

## DEUTSCHLAND

Zur Beurteilung der gegenwärtigen Lage im Reiche muß man sich zunächst vor Augen halten, daß nach der Krise des Jahres 1929 eine eigentliche Liquidation nicht eintrat und erst die Kreditkrise des vorigen Jahres den unvermeidlichen Anpassungsprozeß einleitete, wobei durch das Hinausschieben der Bereinigung nicht nur die Schwierigkeiten vergrößert, sondern durch die durch die Schwere der Krise bedingten Eingriffe auch die Beweglichkeit der Wirtschaft verringert worden waren. Die Folge davon ist, daß in Deutschland, obwohl der Konjunkturumschwung mindestens 3, vielleicht sogar 4½ Jahre zurückliegt, die Entwicklung gerade erst aus dem Stadium der akuten Kreditkrise herausgetreten ist und sich die ersten Symptome jener Verflüssigung bemerkbar machen, die im Laufe der Zeit und nach einer Periode längerer Stagnation in der Nähe des erreichten Tiefpunktes in der Vergangenheit immer wieder zu einem neuen Aufstieg geführt haben. Das Hinausschieben der Kreditkrise in einen späteren Zeitpunkt des industriellen Rückganges, in dem die Wirtschaft bereits außerordentlich geschwächt war, hat namentlich auf dem Kapitalmarkt zu so außerordentlichen Unterbewertungen geführt, daß bei der Lösung der Kreditkrise infolge des bloßen Fehlens starker industrieller Verschlechterungen eine Erholung mit großer Wahrscheinlichkeit zu erwarten war. So begrüßenswert daher auch die Börsenerholung als Symptom der Beendigung der Kreditkrise ist, so wenig darf man aus ihr schließen, daß sie schon den Beginn eines dauernden und schnellen Aufstieges ankündigt. Die einer Erholung entgegenstehenden Hemmungen sind immer noch sehr zahlreich, und wenn auch zeitweilig die Aufwärtsbewegung schon jetzt ein lebhafteres Tempo annehmen kann, so kann doch angesichts des erreichten Tiefstandes kaum ein Zweifel bestehen, daß die Erholung im ganzen ein sehr langwieriger Prozeß sein wird, bei dem schwere Rückschläge nicht über-raschen dürfen, und daß es noch lange dauern kann, bis ein einigermaßen normales Niveau erreicht wird. Der gegenwärtig herrschende und durch die jüngsten Rückschläge nur wenig gedämpfte Optimismus ist nur insofern gerechtfertigt, als gegenüber der außerordentlich ungünstigen Situation, die noch zu Beginn des Sommers bestand, schon die kleinsten Besserungssymptome eine beträchtliche Änderung bedeuten.

Die Frage, wie weit der Liquidationsprozeß im Reiche bereits gediehen ist, ist von besonderer Bedeutung angesichts der nunmehr von der Reichs-

regierung in Angriff genommenen großzügigen Versuche einer „Ankurbelung“ der Wirtschaft. Hier muß zunächst zur Verhütung von Mißverständnissen betont werden, daß diese viel diskutierte Liquidation der vorangegangenen Fehlleitungen nicht in erster Linie oder gar ausschließlich in der Ausmerzung schwacher Unternehmungen besteht, sondern daß das Wichtigste eine Wiederherstellung der Verhältnismäßigkeit im Preisgefüge, d. h. eine Senkung der Produktionskosten, sowie die Abstoßung von Lagern und als Folge davon eine Vergrößerung der rein finanziellen Liquidität ist. Eine Feststellung, wann dieser Zeitpunkt erreicht ist, ist außerordentlich schwierig, vielleicht kaum möglich, während andererseits, wie die Erfahrungen der letzten Jahre zur Genüge gezeigt haben, jeder Versuch einer Wiederankurbelung bevor diese Situation erreicht ist, nur zu einer Verlängerung der Krise führen kann. Das wichtigste Anzeichen ist wohl das Übergreifen der Flüssigkeit des Geldmarktes auf den Kapitalmarkt und gerade in dieser Hinsicht sind im Laufe des Sommers sowohl international als auch in Deutschland bemerkenswerte Fortschritte erzielt worden. Man kann aber wohl nicht mehr sagen, als daß es heute nicht mehr ausgeschlossen ist, daß Maßnahmen, wie die von der Reichsregierung Anfang September durchgeführten, die Erholung erleichtern.

