

lich die rapide Verschlechterung im vergangenen Jahre.

Die anderen graphischen Darstellungen enthalten die Ursprungswerte für die Einfuhr von Nahrungsmitteln und von lebenden Tieren. Während die Einfuhr letzterer sich in den vergangenen Monaten ziemlich konstant hielt, zeigt sich bei der Nahrungsmiteinfuhr eine saisonwidrige Steigerung. Das gleiche gilt für die Rohstoffeinfuhr und da gleichzeitig die Ausfuhr von Rohstoffen erheblich abgenommen hat, ist Ende 1931 ebenso wie 1930 ein (zum Teil allerdings saisonmäßig bedingter) Einfuhrüberschuß von Rohstoffen zu verzeichnen gewesen. Aus der untersten Kurve des gleichen Bildes ist ersichtlich, daß die Einfuhr von mineralischen Brennstoffen, die in den Angaben über die Rohstoffeinfuhr enthalten ist, sich seit Juni dieses Jahres fast geradlinig gesteigert hat, stärker

jedenfalls, als in der gleichen Zeit des Vorjahres. Ein besonders ungünstiges Bild liefert die Betrachtung der Fertigwarenausfuhr und Fertigwareneinfuhr. Während die Fertigwarenausfuhr vom Anbeginn des Jahres um mehr als 20% hinter den vorjährigen Werten zurückblieb, zeigt sich bei der Fertigwareneinfuhr im Jänner 1931 eine perzentuell geringere Abnahme in den dann folgenden Monaten allerdings zuerst ein Zurückbleiben hinter den jahreszeitlich zu erwartenden Werten, um vom April bis Juli eine starke, saisonwidrige Zunahme zu erfahren, die erst im September wieder auf einen saisonmäßig der Ausfuhr entsprechenden Wert gesunken war, seither aber weiter eine saisonwidrige steigende Tendenz aufweist. Die Aussichten für die Entwicklung des Außenhandels in der nächsten Zeit sind auch weiterhin als ungünstig zu beurteilen.

VEREINIGTE STAATEN

In der Berichtszeit waren in der amerikanischen Wirtschaft zwei günstige Tatsachen zu verzeichnen: Das Aufhören der Goldverluste seit der dritten Oktoberwoche und, zum Teil als Folge davon, eine Abnahme der in den letzten Monaten so beunruhigenden Bargeldhortung. Da aber alle anderen Anzeichen andauernd ungünstig sind, reichen jene beiden Tatsachen kaum hin, um für die nächste Zeit eine nennenswerte Besserung der amerikanischen Wirtschaft erhoffen zu lassen, wenn auch der Eindruck vorherrscht, daß der Oktober vorigen Jahres einen Höhepunkt in der kritischen Entwicklung der letzten Zeit bedeutete.

Der Goldstrom ins Ausland, der mit der Einstellung der britischen Goldeinlösung begann und das ungewöhnliche Ausmaß von über 700 Millionen Dollar erreichte (bei einem Gesamtgoldbestand der Vereinigten Staaten von etwa 5 Milliarden Dollar), hat am 24. Oktober sein Ende gefunden und im November verzeichnete das Bundesreserveamt bereits einen Nettozugang an Gold von 119 Millionen Dollar. Man kann sagen, daß das Bundesreservesystem den Goldabfluß ohne wesentliche Erschütterung bestanden hat. Es ist freilich nicht zu übersehen, daß in der ganzen Nachkriegszeit Goldverluste der Vereinigten Staaten stets gelegentliche, aus irgendwelchen besonderen Gründen entstandene und bald vorübergehende Unterbrechungen eines jahrelangen ständigen Zustromes an Gold gewesen sind, und gerade seit dem Ende

des letzten großen Abflusses — Mitte 1928 — war der Goldzufluß bis Ende September 1931 so gewaltig, daß jetzt der Goldvorrat der Vereinigten Staaten noch immer um ca. 200 Millionen Dollar höher ist, als vor $3\frac{1}{2}$ Jahren.

