

POGÁNY ÁGNES

Válságok és választások

Pénzügyi politika Magyarországon és Ausztriában, 1931-1936*

„Hihető-e, hogy a jelen időkben szakértők ilyen káros tanácsokat adjanak? Ez azt jelentené, hogy nemcsak elmulasztottunk bármit is tanulni az elmúlt tíz év alatt, hanem még azt is elfelejtettük, amit előzőleg tanultunk.”¹

A gazdaságtörténeti szakirodalomban Magyarországot rendszerint a kelet- és délkelet-európai országokkal szokták összehasonlítani, sokkal ritkább az Ausztriával való párba állítás,² pedig a két ország két világháború közötti pénzügyi története már az első pillantásra szembevetendő párhuzamosságokat mutat. Mindkét ország az egykori Habsburg Monarchia közös pénz- és tőkepiacából szakadt ki, ezért az örökölt pénzügyi intézményrendszernek és üzleti szokásoknak sok közös vonása volt. Az I. világháborút követő békeszerződések alapján kialakított kisállamok létük első éveiben súlyos hiperinfláción mentek át, melyet a Népszövetség segítségével végrehajtott pénzügyi stabilizáció zárt le. A pénzügyi rekonstrukció közös eleme volt a Nemzetek Szövetsége által megszervezett külföldi kölcsön és a felhasználásának, valamint a stabilizációs politika szigorú végrehajtásának ellenőrzésére a helyszínrre küldött ellenőrök jelenléte.³ A stabilizáció alapelvei mindkét országban azonosak voltak: a költségvetés egyensúlyának helyreállítása, a fedezetlen pénzkibocsátás megszüntetése, valamint a kormánytól független, aranykészlettel rendelkező jegybank felállítása volt a legfontosabb feladat. A stabilizáció folyamán hozták létre az Osztrák Nemzeti Bankot (1923) és a Magyar Nemzeti Bankot (1924), melyeknek legfőbb feladata egy újabb infláció megakadályozása lett. A két jegybank nemcsak azért tekinthető rokon intézménynek, mert gyakorlatilag azonos volt az alapszabályzatuk, de a mentalitás és a gyakorlat terén is számos hasonlóság mutatkozott. Mindkét Nemzeti Bank az egykori Monarchia közös jegybankjának, az Osztrák-Magyar Banknak a felszámolása nyomán alakult meg, megörökölve annak nemcsak épületeit, hanem személyzetét, tradícióit és gondolkodásmódját is. A Magyar Nemzeti Bank el-

* Ez a tanulmány az OSI/HESP Research Support Scheme 1163/1997 számú ösztöndíjának és a Lisc-Meitner Ösztöndíj támogatásával jött létre – a szerző ezúton mond értük köszönetet.

¹ Foreign Exchange Restrictions. F. A. von Hayek nyílt levele az Economist 1932. november 4-i számában, idézi: Éber Antal: Deviza-gazdálkodás. Közgazdasági Szemle, LVI. évfolyam, 1932. 509. (a továbbiakban: Éber)

² Berend T. Iván – Ránki György: Közép-Kelet-Európa gazdasági fejlődése a 19-20. században. Budapest, 1976.; The Economic History of Eastern Europe 1919-1975. Vols. I and II. Eds. Kaser, M. C. – Radice, E. A. Oxford, 1985-1986. Az egyetlen általam ismert munka, amely Ausztria és Magyarország összehasonlításával foglalkozik: Nötel, Rudolf: Money, Banking and Industry in Interwar Austria and Hungary. Journal of European Economic History, vol. 13. 1984. No. 2. 137-202.

³ Ausztria és Magyarország húszas évekbeli pénzügyi politikájáról lásd: Pogány Ágnes: Párhuzamos történetek. Az osztrák és a magyar pénzügyi politika a két világháború között. In: Ötven éves a Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem. II. kötet, Budapest, 1998. 1214-1228.; a stabilizációról lásd: Péteri György: „Tying up a Loose End”. British Foreign Economic Strategy in 1924: The Hungarian Stabilization. In: Péteri, György: Revolutionary Twenties. Essays on International Monetary and Financial Relations After World War I. Trondheim Studies in History. No. 9. Trondheim, 1995. 172.; Péteri György: Montagu Norman és a magyar „szanálási mű”. Az 1924-es magyar pénzügyi stabilizációról. Századok, 119. évfolyam, 1985. 1. szám, 132.

nőke az a Popovics Sándor lett, aki egykor a közös jegybank kormányzója volt, és aki személyében haláláig megtestesítette az Osztrák-Magyar Bank szellemiségét.

A pénzügyi stabilizáció az újonnan létrehozott jegybankok legfőbb feladatává a pénz értékének állandósága felett való őrködést tette. A húszas évek második felében a gazdasági növekedés mindkét országban kiegyensúlyozott költségvetés és értékálló, aranyparitáson tartott nemzeti valuta mellett valósult meg. A pénzügyi stabilitás azonban csak néhány évig tartott, 1930-ra mindkét államháztartás ismét deficitessé lett, a központi bankok pedig elvesztették devizakészleteiket és a fizetéseképtelenség határára sodródtak.

A pénzügyi válság

A magyar gazdaság növekedése a húszas évek második felében a folyó fizetési mérleg állandósuló passzíuma mellett jött létre, ami évről évre növekvő külföldi kölcsönfelvételt tett szükségessé. A magyar valuta stabilitását a tőkeimport biztosította ezekben az években. Az 1927-28-ban tetőző eladósodási folyamat hátterében a magyar gazdaság egyensúlyhiánya, az exportágazatok alacsony teljesítőképessége, a kereskedelmi mérleg passzivitása és a növekvő adósságszolgálati terhek álltak.⁴ 1931-ben egyedül a hiteltörlesztés és kamatfizetés évi 300 millió pengőtt tett ki, miközben a kereskedelmi mérleg mindössze 14,1 millió pengős aktívumot eredményezett. A magyar gazdaság súlyos külső egyensúlyhiánya a tőkeimport megakadása következtében az évtized végére válságjelenségekhez vezetett. 1931 első felében a kiviteli nehézségek kereskedelmi passzíumot idéztek elő, újabb külföldi kölcsönt viszont mindössze 30-35 milliót lehetett felvenni. A Magyar Nemzeti Bank kénytelen volt aranykészletéből áldozni. 1931. január 1-jétől április végéig az aranyeladások következtében közel egy harmadával csökkent a jegybank nemesfém készlete. Ekkor következett be a bécsi Credit-Anstalt (CA) bukása, aminek következtében a nemzetközi pénzpiacra válság-várakozások uralkodtak el. Megkezdődött a külföldi tőke Magyarországról való kivonulása és a külföldön elhelyezett magyar címletek hazaözönlése. Mindezek a jelenségek a hazai pénzpiacra is erős nyugtalanságot és nagy devizakeresletet váltottak ki. A gazdasági helyzetet súlyosbította az újabb mezőgazdasági árzuhanás. A drámai mértékű cserearány-romlás a magyar exportot nehéz helyzetbe hozta, az 1931-ben lebonyolított magyar export 1928-as árakon számolva 169 millió pengővel lett volna nagyobb értékű. Ezek az események május 1-jétől június közepéig újabb 200 millió pengővel csökkentették az MNB érc- és devizatartalékait. A hiány áthidalására a bank a Nemzetközi Fizetések Bankjától (BIS) 21 millió dollárt és 1 millió fontot, a Reichsbanktól 5 millió dollárt vett fel a likviditási pozíciók tartása érdekében. A hatalmas pénzügyi áldozat azonban hiábavalónak bizonyult. A német bankzárlatot követően a magyar kormány is kényszerintézkedéseket léptetett életbe, háromnapos bankzárlatot rendelt el, korlátozta a betétek kivételét, és aranypengő rendeletet hozott az infláció veszélye ellen. Alig hat évi szabad devizagazdaság után újra a kötött devizarendszerre tért át az ország, s az év végén fel kellett függeszteni a külföldi hitelek törlesztését is.

Ausztriában a belső pénzügyi rendszer instabilitása volt a válság legfontosabb tényezője. Az osztrák pénzpiaci helyzetét a húszas évek második felében nagyfokú instabilitás jellemezte. Az infláció következtében az osztrák pénzintézetek 1925-re elvesztették alaptőkéjük 77,5 – 84,6 százalékát, a húszas évek második felében likviditási rátájuk folyamatosan romlott. Az 1924. évi, a bécsi bankpiacra végzetes hatásának bizonyult frankellenes spekulációt követően több jelentősebb banknak is fel kellett számolnia tevékenységét.⁵ 1929-ben pedig az egyik

⁴ Péteri György: Nemzetközi likviditás és nemzetgazdasági szempont a magyar monetáris politikában 1924-1931 között. Közgazdasági Szemle, XXVII. évfolyam, 1980. 10. szám, 1206-1207.

⁵ Schubert, Aurel: The Credit-Anstalt Crisis of 1931. Cambridge, 1991. (a továbbiakban: Schubert 1991.) 33.; Enderle-Burcel, Gertrude: The Failure of Crisis Management: Banking Laws in Interwar Austria. In: Universal Banking in the Twentieth Century. Finance, Industry and State in North and Central Europe. Eds. Teichova, A. – Gourvish, T. – Pogány, Á. Aldershot, 1994. (a továbbiakban:

legpatinásabb bécsi nagybank, az egykor a Habsburg család vagyonát kezelő Boden-Credit-anstalt került likviditási nehézségekbe. Az utólagos vizsgálat kimutatta, hogy a nehézségek nem voltak új keletűek, a bank már évek óta tartalékaiból fizetett osztalékot a veszteségek eltitkolása érdekében. A pénzügyi kormányzat és a jegybank vezetése a Credit-Anstalttal való fuzionálásban kereste a megoldást.⁶ Az osztrák bankkrízisek közül a legsúlyosabb következményekkel azonban éppen e banknak – teljes nevén Oesterreichische Credit-Anstalt für Handel und Gewerbe – bukása járt. A bank 1931. május 8-án közölte a jegybank vezetőivel, hogy mérlege 140 millió schillinges veszteséget mutat, ami alaptőkéjének 85 százalékával volt egyenlő. Utólag derült fény arra, hogy a CA mérlegei már a húszas évek második felében is „kozmetikázottak” voltak, 1927-re alaptőkéjének felét elveszítette.⁷ A bukást tehát nem lehet egyszerűen a világgazdasági válsággal vagy a francia külpolitika mesterkedésével magyarázni. A bank működésében rejlő okok vezettek a súlyos veszteségekhez, amelyek végül messze meghaladták az első közleményben bejelentett 140 milliót, a közel 1 milliárd schillingre tehető veszteség a bank teljes mérlegfőösszegének felével volt egyenlő.