Im ganzen ist über den Plan der Regierung Papen wohl zu sagen, daß für seine Beurteilung die Art der Durchführung wichtiger sein wird als die bisher bekanntgewordenen allgemeinen Grundsätze. Namentlich hinsichtlich der Steueranrechnungsscheine, deren günstige Wirkung auf lange Sicht (Zwang auch bei Besserung der Wirtschaftslage ohne die Produktion besonders hemmenden Steuern auszukommen) wohl unbestreitbar ist, ist zu sagen, daß die unmittelbare Wirkung ihrer Ausgabe von einer Reihe noch nicht zu überschenden Faktoren abhängt. Sie könnten zweifellos im Wege der Lombardierung bei der Reichsbank als Instrument einer gewaltigen Kreditexpansion benützt werden und vielen einflußreichen Kreisen mag diese Verwendung in erster Linie vorgeschwebt haben. Nach allen offiziellen Äußerungen scheint dieser Weg jedoch zunächst nur im beschränkten und unbedenklichen Ausmaß ins Auge gefaßt zu werden. Die Erwartung ist vielmehr, daß sie in erster Linie der Industrie als Sicherheiten für die Erlangung von Bankkrediten dienen wird, die heute wegen der Schwierigkeit der Sicherstellung vielfach schwer placiert werden können. Angesichts der seit Beginn des Sommers steigenden Liquidität des deutschen

Banksystems ist auch nicht unwahrscheinlich, daß sie in dieser Richtung den Prozeß der Auflockerung erleichtern und beschleunigen können, ohne daß die Hilfe der Reichsbank in großem Umfang in Anspruch genommen werden müßte.

Mit etwas größerer Bestimmtheit ist von den direkt auf Senkung der Lohnkosten gerichteten Maßnahmen der Regierung eine Erleichterung der industriellen Situation zu erwarten. Da infolge der Belastung der Industrie durch die Arbeitslosenunterstützung jede Zunahme der Beschäftigung kumulierend wirkt, ist das Problem der Senkung der Arbeitskosten wohl jenes, von dessen Lösung heute am ehesten ein wesentlicher Antrieb der industriellen Belebung zu erwarten ist.

Die schon erwähnte Besserung auf dem *Kapitalmarkt* hat sich zunächst in einer seit der letzten Juniwoche anhaltenden Steigerung der Kurse festverzinslicher Papiere ausgewirkt, die bis Mitte September im Durchschnitt um etwas mehr als 10% gestiegen sind. Die darin zum Ausdruck kommende Senkung der langfristigen Zinssätze hat eine Annäherung dieser an die Geldmarktsätze mit sich gebracht, die während der gleichen Periode ziemlich stabil blieben. Erst während der Abfassung dieses Berichtes, am 21. September hat die Reichsbank ihren Diskontsatz, der seit 28. April d. J. auf 5% stand, auf 4% gesenkt und ist damit mit einem Abstand der Bewegung der Geldsätze in

den anderen großen Zentren gefolgt. Diese Maßnahme, der auch rechtlich Schwierigkeiten (die Bindungen des Young-Planes) entgegenstanden, wurde durch die seit August gebesserte Devisensituation erleichtert. Während bis Mai der Devisenschatz der Reichsbank ständig abnahm, sind seither mit einer Unterbrechung im Juli die Devisenbestände der Reichsbank langsam gestiegen und nach der gegenwärtigen Marktsituation nimmt man an, daß in der nächsten Zukunft hier das Gleichgewicht ohne größere Schwierigkeiten gewahrt werden kann. Eine beträchtliche Rolle spielt hier die Rückwanderung geflüchteten Kapitals, die im Sommer eingesetzt und im Laufe der Zeit anscheinend größeren Umfang angenommen hat.

Die in den letzten Tagen zu einem gewissen Stillstand gekommene Aufwärtsbewegung auf dem Aktienmarkt hat von der letzten Juliwoche bis zur ersten Septemberwoche eine Steigerung des Aktienindex um rund 20%, d. i. von 49.7 auf 59.5 bewirkt. Das Ausmaß der Kurssteigerungen war bei den verschiedenen Aktien so ungleichmäßig und erreichte in einzelnen Fällen mehr als 300%.