Die *Bargeldhortung*, die seit Ende September eingesetzt hat und in einer gewissen Besorgnis um das Schicksal der Dollarwährung, noch mehr aber in der großen Beunruhigung wegen der sich häufenden Bankzusammenbrüche begründet war, hat sich seit Mitte November verringert. Daß sie aber noch keineswegs ganz zum Stillstand gekommen ist, läßt sich mindestens vermuten, wenn man die Bewegung der Bankdepósitos beobachtet, deren rapide Verminderung in der letzten Zeit zwar nicht ausschließlich, aber wohl zum großen Teil auf Abhebungen zwecks Hortung zurückzuführen ist. Im ganzen haben sich die Depósitosbestände bei den wöchentlich berichterstattenden member banks, die insgesamt ungefähr die Hälfte der bei sämtlichen amerikanischen Kommerzbanken hinterlegten Depósitos verwalten, in den acht Wochen vom 30. September bis 25. November um nicht weniger als eine Milliarde Dollar vermindert und nur das Tempo der Abnahme hat sich in letzter Zeit einigermaßen verlangsamt.

Die Goldabzüge im Verein mit der gesamten Wirtschaftssituation hätten eine energische Kreditrestriktion erwarten lassen. Statt dessen zeigte sich in den Vereinigten Staaten während der letzten Monate eine *Kreditexpansion* von außerordentlichem

Ausmaß. Betrachtet man zunächst die Kredite der Mitgliederbanken, so ergibt sich zwar — wie ja selbstverständlich — ein wesentlicher Abbau gegenüber dem Höchststand von 1929. Dabei liegt aber der Gesamtbetrag der Kommerzkredite der Mitgliederbanken derzeit nur um 15% unter dem Betrag vom November 1927, während der Index der physischen Produktion seit November 1927 um 25%, der Großhandelspreisindex um 30% gesunken ist. Überdies steht der Abnahme der commercial loans im Verhältnis zu 1927 eine Steigerung der Dauerbeteiligungen der Banken gegenüber, so daß das Gesamtvolumen der Memberbankkredite heute ungefähr dasselbe ist, wie vor vier Jahren. Dies beleuchtet aufs grellste die vollständige und, selbst wenn man den Zustand von Ende 1927 als normal annimmt, zweifellos ungesunde Verschiebung im Verhältnis zwischen Kreditvolumen und Geschäftsgang. Der Eindruck verstärkt sich durch einen Blick auf den Stand des Reservebankkredits. Die Entwicklung des Standes der von den Bundesreservebanken diskontierten Wechsel sowie des Umlaufes an Bundesreservenoten zeigt folgendes Bild:

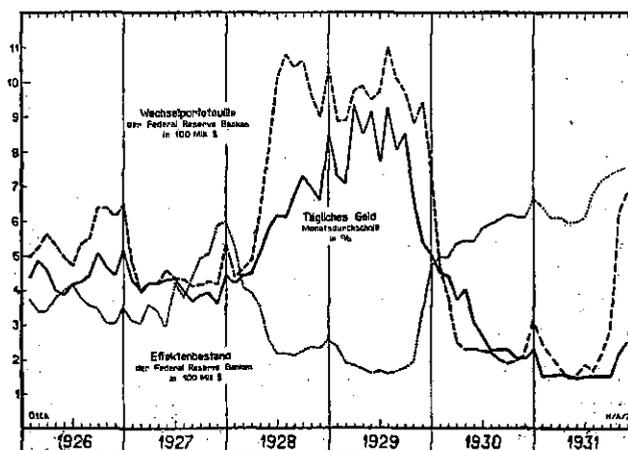
	Diskontierte Wechsel der Bundesreserve- banken in Millionen Dollars	Umlauf von Bundesreservenoten
22. Oktober 1931	698·3	2.283·4
29. „ 1931	716·7	2.383·9
5. November 1931	705·2	2.447·1
12. „ 1931	683·8	2.450·0
19. „ 1931	662·0	2.433·4
26. „ 1931	686·4	2.445·7
3. Dezember 1931	717·6	2.478·1
10. „ 1931	725·2	2.484·9
17. „ 1931	697·9	2.528·3
24. „ 1931	911·1	2.661·2
31. „ 1931	1.024·1	2.613·1
7. Jänner 1932	818·2	2.651·0
14. „ 1932	818·3	2.635·8

