheisenpro- duktion	Unterstützte Arbeitslose ⁶⁾			
		92 Indu- strie- aktien	Index von	Index der 10- trar festver- zinst. Werte	Index für kurzfristiges Geld	3-Monats- geld	London Bankers Clearing House London	Emissionen	Gesamt- Index	Industrie- stoffe							Neuer Wochenlohn- index		
		1924 = 100	1924 = 100	%	Mill. Pf. Strl.	Mill. Pf. Strl.	1924 = 100	Daz. 1924 = 100	Mill. Pf. Strl.	Mill. Tonn.	1000 Tonn.	1000							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
1932																			
Jänner ..	- 4338	82	107.5	169	5.65	1330	1250	2.9	63.4	61.0	96.50	23.4	22.6	16.9	13.8	6.67	18.5	298	2855
Februar ..	- 1440	80.5	107.2	163	5.11	1750	1680	12.0	63.4	60.7	95.50	22.6	22.4	15.4	15.0	6.90	18.0	307	2809
März ...	+ 327	86	97.0	97	2.64	1700	1635	12.1	63.0	59.7	95.50	24.2	23.3	16.5	15.9	6.64	18.1+	303	2660
April ...	+ 6715	83	96.0	79	2.36	1640	1560	18.0	61.6	57.8	95.50	26.8	28.5	13.4	14.4	6.44	17.7	296	2727
Mai	+ 4266	77	91.7	54	1.57	1640	1680	12.3	60.6	56.5	95.50	23.2	22.8	13.7	14.4	6.04	17.3+	285	2822
Juni	+ 9115	73	92.5	42	1.06	1910	1830	17.5	59.0	55.0	95.50	22.9	24.7	13.5	15.2	6.08	15.4	291	2843
Juli	+ 5395	83	82.7	35	0.98	1950	2075	3.3	58.8	55.7	95.25	22.4	21.7	10.8	12.3	5.81	14.4	264	2921
August ..	+ 853	86	83.9	33	0.72	1480	1625	-	59.9	57.6	95.25	21.7	21.5	11.7	13.5	5.73	13.6	234	2947
Sept. ...	+ 1145	90	82.7	32	0.69	1470	1530	-	61.4	59.7	95.25	19.8	20.3	11.2	13.1	6.14	15.0	243	2925
Oktober ..	+ 1167	90	79.0	34	0.84	1590	1580	19.7	60.8	59.3	95.00	22.7	21.6	11.9	11.8	6.38	16.8	249	2810
Nov.	+ 3961	92	81.8	33	0.77	1890	1830	10.8	60.8	59.1	94.50	22.5	21.8	13.7	12.1	6.55	17.0	250	2849
Dez.	+ 9300	91	81.9	35	0.93	1480	1540	4.3	60.8	58.7	94.50	23.6	24.2	15.6	12.7	6.12	18.6	257	2776
1933																			
Jänner ..	95	82.2	35	0.92	1725	1630	8.3	60.3	58.4	94.50	22.1	21.3	15.1	12.3	6.02	18.3	259	2955	
Februar ..	+ 5200	96	81.3	35	0.88	1590	1530	7.2	59.5	57.8	94.00	21.4	22.0	13.2	13.3	6.33	18.0	271	2915
März ...	92	82.1	32	0.68	1720	1650	13.5	58.7	57.4	94.00	25.4	24.5	14.1	13.6	6.45	17.4	300	2821	
April ...	93	80.2	32	0.66	1580	1510	8.3	58.5	57.3	94.00	20.5	21.8	13.0	13.9	-	16.6	303	2738	
Mai	96	81.5	30	0.53	-	-	-	-	-	94.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Offizieller Diskontsatz seit 30. Juni 1932 2 1/2%.

* 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⁾ Am 25. des Monats; Arbeitslosenversicherungspflichtige. - * Vorläufige Ziffer. - ⁶⁾ 4 Wochen ausschließlich der Bankfeiertagswoche. - ⁷⁾ 4 Wochen. 13 Notierungen pro Jahr.

Nach dem „Monthly Bulletin“ des „London and Cambridge Economic Service“.

genehmigten Bauvorhaben betragen in Millionen Pfund:

	1931	1932	1933
1. Quartal	16.1	14	19
2. "	16.7	17.9	
3. "	16.3	14.2	
4. "	13	19	

In der Baumwollindustrie hat sich die Lage eher etwas verschlechtert. Die Stahlproduktion zeigt jedoch eine nicht unbeträchtliche Produktionssteigerung:

	Stahlproduktion in 1000 Tons	
	1932	1933
Jänner	402	407
Februar	460	483
März	443	508
April	406	551

Daß dies ausschließlich eine Folge des erhöhten Zollschatzes ist und nicht etwa auf einen Mehrbedarf infolge gebesserten Geschäftsganges zurückgeführt werden kann, geht daraus hervor, daß die Einfuhr gesunken und die im Inland verfügbare Menge daher gleichgeblieben ist.