Die gleichzeitig mit der internationalen Börsenbelebung einsetzende Erholung der Rohstoffpreise hat sich im allgemeinen nur auf die *Preise* importierter Waren ausgewirkt. Die Indexziffer der reagiblen Warenpreise ist von einem Tiefpunkt von 44.4 in der letzten Juniwoche auf 53.5 in der ersten

Deutsche Wirtschaftszahlen																			
Zeit	Kapitalmarkt									Preise <sup>3)</sup>			Produktion und Handel				Arbeitslose <sup>1)</sup>		
	Geldumlauf <sup>1)</sup>	Notenbankkredite <sup>2)</sup>	Abrechnungsverkehr <sup>2)</sup>	Wechselschreibungen	Debitoren <sup>1)</sup>	Aktienindex <sup>3)</sup>	Zins <sup>3)</sup>		Emissionen von Aktien	Reagible Preise <sup>4)</sup>	Industrierohstoffe und Halbwaren	Agrarstoffe	Gesamtindex	Wagengstellung der Reichsbahn <sup>5)</sup>	Einfuhr von Rohstoffen	Ausfuhr von Fertigwaren	Hauptunterstützungsempfänger <sup>6)</sup>	Vollarbeitslose Industriearbeiter in % <sup>7)</sup>	Wechselproteste
							Ertrag 6%iger Pfandbriefe	Privatdiskont <sup>3)</sup>											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
<b>1931</b>																			
April .....	5.9	2.3	9.0	3.0	5.96	92.4	6.95	4.65	14	74	105	108	76.3	116	367	620	2.790	34.1	8.1
Mai .....	5.9	2.1	8.6	2.7	5.87	83.0	6.98	4.65	260	69	103	109	73.9	117	311	593	2.508	32.0	7.5
Juni .....	6.0	3.1	10.3	3.6	5.83	75.9	7.08	6.09	57	65	103	107	74.4	115	322	566	2.354	32.2	7.4
Juli .....	6.1	4.0	4.6	4.1	5.64	—	7.13	—	20	68	103	105	71.7	112	286	641	2.232	33.8	—
August .....	6.0	3.5	4.3	3.6	5.59	—	—	—	214	64	102	103	67.5	109	243	616	2.376	36.5	—
September .....	6.3	4.1	6.2	4.5	5.56	—	8.19	7.94	23	57	100	101	67.0	116	227	646	2.485	37.6	12.0
Oktober .....	6.4	4.4	5.9	4.1	5.58	—	—	8.00	8	58	99	99	64.2	125	224	691	2.535	39.4	11.6
November .....	6.4	4.4	4.8	3.1	5.56	—	—	8.00	29	56	99	99	64.0	122	251	589	2.772	42.2	7.6
Dezember .....	6.6	4.6	5.8	4.2	4.82*	—	—	7.32	22	—	97	95	59.4	97	243	589	3.148	45.9	8.4
<b>1932</b>																			
Jänner .....	6.3	4.0	5.0	3.1	—	—	—	6.94	19	53	92	92	52.9	90	221	417	3.481	47.6	7.3
Februar .....	6.2	3.8	4.3	2.9	4.79	—	—	6.67	5	52	91	95	55.2	93	230	423	3.526	47.9	5.5
März .....	6.2	3.8	5.4	3.6	4.89	—	—	6.09	9	50	90	97	56.8	98	188	417	3.323	48.0	4.6
April .....	6.2	3.6	4.6	3.0	4.95	49.6	8.46	5.13	62	49	89	95	56.5*	99	220	372	2.907	47.0	4.6
Mai .....	6.0	3.4	4.1	2.8	4.91	50.6	8.33	4.87	6	48	88	93	60.0*	101	176	356	2.658	46.2	3.6
Juni .....	6.0	3.4	5.0	3.6	4.71	49.7	8.90	4.75	3	45	87	92	56.7*	99	176	362	2.484	46.4	2.9
Juli .....	6.0	3.5	4.3	2.7	4.65	49.9	8.78	4.58	4	45	87	93	54.5*	97	179	340	2.111	—	2.8
August .....	3.4	—	4.0	—	—	—	—	4.50	9	48*	88	91	—	174	334	—	1.996	—	—

