

MAGYARORSZÁG GAZDASÁGI STABILIZÁCIÓJA AZ ELSŐ VILÁGHÁBORÚT KÖVETŐEN

E tanulmány az első világháborút követő gazdaságpolitikai konszolidáció és pénzügyi stabilizáció időbeli „folyamatábráját”, struktúráját és fő irányait tekinti át. Bemutatja a stabilizáció előzményeit, a stabilizációhoz megítélt népszövetségi hitel kondícióit és tartalmi elemeit. A népszövetségi ellenőrzéssel végrehajtott intézkedések fontos kezdeti célja volt, hogy a leendő politikai és gazdasági partnerek, illetve az üzleti élet szereplői részére jeleket küldjenek: a gazdaság immár nem az egyensúlyrontó pályán mozog tovább, a kormányzat hajlandó vállalni a kiigazítások belpolitikai terheit és kockázatát. A stabilizáció három súlyponti területe a költségvetési egyensúly helyreállítása, a monetáris politika, illetve a külgazdasági politika volt. Gazdaságfilozófiáját és gyakorlatát sokan támadták annak idején, ellentmondást nem tűrő szigorúsága, kompromisszum-képtelensége, s nem utolsósorban külső diktátum-jellege miatt. A stabilizáció körülményei sokirányúan befolyásolták a későbbi gazdasági fejlődést. A megszorítások az intézkedések bevezetését követő években ún. szanálási válsághoz vezettek. A deflációs politika magas belföldi kamatrátákat eredményezett, ami megágyazott az ország külföldi eladósodásának.

Előzmények

A világháború utáni konszolidáció, a sikeres stabilizáció elsődleges alapfeltétele az új helyzethez történő alkalmazkodás, a gazdaságpolitikai mozgástér és a várható feszültségi zónák kitapogatása volt. Magyarországnak ekkor nem csak a trianoni békediktátum minden gazdasági és társadalmi dimenziót lefedő hatásával kellett számolni, hanem az ország teljes elszigetelődésével is. A hatalmas terület- és népességveszteségen túl szétzilálódtak a korábban szervesen kiépült termelési, logisztikai és piaci hálózatok. Trianonig az ország egy regionális gazdasági integráció, egy 50 milliós piac és ezen belül egy valutaövezet részeként működött. Az 1920-as évektől Magyarország kis és nyitott gazdasággá vált, amely erősen függött a nemzetközi munkamegosztásba való bekapcsolódástól és a nemzetközi konjunktúra alakulásától.¹

A realitásokkal számot vetve a Bethlen-kormány konszolidációs stratégiájának kiindulópontját a nemzetközi politikai és gazdasági életbe való bekapcsolódás

¹ Honvári János: A gazdaság a két világháború között. In: *Magyarország gazdaságtörténete a honfoglalástól a 20. század közepéig*. Szerk. uő. Budapest, 2003, 320–321.

jelentette. A trianoni szerződés által teremtett körülményekhez történő átmeneti alkalmazkodás, a *status quo* elfogadása az első lépés volt a helyzet normalizálása felé, a konszolidáció irányába. Gróf Bethlen István már az 1921. április 19-én tartott nemzetgyűlési programbeszédében is hangsúlyozta a trianoni békediktátum nyomán létrejött kényszerű helyzetbe való beilleszkedés szükségességét. Magyarország 1922. augusztus 22-én kérte felvételét, s 1922. szeptember 18-án egyhangú határozattal felvételt nyert a Nemzetek Szövetségébe. Bár a háborús időszakot követően a magyar nemzetgazdaság mélypontról való kilendítésében nagy szerepet játszott az inflációs politika, mindenki előtt világos volt, hogy ez nem mehet a végtelenségig. 1914 és 1924 között az árak 8 ezerszeresen, a bérek pedig „csak” 3,5 ezerszeresen emelkedtek. A pénz értéke folyamatosan csökkent, az államháztartás évről évre nagy deficitet mutatott. A korona értékének romlása még azt a kevés megmaradt tőkét is csaknem teljesen megsemmisítette, ami a sorozatos katasztrófák után megmaradt. Mindez olyan mértékű nyomort idézett elő, amely könnyen újabb politikai destabilizálódáshoz vezethetett volna.²

A békekötés utáni években több kísérlet történt a gazdasági helyzet rendezésére és a korona stabilizálására. Az első, belső erőforrásokra alapozó stabilizációs kísérlet Hegedűs Lóránt pénzügyminiszter nevéhez köthető 1921-ben. Az elképzelés a koronát a francia frankhoz akarta kapcsolni, és a kiadások drasztikus csökkentésével és a bevételek növelésével számolt, elsősorban az újonnan kivetett vagyonadókból. Emellett deflációs intézkedéseket is hoztak. A korona javuló árfolyama azonban jelentősen drágította az exportot, így számottevően romlottak a kiviteli lehetőségek. A kísérletet a magyar uralkodó körök is rossz szemmel nézték, a pénzügyi stabilizáció érdekében rájuk rótt költségek miatt. A kizárólag belső erőforrásokra építő stabilizációs kísérlet 1921 őszére összeomlott. Hegedűs bukása után a Bethlen-kormány – hogy elkerülje a népszövetségi ellenőrzést – külföldi magánkölcsonök felvételével próbálkozott. Kitartóan szondázták a nemzetközi tőkepiac meghatározó központjait, próbálták felkutatni, milyen lehetőségei vannak egy nagyobb kölcsön megszerzése terén. Ezt az időszakot kettősség jellemezte: miközben a Jóvátételi Bizottság előtt „sanyarú sorsunkat” kellett bizonyítani, és ezzel kicsikarni a jóvátételi kötelezettség esetleges enyhítését, illetve halasztását, addig a lehetséges hitelezőknek be kellett mutatni a gazdaságban rejlő potenciális lehetőségeket, melyek garantálják a befektetések gyümölcsöző sikerét, és így a hitelek kamatokkal terhelt visszafizetését.

Az erőfeszítések ellenére 1922-re nyilvánvalóvá vált, hogy a New York-i pénzpiac közvetlen érdekeltségvállalásáról le kell mondani. A magyar kölcsön-szerzési orientáció ezzel végleg Anglia irányába fordult. Ekkor úgy tűnt, hogy Bethlenék kezére játszik az angol–francia és az angol–amerikai rivalizálás. Az angol–francia ellentétek különösen a franciák Ruhr-vidéki bevonulása miatt éleződtek ki 1923-ban. Az angol–amerikai vetélkedés a két ország valutájának pozí-

² Kaposi Zoltán: *Gazdaságtörténet*. Pécs, 1997, 190–191.

ciószerzési törekvéseiben volt tetten érhető. Az angol külgazdasági stratégia központi eleme ekkor a font világváluta-pozíciójának helyreállítása volt. Arra törekedtek, hogy a háború utáni stabilizációk lehetőleg ne a dollár további előtérbe kerülését hozzák. Anglia a közép-európai valutáris stabilizációk során a font sterlinghez kötött pénzrendszerek létesítését és az európai országok monetáris tartalékainak Londonba történő koncentrációját szorgalmazta. A stabilizáció előkészítése és a kölcsönt övező tárgyalások során mindvégig meghatározó volt az angol politikai és pénzügyi körök szerepe. Viszont ők is kiálltak amellett, hogy Magyarországnak a Népszövetséghez kell fordulnia. Ebben az esetben viszont minden támogatást megadnak.³ A jóvátételi kérdés rendezetlensége és az a tény, hogy a háborús jóvátétel zálogaként lefoglalták az állam legfőbb bevételi forrásait, egyre nyilvánvalóbbá tette, hogy nagyobb összegű hosszú lejáratú külföldi magánkölcsönre az ország nem számíthat.

Minden erőfeszítés és Bethlen azon ígérete ellenére, hogy a szuverenitást nem fogják feladni, el kellett fogadni a Népszövetség által felajánlott kölcsönt és ezzel az állandó ellenőrzést és felügyeletet a győztes államok részéről. 1923. november 6-án Budapestre érkeztek a Népszövetség és a Jóvátételi Bizottság küldöttei, hogy felmérést készítsenek az ország általános gazdasági helyzetéről, majd javaslatot tegyenek a kölcsön összegére, a szanalás időtartamára, valamint a stabilizációs intézkedésekre vonatkozóan. A külső szakemberek úgy vélték, hogy Magyarországnak 200-250 millió aranykorona kölcsönt kell folyósítani, amiből 2-2,5 év alatt történhet meg a rekonstrukció. A magyar álláspont 400 millió aranykorona hitelt és 3 évnyi stabilizációs időszakot szorgalmazott.⁴

A Népszövetség képviselői nem hagytak kétséget a felől, hogy a szanalás a magyar állampolgárokra meglehetősen nagy terhet ró majd. Sir Henry Strakosch angol bankár a kormányzó által a bizottság számára rendezett fogadáson tartott beszédében hangsúlyozta: „A külső világ akkor fog bizalommal viseltetni Magyarországot pénzügyi stabilitása iránt, ha látni fogja, hogy az eljövendő napokban a magyar nép kész az államéletben és a magánéletben is takarékoskodni, hajlandó megfelelő adóterhet viselni és evvel tanújelét adja annak, hogy kész saját erejéből boldogabb jövőhöz segíteni az országot.”⁵

Az egész pénzügyi rendezés központi eleme a pénz stabilitásának biztosítása volt. A célt három sarkalatos elv alapján kívánták elérni. Az első az államháztartás egyensúlyának minden áron való megteremtése, hogy az állam ne nyúljon kiadásai fedezése végett a pénzromlás forrását képező bankópréshez. A második elv a

³ Péteri György: Montagu Norman és a magyar „szanalási mű”. Az 1924-es magyar pénzügyi stabilizációról. *Századok*, 1985. 1. sz. 138-140.

