

hat, die in diesem Monat ihren saisonmäßigen Höhepunkt zu erreichen pflegt. Die Abnahme der Arbeitslosigkeit und die Zunahme der Beschäftigung dürfte mit dem Frühjahr zunächst ziemlich langsam einsetzen und eine stärkere Belebung noch einige Monate auf sich warten lassen. Da in den letzten Jahren der Umschlag zum Besseren oder Schlechteren in der Regel zu Beginn der Herbstsaison erfolgte, ist es nicht unwahrscheinlich, daß heuer erst dann eine stärkere Besserung eintreten wird. Auch wenn die bevorstehende Bundesanleihe bald erledigt und schon in nächster Zeit weitere langfristige Kredite hereinkommen sollten, ist eine *Auswirkung auf den allgemeinen Geschäftsgang kaum vor dem Sommer zu erwarten. Bis dahin wird man, wie schon vor einem Monat betont, zunächst noch mit einem Fortdauern der Depression mit leicht abwärtsgerichteter Tendenz und im Frühjahr wahrscheinlich mit einer sehr langsamen Besserung zu rechnen haben.*

VEREINIGTE STAATEN VON AMERIKA.

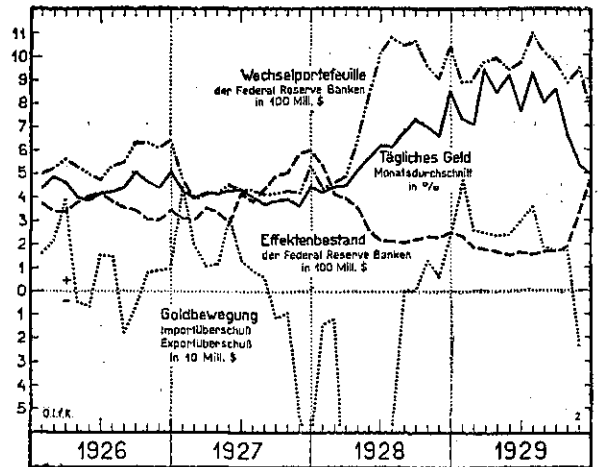
Das Jahr 1929 ist für die amerikanische Wirtschaft ein Jahr bewegter Ereignisse gewesen. Denn es sah eine beispiellose Börsenspekulation und erlebte im letzten Viertel des Jahres deren scharfen Abstieg und einen nicht unempfindlichen allgemeinen Rückschlag. Obwohl der Kurssturz an der Börse das am meisten besprochene Ereignis gewesen ist, stellt sich jetzt heraus, daß die Industrie als solche eine schon viel länger andauernde rückläufige Periode mitgemacht hat, die gegenwärtig bereits den siebenten Monat erreicht hat. Die übertriebene Aufmerksamkeit, die man — begreiflicherweise — der Börsenspekulation geschenkt hatte, hat nachgelassen und man wendet das Augenmerk jetzt mehr der industriellen Entwicklung zu. Man glaubt daher, daß es nicht mehr so sehr auf die Kreditverhältnisse ankommen werde, daß nicht sie allein entscheidend sind, sondern daß die „allgemeine Geschäftslage“ ausschlaggebend sein wird. Der Readjustierung der Industrie, die sich in allerjüngster Zeit bemerkbar macht, ist aber doch eine Gesundung der allgemeinen Börsenlage vorausgegangen und es darf wohl ruhig behauptet werden, daß sie nicht eingetreten wäre, hätte die Börse weiterhin große Kapitalien absorbiert und dadurch den ruhigen Gang der Produktion gestört. An einer darniederliegenden Börse hat die Industrie kein Interesse und da sich jetzt in den letzten Wochen gleichzeitig sowohl eine Belebung der Börsenspekulation — die sich aber in sehr mäßigen Grenzen hält —, als auch eine bescheidene Belebungs-