\* Vorläufige Ziffern. — + Neue Berechnung. — 1) Am Monatsende. — 2) Bei der Reichsbank. — 3) Monatsdurchschnitt. — 4) Deutsche Großbanken. — 5) Durchschnitt aus langer und kurzer Sicht. — 6) Arbeitstägig. — 7) Einschließl. der Kurzarbeiter, die auf Vollarbeitslose umgerechnet wurden. — 8) Neue Erhebungsmethode. — 9) Hauptunterstützungsempfänger in der Arbeitslosenversicherung und Krisenunterstützung. — Nach den „Vierteljahrsheften zur Konjunkturforschung“.

Septemberwoche gestiegen. Die umfassendere Indexziffer der Großhandelspreise blieb während derselben Periode noch annähernd stabil und zeigte erst in der letzten Woche eine geringe Steigerung. Von den Gruppenindices sind die Agrarstoffe und die industriellen Fertigwaren bis Ende August weiter leicht gesunken und nur die Preise der Rohstoffe und Halbwaren gestiegen. Bei der Gruppe von Produktionsgütern und Verbrauchsgütern ergibt sich, daß bei ersterer der Preisfall zum Stillstand gekommen ist, während er bei den Verbrauchsgütern noch fort dauert.

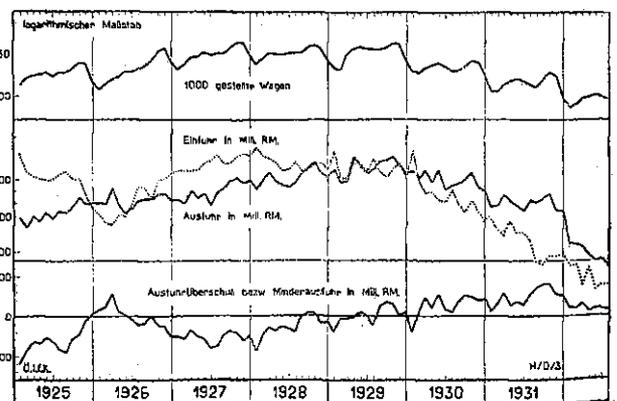
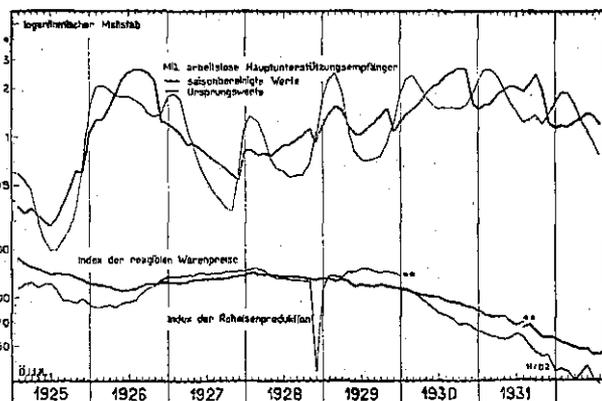
Eine analoge Entwicklung zeigt sich in der Bewegung der Produktionsmengen in den Produktions- und Verbrauchsgüterindustrien. Während, wie dies nach einer Krise stets der Fall ist, zunächst die Erzeugung von Produktionsgütern stark zurückgeht, dagegen die Konsumgütererzeugung ihr Niveau ungefähr erhielt, hat sich dieses Verhältnis nun umgekehrt; bei Verlangsamung, bzw. Stillstand in den Produktionsgüterindustrien ist seit Anfang dieses Jahres ein beschleunigter Rückgang in der Verbrauchsgütererzeugung eingetreten. Im Durchschnitt für die gesamte Industrie läßt sich sagen, daß in den ersten fünf Monaten dieses Jahres ein Stillstand in der Abwärtsbewegung eingetreten ist, der seit Juni durch einen neuerlichen, wenn auch langsameren Abstieg abgelöst wurde. Die relative Besserung, die diese Entwicklung darstellt, ist jedoch vorwiegend saisonmäßigen Einflüssen zuzuschreiben, wozu in der Schwerindustrie in der ersten Jahreshälfte noch einmalig Auslandsaufträge im Rußlandgeschäft kamen. Nach Ausschaltung der normalen Saisonbewegungen war die Indexziffer der Produktion wichtiger Industriezweige bereits im Juli auf 53,6 gegenüber 55,2 im Februar und 70,6 im Juli vorigen Jahres gesunken und dürfte nach den für August vorliegenden Teilziffern in diesem Monat eine noch geringere Ziffer