⁴ Ormos Mária: *Az 1924. évi magyar államkölcsön megszerzése*. Budapest, 1964, 95.

⁵ Domány Gyula: *A magyar szanalás*. Budapest, 1927.

szigorú szabályok szerint működő jegybank felállítása, a harmadik pedig a pénzki-bocsátásban a szigorú fedezeti elvhez való visszatérés volt.⁶

A Jóvátételi Bizottság a tárgyalásokat követően hozzájárult a jóvátételi zálogjog felfüggesztéséhez, amivel szabad utat nyitott a népszövetségi kölcsön megadásának. Az átmeneti időszak finanszírozásához a Montagu Norman, az angol központi bank vezetője és Popovics Sándor között folytatott tárgyalások eredményeképp a Bank of England hajlandónak mutatkozott 4 millió font népszövetségi előlegkölcsönt nyújtani a Magyar Királyi Jegyintézetnek (és jogutódjának, a Magyar Nemzeti Banknak). Magyarország pedig vállalta, hogy a stabilizáció során valutaárfolyamát az angol fonthoz köti.

Népszövetségi kölcsön

A pénzügyi szanálás programját, valamint az ezt kiegészítő I. és II. számú jegyzőkönyveket 1924 márciusában írták alá, amit a magyar törvényhozás 1924 áprilisában törvénybe is iktatott. Törvénybe iktatta továbbá a kormányzattól független jegybank létesítését, valamint azokat az egyezményeket és szerződéseket, amelyek a szanálással kapcsolatos tárgyalások során egyes államokkal kötöttek.

Az I. számú jegyzőkönyv politikai természetű volt, amelyben az azt aláíró államok (Anglia, Franciaország, Olaszország, Csehszlovákia, a Délsláv királyság és Románia) garantálták Magyarország szuverenitásának és területi épségének tiszteletben tartását, Magyarország pedig a békeszerződés lojális végrehajtását. A II. számú jegyzőkönyv tartalmazta a szanálás részletes programját, megállapítva az annak ellenőrzésére és szükség szerinti irányítására delegált főbiztos működési körét is. A Nemzetek Szövetségének Tanácsa Jeremiah Smith⁷ bostoni pénzügyi szakértőt, John Pierpont Morgan bizalmasát küldte Magyarországra. Smith 1924. május 1-én kezdte meg működését.⁸

Az említett törvények a magyar kormányt teljhatalommal ruházták fel abból a célból, hogy a szanálás sikere érdekében minden szükséges intézkedést megtehesen. E tekintetben csak annyi kötelessége volt, hogy az ilyen értelemben kiadandó rendeleteket egy parlamenti bizottságnak előzetesen be kellett mutatnia, a rendeletek kiadását azonban nem akadályozhatta meg.

⁶ Domonkos Endre: A gazdasági és pénzügyi stabilizáció eredményei Kelet-Közép-Európában a két világháború közötti időszakban. In: *Alkalmazott Tudományok III. Fóruma Konferenciakötet*. Szerk. Csillag Sára. Budapest, 2016, 195.

⁷ Jeremiah Smith pénzügyi jogász, ügyvéd, a háború után pénzügyi szakértőként kapcsolódott be a békekonferencia munkájába. Részt vett az osztrák és a bolgár békeszerződésekkel kapcsolatos tárgyalásokon, majd Japánban, Kínában és Mexikóban vett részt nemzetközi kölcsönügyletek munkálataiban és kezelésében.

⁸ Peterecz Zoltán: *Jeremiah Smith és a magyar népszövetségi kölcsön, 1924–1926. Egy jenkai pénzügyi ellenőr története a Magyar Királyságban*. Debrecen, 2018, 10–15.

A Magyar Királyság 1924. évi államkölcsöne

Kibocsátó ország	Kamat	Kölcsön névértéke			Ár-folyam	Árfolyamérték		
		Eredeti pénznemben	Aranykoronában	Pengőben		Eredeti pénznemben	Aranykoronában	Pengőben
Nagy Britannia	7,5%	7 902 700 £	168 722 645	195 465 184	84%	6 638 268 £	141 727 022	164 190 755
Egyesült államok	7,5%	9 000 000 \$	44 414 986	5 454 761	80%	7 200 000 \$	35 531 989	41 163 809
Olaszország	8,5%	170 000 000 Lira	36 228 046	41 970 191	88%	149 600 000 Lira	31 880 680	36 933 768
Svájc	7,5%	30 000 000 sv. Fr.	26 196 364	30 348 488	85%	25 500 000 sv. Fr.	22 266 909	25 796 214
Svédország	7,5%	4 585 000 sv. K.	5 994 482	6 944 607	84%	3 851 400 sv. K.	4 195 365	4 860 330
Hollandia	7,5%	5 000 000 Hol. Ft.	9 257 466	10 724 774	84%	4 200 000 Hol. Ft.	7 776 271	9 008 810
Csehszlovákia	7,5%	83 620 000 cs.K.	12 144 840	14 069 797	84,75%	70 867 950 cs.K.	10 292 752	11 924 153
Magyarország*	7,5%	850 000 \$	4 194 752	4 859 620	86%	731 000 \$	3 607 485	4 179 271
Összesen		307.153.581	355.837.422			257 278 473	298 057 110	
		Kibocsátási költségek				5 100 965		
		Befolyt tiszta készpénz				252 177 508		

Forrás: Magyar Nemzeti Levéltár Országos Levéltára (MNL OL), Pénzügyminisztériumi Levéltár, Általános iratok (K 269), A Magyar Királyság 1924. évi államkölcsöne. Pénzügyminisztérium. Összefoglaló jelentések, kimutatások Magyarország államadósságáról és államkölcsöneiről, 1926-1944; MNL OL Pénzügyminisztériumi Levéltár, Általános iratok (K 269), Államkölcsön ügyek. Pénzügyminisztérium, 543. csomó, 340 tétel

*Magyarországon 2 350 000 dollár névértékű, 7,5 százalékos kötvény került elhelyezésre nettó 86%-os bevételi eredménnyel. Ebből 1 500 000 dollár összegű kötvényt utóbb a Speyer&Co. cégnek adtak el, s ezáltal a 7 500 000 dollárt kitevő amerikai részkiadás 9 000 000 dollárra emelkedett, a magyar részkiadás pedig 850 000 dollárra csökkent.

A népszövetségi kölcsön több mint felét az angol pénzpiac vette át, a többi jegyzésében további hat ország, köztük az Egyesült Államok, Svájc és Olaszország vett részt. A kölcsön rendkívül kedvezőtlen feltételek mellett került kibocsátásra. A hitelezők a kölcsönt 80-88% közötti kibocsátási árfolyamon vették át, így a 7,5 százalékos kamat a tiszta bevételre számítva 9,0589155%-ot tett ki. A kölcsön biztosítékaul a hitelezők a vámbevételek, a cukoradó, valamint a dohány- és sójövédék bevételeit kötötték le, és azt is előírták, hogy ha ezen bevételek évi összege nem éri el a népszövetségi kölcsön évi törlesztési hányadának másfélszeresét, szó lehet újabb zálogok lekötéséről. A kölcsönnek minden más állami tartozással szemben elsőbbsége volt.

A népszövetségi kölcsön tiszta eredménye az 1924. június 26-i árfolyamok alapján 257,2 millió aranykoronát tett ki, amelyből a 252 millió aranykoronán felüli részt a kibocsátási költségekre vették számításba. A népszövetségi kölcsön feltételei szerint a kölcsön összes részkiadását 1944. február 1-ig kellett törleszteni.

A hitel felhasználását Smith főbiztos kontrollálta. Ő ellenőrizte továbbá a magyar költségvetést, és ő vétózott meg minden olyan kiadást, ami veszélyeztette volna a program végrehajtását. Ha úgy ítélte meg, jogában állt új adókat is bevezetni. Gondoskodott arról, hogy a kölcsön biztosítékeként lekötött állami bevételek elkülönített számlákra folyjanak be, ezekről kiutalásokat végezni csak a beleegyezésével lehetett. A kölcsönt, megfogalmazott célja szerint, csak a költségvetési deficit finanszírozására lehetett fordítani.