der industriellen Tätigkeit gezeigt hat, so ist zu erwarten, daß es sich hier um ein Phänomen handelt, dem Dauer beschieden sein wird. Hinzu kommt noch, daß die Lage weder von der Geschäftswelt noch von den bankpolitischen Kreisen als wirklich ungünstig beurteilt wird, sondern im Gegenteil sich der Optimismus wieder einstellt, der ja ein wichtiger treibender Faktor der Wirtschaft ist. Trotz der großen Kursverluste und der von dort aus um sich greifenden ungünstigen Ereignisse, ist die Gesamtwirkung des Krachs nicht so ungünstig gewesen, wie man hätte glauben mögen. Dies zeigt sich besonders an einer Ziffer, nämlich der der Konkurse, die zahlenmäßig gegenüber dem Jahr 1928 sogar geringer waren, jedoch im Jahr 1929 annähernd die gleiche Wertziffer erreichten. Der Börsenkrach hatte auch in New York nur den Zusammenbruch einiger unbedeutender Maklerfirmen zur Folge, irgendwelche namhafte Häuser wurden nicht betroffen, was beweist, wie gut Banken und Makler auf den Krach vorbereitet waren.

Der gegenwärtige *Diskontsatz* der New Yorker Federal Reserve Banken beträgt 4⁰/₁₀. Am 8. August erhöhte die Bank von 5⁰/₁₀ auf 6⁰/₁₀. Am 31. Oktober begann mit der Herabsetzung auf 5⁰/₁₀ die Serie der Ermäßigungen, die in New York eingeleitet wurde und nachher in ganz unglaublich rascher Weise auf sämtliche Notenbanken übergriff. Schon am 15. November ermäßigte die Bank abermals auf 4¹/₂⁰/₁₀, am 6. Februar auf 4⁰/₁₀. Die internationale Gestaltung der Diskontbewegungen ist an anderem Ort in diesem Bericht dargestellt. Die Geldverflüssigung, die sich auf dem New Yorker Markt gezeigt hat, ist in der Tat beträchtlich, obwohl sie nicht an die europäische heranreicht. Der Privatkont liegt mit 3¹/₄⁰/₁₀ schon wieder wesentlich tiefer als dem gegenwärtigen offiziellen Zinsfuß entspricht. Es ist derzeit jedoch leichter, Geld für kurze Frist zu bekommen, Zeitgeld ist immer noch knapp. Und trotz der Diskontermäßigung, die sich als sehr heilsam erwiesen hat, rechnet man nicht damit, daß sehr leichte Geldbedingungen vorherrschend sein werden, zumal Ende Februar sich eine saisonmäßige Versteifung anzubahnen pflegt, die dieses Jahr um so stärker werden könnte, als mit der saisonmäßigen Verbesserung der Lage der Industrie auch eine solche eintreten dürfte, die als konjunkturell zu werten wäre. Ein weiterer Grund, der einer stärkeren Erleichterung auf dem Geldmarkt entgegenwirkt, ist in der großen Tätigkeit auf dem Obligationenmarkt zu erblicken. Interessant ist, in wie schneller Weise die *Maklerdarlehen*, die ja einen der Hauptfaktoren für die Börsenspekulation dar-

gestellt haben, abgebaut worden sind. Ihr Maximum erreichten sie am 23. Oktober mit 6.634 Millionen Dollar. Dieser Betrag wurde bis zum 24. Dezember praktisch halbiert, da er damals nur noch 3.328 Millionen Dollar ausmachte. In den letzten Wochen ist wieder eine leichte Zunahme festzustellen, die aber gänzlich unbedeutend ist und pro Woche kaum 4 Millionen Dollar ausmacht. 60% des Abstieges der Maklerdarlehen gehen auf Kosten der in diesen Berichten des öfteren geschilderten „account of others“; es ist also wie seinerzeit die Inflation der Darlehen außerhalb des gesamten Bankensystems vor sich gegangen ist, auch die Deflation auf solchem Wege geschehen. Einen wesentlichen Anteil hatte auch der Rückstrom großer Summen europäischer Gelder, was dann als weitere Folge bewirkte, daß die europäischen Wechselkurse in die Höhe gingen, worauf Goldexporte der Vereinigten Staaten einsetzten, die bis Ende Dezember dauerten. Vom 1. November bis Ende Dezember wurden 112 Millionen Dollar Gold abgegeben. Im Jänner ist dann ein Ausgleich eingetreten und die Goldverluste haben aufgehört. Es würde aber keinesfalls von kredithemmender Wirkung sein, sollten solche Exporte jetzt wieder ein-