A bécsi bankpiac a 19. század második felétől fokozatosan a Monarchia pénzügyi központjává alakult. 1918 után a nagybankok arra számítottak, hogy a politikai változások ellenére is megőrizhetik korábbi szerepüket a szomszédos országokban. Fenntartották, sőt növelték korábbi apparátusukat, tovább finanszírozták a határon túla került partnervállalataik jó részét is, bár ezek az ügyletek sokszor veszteségeseknek bizonyultak.⁸ A nehézségeket súlyosbította, hogy az osztrák pénzintézetek külföldi, főként rövidlejáratú kölcsönökkel refinanszírozták hiteleiket. Stiefel szerint a bankcsődök sorozatában fontos tényező volt az is, hogy a bécsi nagybankok nem alakították át szervezeti felépítésüket és vezetési módszereiket az új adottságoknak megfelelően, ami nehezítette a gyors reagálást, a rossz, kockázatos üzleti kapcsolatok idejében való megszüntetését.⁹

A CA összeomlása általános bizalmi válságot okozott Ausztriában. A kialakult pánik pedig olyan ördögi kör kialakulásához vezetett, melynek végeredménye egy súlyos pénzügyi krízis lett. Bár a kormány és a jegybank mindent elkövetett, hogy megnyugtassa a lakosságot, lépéseivel inkább a pánik fokozódását idézte elő. Miközben a hivatalos megnyilatkozások a pénzügyi politika változatlanágát, a valuta értékének minden áron való megőrzését ígérték, a kormányzat intézkedései szították a lakosság inflációs félelmeit, melyek az 1919–1922 közötti traumatikus időszakból táplálkoztak. A félelmeket fokozta, hogy a májusi krízist követően gyors növekedésnek indult a pénzforgalom. Míg a hiperinfláció utolsó szakaszában, 1922 nyarán, heti 18%-kal nőtt a pénztömeg (bankjegy + számlapénz), addig 1931 májusának második felében heti 19,4%-kal.¹⁰ Aggodalomra adott okot az államháztartás helyzete is, hiszen 1931-re a CA veszteségeire adott garancia nélkül is 150 millió hiány szerepelt a költségvetésben. A jegybank-politika is változást mutatott, hiszen a központi bank – megsértve az alapszabályzatát – nagy összegekben számított le nem áruforgalomból származó fináncváltókat a CA és más pénzintézetek életben tartása érdekében. 1930-ban 65%

Teichova – Gourvish – Pogány) 118.; Bachinger, Karl – Matis, Herbert: *Der österreichische Schilling. Geschichte einer Währung*. Graz – Wien – Köln, 1974. (a továbbiakban: Bachinger – Matis) 97-99.

⁶ Kernbauer, Hans: *Währungspolitik in der Zwischenkriegszeit. Geschichte der Oesterreichischen Nationalbank von 1923 bis 1938*. Wien, 1991. (a továbbiakban: Kernbauer 1991.) 278-280.; Stiefel, Dieter: *Die grosse Krise in einem kleinen Land. Österreichische Finanz- und Wirtschaftspolitik 1929-1938*. Wien – Köln – Graz, 1988. (a továbbiakban: Stiefel 1988.)

⁷ Kernbauer 1991. 293.

⁸ Schubert 1991. 36-38.

⁹ Stiefel, Dieter: „For better, for worse...” *The Credit-Anstalt and its customers in 1931*. In: Teichova – Gourvish – Pogány 180-188.; Schubert 1991. 31-48.

¹⁰ Schubert, Aurel: *The Causes of the Austrian Currency Crisis of 1931*. In: *The Economic Development of Austria since 1870*. Ed. Matis, H. Aldershot, 1994. 489-490. (a továbbiakban: Schubert 1995.)

volt az áruváltók aránya a váltótárcában, 1931-ben 17%-ra csökkent részesedésük.¹¹ Mindcsek olyan jelzések voltak, amelyek a lakosság számára kérdésessé tették a pénzügyi politika változatlanóságáról szóló nyilatkozatok megbízhatóságát, és racionális magatartásként tüntették fel a tömeges betétkivonást, a schilling külföldi valutára való konvertálását, ami azonban végső soron a pánik növekedéséhez és a válság elmélyüléséhez vezetett.

A bankok helyzete Magyarországon sem volt sokkal stabilabb, mint Ausztriában. Az infláció súlyos veszteségeket okozott a bankok betétállományában. Az 1925. január elsején megállapított aranymérlegek szerint a budapesti bankok háború előtti saját tőkéjük 70-90 százalékát elvesztették, a vidéki pénzintézetek pedig még ennél is nagyobb arányú veszteségeket szenvedtek az inflációs években.¹² A magyarországi bankok ugyanakkor – ellentétben a bécsi intézetekkel – már a húszas években rákényszerültek arra, hogy megváljanak az elcsatolt területeken maradt fiók- és affiliált intézeteik, vállalataik túlnyomó részétől.¹³

1931 májusában a bécsi események hatására felerősödött a külföldi rövidlejáratú hitelek visszahívása Magyarországról. Bár a Credit-Anstalt már nem játszott lényeges szerepet 1918 után a magyar gazdaságban, a bécsi nagybank összeomlása pánikjelenségeket idézett elő Budapesten is. A devizaigények fedezése, illetve a betétfelmondások miatt a kereskedelmi bankok nagy keresletet támasztottak az MNB-vel szemben.¹⁴ A bizalomvesztés nem csillapult még júliusban sem, nagy összegben vontak vissza külföldi rövidlejáratú kihelyezéseket, folytatódott a betétkivonás. A jegybank ére- és devizakészlete az év eleje óta 80 millió pengővel csökkent, május 11-e után rohamossá vált az apadás. 1931. június 15-ig, öt hét alatt, 100 millió pengővel volt nagyobb a devizakereslet a devizabeszállításnál. A helyzeten átmenetileg a Reichsbank 5 millió dolláros májusi kölcsöne, majd a BIS szintén 5 millió dolláros hitele segítette június elején.¹⁵ A váltótárca májustól júliusig, mindössze két hónap alatt, 51%-kal, a pénztömeg (bankjegy + számlapénz) pedig ugyancsak idő alatt 31%-kal nőtt. A váltótárca összetétele is jelentősen romlott, megnőtt a fináncváltók aránya.¹⁶ 1931 májusában megrendült a bizalom a Magyar Általános Hitelbank iránt is. Májustól október végéig összesen 102 millió pengőt vontak ki a bankból, amit a Hitelbank csak az MNB végső hitelezői közreműködésével tudott fedezni.¹⁷ A Hitelbank likviditási problémáit nem csak az ellene megindított *run* idézte elő. Komoly gondot okozott az a nagy összegű követelés is, amellyel a kormány, az állami tulajdonban levő vállalatok és a törvényhatóságok tartoztak a banknak, s amely 1932 nyarán már 140 millió pengőre rúgott. A MÁV önmagában 41 millió pengővel tartozott.¹⁸ A bank állammal szembeni követelései az 1931/32. évi állami közigazgatási bevételeknek 17%-át tették ki. A Hitelbank az általa nyújtott hitelek 61 százalékát külföldön felvett, részben rövid lejáratú kölcsönökkel refinanszírozta, ami a bank helyzetét különösen labilissá tette. A fizetéseképtelenség szélén álló államháztartás rövidlejáratú külföldi kincstárjegy-kibocsátással próbált forrásokhoz jutni, hogy a bankok és az ipar követeléseit részben ki-

¹¹ Stiefel 1988. 303-304.

¹² Szádeczky-Kardoss Tibor: A magyarországi pénzintézetek fejlődése. Budapest, 1923. 87-88.

¹³ Tomka Béla: A magyarországi pénzintézetek rövid története (1836-1947). Budapest, 1996. (a továbbiakban: Tomka) 70.

¹⁴ MOL Filmtár, Z6 MNB Főtanácsulési jegyzőkönyvek. 1931. május 27.

¹⁵ MOL Filmtár, Z6 MNB Főtanácsulési jegyzőkönyvek. 1931. június 24.

¹⁶ MOL Filmtár, Z6 MNB Főtanácsulési jegyzőkönyvek. 1931. november 25.

¹⁷ Ferber Katalin: Lépéshátrányban: a magyar kormány kölcsönszerzési kísérlete 1930-1931-ben. Gazdaság, XXII. évfolyam, 1988. 1. szám, 102.

¹⁸ A Scitovsky Tibor vezérigazgató által Korányi Frigyes pénzügyminiszternek átadott feljegyzés szerint a 139,3 millió pengős összeg nem tartalmazza a Hitelbank további 29 milliós követelését. Lásd: MOL K 269. 370. tétel.; Auswärtiges Amt, Archiv der Republik, Bécs (a továbbiakban: AA/AdR) Gesandtschafts- und Konsulatarchiv, Gesandtschaft Budapest, Kt. 1. Calice követ levele. Zl. 30/Pol. 1931. július 15.

egyenlítő, azok likviditási helyzetén javíthatson. Az öt millió font sterlingről szóló kölcsönszerződés aláírására 1931. augusztus 14-én került sor.¹⁹

A külföldi tanácsok

A válság jelentkezésekor mindkét ország a nemzetközi pénzügyi szervezetektől kért segítséget. Ausztria 1931. augusztus 7-én fordult a Népszövetséghez, annak érdekében, hogy vizsgálja meg a gazdasági és pénzügyi nehézségeket és tegyen javaslatot a szükséges intézkedésekre.²⁰ A magyar kormány egy hónappal később kényszerült ugyanerre a lépésre, mindössze néhány hónappal azt követően, hogy a hágai konferencián a jóvátételi kérdés végleges rendezésének eredményeként Magyarország visszanyerte teljes pénzügyi szuverenitását. 1931. szeptember 7-én felkérte a Nemzetek Szövetségét, hogy az ország helyzetét szakértőkkel vizsgálta meg és nyújtson segítséget a súlyos helyzet megoldásában.²¹

A Népszövetség 1931 szeptemberében helyszíni vizsgálatot tartott az osztrák pénzügyi válság okainak tisztázására. Az Avenol és Loveday által készített jelentés nyolc pontba foglalt programcsomagot tartalmazott, amelynek végrehajtására Buresch kancellár 1931. szeptember 21-én ígéretet tett. A Népszövetség a válság leküzdése érdekében mindenekelőtt az államháztartási hiány megszüntetését, a súlyos deficittel küzdő államvasutak pénzügyeinek rendbetételét, a köztisztviselők fizetésének csökkentését és a Credit-Anstalt ügyeinek rendezését javasolta.²² Bár Ausztria teljesítette ezeket az ajánlásokat, helyzete továbbra is súlyos maradt. A jegybanki devizakészletek rohamosan fogytak, és nem érkezett meg a népszövetségi jelentésben is szükségesnek tartott külföldi kölcsön sem.²³