Wenn die Bedenken wegen der Steigerung des Notenumlaufes vielleicht noch durch den Hinweis auf die immerhin beträchtliche Bargeldhortung — sie wird auf über eine Milliarde Dollar geschätzt — gemildert werden, obwohl es auffallen muß, daß der Gesamtbetrag an zirkulierendem Geld und Umlaufsmitteln Ende November mit 5486 Millionen Dollar um fast 13% höher ist als Ende November 1929 unmittelbar nach dem Ende der Hochkonjunktur, so läßt die Entwicklung der Wechsel-einreichungen keinen Zweifel über den Umfang der derzeitigen Kreditaufblähung. Es muß zu denken geben, daß das Gesamtvolumen des Reservebankkredits (eingereichte und diskontierte Wechsel, von den Banken selbst angekaufte Wechsel, Besitz an

amerikanischen Effekten, sonstige Bankkredite) auch nach dem leichten Absinken von der im Oktober v. J. erreichten Höhe größer ist als je in den letzten zehn Jahren. Sogar im September 1929, auf dem Höhepunkt der Haussebewegung, war das Volumen des Reservebankkredits um ungefähr 30% niedriger als im November 1931!

Die kreditpolitische Stellungnahme der maßgebenden Faktoren zu diesen Erscheinungen bietet keinen einheitlichen Eindruck. Die abnorm tiefe Diskontrate der New Yorker Bundesreservebank von 1½% wurde am 9. Oktober auf 2½%, am 16. Oktober auf 3½% hinaufgesetzt. Die schon seit August deutliche Versteifung des Geldmarktes ging weiter, wie die Entwicklung der Sätze für Kommerzpapiere und tägliches Geld (Tabelle S. 13) erkennen läßt. Die neuesten Nachrichten lassen aber den Eindruck aufkommen, daß mit den beiden Diskonterhöhungen mehr auf psychologische Beruhigung als auf wirksame Kreditrestriktion gezielt wurde. Die New Yorker Bundesreservebank hat Mitte Jänner ihren Ankaufsatz für Bankakzepte wieder ermäßigt. Vor allem aber scheint der Widerstand gegen die immer lauter erhobenen, teilweise durch Präsident Hoovers bekannte Erklärung unterstützten Forderungen nach Erleichterung der gesetzlichen Vorschriften über Rediskontierung und Lombardierung bei den Reservebanken, Zulassung gewisser Kategorien von Wertpapieren als Mitdeckung der Notenumlaufes usw. nunmehr zu erlahmen. War schon die Errichtung der National Credit Corporation, die ihre Tätigkeit als Stützungsstelle notleidender Banken (vor allem durch Aufnahme von schwer liquidierbaren und bei den Reservebanken derzeit nicht rediskontfähigen Bankaktiven) bereits begonnen hat, ein deutliches Zeichen für die Stärke jener Bestrebungen, so bezeugt die

Zur Lage des amerikanischen Geld- und Kreditmarktes



soeben von den gesetzgebenden Körperschaften beschlossene Errichtung einer Kredithilfsgesellschaft größten Ausmaßes (Reconstruction Finance Co.), daß der Gedanke, die Wirtschaft durch Kreditinflation anzukurbeln, trotz aller üblen Erfahrungen der letzten drei Jahre anscheinend erneut an Boden gewinnt.

Die *Börsenindices* sind im Oktober sämtlich empfindlich gesunken; gegen Mitte November griff eine kleine Besserung Platz, die jedoch im Dezember neuerlicher Entmutigung wich. Keine einzige Gruppe von Wertpapieren war von dieser Bewegung ausgenommen. Die New Yorker Börsenkredite betragen am 16. Dezember 662 Millionen Dollars — etwa ein Elftel des Höchststandes vom Oktober 1929. An dem Gesamtbild kann auch die Aufwärtsbewegung, die mit Jahresbeginn einsetzte, nichts ändern, da sie wohl weniger auf optimistischer Beurteilung der realen Ertragsaussichten — lassen doch die Dividendenerklärungen zahlloser Gesellschaften eine immer stärkere Schrumpfung der Gewinnausschüttung erkennen — als vielmehr auf einer durch die neuen Kreditexpansionsabsichten des Bundesreserveamtes angeregten Hoffnungsfreudigkeit beruht.