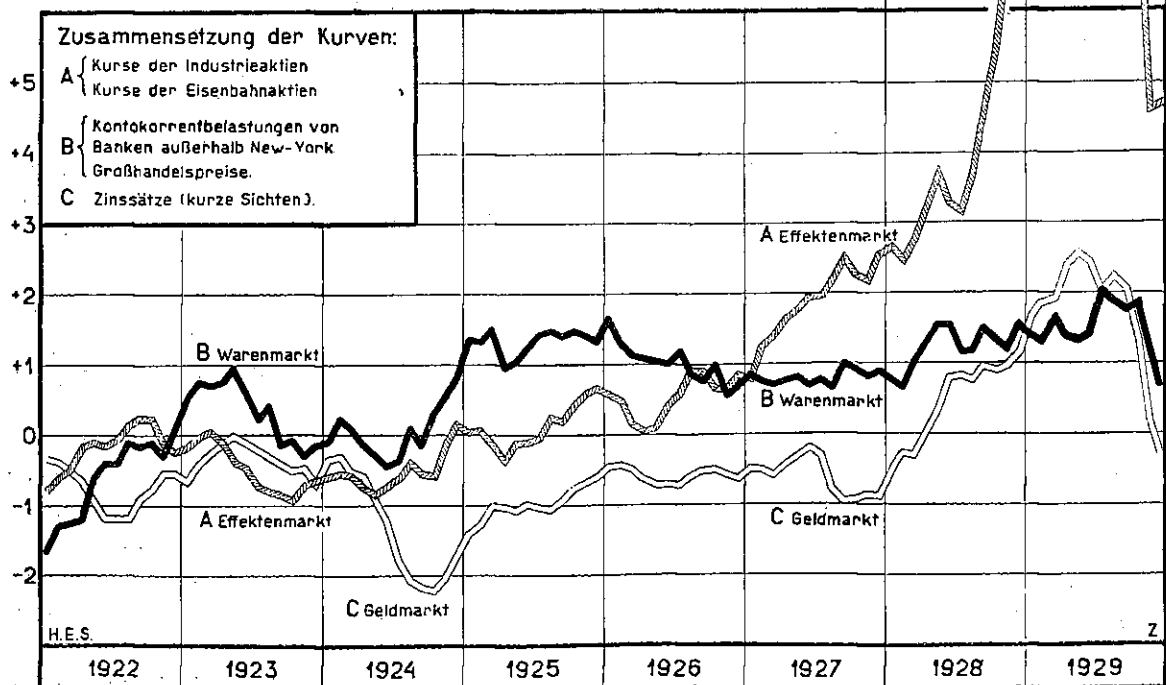
Zur Lage des amerikanischen Geld- und Kreditmarktes.



treten, da die Federal Reserve-Banken leicht in der Lage sind, das gegenwärtige Kreditvolumen aufrechtzuerhalten.