erreicht haben. Das Produktionsvolumen ist damit geringer als jemals seit der Stabilisierung. Anfang September ist nach den jüngst verfügbar gewordenen Ziffern die Kohlenförderung sowohl an der Ruhr als in Oberschlesien wieder gestiegen. Sonstige Produktionsdaten stehen für die jüngste Zeit noch nicht zur Verfügung.

Der ungünstigen Entwicklung der Produktion entspricht auch die fortgesetzte konjunkturelle Steigerung der Arbeitslosigkeit. Bevor dabei auf die Ziffern eingegangen wird, sei betont, daß die verfügbaren Statistiken immer weniger die tatsächliche Gesamtzahl der Arbeitslosen widerspiegeln, da infolge der Änderung der rechtlichen Grundlagen und der Praxis der Arbeitslosenunterstützung nicht nur die Zahl der nicht unterstützten Arbeitslosen, sondern auch die der bei den Arbeitsämtern nicht gemeldeten Arbeitsuchenden ständig zunimmt. Der saisonmäßige Rückgang der Arbeitslosigkeit hörte dabei heuer schon Ende Juni, d. i. weit früher als in anderen Jahren auf. Die geringeren seit Ende Juli wieder ausgewiesenen Gesamtziffern der Arbeitslosigkeit sind den erwähnten Änderungen in den Erhebungsgrundlagen zuzuschreiben. Die Zahl der Beschäftigten ist demgemäß auch um weitaus mehr zurückgegangen als der Entwicklung der Arbeitslosenziffern entspricht und betrug im Juni nunmehr 12,779.000 gegenüber 18,638.000 im Juni 1929.

Das Institut für Konjunkturforschung in Berlin stellt in seinem letzten Vierteljahrsheft im Anschluß an diese Entwicklung der Arbeitslosigkeit überaus interessante Betrachtungen über die Entwicklung des Einkommens und seiner Verteilung an, die es dahin zusammenfaßt, daß der Einkommensrückgang nicht beendet ist, nur die Intensität dieses Rückganges (Wirkung der Notverordnung) nachgelassen hat, dabei die laufenden Einkommen durch Finanzierung der abgeleiteten Einkommen stärker denn

### Wirtschaftskurven für Deutschland



je belastet wurden und seit geraumer Zeit eine Umwandlung von Vermögen in Einkommen stattfindet. In welcher Weise sich die Belastung durch die festen Einkommen in Form von Pensionen und Unterstützungsansprüchen in der Depression steigert, geht am deutlichsten aus den gleichfalls vom Berliner Institut veröffentlichten Ziffern hervor, nach denen der Anteil der Beamtenpensionen und Kriegsrenten, des Fürsorgeaufwandes der Gemeinden und der Leistungen der Sozialversicherung von 1928 bis 1931 von 12,2% auf 20% des Volkseinkommens gestiegen sei. Die Zahl der auf diese Weise aus öffentlichen Mitteln lebenden Deutschen wird auf 23,5 Millionen, d. i. etwa 36% oder mehr als ein Drittel der Gesamtbevölkerung geschätzt. Der absolute Betrag der von ihnen bezogenen Renteneinkommen ist von 1928 bis 1931 von 9,4 auf 11,0 Milliarden Reichsmark gestiegen.