Die Erwartungen, die man im dritten Quartal 1931 in die *Preisentwicklung* setzte, sind durch die Preisbewegung der letzten Monate enttäuscht worden. Der Preisindex des Bureau of Labor Statistics, der bis Anfang September ziemlich stabil

geblieben war, zeigte seither eine ständige Abwärtsbewegung. Außer bei den Gruppen „Beheizung und Beleuchtung“ und „Chemikalien und pharmazeutische Produkte“ wurden im November überall neue Rekordtiefstände erreicht. Im Laufe des November erzielten einige Metalle, wie Kupfer, Silber und Zinn, kleine Preisbesserungen, während fast alle anderen Preise weitersanken. Daß das Tempo des Preisrückganges etwas langsamer ist als im Durchschnitt der monatlichen Senkungen seit 1928 — der Großhandelsindex des „Annalist“ (1913=100) zeigt übrigens vom Novemberdurchschnitt zum Dezemberdurchschnitt ein recht scharfes Absinken von 102·0 auf 97·6 — fällt um so weniger ins Gewicht, wenn man sich die außerordentliche Kredit- und Umlaufmittelvermehrung der letzten Monate vor Augen hält. Bemerkenswert ist auch, daß der Harvardindex der reagiblen Warenpreise nach leichter Besserung Anfang November im Dezember neuerlich stark zurückging.

Die *Produktionstätigkeit* bietet ein äußerst trübes Bild. Der saison- und trendbereinigte Harvardindex der Industrieproduktion fiel im Oktober auf einen neuen Tiefpunkt und blieb im November im wesentlichen unverändert. Zu einiger Hoffnung berechtigte die entschiedene Besserung im Teilindex für Bergbau vom September zum Oktober, die auf einer Steigerung der Petroleumproduktion und einer auffallenden weit übersaiso-