Die Politik der Federal Reserve-Banken ist auf Erleichterung abgestellt. Sie waren insbesondere auf dem offenen Markt sehr tätig und nahmen große Mengen von Regierungsschuldscheinen an sich, so daß sie Ende Dezember um 350 Millionen Dollar

Harvard-Barometer für die Vereinigten Staaten.



mehr Obligationen hielten als im Oktober. Das Deckungsverhältnis für das ganz System betrug Ende Jänner 1930 78·3% gegen 69·4% für Ende Jänner 1929. Die Mitgliederbanken haben ihre Ansprüche an das System weitestgehend eingeschränkt und stehen derzeit auf rund 400 Millionen Dollar, was dem durchschnittlichen Stande der Jahre 1925 bis 1927 also der Zeit größter Geldflüssigkeit entspricht.

Nach dem großen Kurszusammenbruch verkehrte die *Börse* begrifflicherweise sehr schwach. Auch jetzt beträgt der durchschnittliche Aktienumsatz nur 3 Millionen Stück pro Tag gegenüber dem Tagesumsatz von 16 Millionen zur Zeit des Höhepunktes der großen Spekulation. Der Jänner findet eine noch ausgesprochen verstimmte Börse. Im Februar jedoch machte sich eine leichte, aber dennoch beharrliche Besserung bemerkbar. Die Bewegung der Aktienindices zeigt die Abwärtsbewegung ebenso deutlich wie dies bei der beigegebenen graphischen Darstellung der Fall ist. Von einem Höchststand von 364·0 für September sank im Verlauf von 2 Monaten das Kursniveau auf 232·6, für Dezember ist dagegen schon wieder ein leichter Anstieg auf 246·9 festzustellen, ein Niveau, das sich

wahrscheinlich auch für den Jänner wird haben halten lassen. Die prozentuelle Senkung ist aber nicht die gleiche bei den Industrieaktien, für die diese Ziffern gelten, und den Eisenbahnaktien, die nur von 182·0 für September auf 143·6 gesunken sind, jedoch ist die Rolle der Eisenbahnpapiere, die früher einmal an der New Yorker Börse eine unbedingt überragende Stellung einnahmen, erheblich zusammengeschrumpft und heute sind sie nur von geringerem Interesse.

Es ist begrifflich, daß nach dem Erlöschen der Börsentätigkeit dem *Kapitalmarkt* wieder mehr Aufmerksamkeit geschenkt wurde und daß diejenigen Firmen und ausländischen Regierungen, die den dringendsten Geldbedarf hatten, die erste halbwegs brauchbare Gelegenheit ausnützen, um sich Mittel zu verschaffen. Die Gesamtemission hat im Jänner 881 Millionen Dollar betragen, gegenüber 703 Millionen im Jänner 1929, davon entfallen 80% auf Obligationen. Vor etlichen Monaten war das Verhältnis noch umgekehrt und es war den Emissionen von Obligationen praktisch unmöglich, mit Aktienemissionen zu konkurrieren. Diese große Tätigkeit auf dem Emissionsmarkt dürfte auch, wie man allgemein annimmt, während der nächsten Monate