A költségvetési egyensúly helyreállítása

Bud János pénzügyminiszter 1924 decemberében terjesztette be a szanalási költségvetést, amely szorosan alkalmazkodott a Népszövetség Pénzügyi Bizottsága által megállapított keretekhez. A pénzügyminiszter a költségvetési beszédében szükségesnek tartotta néhány elvi álláspont leszögezését. Elsősorban nyíltan kijelentette, hogy a költségvetés nem is „szükség-”, hanem „ínségköltségvetés”, s „*a keretek még a legszorosabban vett államfönntartó tevékenységet sem teszik lehetővé*”. Rámutatott, hogy a szűkre szabott költségvetés ellentmondásban van a 20. század szociális államfelfogásával, amely mindinkább feladataul ismeri el, hogy polgárainak a közösséggel összhangban lévő érdekeit minél szélesebb körben ölelje fel. Nehezményezte továbbá a 12 millió aranykoronában meghatározott beruházási összeget is, amely, mint mondta, „*egy egészen primitív kultúrállam költségvetésében is leverő tétel volna.*”⁹ A költségvetési törvény tárgyalásánál – látva az államháztartás helyzetének kedvező alakulását – be is jelentett egy tervszerű beruházási programot, amihez Mr. Smith is a hozzájárulását adta.

⁹ Bud János felszólalása a Nemzetgyűlés 353. ülésén, 1924. dec. 12. Nemzetgyűlési napló, XXIV. kötet, 1924. december 12., 1-5.

A szanalásról szóló 1924. évi IV. tc. „Az államháztartás egyensúlyának helyreállítása” címet viselte, és az intézkedései is nyomatékosan ezt hangsúlyozták. Külön fejezet szólt a kiadások apasztásáról, melynek a tisztviselői és közalkalmazotti kérdés adta a gerincét. De gondoskodott a közigazgatás egyes területeinek a megreformálásáról is, sőt követelményként állította fel a közigazgatási és a bírói eljárás egyszerűsítését. Komoly kiadáscsökkentést jelentett az állami alkalmazottak létszámának apasztása és a nyugdíjasok járandóságainak korlátozása. Az állami alkalmazottak létszámát (ideértve az állami üzemeknél alkalmazottakat is) az újjáépítési program értelmében 1926. június végéig 15 000 fővel kellett csökkenteni. Számuk az 1923/24. évi költségvetés¹⁰ szerint 198 874 fő volt. Ezzel szemben az 1926/27. évi költségvetés szerint ez a létszám már csak 160 548 fő, ami azt jelenti, hogy az előírt 15 000 fővel szemben 38 326 fővel, vagyis több mint a kétszeresével csökkent az állami alkalmazásban állók létszáma.¹¹

A közigazgatás egyszerűsítésének átfogó megvalósítását és a takarékoság érvényesülését szolgálta az Országos Takarékosági Bizottság felállítása. A Bizottság nagy hangsúlyt fektetett a közigazgatás hatékonyabbá tételére, valamint fegyelmi-felelősségi rendszerének kidolgozására. Az állami bürokrácia minden területét átvizsgálta, és jelentős eredményeket ért el a kiadáscsökkentésben. Igyekezett kiküszöbölni a párhuzamosságokat, és aktívan hozzájárult ahhoz, hogy a magyar államéletben és közigazgatásban tudatosuljanak olyan fogalmak, mint a gazdaságosság, vagy az eredményesség.¹² A takarékosági intézkedések során megszűnt a közlelmezési minisztérium, a közszolgálati alkalmazottak kedvezményes áron való természetbeni ellátása, megszűntek az árvizsgáló bizottságok és a szénkormánybizottság. Az állami hivatalok és intézmények egy részét összevonták, és egyszerűsödött az ügymenet is. 1924 júliusától az államháztartás folyamatos ellenőrzése céljából havi költségvetések és eredménykimutatások készültek, melyeket a népszövetségi főbiztos a jelentéseiben publikált.

A következő lépést a bevételek növelése jelentette, amit az adókulcsok és az adóalapok növelésével szándékoztak elérni. A szanalási politika egyik elsődleges feladatát a majdnem teljesen megsemmisült adómorál helyreállítása képezte. Ehhez szükség volt egy jól működő pénzügyi igazgatás létrehozására, aminek érdekében az adóigazgatást elsőkfokú adóügyi hatóságokká formálták át, így hozva közelebb a pénzügyi igazgatást a társadalomhoz. Szigorú intézkedéseket hoztak, melyek főleg az igen magas késedelmi kamatokban és más büntetésekből nyilvánultak meg. Egyes adók esetében, de különösen a forgalmi adóknál, az eltitkolt adóalapok felfedői részére különleges juttatásokat és részesedéseket irányoztak

¹⁰ A költségvetési év 1913 és 1939 között július 1-én kezdődött.

¹¹ Lentner Csaba: Szemelvények a magyar közpénzügyi rendszer fejlődéstörténetéből. *Pro Publico Bono – Magyar Közigazgatás*, 2017. 2. sz. 92.

¹² Baracsi Erzsébet: Az Országos Takarékosági Bizottság (1925–1931). A magyarországi racionalizálási mozgalom megindulása. *Levéltári Szemle*, 1980. 3. sz. 321.

elő.¹³ A jövedelemadót progresszív módon határozták meg, melynek adókulcsa egy százaléktól negyven százalékig terjedt, és figyelembe vette a jövedelemből eltarított személyek számát is. A vagyonadó legkisebb tétele 4000 aranykoronás adóalapról 0,1%, legmagasabb tétele pedig 16 millió aranykorona adóalapról 1%-ot tett ki.¹⁴

*Előirányzatok és teljesült bevételek az 1924/25-ös költségvetési évben
(millió aranykorona)*

Adónem	A rekonstrukciós tervben szereplő előirányzat	Tényleges eredmény az 1924/25. évben
Egyenes adók*	94,6	93,1
Forgalmi adók	80	157,8
Illetékek	30,03	59,9
Fogyasztási adók	31	57,8
Vám	23,5	104,8
Sójövedék	14,6	16,8
Dohányjövedék	51	89,2

Forrás: Domány Gyula: A magyar szanálás. Budapest, 1927, 73.

*Egyenes adók: Földadó, jövedelem- és vagyonadó, társulati adó.

Amint a táblázatból látszik, leginkább a széles fogyasztói rétegeket terhelő közvetett adókból (forgalmi és fogyasztási adók) származó bevételek emelkedtek a tervezetthez képest. A vámbevételek megnégyszereződése a korábbinál jóval magasabb tarifákat tartalmazó új vámrendszer 1925. január 1-jei életbelépésére vezethető vissza.¹⁵

Az intézkedések eredményeként az adóbevételek struktúrája is átalakult. A bevételstruktúrában az egyenes adók, illetékek és jövedékek százalékos aránya növekedett a forgalmi adók rovására. Visszaesés csupán a vámbevételeknél látható

¹³ A magyar kormány emlékirata a Népszövetséghez Magyarország pénzügyi és gazdasági helyzete, valamint a közalkalmazottak ellátottsága tárgyában. Magyar Nemzeti Levéltár Országos Levéltára (a továbbiakban: MNL OL), Miniszterelnökség, Központilag iktatott és irattározott iratok (a továbbiakban: K 26), Magyarország szanálásával kapcsolatos iratgyűjtemény 1923-1926, 1387. csomó, d. dosszié.

¹⁴ Domány: i. m. 42.

¹⁵ Honvári: i. m. 345.

1926/27-től a megkötött kereskedelmi szerződések eredményeképp. Az egyenesadó-bevételek emelkedése nagyrészt a végrehajtási rendszerben eszközölt reformoknak, szigorításoknak volt az eredménye, a többi adónemből származó bevétel emelkedése pedig kétségtelenül a gazdasági helyzet javulásának, a lakosság vásárlóerejének volt köszönhető.

Az adóbevételek százalékos megoszlása költségvetési évenként

	1923/24	1924/25	1925/26	1926/27
Egyenes adók	15,9	16,2	21,2	24,9
Forgalmi adók	40,8	27,5	18,5	18,9
Illetékek	5,9	10,8	13,7	11,7
Fogyasztási adók	11	10,1	11,4	10,3
Vám	9,4	17,7	16,2	10,6
Sójövedék	2	2,1	2,4	2,2
Dohányjövedék	15	15,6	16,6	21,4

Forrás: Pénzügyminisztérium, Általános iratok, MNL OL K 269 518/1. tétel, 515. cs.

A szanalás erélyes végrehajtása nagyon hamar látványos eredményeket hozott. Az 1923/24. évben még tényleg szükség volt arra, hogy a kölcsönök egy részét a deficit fedezésére fordítsák, ám az 1924/25-ös költségvetés már nemcsak hogy nem zárult hiánnyal, hanem még 90,3 millió aranykorona bevételi többletet is eredményezett.¹⁶ Mivel látható volt, hogy az elért eredmény nem egyedi, ez a pénzügyminisztert a gazdaságpolitika egyes elemeinek újragondolására készítette. Az egyik ilyen törekvés az adóterhek csökkentésére irányuló adóreformok, a másik céltudatos beruházási programok elindítása volt.¹⁷

Az egyes évek költségvetési mérlegét vizsgálva azt látjuk, hogy 1924/25-től 1929/30-ig minden év többlettel zárult.¹⁸ Mivel az 1924/25. évtől kezdve már egyáltalán nem volt az államháztartásban deficit, a kölcsön így fennmaradt része alkalmat

¹⁶ Az 1924/25. évi költségvetés a szanalási programnak megfelelően aranykorona alapon készült, de mivel a tényleges fizetési eszköz a papírkorona volt, a reláció megállapítása csak fölösleges nehézségeket okozott. Ezért az 1925/26. évi előirányzat már papírkoronában készült, az 1926/27. évi előirányzatokat pedig pengőalapon kellett készíteni, mert a költségvetési év folyamán (1927. január 1-től) bevezették az új fizetőeszközt.