Der Rückgang des deutschen *Außenhandels* hat sich bis in den August hinein fortgesetzt. Dabei ist seit Juli die Einfuhr wieder stärker zurückgegangen als die Ausfuhr, so daß der Ausfuhrüberschuß im August mit 96 Millionen Reichsmark wieder die Ziffer von Mai erreicht hat. Diese Zunahme des Ausfuhrüberschusses, bzw. dieser stärkere Rückgang der Einfuhr ist im wesentlichen durch den saisonmäßigen Rückgang der Lebensmittelzufuhr bedingt. Die Rohstoffeinfuhr ist dagegen kaum im saisonmäßigen Ausmaß gefallen. Unter den Ausfuhrposten ist bis in die jüngste Zeit die Fertigwarenausfuhr besonders stark zurückgegangen, und zwar im August um mehr als die Gesamtausfuhr, wobei die Differenz durch eine Steigerung der Lebensmittelausfuhr ausgeglichen wurde. Da durchwegs die durchschnittlichen Preise der Außenhandelswaren im August dem Vormonat gegenüber noch zurückgegangen sind, war der mengenmäßige Rückgang geringer als der aus den angeführten Ziffern ersichtlich wertmäßige.

Das Berliner Institut für Konjunkturforschung knüpft an diese Ziffern Betrachtungen über den scharfen Druck der Konkurrenz niedervalutarischer Länder (vor allem Englands), dem es die Hauptschuld an dem Ausfuhrückgang zuschreibt. Das Institut meint, daß ein Viertel des Ausfuhrückganges durch Absatzverlust an diese Länder bedingt sei. Daß dies als Folge von Englands Abgehen vom Goldstandard zeitweilig der Fall sein mußte, steht außer Zweifel, doch ist kaum zulässig, daran, wie es das Berliner Institut tut, die Prognose zu knüpfen, daß aus diesem Grunde eine Zunahme der deutschen Ausfuhr von Industrieerzeugnissen für das erste kaum zu erwarten ist. Die vom In-

stitut veröffentlichten Ziffern über die relativen Goldpreise der von Deutschland und England ausgeführten Fertigwaren zeigen, daß die Korrektur dieses Verhältnisses in Form einer Steigerung der englischen und einer weiteren Senkung der deutschen Ausfuhrpreise bereits auf dem Wege war. Die letzten englischen Außenhandelsstatistiken für August lassen denn auch bereits einen beträchtlichen Rückgang der Ausfuhr bei gleichzeitiger Steigerung der Einfuhr erkennen, was nichts anderes bedeutet, als daß infolge der Preissteigerung in England die Einfuhr dorthin wieder rentabler und der besondere Ausfuhrvorteil für England geringer geworden ist.

### FRANKREICH

Wie vor zwei Monaten die englische Wirtschaft, so steht nun die Wirtschaft Frankreichs unter dem entscheidenden Eindruck einer großen Konversion von Staatsanleihen. Nach dem am 16. September der französischen Kammer vorgelegten Gesetz soll ein Block von rund 85 Milliarden Francs 5—7% iger Anleihen aus der Kriegs- und Nachkriegszeit in eine 4½% ige Anleihe konvertiert werden. Schon die Ankündigung, daß die Regierung sich entschlossen hat, die lang diskutierte Konvertierung durchzuführen, hat Anfang September zu einer plötzlichen und sehr lebhaften Aufwärtsbewegung an der Börse geführt, die bis dahin der amerikanischen Hausse nur langsam und in großem Abstand gefolgt war.

Selbst abgesehen von allen Unterschieden in den Einzelheiten des Konvertierungsplanes gegenüber dem englischen ist jedoch die Situation in Frankreich grundlegend anders als in England und den übrigen großen Ländern. Von den Staaten, in denen die Krise früh und nach einem lebhaften Konjunktumschwung eingesetzt hat, also insbesondere von Deutschland und Amerika, unterscheidet sich die französische Situation dadurch, daß hier die Kreditexpansion und daher Fehlleitungen des Produktionsapparates wesentlich geringer waren. Die Depression begann in Frankreich vielmehr als ausgesprochene Rückwirkung der Verschlechterung der Weltwirtschaftslage und hat erst in einem verhältnismäßig späten Zeitpunkt ernste Formen angenommen. Dabei blieb in Frankreich der Geldmarkt fast die ganze Zeit hindurch außerordentlich flüssig und im Laufe des vergangenen Sommers war der Privatkontsatz auf 1% und Taggeld auf unter ¾% gesunken. Daß auch in Frankreich die Geldflüssigkeit lang nicht auf den Kapitalmarkt übergreifen konnte, liegt an der ungeordneten