Wirtschaftszahlen für die Vereinigten Staaten 1928—1929

Zeit	Kapitalmarkt										Produktion			Umsätze				
	Fed. Res. B.			Börse				Zins ²⁾		Preise ³⁾	Produktion			Umsätze				
	Goldbewegung ¹⁾	Wechselportfeuille ²⁾	Effektenbestand ³⁾	20 Eisenbahnaktien ⁴⁾	20 Industrieaktien ⁵⁾	Aktienumsatz	Kontokorrentbelastungen N. Y. Banken	Commercial Paper	Tägliches Geld		Gesamte Fabrikation	Bergbau	Offene Bestellungen U. S. Steel Corp. ⁶⁾	Wagengestellung	Kontokorrentbelastungen ⁷⁾	Umsätze von 500 Warenhäusern	Export	Import
										Millionen \$								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1928																		
Jänner	- 13·8	439	529	138·7	198·9	56·9	37·9	3·88	4·22	96·3	102	98	4·28	376	12·3	88	410	338
Febr.	- 11·1	463	411	134·4	195·6	47·0	32·7	3·98	4·45	96·4	105	98	4·40	376	10·8	85	372	351
März	- 94·9	489	395	138·3	204·0	85·0	44·8	4·00	4·50	96·0	104	96	4·34	427	12·5	103	421	380
April	- 91·2	637	353	142·4	211·7	80·5	41·8	4·22	5·12	97·4	103	96	3·87	390	12·0	102	364	345
Mai	- 81·7	826	257	145·1	217·2	82·4	45·3	4·41	5·65	98·6	102	98	3·42	444	12·5	107	422	354
Juni	- 79·9	1012	118	137·9	209·1	63·9	45·5	4·74	6·19	97·6	103	91	3·64	433	13·0	103	389	317
Juli	- 63·9	1079	214	137·4	211·1	39·2	35·1	5·00	6·12	98·3	104	92	3·57	429	11·9	78	379	318
Aug.	+ 0·8	1045	209	139·3	224·0	67·2	35·1	5·25	6·75	98·9	107	95	3·62	481	11·6	85	380	347
Sept.	+ 0·5	1064	223	142·8	239·8	90·6	38·7	5·25	7·31	100·1	108	99	3·70	466	12·0	106	422	321
Okt.	+ 13·3	960	234	141·3	248·7	98·8	45·1	5·25	7·00	97·8	106	105	3·75	525	13·8	123	555	357
Nov.	+ 6·7	901	229	147·9	273·8	115·4	45·5	5·25	6·62	96·7	101	104	3·67	441	12·6	122	545	326
Dez.	+ 23·3	1039	254	147·4	280·8	92·8	52·7	5·25	8·50	96·7	103	102	3·98	365	14·3	188	475	339
1929																		
Jänner	+ 47·2	891	235	153·7 ⁸⁾	306·0	110·8	54·7	5·25	7·35	97·2	110	109	4·11	404	13·6	92	491	569
Febr.	+ 25·5	893	188	155·6	309·9	78·0	46·3	5·38	7·09	96·7	113	114	4·14	379	11·7	86	442	369
März	+ 24·8	978	180	153·6	311·2	105·7	55·4	5·67	9·38	97·5	115	99	4·41	416	13·2	110	490	384
April	+ 23·1	991	169	150·7	307·9	82·6	48·0	5·88	8·50	96·8	117	104	4·43	433	13·1	104	426	411
Mai	+ 23·6	951	158	150·9	315·0	91·3	50·0	5·93	9·15	95·8	117	103	4·30	465	12·8	110	385	400
Juni	+ 30·2	972	163	156·6	315·4	69·6	43·3	6·00	7·69	96·4	119	99	4·26	447	12·9	105	393	353
Juli	+ 34·7	1100	155	172·8	343·8	93·4	49·2	6·00	9·30	98·0	114	101	4·09	471	14·0	80	403	354
Aug.	+ 18·4	1013	165	177·8	360·7	95·7	49·0	6·03	8·06	97·7	114	103	3·66	504	13·4	90 ⁹⁾	381 ⁸⁾	369 ⁸⁾
Sept.	+ 17·6 ⁸⁾	974	175	182·0	364·0	100·1	50·3	6·12	8·56	97·5	112	106	3·90	474	13·2	109	438	351
Okt.	+ 17·5	885	191	169·9	320·6	141·7	63·3	6·09	6·55	96·3	105	106	4·09	520	15·4 ⁸⁾	128	528 ⁸⁾	391 ⁸⁾
Nov.	+ 23·2	944	336	143·6	232·6	72·5	53·6	5·55	5·38	94·4	96*	98	4·13	418	15·3 ⁸⁾	123	448	339
Dez.	- 88·8	755	467	147·5	246·9		39·9	5·00	5·00									

¹⁾ Nettoexport (+) Nettoimport (-). — ²⁾ Monatsdurchschnitt. — ³⁾ Index des Bureaus of Labor. — ⁴⁾ Monatsletzter. — ⁵⁾ 133 Städte. Mitgeteilt von der „Harvard Economic Society“. *) Vorläufige Ziffer. — § Revidierte Ziffer.

andauern. Sie ist, wie schon erwähnt, einer der Gründe dafür, daß die Gelderleichterung nicht in jenem Ausmaße vor sich gegangen ist, wie es hätte der Fall sein können.