¹⁷ Kenéz Béla – Temesváry Imre: A nemzetgyűlés pénzügyi bizottságának jelentése az 1925/1926. évi állami költségvetésről. *Nemzetgyűlési Irományok*, 1925. 963. szám.

¹⁸ Az államháztartás kereteinek az egyes évek folyamán mutatkozó jelentékeny növekedése mellett.

nyújtott olyan beruházások finanszírozására, amelyek hozzájárultak Magyarország pénzügyi és gazdasági helyzetének megerősödéséhez.¹⁹ A kölcsönből mindössze 70 millió aranykoronát fordítottak a deficitre, a fennmaradó összegekből pedig – a Nemzetek Szövetsége Tanácsának hozzájárulásával – az 1925/26. évben 50 millió, 1926/27-ben további 50 millió aranykoronát beruházási célokra költöttek, a többit a következő két évben, 1927/28-ban és 1928/29-ben használták fel.²⁰ A kölcsönök főképp a közművek rekonstrukcióját szolgálták, illetve a mezőgazdaságba áramlottak.

Monetáris reform

A monetáris szféra átalakítása során a jegybanki függetlenségre és az antiinflációs politikára helyeződött a hangsúly. Itt is elmondható, hogy az átalakítást külföldi pénzügyi körök ajánlásai alapján hajtották végre. A Nemzeti Bank felállítását a Népszövetség Pénzügyi Bizottsága felügyelte, ez határozott meg szabályokat a hozott intézkedésekre vonatkozóan. A monetáris politika ellenőrzésére Royal Tyler érkezett Magyarországra.²¹

A Népszövetséggel való megállapodások alapján született meg a „Magyar Nemzeti Bank létesítéséről és szabadalmáról szóló 1924. évi V. tc.” A nyugati hitelezők ugyanis addig nem látták a pénzüket biztonságban, amíg a magyar pénzügyminisztérium irányítása alatt álló Magyar Királyi Állami Jegyintézet helyettesítette a jegybankot. A Nemzeti Bank alapszabályának 5. cikke szerint „*a bank részvénytőkéje 30 millió aranykorona, amely 300 000 darab, egyenként 100 aranykorona névértékű részvényre oszlik.*” A 99. cikk utolsó bekezdése pedig kimondta, hogy „*az osztalék az azt elhatározó közgyűlés után aranyban fizettetik ki.*” A népszövetségi kölcsönt nyújtók kívánalmának nem sikerült teljesen eleget tenni, mivel az alapításhoz szükséges 30 millió aranykorona alaptőkének a jegyzését nem tudták teljes egészében magánbefektetői tőkéből megvalósítani. Az állam a jegyzéskor igen nagy szerepet vállalt, ugyanis 118 500 darab részvény került a kincstár tulajdonába, ami 39,5%-os részesedést jelentett. Az alapszabály rögzítette, hogy a központi bank nem nyújthat hitelt a kormány részére.

Az alapszabály a jegybankot arany alapon álló valuta bevezetésére kötelezte. Az ércfedezet arányának előírásakor kiindulópontként az ekkorra dogmatikussá vált ún. „harmadfedezeti” rendszer szolgált alapul. Bár ezen kicsit engedett a Népszövetség

¹⁹ Hajdrik Sándor: Államháztartásunk alakulása a szanálás óta. *Közgazdasági Szemle*, 1933. 635–641.

²⁰ A magyar kormány emlékiratai a Népszövetséghez az államkölcsön felhasználása és a beruházások tárgyában. MNL OL, K 26, Magyarország szanálásával kapcsolatos iratgyűjtemény 1923–1926, 1387. csomó, h. dosszié.

²¹ Royal Tyler ezt megelőzően egy angol banknak volt a párizsi igazgatója. Az amerikai békedelegációban jutott először komoly megbízatáshoz, majd tagja lett a Reparációs Bizottságnak. Magyarországra 1924-ben került Jeremiah Smith mellé, és Smith munkájának befejezte után is Magyarországon maradt. Később visszatért Angliába, majd 1931-ben mint a Népszövetség pénzügyi főmegbízottja tért vissza Budapestre.

„Aranybizottsága”, amikor kimondta, hogy ennél kisebb fedezet is jól teljesítheti célját. Az Alapszabály 85. cikke a következőképp rendelkezett: „Az egész bankjegyforgalomnak, hozzáadva az azonnal lejáró tartozásokat, de levonva az állam adósságát, az első öt év alatt 20, a második öt év alatt 24, a további öt év alatt 24, s a 20 évre szóló /1924–1944/ bankszabadalom hátra levő ideje alatt 33,3 százalékkal kell az érckészlet által, amelybe valuták és devizák beszámíthatók, fedezve lennie.”²²

A Magyar Nemzeti Bank 1924. július 24-én kezdte meg működését. A Popovics Sándor²³ és Montagu Norman, a Bank of England igazgatója közötti szerződés²⁴ alapján a koronát az aranyhoz kötött font sterling alapul vételével stabilizálták úgy, hogy egy angol font 346 000 koronával lett egyenlő, egy aranykorona pedig 17 ezer papírkoronát tett ki. A korona így közvetetten, az angol fonton keresztül kötődött az aranyhoz. Ám a felülértékelt angol font problémája miatt Magyarország már a következő évben, 1925-ben letért a font alapról. Az angol mögöttes garancia megszűnésével a monetáris rendszer visszatért a közvetlen aranyalapra, ami azt is jelentette, hogy az ország a kötelezettségeinek saját erőből is eleget tud tenni.

A pénzügyi újjáépítés megindulásával hamar megnőtt a bizalom mind bel-, mind külföldön a magyar gazdasági és pénzügyek iránt. Ez oda vezetett, hogy már 1924. december 21-én sikerült az ércfedezetet az előírt első öt évi 20 százalékról 54,4 százalékra emelni. Ez aztán súlyos konfliktust eredményezett a jegybank elnöke és a pénzügyminiszter között. A pénzügyminiszter ugyanis az ország fizetési és hitelforgalmához mérten szűknek találta a 400 millió aranykorona bankjegymennyiséget. A jegybank pedig láthatóan presztízkérdésnek tekintette a nagy fedezetet.²⁵

A népszövetségi kölcsön akkori viszonyok közötti magas kamatának egyik súlyos következménye volt a hazai kamatszínvonal és a további külföldi kölcsönök árának emelkedése. Az ország bankjegyforgalmának mértékét is a népszövetségi szakértők határozták meg, amit meglehetősen szűkre szabtak. Ebben deflációs pénzpolitikai megfontolásokból a Magyar Nemzeti Bank is együttműködött. A magas kamatszint valósággal „kiszárította” a gazdaságot. 1924 őszén 12 százalékos volt a kamatláb, melyet a Magyar Nemzeti Bank főtanácsa 1925 márciusában 11 százalékra, két hónap múlva 9 százalékra, majd október végén 7 százalékra szállított le, ami a szanalás végéig nem is változott.²⁶ A pénzszűke miatt az egyébként

²² Országos törvénytár, 1924. év V. tc., április 26.

²³ 1924-től a Magyar Nemzeti Bank elnöke.

²⁴ A stabilizáció angol és magyar háttéréhez lásd Péteri György: Montagu Norman és a magyar „szanalási mű”. Az 1924-es magyar pénzügyi stabilizációról. *Századok*, 1985. 1. sz. 121–151.

²⁵ Hozzátesszük, ebben az időben ugyanígy cselekedett az osztrák Nationalbank és a német Reichsbank is, ahol ugyanezen a szinten mozogtak az ércfedezeti arányok.

²⁶ Kovács György: *A bankrendszer és stakeholderei történeti megközelítésben, avagy az állam szerepvállalása az ipar banki finanszírozása elõmozdításában a magyar gazdaságtörténetben*. In: *A bankrendszer és stakeholderei*. Szerk. Botos Katalin. Szeged, 2006. 91–92.

életképes vállalkozások is lebénultak. Szükségük lett volna a kezdeti erőre, ahogy akkor mondták, csak a „begyújtási energia” hiányzott.

Míg a jegybank deflációs pénzpolitikát követett, Bud János pénzügyminiszter állandóan sürgette a bankjegykontingens kiszélesítését. Nem volt olyan gazdasági ágazat, amely ne érezte volna meg a hitelkeretek hiányát. Bud a jegybank merev politikájának legfőbb hátulütőjeként mutatott rá, hogy a magas kamatlábak a mezőgazdaságot teljesen lebénítják, a főbb iparvállalatokat pedig arra kényszerítik, hogy külföldön rövid lejáratú hiteleket vegyenek fel.²⁷ A jegybankot azonban a stabilizáció idején hozott rendelkezések védték az állami beavatkozástól.