A magyarországi helyzetről a Népszövetség Pénzügyi Bizottsága először szeptemberi, genfi ülésén kapott tájékoztatást Jakabb Oszkár pénzügyminisztériumi államtitkártól és Imrédy Bélától, az MNB igazgatójától. Ezt követően a Pénzügyi Bizottság előbb delegációt küldött október 8-án Budapestre, Fulvio Suvich, a Bizottság elnökének vezetésével, majd a helyzet komolyságát felismerve, október 16-án a magyar fővárosban tartotta meg kihelyezett ülését.²⁴ A Magyar Nemzeti Bank a Népszövetség vizsgálóbizottsága számára memorandumot készített, amelyben megpróbálta elhárítani a felelősséget magáról és a kormányról a kialakult helyzetért. Az ekkor már lemondott Bethlen-kormány súlyos mulasztásait azonban sokan már hónapokkal korábban felvetették.²⁵ A novemberre elkészült népszövetségi jelentés elismerte, hogy alapvetően a világgazdasági válság vezetett a magyar pénzügyi nehézségekhez, ám felhívta a figyelmet a kormány hibáira is. A költségvetési deficit kialakulását a mértéktelen költségekkel magyarázta, és felröpt a vármegyék és városok túlzott külföldi kölcsönfelvételeit is, amelyeket a kormány nem akadályozott meg. A jelentés a legsürgősebb feladatokat is kijelölte, szigorú takarékosági program megvalósítását, a kormányzati kiadások

¹⁹ Bank of England Central Archives, London (a továbbiakban: BECA) OV 33/6 William Goode levele Bindschedlernek (Credit Suisse, Zürich). 1931. június 10.

²⁰ Osztrák Nemzeti Bank Levéltára (a továbbiakban: OeNb) No. 768/1932. Dr. Buresch kancellár jegyzéke Sir Eric Drummond-hoz, a Népszövetség főtitkárához. 1932. május 9.

²¹ MOL K 69. Külügyminisztérium, Gazdaságpolitikai Osztály (a továbbiakban: KüM. GPO.) I/5. II. A magyar királyi Minisztérium jelentése „a gazdasági és hitelélet rendjének, továbbá az államháztartás egyensúlyának biztosításáról szóló 1931:XXVI. törvény cikk alapján tett, valamint az ország gazdasági és pénzügyi helyzetére tekintettel szükségessé vált egyéb fontosabb rendeletekről.” 1931. november 4.

²² Kernbauer 1991. 340-341.

²³ OeNb No.768/1932. 1932. május 9.

²⁴ MOL K 69. KüM. GPO. I/5. II. A Nemzetek Szövetsége pénzügyi bizottságának jelentése Magyarország pénzügyi helyzetéről.; BECA OV 33/7 Fulvio Suvich távirata Otto Niemeyernek. 1931. október 10.

²⁵ MOL Filmtár K 513. Az Országgyűlés 33 tagú Országos Bizottsága ülésinck jegyzőkönyvei. 4428. doboz, 1931. augusztus 13-14.

csökkentését, a pengő stabilitásának megőrzését, és az infláció kiküszöbölését javasolta. Károlyi Gyula, a frissen kinevezett miniszterelnök az ajánlások megvalósítására a Bizottságnak ünnepélyes ígéretet tett.

A népszövetségi jelentés leszögezte azt is, hogy Magyarországnak mindent el kell követnie azért, hogy külföldi adósságainak törlesztését folytatni tudja.²⁶ Ez a kérdés konfliktushoz vezetett a magyar jegybank és a nemzetközi pénzügyi szervezet képviselői között, mivel az MNB ekkor már hónapok óta napi küzdelmet folytatott külső fizetőképessége fenntartása érdekében. Ebben a helyzetben a Bank – a kormánnyal egyetértésben – kidolgozott egy, a transzfermoratórium (a tőke- és kamatfizetési kötelezettség felfüggesztése) bevezetéséről szóló tervezetet. A magyar pénzügyi vezetés szerint az adósságszolgálat ideiglenes felfüggesztése azért volt szükséges, hogy biztosítani lehessen a gazdaság, a belső pénzügyi rendszer működését, valamint a termeléshez nélkülözhetetlen import fedezetét a rendelkezésre álló kevés devizabevételből, és meg lehessen óvni a jegybank nemesfém- és devizatartalékait. Az adósok a fizetéseket pengőben teljesítették volna, egy, az MNB által kezelt alapba.²⁷ A Pénzügyi Bizottság azonban ellenezte az adósságszolgálat befagyaszthatását, és úgy vélekedett, hogy Magyarország képes saját magát segíteni. Ezt a véleményét a kereskedelmi mérleg augusztusi és szeptemberi javulására alapozta, amikor a világháború óta először kiviteli többlet jelentkezett. Ennek valódi oka azonban nem a gazdaság teljesítőképességének javulása, hanem a külföldi hitelkínálat drasztikus csökkenése volt, ami az árukölcsönhöz kapcsolódó behozatalt lehetetlenné tette.

Az MNB és a kormány nagyon fontosnak tartotta, hogy ne jelentsen be egyoldalúan moratóriumot, hanem azt a nemzetközi pénzügyi szervezetekkel való egyetértésben, az azokkal való előzetes konzultáció után tegye meg. El akarták kerülni ugyanis azt, hogy az egyoldalú lépés retorziókhöz vezessen. Miután októberben a transzfermoratórium bevezetéséhez nem sikerült megszerezni a szükséges támogatást, a tervet elejtették. Popovics Sándor azonban már ekkor kijelentette a jegybanki Főtanács tagjainak: „természetesnek találja ugyan, hogy a Nemzetek Szövetségének legalábbis tolerálása nélkül ezt a lépést megtenni nem lehet, fenntartja azonban magának azt, hogy amennyiben a viszonyok tényleg meg fogják kívánni, megfelelő javaslatokkal újból a kormány céláig lépjen”. Már ekkor kiszámítható volt ugyanis, hogy erre a viszonyok rövidesen rá fogják kényszeríteni a jegybankot, hiszen nem lesz képes eleget tenni a reá hátruló fizetési kötelezettségeknek.²⁸

1931 végére a jegybanki devizatartalékok 118 millió pengőt tettek ki, ami voltaképpen a bankjegyek fedezetéhez szükséges összegek levonása után mindössze 3 millió pengő szabadon felhasználható devizát jelentett, miközben az adósságszolgálatra 20 millióra lett volna szükség.²⁹ Újabb külföldi kölcsönre nem volt kilátás, így nem maradt más hátra, mint a transzfermoratórium elrendelése, amihez ezúttal a népszövetségi megbízott is hozzájárult. Az 1931. december 22-én életbe lépett moratórium 2 470 millió pengő összegű hosszú lejáratú hiteltartozásra vonatkozott, amely alól egyedül a népszövetségi kölcsön és a BIS által nyújtott hitelek törlesztése jelentett kivételt. Az összes többi hosszú lejáratú külföldi adósság törlesztését pengőben kellett befizetni a Külföldi Hitelezők Alapjába, amelyet a Magyar Nemzeti Bank kezelt.³⁰ A népszövetségi kölcsön törlesztését 1932 júliusában felfüggesztette fel a kormány. A rövid lejáratú tartozások esetében Magyarország nem volt annyira előnyös helyzetben, mint Ausztria, amely már 1931 nyarán, a CA krízis kapcsán megegyezett kül-

²⁶ MOL K 69. Küm. GPO I/5. II. A Nemzetek Szövetsége pénzügyi bizottságának jelentése Magyarország pénzügyi helyzetéről.

²⁷ MOL Filmtár, Z 6 MNB Főtanácsülési jegyzőkönyvek 1931. október 30.; Loveday szintén elkerülhetetlennek látta transzfermoratórium bevezetését, lásd: BECA OV 33/7 Loveday levele Sir Otto Niemeyernek. Budapest, 1931. október 7.

²⁸ BECA OV 33/7 Loveday levele Sir Otto Niemeyernek. Budapest, 1931. október 7.

²⁹ Royall Tyler első negyedévi jelentése. 1932. január 12. 9.

³⁰ Tomka 100.

földi hitelezőivel a követeléseik meghosszabbításáról. Az első hitelrögzítő egyezményt csak az adósságszolgálat felfüggesztése után három hónappal sikerült megkötöni, de aláírását akadályozta az amerikai hitelezők ellenállása, akik nehézményezték az 1924. évi rekonstrukciós kölcsön kivételzett helyzetét, és csak azt követően írták alá az egyezményt, miután Magyarország képtelenné vált a stabilizációs hitel törlesztésére is.³¹

A transzfermoratórium bevezetésének szükségessége Bécsben is felmerült ezekben a hónapokban. A bécsi jegybank már 1931. május 23-án tárgyalt a moratórium bevezetéséről, a pénzügyi pánik megelőzése érdekében. A javaslatot sem a kormány, sem a Bank of England nem fogadta el. Két nappal később az Ender kormány rászánta magát a lépésre, ám a BIS éjszakai táviratának hatására mégis visszalépett a moratórium kihirdetésétől.³² 1931 júliusának közepén, a német és magyar bankzárlat kihirdetésekor újra fontolgatták a szükségintézkedések meghozatalát, ám ekkor az Osztrák Nemzeti Bank utasította el a javaslatot, arra hivatkozva, hogy Ausztria helyzete nem teszi ezt szükségessé, és meg kell kímélni a közönséget az újabb sokktól.³³ 1932 elején Ausztriában a közvéleményben is megfogalmazódott, és az osztrák jegybank is felvetette a magyar példa követésének szükségességét,³⁴ de végül csak 1932. június 23-án került sor a transzfermoratórium bevezetésére. A német és a magyar gyakorlathoz hasonlóan az osztrák adósoknak is a jegybanknál vezetett „Auslandsschuldenfonds”-ba kellett a tartozásaikat schillingben leróni.³⁵

A Népszövetség Pénzügyi Bizottsága az osztrák és a magyar helyzetről készült jelentések elfogadását követően helyszíni tanácsadókat nevezett ki. 1931 júniusában érkezett Bécsbe a holland W. I. Bruins,³⁶ aki a baseli Nemzetközi Fizetések Bankját képviselte a jegybanknál. A szintén holland Rost van Tonningent – aki Alfred Zimmermann-nak, az 1922-26 közötti osztrák főmegbízottnak volt a helyettese a pénzügyi rekonstrukció idején – pedig a Népszövetség delegálta az osztrák kormány mellé. A magyar kormány népszövetségi tanácsadója Royall Tyler lett, aki sok tapasztalatot szerzett már a magyar pénzügyi életben. 1924-26 között a Népszövetség magyarországi főmegbízottjának volt helyettese, és tagja volt az októberben Budapestre küldött vizsgálóbizottságnak is. Az MNB – genfi tanácsra – a BIS-hez fordult a tanácsadó kinevezése végett. A Nemzetközi Fizetések Bankja Henry J. Bruce-t ajánlotta, aki november elején érkezett meg Budapestre.³⁷

A külföldi tanácsadók újbóli megjelenése ambivalens érzéseket váltott ki. A Bethlen-kormány mindenáron el akarta kerülni azt, hogy az országot újból nemzetközi ellenőrzés alá

³¹ Ellis, Howard S: *Exchange Control in Central Europe*, Harvard, 1941. 79-80. (a továbbiakban: Ellis)

³² Kernbauer 1991. 307-308.