Wirtschaftszahlen für die Vereinigten Staaten 1930—1931

Zeit	Fed. Res. B.			Kapitalmarkt					Zins ²⁾		Preise ³⁾	Produktion			Umsätze				
	Goldbewegung ¹⁾	Wechselportfeuille ²⁾	Effektenbestand ¹⁾	Börse		Aktienumsatz	Kontokorrentbelastungen N. Y. Banken		Commercial Paper	Tägliches Geld	Großhandelsindex	Gesamte Fabrikation	Bergbau	Offene Bestellungen U. S. Steel Corp. ⁴⁾	Wagen-gestellung	Kontokorrentbelastungen ⁵⁾	Warenhausumsätze ⁶⁾	Export	Import
				20 Eisenbahnaktien ⁷⁾	30 Industrieaktien ⁸⁾		Mill. Stück	Mrd. \$											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1930																			
Juli	- 19·64	218	590	132·7	231·7	47·8	29·6	3·16	2·25	84·0	88	83	4·02	401	11·50	71	267	220	
Aug.	- 19·62	196	604	128·9	230·8	39·9	25·1	3·00	2·25	84·0	85	84	3·58	406	10·50	77	298	218	
Sept.	+ 2·55	186	612	129·6	231·5	53·6	27·4	3·00	2·25	84·2	84	82	3·42	405	10·81	103	312	226	
Okt.	+ 26·37	193	608	116·7	196·2	65·5	30·8	3·00	2·00	82·6	77	85	3·48	427	11·78	112	328	247	
Nov.	+ 35·15	211	605	108·2	182·2	52·0	22·5	2·90	2·00	80·4	75	81	3·64	335	9·97	113	289	204	
Dez.	+ 32·74	308	662	98·4	169·9	58·7	29·0	2·88	2·28	78·4	77	81	3·94	315	11·43	165	275	209	
1931																			
Jänner	+ 34·37	245	638	105·1	168·5	42·4	24·6	2·76	1·50	77·0	76	79	4·13	312	10·88	79	250	183	
Febr.	+ 16·14	209	605	109·7	181·3	64·2	21·0	2·62	1·50	75·5	80	77	3·97	284	8·73	80	224	175	
März	+ 25·65	173	606	101·9	181·6	65·7	27·6	2·55	1·56	74·5	82	74	4·00	318	9·60	92	236	210	
April	+ 49·52	146	599	90·8	162·0	54·4	26·8	2·38	1·50	73·3	85	77	3·90	326	9·77	101	215	186	
Mai	+ 49·63	149	599	81·0	142·9	46·7	25·1	2·20	1·44	71·3	85	74	3·62	322	9·51	97	204	180	
Juni	+ 63·85	185	609	78·2	138·4	58·6	25·9	2·02	1·50	70·0	80	70	3·48	326	9·71	90	187	174	
Juli	+ 19·49	168	682	79·9	143·4	33·6	21·0	2·00	1·50	70·0	81	70	3·40	330	9·25	65	181	174	
Aug.	+ 57·50	214	722	70·0	138·8	24·8	17·5	1·96	1·50	70·2	78	67	3·17	324	8·24	67	165	167	
Sept.	+ 20·58	284	747	58·5	118·8	51·0	20·1	2·00	1·50	69·1	73	65	3·14	317	8·49	87	180	170	
Okt.	- 337·70	626	753	53·2	101·9	47·9	20·7	2·98	2·16	68·4	66	70 ^{*)}	3·12	325	9·24	94 ^{*)}	205	169	
Nov.		684	759	48·6	104·0	37·4	14·5	3·75	2·50	68·3			2·93		7·56	98 ^{*)}			

¹⁾ Nettoexport (-) Nettoimport (+). — ²⁾ Monatsdurchschnitt. — ³⁾ Index des Bureau of Labor. — ⁴⁾ Monatsletzter. — ⁵⁾ 133 Städte.
⁶⁾ Index des Federal Reserve Board. — Mitgeteilt von der „Harvard Economic Society“. ^{*)} Vorläufige Ziffer.

mäßigen Erhöhung der Steinkohlenförderung beruhte. Im November aber sank die Steinkohlenförderung noch stärker als sie einen Monat vorher gestiegen war, während die Petroleumherzeugung ihre Aufwärtsbewegung in abgeschwächtem Tempo fortsetzte. Die Industriezweige, deren Produktionsziffern heute noch über dem Tiefstand von Ende 1930, resp. Anfang 1931 stehen, sind: Baumwollproduktion, Teppich- und Deckenerzeugung, Leder, Tabak und Zuckerindustrie. In den meisten anderen Industrien ist die Produktion derzeit die bisher niedrigste in der jetzigen Depressionsperiode, in einigen Zweigen die niedrigste seit Kriegsende. In der Stahlindustrie sank in der Berichtszeit die Beschäftigung erschreckend; während Mitte Oktober die Kapazitätsausnutzung etwa 28% betragen hatte, hielt sie sich in der letzten Dezemberwoche auf 22%. Der Auftragsbestand des Stahltrasts erreichte im November mit 2.934 Tausend Tonnen seinen niedrigsten Stand seit 1910 und für Ende Dezember wird ein weiteres Sinken auf 2.735 Tausend Tonnen gemeldet. Die mittlere Tagesproduktion von Roh-eisen war im Dezember die niedrigste seit November 1900 mit Ausnahme der Monate Juli und August 1921. Die Ziffern der Automobilproduktion im zweiten Halbjahr sind:

Juli 1931	218.490 Einheiten
August 1931	187.197 „
September 1931	140.566 „
Oktober 1931	80.142 „
November 1931	68.867 „

Auch hier hat es in der ganzen Nachkriegszeit keinen ähnlichen Tiefstand der Erzeugung gegeben wie Ende 1931. Die neuesten Nachrichten lassen eine leichte Belebung für die nächste Zeit erhoffen.