A stabilizált korona 1926 januárjában állta ki legfőbb erőpróbáját, amikor a frankhamisítás²⁸ és a Viktória malomkonzern összeomlása nyomán átmeneti bizonytalanság jelentkezett, ami a külföld részéről nagyobb értékű valutakölcsönök felmondását, belföldön pedig fokozott mérvű devizakeresletet eredményezett. Ezek az események, a jegybankkal szemben támasztott fokozottabb igények dacára a korona pozícióját nem ingatták meg. Az új fizetőeszköz, a pengő bevezetésére 1927. január 1-jén került sor.²⁹ Az átváltási arány értelmében 12 500 korona volt egyenlő egy pengővel, egy kilogramm arany 3800 pengőt ért.

Külgazdasági politika

A trianoni béke következményeként az ország kicsi, nyitott, erőteljesen a külkereskedelemre utalt országgá vált. Magyarország elvesztette a Monarchia vámmentes felvevőpiacait, a korábbi egységes piac helyén önálló gazdaságpolitikát folytató országok, új vámhatárok, vámtarifák és önálló valutaövezetek alakultak ki. Az utódállamok közötti kölcsönös bizalmatlanság erősítette az elzárkózási politikákat, mivel az újonnan létrejövő államok úgy értelmezték a Trianon után kialakult helyzetet, hogy a régi gazdasági szálakat szét kell szakítani, valamint szükséges a hagyományos piaci- és tőkekapcsolatok részleges vagy teljes felszámolása.³⁰

²⁷ MNL OL, Pénzügyminisztériumi Levéltár, Általános iratok (a továbbiakban: K 269), 518/1. tétel, 515. cs.

²⁸ 1925 decemberében Jankovich Arisztid nyugalmazott vezérkari ezredest Hágában letartóztatták, mert hamis francia ezerfrankos bankjegyet akart egy ottani nagy bankban beváltani. Mint kiderült, 1922 és 1925 között két szakaszban nagy mennyiségű hamis francia 1000 frankos készült a Pénzügyminisztériumhoz tartozó, de a Honvédelmi Minisztérium felügyelete alatt álló Térképészeti Intézetben. A nyomtatáshoz szükséges gépeket és alkatrészeket Bécsből és Németországból rendelték meg. A nagyszabású büntetőper 1926 elején, a Budapesti Királyi Büntetőtörvényszéken tartották huszonnégy vádlottal és húsz védővel.

²⁹ A pengőt mint számítási értéket már korábban, 1925 novemberében bevezették.

³⁰ Mózes Mihály: Trianon gazdasági hatásai. Acta Acad. Paed. Agriensis, Sectio Historiae, XXXVI. Eger, 2009, 185. http://publikacio.uni-eszterhazy.hu/2404/1/177-190_Mozes.pdf (Utolsó letöltés ideje: 2019. október 30.)

Az új körülmények között stratégiai fontosságúvá vált a piacszerzés, a nemzetközi munkamegosztásba való mielőbbi sikeres bekapcsolódás előmozdítása. Az új vámtarifa-rendszer gyors kialakítását azonban nem csak a békeszerződés egyes paragrafusai nehezítették, hanem az ipari és agrárlobbi érdekellentéte is. Az agráriusok kiindulópontja szerint a Monarchián belül érvényesülő szabad kereskedelem újbóli megvalósulása lenne üdvözítő az új regionális külkapcsolatok kiépítésekor, míg a nagytőkés ipari csoportok az erőteljes protekcionista védvámrendszer létrehozását próbálták meg kikényszeríteni. Az előbbieket nem számoltak azzal, hogy az iparosodott Ausztriában és Csehországban a háborút követő földosztással létrejövő kis paraszti birtokok védelmére és támogatására megindult a protekcionizmus térhódítása, sőt a korábbi exportpiacokon erősödött az autarkias agrárpolitika. Ez lehetetlenné tette a kölcsönösség elvén nyugvó kereskedelempolitika kibontakozását, ráadásul a húszas évek eleji gabona-túlermelés olcsóbb importlehetőséget is biztosított ezen országok számára.

Meg kell jegyezni azt is, hogy a háború utáni években az igazi védelmet az infláció jelentette a belső piac résztvevői számára, hiszen a külföldi exportőrök érdekeltisége a magyar piacon a gyorsan romló korona miatt drasztikusan csökkent.

A vámpolitikai viták az 1923-as – erősen ipart védő – vámtarifa-tervezet körül lángoltak fel leginkább, mely a trianoni Magyarország gazdaságának erős iparosítását tűzte ki célul. A kritikusok ezzel szemben aláhúzták, hogy Magyarországnak mezőgazdasági orszákként óvakodnia kell az iparfejlesztés érdekében alkalmazott kiadós védelemtől. A vámtarifa csak annyiban tekintheti céljának az ipar fejlesztését, amennyiben az a mezőgazdaság és a fogyasztók érdekeit nem veszélyezteti. Akkor, amikor számtalan anyag, szerszám, eszköz, gép beszerzése áll napirenden – érveltek –, nem lehet a gazdák beszerzéseit drágítani vagy lehetetlenné tenni.³¹

Végül az 1925 januárjában bevezetett új vámrendszer a korábbinál jóval több és magasabb (átlagosan 30 százalékos) vámtételeket tartalmazott. Amíg a könnyűipari termékek vámszintje elérte az 50%-ot, addig bizonyos mezőgazdasági felszerelések és fontosabb nyersanyagok vámentesen kerülhettek a hazai piacra. A vámrendszer egyben azt a reményt is táplálta, hogy egyes vámtételek viszonyossági elv alapján történő csökkentése tárgyalási alapul szolgálhat a magyar agrárexport elhelyezésének megkönnyítésére.

Az 1925 és 1929 közötti időszakban a magyar kereskedelempolitikai tevékenység fő célkitűzése a kereskedelmi partnerországokkal kötendő kétoldalú szerződések megtárgyalására és elfogadására irányult. A szerződések központi célja az volt, hogy kedvező feltételeket, elsősorban alacsony vámtételeket tudjanak érvényesíteni a magyar mezőgazdasági és élelmiszeripari kivitel számára. Ennek stratégiai jelentőségét az is mutatja, hogy az agrárkivitel a teljes exporton belül az egész korszakban 60–65% közötti értéken mozgott. A külkereskedelmi mérleg és a folyó

³¹ Matlekovits Sándor: *Vámpolitika és vámtarifa*. Budapest, 1923, 51.

fizetési mérleg egyensúlya érdekében mindent el kellett követni tehát, hogy a mezőgazdasági termékek könnyen kerülhessenek a releváns országok piacaira.

A legfontosabb számba jövő partner természetesen Ausztria volt. Magyarország kivitelében Ausztria súlya a húszas években jelentősen csökkent, hiszen a világháború előtti 60%-os részesedése az évtized végére 34%-ra zsugorodott, de így is a legmeghatározóbb agrár-külkereskedelmi partner maradt. Az osztrák-magyar tárgyalások központi kérdése a magyar mezőgazdasági cikkekre megállapított osztrák vámtételek, illetve az osztrák iparcikkekre megállapított magyar vámtételek mértéke volt. Hosszas – mintegy 14 hónapig tartó – tárgyalásokat követően 1926. május 9-én jött létre a két ország közötti kereskedelmet szabályozó megállapodás és az ezt kiegészítő tarifális szerződés.

Jellemző, hogy a magyar előterjesztéseknél a bor- és lisztvám csökkentésének a kérdése jelentette a legsúlyosabb keresztmetszetet, ahol az osztrák fél a legkevésbé volt hajlandó engedelményeket tenni. Végül mégis létrejött a szerződés, melyet gazdasági körökben az első jelentős lépésnek tekintettek a külkereskedelmi forgalom fellendítése felé. Az uralkodó protekcionista szellemiséget mégis jól jellemzi, hogy 1926 decemberében az agrárképviseltek szócsöveként egy keresztény-szocialista képviselő a tavasszal megkötött megállapodás felülvizsgálatát és a mezőgazdasági termékek vámtételének növelését követelte.

Csehszlovákiával szintén hosszás diplomáciai tárgyalásokat követően sikerült csak kereskedelmi szerződést kötni 1927 tavaszán. Erre azért is szükség volt, mert a két ország között 1923-ban hatályba lépett megállapodás egyrészt nem tartalmazott tarifális részt, másrészt nem határozták meg benne, hogy a szerződő felek mit is értenek pontosan a „különösen jóindulatú bánásmód” alatt, amelyben részesíteni kívánták volna egymást. Így ez a szerződés nem járulhatott hozzá érdemben a Csehszlovákiába irányuló magyar agrárexport bővüléséhez, és nem szolgálhatott alapul ahhoz, hogy Magyarország védekezni tudjon a csehszlovák agrárprotecionista intézkedésekkel szemben. Ez utóbbiak leginkább a magyar lisztbevétel tiltásában és egyes agrártermékek vámjának sorozatos megemelésében öltöttek testet.

Így 1920 után az addigi gazdasági kapcsolatok fokozatosan leépültek. A csehszlovákiai ipari nagytőke és a magyar nagybirtok érdekelve lett volna a kapcsolatok kiépítésében, csakhogy hazai viszonylatban mindkettő veszített politikai befolyásából. Magyarországon az ipari nagytőke, Csehszlovákiában az agráriusok lobbijereje növekedett, ők pedig mindenféle kompromisszumot elleneztek. Jóllehet a kereskedelmi szerződés megkötésére irányuló tárgyalások megindultak, azok csak igen lassan haladtak előre, és a kapcsolatok új alapokon történő felvételét a politikai ellentétek is akadályozták. Végül az új vámtarifák bevezetése elengedhetetlenül szükségessé tette a kereskedelmi kapcsolatok rendezését.