³³ OcNB A Főtanács ülésének jegyzőkönyve. 1931. július 28.; Ellis 29.

³⁴ OcNB A Főtanács 111. ülésének jegyzőkönyve. 1932. február 4. 21-22.; Österreichisches Transfermoratorium? Die Börse, 1932. január 7.

³⁵ Kernbauer 1991. 337-338.

³⁶ Bruins 1924-től 1929-ig a német jegybanknál volt a Dawes-terv megbízottja. Kernbauer 1991. 310.

³⁷ Popovics Sándor október 24-én fordult a BIS-hez a tanácsadó kinevezése végett. Lásd: BECA OV 33/7 Telefonbeszélgetés Francis Rodd-dal. 1931. október 24.; Károlyi Gyula miniszterelnöknek Su-vich-hoz írt 1931. október 22-i leveléből tudjuk, hogy a kormány megegyezett a Nemzeti Bankkal arról, hogy a Bank a BIS-től kér javaslatot a tanácsadó személyére. A megállapodás szerint a tanácsadó addig maradhatott hivatalában, amíg azt a Pénzügyi Bizottság szükségesnek tartotta. A Nemzetközi Fizetések Bankja ezúttal nem saját munkatársai közül választott, hanem egy volt diplomatát ajánlott. Henry J. Bruce október 30-án táviratban fogadta el a magyar jegybank meghívását és november 2-án érkezett meg Budapestre. Tiszteletdíja havi ötezer pengő volt. MOL Filmtár, Z 9 Titkos elnöki iratok, 13.407. doboz, TE 38/1931. és Z 6 MNB Főtanácsülési jegyzőkönyvek 13.388. doboz, 1931. november 25. H. J. Bruce (1880-1951) 1904 és 1920 között diplomáciai szolgálatot látott el Bécsben, Berlinben és Petrográdban, 1931. november 3. és 1938 februárja között népszövetségi tanácsadó a Magyar Nemzeti Bankban, majd 1939-ig az MNB felkért szakértője volt.

helyezzék. Harry Siepmann³⁸ már 1931 elején azt javasolta Popovics Sándornak, hogy Magyarország forduljon a Népszövetséghez. Ekkor derült ugyanis ki, hogy a kormány külföldi hitelezői előtt is elítélte a költségvetési deficit tényét, és az 1930 novemberében beruházásokra felvett három millió font sterling kölcsönt a hiányzó bevételek pótlására fordította. Bethlen azonban a javaslatot mereven elutasította. Lemondással fenyegetőzött és kijelentette, hogy nem látja szükségesnek Genf bevonását, mivel a népszövetségi kölcsön szolgálata teljesen biztosítva van.³⁹ Wekerle Sándor pénzügyminiszter szerint „nem lehetett deficitese költségvetéssel előállni, mert akkor újból népszövetségi biztost neveztek volna ki. Nem azért mintha Magyarországgal szemben egy ilyen ellenőrzés szükséges lett volna, hanem politikai okokból, azért, hogy ezen keresztül tudja [a Népszövetség – P. Á.] Magyarországra befolyását növelni”. Bethlen István pedig így nyilatkozott: „... a népszövetségi kontrol felújítását a magunk részéről nem tartottuk politikailag kívánatosnak, ... és hangsúlyozom, hogy nem volnék abban a helyzetben, hogy vállaljam a politikai felelősséget, hogyha budgetáris helyzetünket nem tisztán és kizárólag a magunk erejéből kívánnánk rendbe hozni”.⁴⁰

Nem kevesen voltak azonban azok, akik kedvező hatásának tartották a külföldi tanácsadók jelenlétét. A gyenge alkul helyzetben levő jegybank és a pénzügyi kormányzat saját politikai legitimációját tudta átalátal növelni, hogy a kényszer-rendszabályokért viselt felelősséget a nemzetközi pénzügyi testületekre háríthatta. A válság miatt kiélezett elosztási viták során hatalmi pozícióit erősítette a külföldi útmutatások kénytelen betartására való hivatkozás, bár azokkal gyakran maga is teljes mértékben egyetértett. Popovics Sándor joggal számíthatott arra, hogy Bruce közvetítésével könnyebben meg tudja értetni a magyar nehézségeket a nemzetközi pénzügyi szervezetekkel, és el tudja majd fogadtatni a saját szempontjait, így például a transzfermoratórium bevezetésének szükségességét is.⁴¹ A volt pénzügyminiszter, az 1931-ben már ellenzéki képviselő Kállay Tibor véleménye is az volt, hogy „a külföldi ellenőr ideküldése biztosítaná, hogy egyrészt külföldön komolyan foglalkozzanak az ügyünkkel, másrészt befelé is bizonyos megnyugvást keltene a magyar állampolgároknak, hogy a helyzetünk rendbe fog jönni ... egy ilyen külföldi ember ittléte nemcsak azt jelenti, hogy pénzügyi szuverenitásunkon egy bizonyos sérelem esett, hanem azt is jelenti, hogy a külföld morális obligót vállal arra vonatkozólag, hogy bennünket a magunk nehéz helyzetéből ki-segítsen”.⁴²

Kernbauer szerint az osztrák kormányok gazdaságpolitikájára óriási befolyást gyakoroltak a nemzetközi pénzügyi szervezetek. A Népszövetséget, a Nemzetközi Fizetések Bankját (BIS) és a Bank of England-ot nagy felelősség terheli Ausztria nem kielégítő gazdasági teljesítménye miatt. A külföldi tanácsadók által ajánlott liberális, anti-intervencionista gazdaságpolitika, a költségvetési egyensúly szigorú megkövetelése súlyos károkat okozott, nehezítette

³⁸ Harry A. Siepmann (1889-1963): 1924 és 1926 között népszövetségi tanácsadó a Magyar Nemzeti Banknál, 1926-tól a Bank of England tanácsadója, a tengerentúli jegybankokkal foglalkozó osztályon a közép-európai országokkal foglalkozik, 1929-től a BIS ügyek tartoznak hozzá. Lásd: Péteri György: A Magyar Nemzeti Bank alapításának nemzetközi és belföldi előzményei. In: A Magyar Nemzeti Bank története. I. kötet. Szerkesztő: Bácskai Tamás. Budapest, 1993. 576-577.; Henessy, Elizabeth: A Domestic History of the Bank of England 1930-1960. Cambridge, 1992. 85.; Sayers, R. S.: The Bank of England 1891-1944. Vol. I. Cambridge, 1976. 163. Siepmann 1926 után is szoros kapcsolatot tartott a Magyar Nemzeti Bankkal, gyakran találkozott Popovics Sándorral a magyar problémák megvitatása végett, aki nagyra tartotta Siepmann véleményét. Az 1931 novemberében Budapestre érkező Bruce pedig szinte napi levél-, telefon- és távíró kapcsolatban állt vele.

³⁹ BECA OV 33/6 Beszélgetés Popovics Sándorral Zürichben, 1931. február 9-10. Siepmann feljegyzése. 1931. február 16.

⁴⁰ MOL Filmtár, K 513. Az Országgyűlés 33 tagú Országos Bizottsága üléseinek jegyzőkönyvei, 4428. doboz, a második ülés jegyzőkönyve, 1931. augusztus 13. délelőtt.

⁴¹ MOL Filmtár, Z 6 MNB Főtanácsulási jegyzőkönyvek, 13.388. doboz, 1931. október 30.

⁴² MOL Filmtár K 513. Az Országgyűlés 33 tagú Országos Bizottsága üléseinek jegyzőkönyvei, 4428. doboz, Kállay Tibor hozzászólása. 1931. augusztus 14.

a válságból való kilábalást.⁴³ Magyarország esetében nem ilyen egyértelmű a kép. A jegybankhoz akkreditált tanácsadó többnyire csak értetlenkedve asszisztált a nagy gazdasági érdekképviseltek sokszor végtelenig menő küzdelmeiben a jegybanki és a költségvetési forrásokért, miközben a nemzetközi szervezetek tekintélyét és befolyását mindegyik fél a maga javára próbálta meg kamatoztatni.

Döntéskényszer: leértékelés vagy kötött gazdaság?

A pénzügyi világválsággal foglalkozó nemzetközi gazdaságtörténeti irodalom egyik leggyakoribb témája az aranystandard rendszer felbomlásának és a folyamat pénzügy-politikai következményeinek a vizsgálata.⁴⁴ A harmincas években valamennyi aranyvalutájú ország súlyos dilemma előtt állt, választani kellett a külső monetáris stabilitás, a valuta aranyparitásának megőrzése, illetve az aranyalapról való letérés, a valuta leértékelése között. Az első alternatíva restriktív monetáris és költségvetési politikát követelt. A jegybanki kamatok emelését, a hitelkínálat szűkítését, a költségvetési kiadások csökkentését és a bevételek növelését jelentette, vagyis olyan eszközök alkalmazását, amelyek tovább nehezítették a válsággal küszködő gazdaság helyzetét, növelték a munkanélküliséget. Az aranyalap elhagyása viszont azzal a következménnyel járt, hogy szakítani kellett a húszas években követett legfőbb pénzügyi elvvel, amely az aranyhoz való visszatérésben, a monetáris és fiskális stabilitás védelmében látta a pénz elértéktelenedésének legfőbb akadályát, a gazdasági prosperitás biztosítékát. A valuta leértékelése felmentette a jegybankokat és a kormányokat az aranystandard rendszer szabályainak szigorú betartása alól. Lehetővé tette a hitelkínálat bővítését, a költségvetési deficitet, vagyis támogatni lehetett a fizetési nehézségekbe jutott bankokat, megrendeléseket lehetett adni a hazai vállalkozásoknak, például a nagyszabású közmunkaprogramok által.⁴⁵

Ausztriában és Magyarországon is felmerült ez a dilemma 1931 nyarán, amikor kritikusan alacsony szintre süllyedt a két jegybank arany- és devizatartaléka. Választani kellett a hivatalos aranyparitás megőrzése és a valuta leértékelése között. El kellett döntenie, hogy a nemzetközi pénzforgalomból való kiválás, a konvertibilitás feláldozása, vagyis a kötött devizagazdálkodás bevezetése árán is fenntartják a valutaárfolyam stabilitását, vagy letérnek az aranyalapról. Bécs és Budapest az elsőt választotta, változatlanul ragaszkodott a stabilizáció során lefektetett pénzügy-politikai alapelvekhez. A jegybankok fenntartották a hivatalos valutaárfolyamot, bár a külföldi jegyzések mindkét valuta elértéktelenedését mutatták. Ausztria és Magyarország a pénzügyi rekonstrukciót követően olyan pénzügyi politikát alakított ki, amely erősen deflációs volt.⁴⁶ Ez a – Dieter Stiefel kifejezésével – „pénzügy-politikai anti-intervencionizmus” részben az infláció traumatikus emlékére, részben pedig a stabilizáció alapelveire volt visszavezethető. A genfi szanálási program ugyanis arra kötelezte mindkét orszá-

⁴³ Kernbauer, Hans: Zur österreichischen Wirtschaftspolitik in der Ersten Republik: Ein Überblick. In: Banken, Währung und Politik in Mitteleuropa zwischen den Weltkriegen. Hrsg. von Teichova, A. Wien, 1997. 45.