Alle sonstigen verfügbaren Produktions- und Umsatzsiffern zeigen eine bemerkenswerte Stabilität und im allgemeinen eher eine kleine Besserung.

Die Preise haben nach einer Periode absoluter Stabilität im letzten Quartal 1932 ihre langsame Abwärtsbewegung wieder aufgenommen und zwar sowohl die Großhandels- als auch die Kleinhandelspreise.

Auch die Arbeitslosigkeit hat sich sehr wenig verändert. Sie ist etwas größer als in den Vergleichsmonaten des vorigen Jahres. Dafür war der saisonmäßige Rückgang in den ersten 4 Monaten des laufenden Jahres etwas stärker als in den vorhergehenden Jahren. Er betrug in den Monaten Februar, März, April dieses Jahres 40.000, 94.000 und 84.000 gegenüber einem Rückgang im Durchschnitt des Jahres 1923—1929 von nur 34.000, 69.000 und 17.000. In Prozenten aller Versicherten betrug die Arbeitslosigkeit im April 1933 ebensoviel wie im April 1932, nämlich 21.4. Die Anzahl der beschäftigten Personen ist nämlich in derselben Zeit schätzungsweise um 92.000 gestiegen — im gleichen Verhältnis wie die Zahl der Arbeitslosen.

Die Bewegung des Außenhandels war ebenfalls sehr gering. Die Wertziffern der gesamten Ein- und Ausfuhr und des Einfuhrüberschusses betragen:

1932	Ein- fuhr	Aus- fuhr	Über- schuß in Millionen £	1933	Ein- fuhr	Aus- fuhr	Über- schuß
Jänner	62.1	31.1	31.0	Jänner	54.1	29.2	24.9
Februar	70.2	30.0	40.2	Februar	49.1	27.9	21.2
März	61.2	31.2	30.0	März	56.3	32.6	23.7
April	53.5	34.8	18.7	April			

In Pfunden ausgedrückt sind die Umsätze zwar zurückgegangen; dafür sind die Preise gefallen und das reale Volumen ist wohl unverändert geblieben. Der scharfe Rückgang der Fertigwarenausfuhr im April (siehe Kolonne 12 der englischen Wirtschaftszahlen) ist darauf zurückzuführen, daß heuer Ostern in den April fiel und der April außerdem 5 Sonntage aufwies. Pro Arbeitstag betrug die Ausfuhr von Fertigwaren in 1000 Pfund:

	1932	1933
Februar	900	900
März	1000	940
April	990	930

Als England im Jahre 1932 zum Schutzzollsystem überging wurde vielfach die Befürchtung geäußert, daß England einen Teil seines Zwischenhandels verlieren werde. Die nun zur Verfügung stehenden Ziffern scheinen zu beweisen, daß die Befürchtung nicht unbegründet war. Wenn man nämlich die Ziffern des gesamten Handelsvolumens (Einfuhr plus Ausfuhr) der ersten 4 Monate des laufenden Jahres mit den korrespondierenden Ziffern des Jahres 1931 vergleicht, ergibt sich ein Rückgang von 22.1%, während das Volumen der Reexporte um 32.5% gefallen ist.

Für die nächste Zukunft erhofft man sich einen Aufschwung des Außenhandels, weil es in letzter Zeit gelungen ist mit Deutschland, Schweden, Norwegen und Argentinien Handelsverträge abzuschließen, die eine Senkung verschiedener Zollsätze brachten.

UNGARN

Irgendwelche auffallende Veränderungen haben sich in der Wirtschaftslage Ungarns während des abgelaufenen Halbjahres nicht ergeben. Die Wirtschaft verharrt auf dem tiefen Stand, den sie Ende 1932 erreicht hat und zeigt kaum mehr als Anzeichen einer saisonmäßigen Besserung. Wenn die Stimmung im ganzen etwas zuversichtlicher geworden ist, so läßt sich vorläufig schwer entscheiden, ob das auf die begründete Aussicht auf eine Besserung zurückzuführen ist, oder — was wahrscheinlicher ist — nur darauf, daß man sich an das tiefe Niveau zu gewöhnen beginnt.

Die ungarische Wirtschaft stöhnt noch immer unter den Fesseln der Devisenbewirtschaftung. Die Entwertung des Pengö gegenüber den ausländischen Währungen beträgt zirka 30%. Der Kurs des Pengö auf den schwarzen Märkten und im Ausland hat sich aber in den letzten Monaten einigermaßen gebessert. Der Preis des Kilo Feingoldes bewegt sich zwischen 5.050.— und 5.100.—