A kereskedelmi szerződés megkötésére 1927. május 5-én került sor, ami a legnagyobb kedvezmény és a paritás elvén alapult. Az egyezmény a magyarországi agrár- és a csehszlovákiai ipari protekcionizmus megerősödését tükrözte. Megkötésekor a két ország közötti áruforgalom már csökkenőben volt, s a visszaesés különösen a

Csehszlovákiából Magyarországra irányuló kivitelben volt tetten érhető. A Csehszlovákiából történő nyersanyag-behozatal tovább nőtt, a textilimport azonban – a magyar céloknak megfelelően – csökkent. Míg 1924-ben a Magyarországra irányuló csehszlovák kivitel felét még a textiláru tette ki, addig 1929-ben már csak alig több mint egyharmadát. A magyar agrárkivitel csökkenését viszont a csehszlovák kormányzat látta szívesen, mivel kereskedelmi kapcsolatait – már csak politikai megfontolásokból is – a két másik kisantant állam felé irányította.³²

Bár Ausztria és Csehszlovákia fontos partner maradt, az általános nemzetközi túlkínálatban s a szállítási és vámtarifák, valamint a világpiaci árak versenyében a magyar agrárágazat korábban ismeretlen nehézségekkel szembesült. Alacsony termelékenysége és viszonylag magas termelési költségei megnehezítették az eladásokat, holott az exportbevételekre Magyarországnak múlhatatlan szüksége volt. Ebből kellett volna kiegyenlítenie nemzetközi fizetési kötelezettségeit, pótolnia az egyre nyomasztóbb tőkehiányt, s ez szolgált volna a magyar ipar nagyarányú nyersanyag-behozatalának és a fogyasztási cikkek importjának fedezetéül. Ezeknek az elvárásoknak a magyar mezőgazdaság az új körülmények között nem tudott megfelelni, így a külkereskedelmi mérleg a húszas évek végéig többnyire jelentős deficitet mutatott. Csak 1929-re következett be jelentősebb javulás az áruforgalom területén, mikor a hiány 370,1 millió pengőről 40,9 millióra csökkent. Ez annak volt köszönhető, hogy egyszerre következett be az export növekedése és az import csökkenése. 1930-ban először fordult elő, hogy az ország áruforgalma bevételi többlettel zárt, mégpedig 61,5 millió pengő értékben.

Külső eladósodás

A szanálás kezdetekor a hivatalos kamatláb kirívóan magas volt, a pénzügyintézetek pedig megtalálták a módját, hogy ezt is növeljék, jutalék és kezelés címen még nagyobb költségeket számítsanak fel. Ez oda vezetett, hogy még az elsőrendű adósok is 10% körüli kamatokkal számolhattak, vidéken pedig általános volt a 13-14%-os, sőt nem volt ritka a 17-20%-os kamat sem. A folyamat erélyesebb fellépésre indította a pénzügyi kormányzatot, és a pénzügyminiszter kijelentette, hogy nem zárkózik el a kérdés törvényi szabályozásától sem. Mivel azonban még a látszatát is kerülni akarták a jegybank kamatpolitikájába történő beavatkozásnak, csak annyit tűztek ki célul, hogy a hitelszervezet szorosan igazodjon a Jegybank kamatcélkitűzéseire. Meglehető módon ennek épp a Nemzeti Bank állt ellen, annak dacára, hogy a felvetett szabályozás alapelveit nem találta ellentétesnek a gazdasági élet törvényeivel, sem a Jegybank működésével.³³

³² Beszámoló. A Magyar-Csehszlovák Történelem Vegyesbizottság tudományos ülészaka. *Századok*, 1970. 6. sz. 1107.

³³ MNL OL, Magyar Nemzeti Bank RT, Hitelügyosztály (a továbbiakban Z 15), 1925-1926. 4. tétel.

A belföldi kölcsönök magas kamatai a hitelkeresletet a külföldi kölcsönök felé terelték. A belföldi tőkeinség és a külföldi tőkebőség egymásra talált. A népszövetségi kölcsön és a külföldi pénzügyi ellenőrzés biztosítéka „zöldre váltotta a szemafort”, és magánhitelek áradatát nyitotta meg.

Előként a városok léptek fel tőkeigényekkel, ami nem is volt meglepő, hiszen ekkor már több mint 10 éve nem történtek beruházások. A közüzemek leromlottak, ráadásul nagy volt a nem nyilvántartott munkanélküliség is. A városok ezért azzal fordultak a kormányhoz, hogy tegye lehetővé számukra a külföldi kölcsönök elérését. A nagyfokú tőkehiány enyhítése és hasznos beruházások létesítése céljából a kormány úgy döntött, hogy elősegíti az autonóm közületek részére a külföldi hitelek igénybevételét. Nemsokára meg is született a városok kölcsönéről szóló szerződés a magyar városok nevében eljáró Bud János pénzügyminiszter és a Speyer&Co. New York-i cég között a „*magyar egyesített városi kölcsön húsz éves, 7,5%-os, biztosított aranykötvényei tárgyában*”. A szerződés értelmében a kormány a városok képviselőiben 9 000 000 dollár névértékű kötvényt 89%-os árfolyamon, 8 010 000 dollárért adott el a bankháznak. A szerződés alapján a bankháznak jogában állt még a vételárból levonni egy összeget a felmerülő költségek fedezetére, azaz a végleges kötvények nyomtatására és hitelesítésére, továbbá a magyar jogtáncosok díjának fizetésére.³⁴

Mivel Smith főbiztos nem tett észrevételt az „*Egyesített városi kölcsön*” Speyer&Co. amerikai cégtől való felvétele ellen, az 1925. XXIII. és az 1926. évi XV. tc.-ek adták meg a városoknak (8 törvényhatósági és 24 rendezett tanácsú városnak) az engedélyt a kölcsön felvételére. Ezt követően egy második, összesen hatmillió dollár értékű kölcsön kibocsátására is sor került. A kölcsönöket javarészt vízmű-, csatorna-, villamosmű-, vágóhid-, kislakás-, út- és kórházépítésre használták fel.

A Népszövetség hozzájárult a vármegyék részéről felveendő kölcsönhöz is. A törvényes felhatalmazást ehhez az 1926. évi XIV. tc. adta meg. A kölcsönt 2 250 000 angol font erejéig két részletben a londoni U. M. Rotschild&Sons és a Baring Brothers&Co. cégektől vették fel 92 százalékos árfolyamon, a kamatláb pedig 9,61% volt. A pénzt a vármegyék 80%-ig útépítésre voltak kötelesek felhasználni. A kamat- és tőkeszolgálat biztosítására a városi kölcsönnél az általános kereseti adóból és a forgalmi adórészesedésből eredő bevételeket kötötték le, a vármegyéknél pedig az összes bevételt.³⁵

Budapest 1927-ben vett fel 20 millió dolláros kölcsönt. A Népszövetség pénzügyi bizottsága hozzájárult, hogy a kölcsönre nyilvános pályázatot hirdessenek, melynek eredményeként a főváros kölcsönét 88,5%-os árfolyamon 6% kamatozásal bocsátotta ki. A kölcsönt lakásépítésre, a kelenföldi villamostelep, a káposztás-

³⁴ Agreement dated Between the Government of the Kingdom of Hungary - Speyer&Co. 1925. július 11. MNL OL, K 269, 330. tétel.

³⁵ Magyar vármegyék fontsterling kölcsöne. Szerződés. MNL OL, K 269, 338. cs., 351. t. I.

megyeri vízművek beruházásaira, az autóbuszüzem, a marha- és sertés közvágóhidak fejlesztésére, fürdőépítésre és több ételmezési piac rendezésére használták fel.

Ebben az időszakban az Egyesült Államokban szinte versenyfutás kezdődött a tőkefeleslegék elhelyezésére. A kölcsönfelvételek jelentős része hazai banki közreműködéssel valósult meg. A hazai pénzintézeteknek mint közvetítőeknek jó üzletet jelentett a hosszú- és rövidlejáratú hitelek megszerzése és elhelyezése. A külföldi tőke beözönlése és az ennek közvetítésével járó hasznok, az állami támogatás és a fokozott banki profitlehetőségek egyaránt nagy hitelkonjunktúra kialakulását eredményezték a stabilizációt követő időszakban. A bankok tevékenységét a gyenge tőkeerő melletti nagyarányú hitelkihelyezések jellemezték. A húszas évek végére a pénzbőség túlzott eladósodást eredményezett. Az egyre nagyobb hitelösszegek állandóan növekvő törlesztési kötelezettsége mind súlyosabb pénzügyi tehertétellé, egyre nehezebben teljesíthető kötelezettséggé vált.