⁴⁴ A témának óriási irodalma van, csak néhány fontosabb tanulmányra utalunk: Borchardt, Knut: Could and Should Germany Have Followed Great Britain in Leaving the Gold Standard? *Journal of European Economic History*, vol. 13. 1984. No. 3. 471-497.; Kindleberger, Charles P.: *The World in Depression, 1929-1939*. Pelican Books, London, 1987. 158-175.; Holtfrerich, Carl-Ludwig: Alternativen zu Brünnings Wirtschaftspolitik in der Weltwirtschaftskrise. *Frankfurter Historische Vorträge*. No. 9. Wiesbaden, 1982.; Moggridge, D. E.: *The 1931 Financial Crisis – A new View*. In: *Monetary Regime Transformations*. Ed. Eichengreen, Barry. Aldershot, 1992. 315-320.; Temin, Peter – Wigmore, Barry A.: *The End of One Big Deflation*. In: *Monetary Regime Transformations*. Ed. Eichengreen, Barry. Aldershot, 1992. 335-355.

⁴⁵ Eichengreen, Barry: *Globalizing Capital. A History of the International Monetary System*. Princeton, 1998. 72-73.

⁴⁶ Stiefel 1988. 211-216.

got, hogy szigorúan óvja a költségvetés egyensúlyát, valamint a pénz külső és belső vásárlóerejét, akár a pénzteremtés erős korlátozása árán is. Bár a válság kitörését követően számos kül- és belföldi szakértő ajánlotta az enyhe inflációt válságennyhító eszközként, a válasz Budapesten és Bécsben egyaránt mereven elutasító volt.⁴⁷ 1931-ben mindkét ország továbbra is ragaszkodott a stabil árfolyamhoz és a funkciótlanná vált nemzetközi aranydeviza standardhoz.⁴⁸

A leértékelési politika elutasítását a szakirodalomban sokféleképpen magyarázzák. A devizagazdálkodás központosítását gyakran a két világháború közötti korszak jellemzőjének tartott, növekvő mértékű állami beavatkozás részeként értelmezik. A másik legtöbbet említett tényező az eladósodottság. Bár Ausztria egy főre jutó adósságállománya (476 schilling) jóval alacsonyabb volt Magyarországénál (766 schilling), a leértékelés feltétlenül növelte volna az adósságszolgálati terheket.⁴⁹ A főbb hitelező államok valutáinak leértékelése pedig jelentős mértékben csökkentette a két ország adósságállományát. A legvalószínűbb ok azonban az inflációtól való félelem lehetett.⁵⁰ A súlyos infláción átment országok pénzügyi kormányzata a leértékelést és az aranyalap elhagyását veszélyes és felelőtlen lépésnek tartotta, amely a pénz elértéktelenedéséhez vezet. Ez pedig nem volt hivatalosan vállalható cselekben az országokban. Az aranystandard feladásában rejlő gazdaságélénkítési lehetőségeket, amelyek egyébként a leértékelést választó országok számára sem voltak ekkor még egyértelműek, az osztrák és a magyar kormány sem ismerte fel. Schubert szerint az osztrák pénzügyi kormányzat attól is tartott, hogy a valuta leértékelése bizalmatlanságot kelthet a külföldi hitelezők körében.⁵¹

Ausztriában a kötött devizagazdálkodás bevezetése szorosan összefüggött a Credit-Anstalt összeomlásával. Viktor Kienböck, az Osztrák Nemzeti Bank elnöke a bizalomvesztés eleni eszközként tartotta a devizagazdálkodás központosítását.⁵² Augusztusban a folytatódó tőkekivonás hatására az osztrák jegybank külföldi valuta- és devizatartalékai kritikus szintre süllyedtek.⁵³ 1931. szeptember 21-én, a font leértékelésekor egybehívott osztrák minisztertanácsi ülésen, az Osztrák Nemzeti Bank elnöke, Richard Reisch bejelentette, hogy az ONB nem tudja a schillinget tovább a paritáson tartani. Az osztrák valutapolitika új korszaka kezdődött el. A schilling leértékelődését nem ismerték el hivatalosan, ugyanakkor a jegybank nem rendelkezett elegendő devizatartalékkal ahhoz, hogy a paritást fenn tudja tartani (az aranytartálékon kívül csak a BIS és a Bank of England rövidlejáratú hitelei álltak rendelkezésre). A pénzkivonás megakadályozása érdekében szeptember 21-én sor került a tőzsde bezárására. A kötött devizagazdálkodás bevezetésére újabb alkalom kínálkozott, amikor Anglia letért az aranyalapról. Ausztria szomszédainak többsége ebben az időben már a hatósági deviza-kiutalás rendszerére tért át: Németország és Magyarország után Csehszlovákia október 2-án, Jugoszlávia október 7-én vezette be a központosított devizagazdálkodást. Ausztria exportjának 42%-a irányult ezekbe az országokba, és innen származott nyersanyag-behozatalá-

⁴⁷ Stiefel 1988. 217.; MOL Filmtár K 513. 4428. doboz. Az Országgyűlés 33 tagú Országos Bizottsága ülésének jegyzőkönyvei, 1. ülés. Teleszky János felszólalása. 1931. augusztus 7.

⁴⁸ Stiefel 1988. 211-216.; Holtfrerich, C.-L.: U. S. Economic (Policy) Development and World Trade During the Interwar Period Compared to the Last Twenty Years. In: The Impact of the Depression of the 1930's and its Relevance for the Contemporary World. Comparative studies prepared for the A/5 session of the 9th Economic History Congress, Bern. Eds. Berend, I. T. – Borchardt, K. Budapest, 1986. 69.

⁴⁹ Ellis 33.

⁵⁰ Kernbauer 1991. 328.

⁵¹ Schubert 1991. 170.; Buzás József – Nagy András: Magyarország külkereskedelme 1919-1945. Budapest, 1961. 40. (a továbbiakban: Buzás – Nagy)

⁵² Ellis 27., 37.

⁵³ OeNB A Főtanács ülésének jegyzőkönyve. 1931. augusztus 28.; Kernbauer 1991. 323.

nak szinte egésze.⁵⁴ Október 8-án, Bruins népszövetségi megbízott kifejezett kívánságára került sor az első devizatorvény (vagyis a kötött devizagazdálkodás) elfogadására, amit az év végéig még továbbiak követtek.⁵⁵ Az Osztrák Nemzeti Bank kizárólagos jogot kapott a valuta- és devizaügyletek végzésére, az árfolyamok megállapítására, és a rendelkezésre álló valuta- és devizakészletek elosztására. Minden külföldi átutaláshoz, hitelfelvételhez hivatalos engedély kellett, a külföldi fizetési eszközöket és az erre szóló követeléseket be kellett jelenteni és eladásra felajánlani a Nemzeti Banknak.⁵⁶

Magyarországon 1931. július 13-án a kormány elrendelte a pénzügyintézetek és a tőzsde bezárását. A kötött devizagazdálkodás bevezetésére július 17-én került sor, a pengő megszűnt szabadon konvertálható valuta lenni. A külföldi devizákkal kapcsolatos tranzakciók végzése a Magyar Nemzeti Bank monopóliuma lett. Csak a jegybank engedélyével lehetett czentül külföldre pénzt átutalni, be kellett jelenteni a külföldi tartozásokat és követeléseket. A bel-földi pénzforgalom is ellenőrzés alá került, a betétkönyvekről való pénzfelvételt augusztus 14-ig korlátozták.⁵⁷ A jegybank vezetése szerint a kötött devizagazdálkodás bevezetésének legfontosabb célja a pénz értékállóságának fenntartása, vagyis az infláció elszabadulásának megakadályozása volt. Az intézkedés másik szándéka „a belső hitelügyi szervezet épségének lehető megóvása” volt, ami nyilvánvalóan a kimerülő devizatartalékok és a kereskedelmi bankok felhalmozódott adósságállománya közötti ellentmondás feloldási módjára utalt. Végtül szükséges volt a lépés azért is, hogy a legszükségesebb külföldi fizetéseket a Bank el tudja látni.⁵⁸

A fenti elvek érvényesítése voltaképpen egymással ellentétes jegybanki politikát követelt. A pénz értékállóságának fenntartása szigorú hitelkorlátozást tett szükségessé, amit a jegybank a kamatlábak felemelésével, megszigorított hitelbírálattal, illetve a leszámított váltók lejáratainak a szokott 90 napról 40 napra való korlátozásával próbált meg érvényre juttatni.⁵⁹ A hitelszervezet megóvása ugyanakkor ezzel ellentétes, expanzív politikát igényelt. A bankok ellen megindult run, illetve a külföldi hitelek kivonása egyaránt azt tette szükségessé, hogy a jegybank – végső hitelezőként – a visszleszámítási hitelkeretek bővítésével, illetve devizakészletének feláldozásával segítsen a bajba jutott pénzügyintézeteken. Az ütköző prioritásokat a jegybank nem volt képes összhangba hozni. Miközben szilárdan inflációellenes álláspontjáról igyekezett meggyőzni a közönséget, számos ezzel ellentétes jelzést is adott, mint a fedezeti arány vészes csökkenése, a pénzforgalom és a hitelkínálat bővülése.