Der *Produktionsindex* spiegelt deutlich die Bewegung wieder, die schon eingangs erwähnt wurde: Im Juni erreichte der Gesamtproduktionsindex mit 119 ein absolutes Maximum, von diesem Zeitpunkt an begann ein Abstieg, der den Index für Oktober auf 105 brachte und für November auf 96, letztere ist eine vorläufige Ziffer, und es ist sehr leicht möglich, daß eine Korrektur nach unten noch erforderlich ist. Für die Monate Dezember — Jänner liegen auch keine provisorischen Ziffern vor, jedoch wird erwartet, daß die Dezembertziffer abermals tiefer liegen wird. Im Jänner hat sich schon eine Erholung bemerkbar gemacht, die weniger durch ihre Größe als vor allem durch ihre Plötzlichkeit überrascht hat. Eine ganze Anzahl von interessanten Bewegungen der Produktion sind im Jahre 1929 vorgefallen. Im Mittelpunkt des Interesses steht die Produktion der Autoindustrie, jedoch nicht etwa deswegen, weil dem Auto aus irgendwelchen psychologischen Gründen größte Aufmerksamkeit geschenkt wird, sondern vor allem aus dem Grunde, daß der in Amerika oft zitierte Ausspruch, wonach die Prosperität der amerikanischen Wirtschaft durch die Autoproduktion bestimmt wird, tatsächlich ein Richtiges an sich hat. Im Jahr 1929 wurden nicht weniger als 5,358.361 Automobile produziert, dies ist ein noch nie dagewesener Rekord; gegenüber dem Jahre 1928 handelt es sich um eine Steigerung von 22·90%, gegenüber 1927 um eine solche von 57·50%. Für 1930 schwanken die Schätzungen der wahrscheinlichen Produktion zwischen 4 und 5 Millionen. Die Beurteilung der Aussichten der Industrie ist aber sehr widerspruchsvoll und die gleichen namhaften Autohersteller haben im Verlauf von wenigen Wochen Schätzungen abgegeben, die um 400.000 bis 500.000 Wagen voneinander abweichen. Der allgemeine Niedergang der Produktion zu Ende vorigen Jahres geht zu Lasten der Auto-, Eisen- und Stahlproduktion und der Bautätigkeit. Im November und Dezember wurde die Autoherstellung um nicht weniger als 42% gekürzt; man sieht, in welcher ungemein lebhafter Weise die Produktion größter Industrien in den Vereinigten Staaten schwankt.

Daß es mit der Aussage, wonach die Autoherstellung die Tätigkeit der anderen Industrien stark beeinflußt, ein Richtiges hat, beweisen folgende Angaben: Nach dem Iron Age wurde festgestellt, daß die Autoindustrie im Jahre 1928 18% der

gesamten Eisen- und Stahlproduktion verbrauchte. Für die früheren Monate 1929, also die Zeit, in der die höchsten Monatsdurchschnitte erreicht wurden, stieg der Verbrauch auf 25%. Die National Automobile Chamber of Commerce hat für 1929 festgestellt, daß der Anteil des Verbrauches der Automobilindustrie an den wichtigsten Rohstoffen in Prozenten des Gesamtverbrauches ausgedrückt, sich wie folgt gestaltet:

	Anteil am Gesamtverbrauch der Vereinigten Staaten
Gummi	85%
Glasscheiben	67%
Eisen und Stahl	19%
Kupfer	15%
Holz	18%
Blei	27%

Hinzu käme noch zu erwähnen, daß die durch die gleiche Industrie beanspruchte Zahl von Eisenbahnwagen im Jahre 1929 3·6 Millionen Stück betrug. Es ist nun klar, daß, wenn diese Industrie ihre Produktion in einzelnen Monaten um über 40% herabsetzen muß, sich die Wirkungen in sehr fühlbarer Weise für die anderen Industrien einstellen müssen. Ungünstig ist, daß die Händler derzeit große Vorräte halten und außerdem das Gespenst des alten Autos den Markt immer stärker beunruhigt.