A Hitelbank közreműködésével került sor a Talbot-kölcsön 92 millió pengős kibocsájtására 1928-ban, melynek célja a villamosművek továbbfejlesztése volt. A Kereskedelmi Bank közreműködésével valósult meg a szintén hosszú lejáratú svéd „gyufakölcsön” kibocsájtása 190 millió pengő összegben. Ennek érdekessége, hogy a hitelt nyújtó cégnek lehetősége nyílt arra, hogy magyar gyufagyárakban vásárolhasson többségi részesedést.

Jelentős hitelfeltevő volt a mezőgazdaság, ahol a háború utáni infláció még azt a kevés tőkét is megsemmisítette, amit a gazdálkodás megkezdése igényelt volna. Így az állam kénytelen volt elősegíteni a hitelek csatornáinak megnyitását a mezőgazdaság számára is. A Földhitelintézetnek 1926 elején sikerült megállapodnia a londoni Hambros bankkal 38,8 millió aranykorona értékű záloglevél kibocsátásáról 93 százalékos árfolyamon, 7,5 százalékos kamatozással. Az adósoknak az elszámolás 86,5%-os árfolyamon történt. A Földhitelintézet második kibocsátása Amerikában történt, és a Guaranty Trust Co. valamint a Harriman&Co. bankok útján valósult meg. Ez már kedvezőbb feltételek mellett ment végbe: a kibocsátási összeg hárommillió dollár volt 95%-os dollárárfolyamon, 6,5% kamat mellett.

A mezőgazdaság hosszú lejáratú hitellel való ellátását célozta a Magyar Pénzintézetek Záloglevélkibocsátó Szövetkezetének megalakítása. Ezen keresztül újabb nagyobb mennyiségű záloglevél elhelyezése vált lehetővé az Egyesült Államokban. Így sikerült az 1927. év folyamán hétmillió dolláros záloglevél kibocsátás 93,5%-os árfolyamon, 7%-os kamatozással. Az Országos Központi Hitelszövetkezet 5–10 évre szóló kötvényeket is kibocsátott Amerikában, hárommillió dollár névértékben, 7%-os kamatozással a kisgazdák számára.

Az első világháború után a gazdasági felszerelések beszerzése és megújítása miatt vált szükségessé a birtokok jelentős részének megterhelése. A beruházási kölcsönök mellett kisebb mértékben fogyasztási és egyéb, hasonló jellegű kölcsönök felvételére is sor került.

Aránylag igen rövid idő alatt mintegy 350 000 személy terhelte meg a tulajdonában álló mintegy 5 500 000 kat. hold földterületet, hozzávetőleg 1,5 milliárd pen-

gővel.³⁶ A mezőgazdaság csak kis részben kapott megfelelő hosszú lejáratú hitelt, úgyhogy az említett 1,5 milliárdból kb. 300 millió pengő volt csak hosszú lejáratú (főként zálogleveles) kölcsön, a többi rövid lejáratú, legnagyobb részben váltóval fedezett kölcsön volt. Problémát jelentett ugyanakkor, hogy sokszor rövid lejáratú hiteleket használtak beruházásra, vagy olyan célokra, amelyek lehetetlenné tették a határidőre történő visszafizetést. Ezt annak a reményében tették, hogy mint korábban, sikerül a rövid lejáratú hiteleket konszolidálni. Ez a körülmény egy ideig nem jelentett a mezőgazdaságra nézve veszélyt, mert a hitelintézetek a rövid lejáratú kölcsönöket rendszeresen meghosszabbították, és a világháborút követő 6-8 évben az akkori kedvező terményárak és állatarak mellett a kamatok fizetése, sőt az adósság törlesztése nem okozott gondot. Bár a hitelfeltételek folyamatosan javultak, azok nem álltak összhangban a mezőgazdaság jövedelmezőségével.

Az 1926-1930-as években beáramlott külföldi tőkékről a fizetési mérlegek alapján tájékozódhatunk. Ezek adatai szerint 1926-ban 168,7 millió pengő, 1927-ben 294,6 millió pengő, 1928-ban 299,8 millió pengő, 1929-ben 234,4 millió pengő, 1930-ban pedig 320,3 millió pengő összegű új külföldi kölcsön áramlott be az országba. A külföldi tőkék beáramlásának fő oka, mint láttuk, egyrészt a külföldi tőkebőség, másrészt a Magyarországon elért magas kamatlábak vonzereje volt, ami háttérbe szorította a magyar gazdasági élet teherbíró képessége tekintetében felmerülő megfontolásokat. A bankok által néhány év alatt felvett külföldi hitelek mennyisége mellett szembetűnően növekedett a pénzintézetek rövid lejáratú tartozása is.

Az ország rohamos külső eladósodásáról, annak körülményeiről közgazdasági és pénzügyi körökben is komoly polémia bontakozott ki. A vitában megszólalt a kor szinte minden jelentős közgazdásza, köztük Ihrig Károly, Kerék Mihály, Knob Sándor és Körömendy-Ékes Sándor is.³⁷ Bár a vita fő sodra a külkereskedelmi problémákra koncentrált (a külkereskedelmi mérleg passzívuma az 1926. évi 90 millió pengőről 1927-ben majdnem hatszorosára, 340 millióra emelkedett), a külföldi hitelek kérdése is előkerült, de ezzel a nemzetközi tőkepiac érzékeny reagálása miatt inkább a színpalak mögött foglalkoztak. A Budapesti Kereskedelmi és Iparkamara értékelése szerint az eladósodás legveszélyesebb jellemzője, a rövid lejáratú hitelek egyre növekvő hányada azzal magyarázható, hogy a hazai vállalatok könnyelműbben veszik fel az olcsóbb külföldi hitelt, mint a belföldit.³⁸

Az ország eladósodásának növekedésével a Minisztertanács is foglalkozott az 1927. május 19-i ülésén. Ezen Bethlen István miniszterelnök kifejtette, hogy a túl magas rövid lejáratú hitelek aránya az „ország romlásához” vezethet, ezért kérte

³⁶ Ebben a földbirtokreform végrehajtásával kapcsolatos ún. LEBOZS-kölcsönök nincsenek benne.

³⁷ A tanulmányok jelentős része a *Magyar Szemle* 1927. évi számaiban jelent meg.

³⁸ Ferber Katalin: Vita a húszas évek végén Magyarország eladósodásáról. *Valóság*, 1983. 1. sz. 39-40.

Bud János pénzügyminisztert, hogy az MNB útján vessen gátat a külföldi kölcsönök növekvő beáramlásának.³⁹

A külföldi kölcsönök rendszertelen vagy indokolatlan felvételét megakadályozandó, 1928 első felében a pénzügyminisztérium törvényjavaslatot dolgozott ki a külföldi kölcsönök egyetemes közhiteli szempontból történő ellenőrzése és korlátozása tárgyában. A Nemzeti Bank nem értett egyet a javaslattal, mivel állásfoglalása szerint a kölcsönök felhasználásának előzetes elbírálása az állami beavatkozás nagymértékű kiterjesztését jelentené a hiteléletre, amivel gyengítené a jegybanknak a hazai monetáris politikában betöltött vezető szerepét. Arra is felhívták a figyelmet, hogy a kölcsönök felhasználása a magángazdaságban automatikusan a rentabilitás követelményeinek megfelelően történik, ezért szükségtelen is a központi szervek előzetes beavatkozása.⁴⁰ A törvényjavaslat ellen az üzleti érdekeiket féltő kereskedelmi bankok is erőteljesen tiltakoztak. A kérdést a Felsőházban is felvetették, de Popovics Sándor, a jegybank elnöke a hitel szabadsága jegyében óvást emelt a javaslat ellen. Azzal érvelt, hogy az ellenőrzés olyan felelősséget tételez fel, amelyet elsősorban a jegybank nem vállalhat. Kemény vita után, 1928. július 11-én a pénzügyminiszter korlátozott körben mégis beterjesztette a törvényjavaslatot. Ez a tény, valamint, hogy a kormány a költségvetési vitában a felsőházban és egyéb úton is a szerves bankfelügyelet bevezetését képviselte, a jegybank elnökét arra indította, hogy a miniszterelnökhöz intézett memorandumban a tervezett intézkedésekkel szemben állást foglaljon. Popovics fellépését követően az ellenőrzésre vonatkozó törvényjavaslat nem került tárgyalásra. Bud János pénzügyminiszter 1928. szeptember 5-én felcserélte tárcáját a közgazdasági miniszterséggel.

Popovics a Budot váltó ifj. Wekerle Sándor pénzügyminiszterhez írt levelében újfent kifejtette aggályait, és nyomatékosan aláhúzta, hogy a szanalási program alapelve a forgalom szabadságának a helyreállítása volt, amely a deviza-, az értékpapír- és az áruforgalom terén fennállott korlátozások felszámolásával vált valóssá. Ennek szellemében a jegybank elnöke erőteljesen tiltakozott a hiteléletbe történő állami beavatkozás ellen. Popovics még lemondással is megfenyegette a pénzügyi kormányzatot arra az esetre, ha mégis törvény lenne a javaslatból.⁴¹ A jegybank elnökének közbelépésével a törvényjavaslat nemzetgyűlési tárgyalása végleg lekerült a napirendről.