A kötött devizagazdálkodás nem bizonyult kellően hatékonynak sem Magyarországon, sem Ausztriában. A tekintélyes apparátus létrehozása ellenére a jegybankok messze nem voltak képesek a teljes külföldi fizetési forgalom ellenőrzésére. Ausztriában a jegybanknak beszolgáltatott devizák és valuták az export teljes értékének csak mintegy 10-20 százalékát tették ki.⁶⁰ Magyarországon pedig az exportbevétel nagyjából 50 százaléka jutott a Nemzeti Bank pénztárába és számláira, másik fele pedig kivonta magát az ellenőrzés alól. Az MNB az árubehozatalhoz szükséges külföldi valutakeresletnek csak 45 százalékát volt képes kielégíteni 1931 második felében.⁶¹ A kontrollt kikerülő devizák egy jelentős része a bécsi és budapesti kávéházakban működő zugpíacon került forgalomba, amelynek jegyzései nagymértékben eltértek a paritásos árfolyamértékektől, tükrözve a pengő és a schilling elértéktelenedését.⁶² A hivatalos nyilatkozatok ellenére, amelyek az aranyparitás megőrzéséről biztosították a lakos-

⁵⁴ Ellis 36-37.

⁵⁵ Stiefel 1988. 247-250.

⁵⁶ Ellis 37-38.; Kernbauer 1991. 324.

⁵⁷ Varga István: Az újabb magyar pénztörténet és egyes elméleti tanulságai. Budapest, 1964. 54.

⁵⁸ A Magyar Nemzeti Bank Közgyűlésének VIII. rendes évi ülése. 1932. február 1. XXII.

⁵⁹ A Magyar Nemzeti Bank Közgyűlésének VIII. rendes évi ülése. 1932. február 1. XXII.

⁶⁰ Kernbauer 1991. 325.; Stiefel 1988. 252.

⁶¹ Éber 512.

⁶² Kernbauer 1991. 324-325.

ságot, a pengő ténylegesen elszakadt aranyértékétől, hiszen sem aranyra, sem devizára nem volt átváltható, és külföldön sem ismerték el teljes értékén. A külkereskedelemmel kapcsolatos pénzforgalom nagyrészt a jegybankon kívül, a fekete piacon bonyolódott le, ahol a pengő árfolyama átlag mintegy 30%-os diszáziót mutatott. A fiktív árfolyam mesterséges fenntartása súlyos hátrányt jelentett az exportágazatok számára, nehezítette a válság leküzdését, következményeként mindkét ország kivitele csökkent. A túlértékeltté vált hivatalos árfolyamok mellett veszteséges lett az amúgy is súlyos értékesítési nehézségekkel küszködő kivitel.

Schubert szerint azok az országok, amelyek a rugalmas árfolyamot választották, mint Spanyolország, sikeresen izolálták magukat az aranystandard deflációs spiráljától és élvezhették a termelés és az árszínvonal stabilitását. 1931 szeptemberében Nagy-Britannia és Skandinávia leértékelte a valutáikat, és ezzel ösztönözték gazdaságuk korai fellendülését, míg azok az országok, amelyek nem a devalváció mellett döntöttek, mint Németország, Ausztria és Magyarország, követték az Egyesült Államok monetáris vezetését a szomorú végkifejletig.⁶³ Éber Antal, a 33-as bizottság⁶⁴ tagja így látta a dilemmát: „Választani kellett a rendelkezésre álló két lehetőség között. Az egyik az lett volna, tisztába jönni az adott helyzettel, amelyik világosan mutatta, hogy az ország a külföldi hitelpiac teljes bedugulása, sőt a külföldről előzőleg időhozott tőkék visszavonása folytán és a mezőgazdasági cikkek árzuhanásának eredményeként teljesen képtelenné vált a külfölddel szemben fennálló évi 300 millió pengő fizetési kötelezettségnek eleget tenni. Ez a felismerés magával hozta volna a külfölddel szemben való fizetési kötelezettségeink azonnali felfüggesztését, amivel elhárítottuk volna fizetési mérlegünk passzivitásának legfőbb tényezőjét. Ezután pedig, minthogy külföldön számottevő pengő nem volt, kereskedelmi mérlegünk viszont egyensúlyát nagyjából fenntarthatta volna, a korlátozatlan devizaforgalom mellett, az aranystandard feláldozásával szabad folyást engedhettünk volna a pengő nemzetközi áralakulásának.” Éber Antal szerint a fix árfolyam elhagyása nem járt volna komoly veszélyekkel, hiszen a nemzetközi árszínvonal erősen csökkent csekken a hónapokban, így nem volt reális az inflációs veszély, miközben a leértékelésnek export ösztönző hatása lett volna. Éber szerint a valuta paritásának kényszerrendszabályokkal való fenntartása hosszú távon több hátránnyal járt, mint amennyit a gazdasági élet szabadságának fenntartása jelentett volna.⁶⁵

A két alternatíva, az aranyparitás megőrzése vagy az arról való letérés között nem volt könnyű választani, a korabeli szakértők között sem volt egyetértés. 1932 júniusában a Népszövetség Arany Bizottsága továbbra is az aranyhoz való visszatérést szorgalmazta.⁶⁶ Az 1933. június-júliusi londoni világgazdasági és pénzügyi konferencia is az aranyparitás fenntartását ajánlotta. Ezzel szemben 1932 őszén már a stresai konferencián és a Népszövetség berkeiben is egyre inkább a leértékelési politika előnyeiről voltak meggyőződve. Az aranyhoz ragaszkodó Hoovert felváltó Roosevelttel beiktatását követően, 1933. március 20-án felfüggesztette az aranystandardot. Az indok egyértelműen a belföldi gazdasági növekedés beindítása volt, amit az aranyalapú pénzrendszer játékszabályai (a szigorúan értelmezett költségvetési egyensúly, illetve a jegybanki pénzteremtés kordában tartása) nem tettek volna lehetővé. A leértékelés pozitív lépésnek bizonyult, a gazdasági recessziót a fellendülés váltotta fel az Egyesült Államokban.

A magyar jegybank vezetősége nem követte az Egyesült Államok példáját, holott Ausztria már 1932 nyarán elindult a schilling devalválódásának burkolt majd egyre nyílabb el-

⁶³ Schubert 1991. 169.

⁶⁴ A 33-as Országos Bizottságot 1931-ben az országgyűlés mindkét házának képviselőiből hozták létre. Feladata a kormány intézkedéseinek megvitatása, a tervezett rendelkezések előzetes véleményezése volt. Tevékenységéről félévente beszámolt a parlamentnek.

⁶⁵ Éber 504-507.

⁶⁶ Nötel, Rudolf: International Credit and Finance. In: The Economic History of Eastern Europe 1919-1975. Vol. II. Interwar Policy, the War and Reconstruction. Eds. Kaser, M. C. – Radice, E. A. Oxford, 1986. 237.

ismerésének útján. A kötött devizagazdálkodás és a klíringszerződészek rendszere súlyos károkat okozott az osztrák külgazdaságnak. Egy 1932. januári vizsgálat szerint a klíríngforgalomban behozott áruk 20,6%-a nem létszükségleti cikk (luxuscikk) volt, a klíringszerződésektől remélt exportnövekedés pedig elmaradt.⁶⁷ 1931-ben a font és a skandináv valuták leértékelésének hatására az osztrák exportőrök versenyképessége erősen romlott, akik komoly árcsökkentésekre kényszerültek a külföldi piacokon. A megoldást a magánklíríngben találták meg, ami jelentősen könnyített az ONB devizagondjain. A magánklíríngre eleinte csak akkor adtak engedélyt, ha az osztrák exportőr igazolni tudta, hogy olyan új, pótlólagos kivitelről van szó, amelyet a jegybank hivatalos árfolyamán nem lehetne lebonyolítani. Az importőr és az exportőr magánúton állapodott meg abban az árfolyamban, amelyen az importőr az exportőrtől átvette az export ellenében kapott valutát vagy devizát. Az ONB egy sor ágazati klírínget engedélyezett már 1932-ben, elsősorban olyan exportra, amely a brit vagy a skandináv piacra irányult, illetve olyan iparágak számára, amelyeknek a termelési kapacitásai jelentősen meghaladták a belföldi felvevőpiacot, mint a papíripar esetében, ahol a kivitt az ásványolaj-importőrök finanszírozták.⁶⁸ Ausztria fokozatosan liberalizálta külkereskedelmét, 1933 májusában már a külforgalom túlnyomó része ilyen rendszerben zajlott.⁶⁹ Ez a kötött devizagazdálkodás lényeges lazítását jelentette, hiszen a tranzakciókban alkalmazott árfolyamokról a partnerek szabadon állapodtak meg, és legálisan eltérhettek a jegybanki árfolyamtól. Hivatalosan 1934 májusában ismerték el a schilling leértékelődését, ami nem járt együtt a schilling pozíciójának megrendülésével. A jegybank a leértékelt árfolyamot stabilan tudta tartani.⁷⁰

Magyarország számára 1932-től kezdve egyre többen tanácsolták a leértékelési politika alkalmazását, a bécsi példa követését. Popovics Sándor azonban élete végéig (1935) ellenzte a pengő devalválását.⁷¹ Véleménye szerint a magyarországi válságot a fizetési mérleg hiánya idézte elő, amit pedig csak az szüntethet meg, ha megszűnne Magyarország függősége a fa, a só és a szén importjától. A jegybank elnöke attól tartott, hogy a pengő leértékelése pánikhoz, betétkivonáshoz vezet, nő a pénz forgási sebessége, vagyis inflációs folyamat indul be, aminek hatására a pénz áruba, külföldi valutába menekül, miközben Magyarország nem rendelkezik megfelelő tartalékokkal a pengő védelmére. Ellene volt a leértékelésnek azért is, mert az sértette volna az aranypengő-rendeletben foglaltakat. Popovics Sándor szerint Magyarországon nem alkalmazható az osztrák recept, mivel Magyarország nem rendelkezik olyan jelentős aktív tétellel a fizetési mérlegében, mint amit Ausztriában az idegenforgalomból származó láthatatlan bevételek jelentenek, amelyek nagymértékben növelik a bécsi jegybank devizatartalékait. A magyar agrárkivitel a leértékelés hatására sem tudná kínálatát olyan rugalmasan bővíteni, mint az osztrák késztermék export. Popovics Sándor nem hitt a leértékelés gazdaságélénkítő, munkanélküliség csökkentő hatásában.⁷²

A kötött devizagazdálkodás, valamint a klíríngrendszer a magyar kivitelre is súlyosan negatív következményekkel járt. Jelentősen csökkent a magyar export mennyisége és árbevétele, miközben az import növekedett. A pengő külpiacon történt leértékelődését el nem ismerő valutapolitika önmagában is erősen hátráltatta a kivitt, hiszen a valóságosnál alacsony

⁶⁷ OeNB 124. Nr. 1354/1932, 1932. július 25. Feljegyzések Dr. Rost van Tonningen népszövetségi megbízott számára.