Auch in der *Bautätigkeit* war die Senkung übersaisonalmäßig groß. Wie scharf hier gerade in der letzten Zeit der Rückgang war, erhellt daraus, daß die Zahl der abgeschlossenen Baukontrakte im November 1931 um 40% niedriger war als im November 1930, dabei aber um volle 38% niedriger als im Oktober 1931. Vom November zum Dezember ist eine weitere 16%ige Senkung zu verzeichnen, die das Dreifache der normalen saisonmäßigen Abwärtsbewegung darstellt.

Viel besprochen wurde der besorgniserregende Einnahmerückgang der amerikanischen *Eisenbahnen*. In der Zeit vom Oktober zum November sanken die mittleren täglichen Bruttoeinnahmen bei 67 Eisenbahngesellschaften um ca. 14%, während saisonmäßig nur eine Abnahme von 8% zu erwarten gewesen wäre. Auch hier wurde mit Ende November ein in der ganzen Nachkriegszeit

nicht verzeichneter Tiefstand erreicht. Der Dezemberdurchschnitt der Wagengestellungen liegt, soweit die bisherigen Ziffern erkennen lassen, noch unter dem Durchschnitt für November. Neuerdings werden die Rentabilitätsaussichten der Eisenbahnen wieder etwas günstiger beurteilt, da die lange Zeit geforderte Frachterhöhung jetzt durchgesetzt werden konnte und derzeit laufende Lohnverhandlungen mit den Eisenbahnbediensteten eine Einigung auf Basis einer etwa 10%igen Lohnkürzung erwarten lassen.

ITALIEN

Die bemerkenswerteste Veränderung in der italienischen Wirtschaft während des letzten Quartals 1931 war struktureller Natur. Durch die Abstoßung des die verschiedensten Industriezweige umfassenden Besitzes der Banca Commerciale Italiana an Industrieeffekten ging die Aufgabe der Finanzierung und Kreditkontrolle der Industrie zum großen Teil von den Banken auf den Staat über. Die Kriegszeit und noch mehr die Nachkriegsentwicklung der Inflationsjahre hatten es mit sich gebracht, daß die Banken sich in immer stärkerem Maße mit industriellen Beteiligungen belasteten. Nach der Stabilisierung der Lira und

Zeit	Kurs des Pfundes in Mailand		Kapitalmarkt		Großhandelspreise ²⁾		Außenhandel		Arbeitslose ³⁾
	Lit. per 100	%	Ertrags der 5% Consols ¹⁾	20 Industrieaktien (Oktolänge)	Gesamtindex Bacini (geom.)	Industriestoffe (Oktolänge)	Einfuhr	Ausfuhr	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1930									
Juli	92·9	9·17	164	375	352	108	80	541	342
August	93·0	6·25	162	379	351	116	87	514	376
September	92·8	6·27	157	373	339	128	91	549	395
Oktober	92·8	6·29	153	364	333	134	106	562	446
November	92·8	6·22	156	361	328	130	96	469	534
Dezember	92·7	6·25	149	350	329	161	105	404	642
1931									
Jänner	92·7	6·24	150	342	322	103	69	395	723
Februar	92·8	6·19	152	338	317	104	85	364	765
März	92·7	6·12	148	339	313	103	83	432	707
April	92·8	6·11	133	337	306	108	81	411	670
Mai	92·9	6·15	126	332	322	107	82	432	635
Juni	92·9	6·18	119	327	292	139	107	436	574
Juli	92·9	6·18	124	324	293	79	65	468	638
August	92·9	6·17	123	322	286	85	83	429	693
September	89·3	6·20	118	319	279	84	88	460	748
Oktober	75·5	6·27	115	322	283	79	83	458	800
November	72·4	6·22	109	320	284	76*	81*	381	878
Dezember			106		272				

¹⁾ Monatsdurchschnitt. — ²⁾ Monatsende.

Nach dem „Bollettino Mensile di Statistica“ und dem „London and Cambridge Economic Service“.

* Vorläufige Ziffer.