A törvényjavaslat fő célja épp a rövid lejáratú hitelek terjedésének a megállítása lett volna, melyeket a magángazdaság abban az időben vett egyre nagyobb arányban

³⁹ Minisztertanácsi jegyzőkönyv. MNL OL, Miniszterelnökségi Levéltár, Miniszterelnökség, Minisztertanácsi jegyzőkönyvek (K 27), 1927. V. 19.; Botos János: *A Magyar Nemzeti Bank története*. II. Az önálló jegybank 1924-1948. Budapest, 1999, 55.

⁴⁰ Ferber: i. m. 43.

⁴¹ Popovics Sándor levele ifj. Wekerle Sándor pénzügyminiszterhez. MNL OL, Miniszterelnökség, Bethlen István miniszterelnök félhivatalos iratai (K 468), B/3-1230/1928.

igénybe, amikor a veszélyek már jelentkeztek a láthatáron. A rövid lejáratú hiteleket ugyanis gyakran a hosszú lejáratú hitelek megoldására használták fel.

Visszatekintve megállapítható, ha a külföldi hitelek ellenőrzése már 1927-től bekövetkezik, sok hitelfelvételt meg lehetett volna akadályozni. Balogh Tamás, a korszak meghatározó közgazdásza egy 1932-es tanulmányában keserűen jegyzi meg: *„Igen könnyű ma azt mondani, hogy nagy hibát követtek el az adós nemzetek, amikor nagy mennyiségű hitelt vettek igénybe. [...] Azonban – és azt hiszem ezt igen sokan nem veszik figyelembe – ami mai szemmel legegyszerűbb elővigyázatosságnak tűnik fel, néhány évvel ezelőtt még mesterséges megszorításként hatott volna. Hisz 1928-ig éppen a mindinkább növekvő tőkeimport volt az, amely a helyzetnek látszólagos stabilitást kölcsönzött, és a rejtett veszélyeket eltakarta.”*⁴²

Összefoglalás

A Népszövetségi szanálási időszak 1926. június 30-án telt le, így Magyarország kérte a pénzügyi ellenőrzés megszüntetését. Smith főbiztos rövidesen távozott, de mivel a népszövetségi kölcsönből még jelentős összegek voltak vissza, Royal Tyler megfigyelőként Budapesten maradt.

Magyarország a vártnál sokkal gyorsabban stabilizálta az állami pénzügyeket. Az új adórendszer bevezetése, a javuló adómorál a bevételek jelentős növekedéséhez vezetett, mellyel párhuzamosan az állami kiadások visszafogása is látványos eredményeket hozott az államapparátus feladatkörének, létszámának és költségének alapos csökkentésén keresztül. A korona értékének stabilizálása, a forgalmi korlátozások feloldása és a fizetőképes kereslet növekedése is hozzájárult az állami adóbevételeknek a tervezetthez képest is gyorsabb növekedéséhez. A monetáris reform során a függetlenség és a stabilitási biztosítékok erősödése jutott érvényre, bár a későbbiekben szerepet kapott a reálisnak tekinthető valutaárfolyam elérése is. Ez utóbbira nyomasztó szükség volt, hiszen az aranydeviza-standard bevezetése lehetetlenné tette olyan monetáris politika érvényesítését, amelyben a hazai gazdaság élénkítésének, támogatásának szempontjai domináltak volna. A restriktív kamat- és hitelpolitika, a merev fontárfolyam tartása a magyar valuta 20%-os felértékelődéséhez vezetett, ami nyomasztóvá erősítette az exportszektor egyébként is jelentős problémáit. A külkereskedelem éves mérlege a húszas évek végéig jelentős deficitet mutatott.

A stabilizációs megszorítások 1925–1926-ra úgynevezett „szanálási válságot” eredményeztek. Jelentősen növekedett a munkanélküliség, ami elérte a 15 százalékos szintet, és az egy munkásra eső reálbérek is jelentős csökkenést mutattak.

Maga a pénzügyi stabilizációs program hivatalosan csak a monetáris és a költségvetési ügyekkel foglalkozott, s nem terjedt ki a gazdaság fellendítésére. A nép-

⁴² Balogh Tamás: Közép-Európa külföldi kölcsönei és a magánbank-rendszer reformja. *Közgazdasági Szemle*, 1932. 5. sz. 308.

szövetségi megállapodás és ellenőrzés viszont garanciát jelentett a nemzetközi hitelezőknek: az ország immár olyan gazdaságpolitikát folytat, amely garantálja a törlesztőrészeket és a kamatok fizetését. A népszövetségi kölcsön politikai célja kifelé a rendszer szalonképessé tétele, gazdasági célja pedig az ország fizetőképességének a fenntartása volt.

A népszövetségi hitelt és az ilyen formán történő szanalást ellenzők álláspontja több pilléren nyugodott, melyek közül az egyik a sértett nemzeti büszkeség volt. Széleskörű ellenszenv nyilvánult meg a nemzeti ügyekbe való beavatkozással szemben. Másrészt nyilvánvaló volt a folyamat, hogy a győztesek először hallatlan hadisarcokkal „kípréselik” az országot, aztán külföldi kölcsönökkel ismét „felpumpálják”. Tehát a kikényszerített politikai adósságokat pénzügyi adósságokká konvertálják. Komoly kritika volt, hogy a stabilizációs program csak monetáris és költségvetési ügyekkel foglalkozott és nem a szélesebben értelmezett gazdasági újjáépítéssel. A súlyos eladósodás és a kemény megkötések vállalása az eredeti cél – a valutastabilizáció – szempontjából felesleges vagy legalábbis erősen túlméretezett volt.

A külföldi kölcsön felvételét a kormány azzal indokolta, hogy a stabilizáció után az államháztartás esetleges deficitjét fogják abból fedezni, nehogy újra inflációs pénzkibocsátáshoz kelljen folyamodni. De valójában csak igen rövid ideig: 1924 őszéig volt szükség arra, hogy a kölcsön hozamából az államháztartás hiányát pótolják, s az ez irányú igénybevétel 70 millió aranykoronát tett ki. Ezt az összeget belső erőforrásból is elő lehetett volna teremteni – vélekedtek sokan.

A népszövetségi kölcsön nyomában meginduló külföldi hiteláradat révén üzemképes állapotba hozták az állami gazdaságokat, a vasutat, a postát, és lehetővé vált a földreform végrehajtása, a magyar gyárilpar újjászervezése. Emellett nagyszámú 250–300 millió pengő értékben olyan hasznos, jóléti célokat is szolgáltak a beáramló hitelek, mint az oktatás, az egészségügy és a lakásépítés támogatása. Kiemelendő, hogy Magyarországon ebben az időszakban olyan új iparágak jelentek meg, mint a textil-, a bútor- és a bőripar, valamint egyre jelentősebbé vált a villamosági felszerelések gyártása is. Ugyanakkor a külföldi hitelezőknek az ország agrárjellegeből adódóan a magyar ipar fejlesztéséhez nem fűződött túl sok érdekük, inkább a német nehézipari beruházásokat támogatták. Ez abból is látszik, hogy a magyar gyárilpar csupán négy hosszú lejáratú kölcsönt kapott, összesen 52,6 millió pengő értékben, a többi rövid lejáratú hitelállomány volt, melynek természetesen kedvezőtlenebbek voltak a kondíciói. Az összes beáramló hosszú lejáratú tőkének majdnem a felét föld- és házbirtok vásárlására fordították. A második legnagyobb értékű összeget az önkormányzatok vették fel, mellyel főként az infrastruktúrát fejlesztették. Így elmondható, hogy az összes igénybe vett hosszú lejáratú kölcsön 84 százaléka nem segítette a fizetési mérleg egyensúlyban tartását.

A húszas évek végére a pénzbőség túlzott eladósodássá duzzadt, s 1929-re Magyarország Kelet-Közép-Európa legeladósodottabb országává vált. Amikor a világgazdasági válság nyomán elindult a bizalomvesztés folyamata, többé már nem

állt rendelkezésre az addig megszokott hitelösszeg, jóllehet már a korábban felgyülemlett tartozások is óriási tőke- és kamattörlesztési kötelezettségekkel jártak.⁴³ A gazdasági konszolidációt követően beinduló mérsékelt fellendülés semmivé foszlott, a gazdaság leállt, s a recesszió munkanélküliséget és nyomort hagyott hátra.

ANDRÁS SCHLETT

ECONOMIC STABILIZATION OF HUNGARY AFTER THE FIRST WORLD WAR

The study reviews the structure and main directions of the economic consolidation implemented with the participation of the League of Nations after the First World War. It presents the antecedents of stabilization, the conditions and content of the awarded loan from the League of Nations. The three focus areas of the stabilization were fiscal, monetary and foreign economic policies, which have fundamentally and multifacetedly influenced economic and financial processes. An important initial goal of the measures was to send signals to international actors: the economy is no longer on an unbalanced path; the government is willing to take on the domestic political burdens and risks of adjustments. The political and business sentiment surrounding the country has eased, which has also been reflected in an improvement in our external judgement. The price of this, however, was a temporary slowdown in economic growth and an increase in unemployment. Deflationary policies have resulted in high domestic interest rates, which have been embedded in the country's foreign indebtedness.

⁴³ Kőrösi István: Az 1929–33-as világgazdasági válság és a jelenlegi globális világproblémák. *Tőke, Piac, Gazdaság*, 2016. 4. sz. 13–14.