Einige Großindustrien sind dadurch in Unruhe versetzt, daß sich eine stärkere Handhabung der Antitrustgesetzgebung ankündigt. Die Petroleumproduktion ist von einzelnen Firmen besonders in den mittelwestlichen Staaten der Union eingeschränkt worden, aber diese Maßnahme dürfte kaum von großer Wirkung sein. Die jüngsten Industrieberichte lauten relativ günstig, so wird vor allem eine leichte Besserung der Aussichten der Bauindustrie gemeldet. Die offenen Bestellungen der Stahlindustrie haben wieder zugenommen und sind derzeit höher als in den gleichen Monaten des Vorjahres. Die Ausdehnung der Stahlproduktion der letzten Wochen ist von keiner Steigerung der Preise begleitet worden, was darauf hindeuten könnte, daß auch größere Vorräte vorhanden gewesen sind.

Die *Preise* haben ihre seit Juli 1929 andauernde Abwärtsbewegung auch in den restlichen Monaten des Jahres mitgemacht und sind in empfindlicher Weise gesunken. Der Index fiel von 98·0 auf 94·4 für November. Der bekannte Bradstreet's Index, der auch für den Jänner schon vorliegt, zeigt nicht nur die gleiche Entwicklung, sondern auch ein Andauern der Senkung bis in den Jänner. Er fiel von 12·67 für September auf 11·68 für

Jänner. Am stärksten betroffen von der Senkung sind Metalle wie Blei, Zink, ferner sind Kupfer, Wolle, Seide, Schweine, Mais und Petroleum alle im Preis zurückgegangen, wogegen Roheisen und Stahl sich praktisch auf unverändertem Niveau halten.

Da es in Amerika an einer brauchbaren *Arbeitslosenstatistik* mangelt, kommen nur Ersatzziffern, Indices und Schätzungen in Betracht. So wird gegenwärtig die Arbeitslosigkeit mit 10% der Erwerbstätigen angegeben und der amerikanische Arbeitsmarkt wies für November gegen Oktober eine um 3,6% gesteigerte Arbeitslosigkeit aus. Oktober und November waren die beiden kritischen Monate. In den letzten drei Monaten dürfte sich eine andere als saisonmäßige Entwicklung nicht eingestellt haben. Die Zahl der von September bis November entlassenen Fabrikarbeiter wird auf 421.000 geschätzt und nach vorsichtigen Angaben beträgt die Gesamtarbeitslosigkeit rund 3 Millionen; allerdings ist zu bedenken, daß die durchschnittliche Dauer der Arbeitslosigkeit eine viel geringere ist als in Europa.

Das Jahr 1929 schloß für den amerikanischen *Außenhandel* mit einem Ausfuhrüberschuß von 850 Millionen Dollar gegenüber 1038 Millionen Dollar für 1928. Die Ausfuhr belief sich auf 5,3 Milliarden, die Einfuhr auf 4,45 Milliarden. Den größten Posten der Ausfuhr bildete die Baumwolle, an zweiter Stelle kommen Maschinen, die im Werte von 600 Millionen Dollar exportiert wurden, was gegen 1928 eine Steigerung um 100 Millionen Dollar ausmacht. Autos wurden 10% mehr ausgeführt als 1928, im Gesamtwert von 550 Millionen Dollar. Die Zahl der ausgeführten Wagen wird mit 500.000 angegeben, was einen Durchschnittspreis von über 1000 Dollar pro Wagen bedeutet. Der Exportüberschuß im Jänner betrug 105 Millionen Dollar gegen 123 Millionen im Dezember. Der Import stellt sich auf 312 Millionen und die Ausfuhr auf 417 Millionen Dollar.