⁶⁸ OeNB 124. Nr. 1354/1932, 1932. július 25. Feljegyzések Dr. Rost van Tonningen népszövetségi megbízott számára.

⁶⁹ Kernbauer 1991. 345-347.

⁷⁰ Stiefel 1988. 235.

⁷¹ BECA OV 33/10 Beszélgetés Popovics Sándorral. 1932. szeptember 26.; OV 33/11 Berliini beszélgetés Popovics Sándorral. 1932. október 1-2.; OV 33/12 Beszélgetés Popovics Sándorral Zürichben. 1933. január 15.; OV 33/13 H. A. Siepmann feljegyzései Magyarországról. 1933. május. 11.; OV 33/15 Bruce levele Siepmann-hez. 1934. augusztus 24.

⁷² BECA OV 33/12 Beszélgetés Popovics Sándorral Zürichben. 1933. január 15.

nyabb árfolyamon váltotta be az exportból származó valutát és devizát pengőre, és egyidejűleg indokolatlan prémiumban részesítette az olcsón külföldi pénzhez jutó importőrt. Az olyannyira létfontosságú kivitel növelése érdekében Magyarországon is több intézkedést hoztak. Ezek közé tartozott a Kompenzációs Iroda létrehozása 1932 decemberében. Az Iroda a nem klíringállamokba irányuló mezőgazdasági exportot ösztönözte olyan prémiumok nyújtásával, amelyek révén az egyébként veszteséges export rentábilissá vált.⁷³ A Mezőgazdasági Kiviteli Intézet és a Külkereskedelmi Intézet közreműködésével, a Földművelésügyi Minisztériummal egyetértésben állapította meg azoknak a mezőgazdasági cikkeknek a listáját, amelyek a pengő elértéktelenedése miatt, kompenzációs költségtérítés nélkül nem voltak nyereségesen exportálhatóak. Az Iroda határozta meg cikenként és országonként a kompenzációs összeg nagyságát is. A kompenzációs költségtérítést a Kereskedelmi Minisztérium által kijelölt, importcikkeket feldolgozó iparvállalatok fizették.⁷⁴ A rendszer némiképp emlékeztetett az osztrák magánklíringre, azzal a nagy különbséggel, hogy ott az exportőr és az importőr közvetlen alkuja, megállapodása határozta meg a tranzakcióban kialakuló valutaárfolyamot, itt viszont a hatóság volt az, amelyik a valutafelár nagyságát megszabta. A kompenzációs költségtérítés valójában ugyanis egy valutafelár volt, amellyel az elértéktelenedett pengő miatt az exportőrt ért veszteséget próbálták meg csökkenteni, a kivittelt jövedelméből tenni. A rendszer komoly hiányossága volt, hogy a kompenzációs összegek továbbra sem kapcsolódtak a pengő külföldön kialakult tényleges értékéhez. Az MNB komoly aggodalmakkal fogadta a kompenzációs rendszer kibővítését.⁷⁵ Elsősorban attól tartott, hogy ez a pengő elértéktelenedésének burkolt beismerését jelenti, azonban az exportágazatok nyomásának engedve végül hozzájárulását adta: „a jegybank a devizakorlátozások 3/4 éve alatt mindent megpróbált, hogy elkerülje mindazt, ami a pengő külföldi deprecációját nyilvánosságra hozná. ... A mezőgazdaság részéről a bank oly nyomásnak volt kitéve, amely elől elzárkózni nem lehetett és az export premizálásának más, kevésbé veszélyes módját nem találtuk. ... a rendszer kiterjesztése kifejezetten a kormány kívánságára történt.”⁷⁶

Ausztria 1934. május ötödikén hivatalosan is elismerte a schilling elértéktelenedését, amikor 28%-kal felértékelte az arany árát.⁷⁷ Bár a leértékelés mértéke valamivel kisebb volt, mint a schilling tényleges értékvesztése, ez a lépés megnyitotta az utat a külkereskedelmi forgalom teljes felszabadításához.⁷⁸ Magyarországon viszont a felárrendszerral sem sikerült megoldani az exportőrök nehézségeit. Az MNB értékelése szerint „... a különböző országokkal hatályban levő clearingek helyzete mind kedvezőtlenebbül alakul ... kivitelünk csökken, viszont a fontos nyersanyagok behozatalára a clearingelő országokból nincs lehetőség. A tengerentúli nyersanyagok beszerzésére alkalmas szabad devizák elleni kivitelünket a viszonylag magas belföldi árak, a felvevő piacok szűk köre, valamint a konkurens agrárországok részéről érezhető verseny hátráltatja”.⁷⁹ A Gömbös-kormány pénzügyminisztere már 1934 elején alapvető változtatásokat tartott szükségesnek az ország monetáris és devizapolitikájában. Imrédy Béla komolyan foglalkozott a pengő leértékelésének gondolatával, annak ellenére, hogy a jegybank továbbra is élesen ellenezte azt. Imrédy a leértékeléstől a költségvetés helyzetének javulását várta, de a leértékelést akkorra akarta időzíteni, amikor az ország már némi valutatartalékkal rendelkezik a pengő védelmére. Az ehhez szükséges külföldi köl-

⁷³ MOL Filmtár, Z 6 MNB Főtanácsulási jegyzőkönyvek. 1932. december 19.

⁷⁴ MOL Filmtár, Z 6 MNB Főtanácsulási jegyzőkönyvek. 1932. november 30.

⁷⁵ Buzás – Nagy 39.

⁷⁶ Már 1931-ben is adtak ki néhány vállalkozásnak kompenzációs engedélyt. Lásd MOL Filmtár, Z 6 MNB Főtanácsulási jegyzőkönyvek. Schober Béla vezérigazgató hozzászólása. 1932. november 30.

⁷⁷ Schubert 1995. 487.

⁷⁸ A schilling 75 svájci frankról 57 frankig süllyedt Zürichben, az arany ársíója 1931-ben 25% volt, november-decemberben érte el a maximumot 44%-kal, később 14 és 35 százalék között ingadozott Bécsben. Lásd: Bachinger – Matis 135.

⁷⁹ MOL Filmtár, Z 6 MNB Főtanácsulási jegyzőkönyvek. 1934. november 28.

csonre azonban szinte semmi kilátás nem volt.⁸⁰ Otto Niemeyer, a Népszövetség Pénzügyi Bizottságának egyik befolyásos tagja, a Bank of England vezető munkatársa szintén a pengő leértékelését szorgalmazta, a szürkepiacon már kialakult árfolyamok átvételét javasolta a magyar kormánynak.⁸¹ A leértékelésre végül nem került sor, annak ellenére, hogy a Budapestre delegált népszövetségi megbízott, Royall Tyler is devalváció-párti volt. Egy évvel később Niemeyer súlyos hibának tartotta az intézkedés elmulasztását.⁸² Popovics Sándor súlyos betegsége miatt a Magyar Nemzeti Bank közel egy évig jóformán teljes tétlenségre volt kárhoztatva. Tabakovics Dusan, a devizagazdálkodásért felelős igazgató pedig szintén élesen elleanzte a devalvációt.

A magyar valutáris helyzet 1935 nyarára ismét kritikussá vált, a konvertibilis valutaszükségletnek mindössze a felét tudta a jegybank kielégíteni. 1934 eleje óta a feketeptiaci árfolyamok 25%-kal emelkedtek. A klíringrendszer is rosszul működött, Németország kivételével minden viszonylatban behozatali többlet alakult ki, kiegyenlítettlen magyar adósságok halmozódtak fel.⁸³ 1934 végén mindössze 2,4 millió pengő szabadon átváltható devizával rendelkezett a jegybank. 1935 elején hivatalosan is Imrédy Béla vette át a Magyar Nemzeti Bank vezetését. Az új elnök első céljai között szerepelt a konvertibilis valutabevétel növelése és a felárrendszer megreformálása.⁸⁴ A devizakiáramlás megakadályozása végett megtiltották az értékpapírok repatriálása céljából való pengőkijárlást. Tovább szigorították az idegenforgalommal kapcsolatos pénzforgalmat annak érdekében, hogy kisebb legyen a fizetési mérlegnek az idegenforgalomból származó passzívuma. Az életbe léptetett változtatások eredményeként 1935 végén már több mint 20 millió pengő volt a Bank arany és konvertibilis deviza készlete.

A felárrendszer megreformálására 1935 végén került sor. A korábbi rendszer súlyos hibája volt, hogy a felárak nagysága nem a valuta tényleges piaci értékelésének megfelelően alakult ki, hanem állandó alkufolyamatnak volt kitéve. A gazdasági érdekképviseletek, a minisztériumok és más kormányzati tényezők is nagy nyomást gyakoroltak a prémiumok növelése érdekében a Bankra. Imrédy a túlbürokratizált rendszer súlyos hibájának tartotta azt is, hogy nem a gazdaságos és versenyképes kivitel ösztönözte: „tartósan nem lehet helyes egy olyan rendszer, amely a felárakat aszerint állapítja meg, hogy milyen viszonyban áll az illető cikk belföldi ára a külföldi piacon való értékesítési árával szemben, mert ebből a rendszerből az következik, hogy azokat a cikkeket, amelyeket aránylag drágán állítunk elő, a külföldi értékesítési lehetőséghez képest nagyobb prémiummal látunk el, mint azokat, amelyeket olcsóbban állítunk elő.”⁸⁵ Ugyanakkor úgy látta, hogy nem lehet egységes felarat bevezetni (ez voltaképpen a pengő leértékelését jelentette volna): „az egységes felár bevezetése azzal járt volna, hogy a cikkeink kimentek volna oda, ahol a legkönnyebben értékesíthetők, és nemcsak devizát egyáltalán nem kaptunk volna.”⁸⁶ A jegybank vezetői attól tartottak, hogy egységes felár esetén még nagyobb arányban terelődik a magyar kivitel Németország és Olaszország felé, ahol a magyarországinál nagyobb arányú infláció következtében magasabb volt a belső árszínvonal.⁸⁷ Ezért az új felárrendszerben három kategóriát alakítottak ki: 1. a konvertibilis valutával rendelkező országok esetében volt a legmagasabb a felár (50-53%);

⁸⁰ BECA OV 33/15 Bruce levele Siepmann-hez. 1934. február 17.; OV 33/15 Bruce levele Siepmann-hez. 1934. szeptember 19.; OV 33/15 1934. október 17.

⁸¹ BECA OV 33/15 Sir O. Niemeyer feljegyzése. 1934. július 31.