UNGARN.

In den letzten beiden Monaten des Jahres 1929, sowie in den ersten Wochen 1930 hat sich die allgemeine Wirtschaftslage Ungarns weiterhin ungünstig gestaltet; ob man es jedoch mit einer ausgesprochenen Depression zu tun habe, wird verschiedentlich beurteilt. So meint insbesondere die ungarische Nationalbank, daß es sich nicht um eine Depression handelt, sondern nur um eine mehr oder minder zufällige Häufung ungünstiger Umstände. Für die weitere Beurteilung sind insbe-

sondere zwei Faktoren von maßgebender Bedeutung. Erstens die Regelung der ungarischen Reparationsverpflichtungen im Haag, die für Ungarn eine sehr günstige Wendung genommen hat und zweitens das Aufhören der finanziellen Anspannung auf dem Weltgeldmarkt. Ungarn ist vielleicht noch mehr als Österreich bestrebt, langfristige Kapitalien ins Land zu ziehen. Seit der Völkerbundanleihe von 1924 hat der Staat keine Anleihe mehr aufnehmen können. Jedoch ist man sich darüber völlig im klaren, daß Auslandsanleihen seitens des Staates und der Gemeinden auch äußerst ungünstige Wirkungen erzielen können, wofür nicht für eine unbedingt produktive Verwendung dieser Kapitalien Vorsorge getroffen wird. Notenbankpräsident wie Ministerpräsident haben ausdrücklich vor zu großem Optimismus in dieser Hinsicht gewarnt. Die Staatseinnahmen haben sich in unzureichender Weise entwickelt, was wohl mit der nachlassenden Konjunktur in Zusammenhang stehen dürfte, die Ausgaben jedoch sind nicht gesunken.

Auf dem *Geldmarkte* machte sich im Verlaufe der allgemeinen Entspannung eine Erleichterung bemerkbar; die Notenbank ermäßigte in rascher Folge ihren Diskontsatz, am 25. Jänner von 7½% auf 7% und am 13. Februar abermals auf 6½%, so daß Ungarn wie Österreich den gleichen Diskontsatz haben. Kurzfristiges Geld ist in reichlichem Maße angeboten, hauptsächlich von London; dem Privatkontsatz sind Herabsetzungen der offiziellen Bankrate vorangegangen. Ungünstig ist, daß die Wechselproteste stark zugenommen haben; im Oktober wurden um 74% mehr zum Protest eingereicht als im gleichen Monat des Vorjahres, im November 67% mehr, für die späteren Monate liegen noch keine Ziffern vor. Der nächste Kapitalzufluß dürfte durch die 3. Tranche der Schwedenanleihe zustande kommen. Die geringe Geschäftstätigkeit, vor allem auch was die Börse angeht, zeigt sich an der 13%igen Senkung des Index der Umlaufgeschwindigkeit der Kontokorrenteinlagen für die letzten 11 Monate. Die *Börse* steht immer noch im Zeichen des Rückflusses ungarischer Aktien aus dem Ausland. Während die Kurse bisher ohne nennenswerte Unterbrechung nachgegeben haben, sind sie in den letzten Wochen nicht mehr gewichen. Da sich auch für Ungarn die Börse als ein sehr empfindlicher Anzeiger der allgemeinen Geschäftslage erwiesen hat, so wäre dies ein günstiges Anzeichen. Auf dem *Kapitalmarkt* haben sich nennenswerte Ereignisse nicht zugetragen. Die kurzfristigen Verpflichtungen Ungarns gegenüber dem Ausland dürften auch im Jahre 1929 gleichge-