⁸² BECA OV 33/16 Niemeyer feljegyzései az Imrédyvel való találkozás előtt. 1935. június 6. Niemeyer szerint már 1931-ben vagy 1932-ben le kellett volna értékelni a pengőt.

⁸³ BECA OV 33/16 A Magyar Nemzeti Bank kimutatása: The deficit of the foreign exchange administration. 1935. június 6.

⁸⁴ MOL Filmtár, Z6 Az 1936. február 3-án megtartott közgyűlés jegyzőkönyve.

⁸⁵ MOL Filmtár, Z6 MNB Főtanácsülési jegyzőkönyvek. 1935. december 10.

⁸⁶ MOL Filmtár, Z6 MNB Főtanácsülési jegyzőkönyvek. 1935. december 10.

⁸⁷ Buzás – Nagy 44.

2. a klíringállamok (Ausztria, Franciaország, Svájc) esetében az importfélár 41%, az exportfélár 38% lett, az osztrák viszonylatban pedig a régi paritáson történt az elszámolás; végül 3. az ún. kompenzációs országok (Olaszország és Németország) esetében nem állapítottak meg félárat, itt a valutaárfolyamok a kereskedelmi tranzakció során alakultak ki. Olaszország esetében az árukompensációra, Németország esetében pedig a devizakompensációra tértek át. A német devizakompensációt az tette lehetővé, hogy a felhalmozódott magyar kereskedelmi aktívum következtében Magyarország jelentős összegű márkakészlettel rendelkezett, ami lehetővé tette a valutaárfolyamok piaci szabályozását.⁸⁸

Összefoglalás

Ausztria és Magyarország pénzügyi politikájára alapvető hatást gyakoroltak az inflációs korszak tapasztalatai és a pénzügyi rekonstrukció Genfben kidolgozott alapelvei. Már az 1931 közepén kibontakozó pénzügyi válságot megelőzően is mindkét ország súlyos gazdasági nehézségekkel küzdött. A magyar gazdaságot a húszas évek második felében egyre növekvő mértékű külső egyensúlyhiány jellemezte. Az 1927-28-ban tetőző eladósodási folyamat hátterében az exportágazatok alacsony teljesítőképessége, a kereskedelmi mérleg passzivitása és a növekvő adósságszolgálati terhek álltak. Ausztriában pedig a belső pénzügyi rendszer instabilitása volt a válság előidézésének legfontosabb oka. A bécsi nagybankok 1918 után is fenntartották korábbi üzletkörüket, gyakran rövidlejáratú külföldi kölcsönökkel finanszírozták a határon túlra került partnervállalataikat. A húszas évek második felében több bécsi nagybank is csődbe került. 1931 májusában a Credit-Anstalt összeomlása általános bizalmi válságot okozott. Bár a kormány és a jegybank nyilatkozatai a valuta értékének minden áron való megőrzését ígérték, a pénzforgalom és a költségvetési hiány gyors növekedése felcrösztették a lakosság inflációs félelmét. A CA összeomlása pánikjelenségeket idézett elő Budapesten is. 1931 májusában megrendült a bizalom a Magyar Általános Hitelbank iránt. A bank likviditási problémáihoz nemcsak az ellene megindított rum, hanem a kormány és az állami vállalatok nagy összegű tartozásai is hozzájárultak. A válság hatására mindkét ország jegybankjának tartalékai kritikus szintre süllyedtek.

1931 őszen mindkét ország a nemzetközi pénzügyi szervezetektől kért segítséget. A Népszövetség szigorú takarékosági program megvalósítását, a kormányzati kiadások csökkentését, és az infláció kiküszöbölését javasolta a kormányoknak. Ausztria és Magyarország pénzügyei újra külföldi ellenőrzés alá kerültek. A külföldi tanácsadók jelenlétét Bethlen István elfogadhatatlannak tartotta, míg a jegybank vezetői előnyösnek találták azt, mivel saját legitimitásukat növelte a nemzetközi pénzügyi szervek súlya és tekintélye.

1931 nyarán Ausztriában és Magyarországon is választani kellett a hivatalos aranyparitás megőrzése és a valuta leértékelése között. A súlyos infláción átment országok pénzügyi kormányzata a leértékelést és az aranyalap elhagyását veszélyes és felelőtlen lépésnek tartotta, amely a pénz elértéktelenedéséhez vezet. A valutaleértékelés elutasítása, és a hivatalos aranyparitáshoz való ragaszkodás oka elsősorban az inflációtól való félelem, és a stabilizációs politika alapelveihez való ragaszkodás volt. A döntés ára a kötött devizagazdálkodás bevezetése, a valuták konvertibilitásának feláldozása volt. A központosított devizagazdálkodás nem bizonyult kellően hatékonynak, a jegybankok nem voltak képesek a külföldi fizetési forgalom ellenőrzésére. A kontrollt kikerülő devizák jelentős része a bécsi és budapesti kávéházakban működő zugpiacon került forgalomba, amelynek jegyzései nagymértékben eltértek a hivatalos árfolyamoktól. A fiktív árfolyam mesterséges fenntartása súlyos hátrányt jelentett az exportágazatok számára és megnehezítette a válság leküzdését. Ausztria 1932-től fokozatosan liberalizálta a külkereskedelmét, majd 1934-ben hivatalosan is elismerte a schilling leértéktelenedését. A magyar kormány és az MNB vezetése azonban továbbra is ellenezte a pengő le-

⁸⁸ MOL Filmtár, Z6 MNB Főtanácsulési jegyzőkönyvek. 1935. december 10.

értékelését. Imrédy Béla pénzügyminiszter már 1934 elejétől komolyan foglalkozott a pengő leértékelésének gondolatával, amit a Népszövetség Pénzügyi Bizottságának egyik tagja és a Budapestre delegált népszövetségi megbízott is támogatott. A jegybank elnökének ellenzése miatt azonban az intézkedésre mégsem került sor. Bár 1935 végén a felárrendszer megreformálásával a pengő árfolyamát közelítették a piaci értékéhez, valójában ekkor sem került sor egységes valutaárfolyam kialakítására. A jegybank vezetői attól tartottak, hogy egységes mértékű leértékelés esetén még inkább Németország és Olaszország felé terelődik a magyar kiviteli, ahol a magyarországinál nagyobb arányú infláció következtében magasabb volt a belső árszínvonal.

Sajátos paradoxonja a két világháború közötti osztrák és magyar gazdaságpolitikának, hogy éppen a liberális pénzügyi elvekhez (a költségvetési egyensúly megőrzése, a valuta aranyparitásának védelme) való ragaszkodás és az egyszer már átélt inflációtól való félelem indította a kormányokat olyan, ideiglenes mentőintézkedésnek szánt, ám végül hosszú évekre megrögzült, központosított gazdasági intézmények bevezetésére, mint amilyen a kötött devizagazdálkodás is volt. Budapestén és Bécsben meg voltak győződve arról, hogy a leértékelést választó országok a pénzpiaci állami befolyásolásának veszélyes talajára léptek, a valutaárfolyamokba és a pénz vásárlóértékébe való hatósági beavatkozással végső soron még súlyosabb válságba taszítják gazdaságukat. Az osztrák történészek már korábban rámutattak arra a kettősségre, hogy az autoriter, a parlamentet is felszámoló kormányzat Friedrich Hayek és Ludwig Mises nevéhez is köthető, liberális, anti-intervencionista elveken nyugvó gazdaságpolitikát folytatott.⁸⁹ Magyarország esetében is elmondható, hogy a kormány – legalábbis a monetáris és fiskális politika terén – igyekezett a liberális alapelvek követésére, még ha ettől időnként a válság szülte kényszerhelyzet miatt el is kellett térnie.

POGÁNY, ÁGNES

Crises and elections. Financial policy in Hungary and Austria, 1931-1936

The experience of the years of inflation and the principles of the financial reconstruction elaborated in Geneva had a profound effect on the financial politics of Hungary and Austria. Both countries had been in serious economic trouble even before the monetary crisis which unfolded in 1931. In the summer of 1931 both Hungary and Austria had to choose between maintaining the official gold parity and the devaluation of the currency. The financial governments of these two countries, which had gone through a serious inflation, regarded devaluation and abandoning the gold parity as a dangerous and irresponsible measure conducive to the complete depreciation of the currency. The reasons behind the refusal of devaluation and the insistence on official gold parity were first of all fear of inflation and adherence to the principles of the politics of stabilization. The cost of the decision was the introduction of foreign exchange restrictions, and the sacrifice of the convertibility of the currencies. Centralized foreign exchange control did not prove effective enough, the central banks unable to control foreign payments. A significant part of the money avoiding the control was inserted into circulation on the black market in the cafés of Vienna and Budapest, where quotations differed significantly from official rates. The artificial maintenance of the fictitious exchange rate was a serious disadvantage for the export sector and rendered the surmounting of the crisis difficult. Gradually liberalizing its foreign trade from 1932, Austria officially acknowledged the depreciation of the *schilling* in 1934. The Hungarian gov-

⁸⁹ Kernbauer 1991. 386-389.

ernment and the leaders of the Hungarian National Bank, however, continued opposing the devaluation of the *pengő*. Finance Minister Béla Imrédy was seriously considering devaluation from early 1934, and the idea was supported by a member of the Financial Committee of the League of Nations as well as the commissioner of the League of Nation delegated to Budapest. However, with the president of the issue bank opposing it, the measure was never taken. Although at the end of 1935, the reform of the surcharge system pushed the exchange rate of the *pengő* to its market value, a unified currency exchange rate was not established. The leaders of the central bank were afraid that that a unified devaluation might direct Hungarian exports even more toward Germany and Italy, where due to an inflation greater than that in Hungary internal price levels were higher.

It was a peculiar paradox in the economic politics of Hungary and Austria between the two world wars that it was the adherence to liberal financial principles (maintaining the balance of the budget, protecting the gold parity) and the fear of an inflation once experienced that moved the government to introduce centralized economic measures, such as foreign exchange restrictions, which were originally meant to be provisional emergency steps but proved to be in effect for years. People in Budapest and Vienna were convinced that countries opting for devaluation stepped on the dangerous path of the state influencing the money market, and that by administrative interference with exchange rates and the purchasing value of the currency would ultimately push their respective economies into an even deeper crisis. Austrian historians have already pointed out the duality of the way the authoritarian government, which did away with the parliament as well, was following a liberal economic policy based on anti-interventionist principles, which could be associated with the names of Friedrich Hayek and Ludwig Mises. It can be claimed that Hungary, at least in the field of monetary and fiscal politics, also tried to follow these liberalist principles, even if it had to leave them at times on account of the emergency born of the crisis.