

A váltó-árfolyamokról.

Irta :

dr. gróf Wickenburg Márk.

Az itt közölt kis tanulmány egy oly tárgynak rövid feldolgozását kíséri meg, mely a szakközönségnek utjától némileg távol esik és rendesen kikerüli figyelmét, pedig sok érdekes és tanulságos momentummal bír. A »paritas és »arbitrage« szó hallatára az elmélet embere rendesen elfordul, azon hiedelemben, hogy itt nincs mit keresnie, hogy itt oly tér előtt áll, melyen az üzletember mozog, hogy vagyonát szaporítsa, de a tudós nem látja fáradságát, melylyel ezen bizonyára száraz anyagot átdolgozza, oly eredmények által jutalmazva, melyek neki, ki a gazdasági életet magasabb szempontból figyeli meg, ezen törekvéseben valami támpontot nyujtanának. Pedig, a mint látni fogjuk, a váltó-árfolyamok alakulata korántsem esetleges constellatiók vagy épen holmi tőzsde-manőverek eredménye, hanem a képzelhető legszorosabb összefüggésben van a nemzetek egész gazdasági életével, sőt ennek némely nagyon életbevágó momentumának tüzetes és megbízható kifejezője. A váltó-árfolyamok, nevezetesen hogy csak a két legfontosabb viszonyt említsük, világosságot vetnek az állam kereskedelmi mérlegeire, mely fogalom fontosságát, a nemzetgazdaság elméletéből kiküszöbölni nem lehet és a pénzpiacznak mindenkori alakulására a pénzbőség és szükség phasisait tüzetesen követve és jelezve. De térjünk át tárgyunkra.

Midőn a berlini kereskedő az angol iparosnál vagy kereskedőnél árukat rendel, bizonyos összegű font sterlingekkel lesz adósa angol üzletbarátjának.

Ezen tartozását a berlini kereskedő következő utakon egyenlítheti ki :

1. Megvásárolhatja egy más berlini kereskedőnek londoni követelését akár oly alakban, hogy az eladó a vevőnek könyvbeli követelését Londonban egyszerüen rendelkezésére bocsátja, akár váltó és cheque alakjában, melyet vevőnek tényleg átad.

2. Intézkéztet magára londoni hitelezője által, midőn a

londoni kereskedő intézvényét az angol pénzpiacra eladja, a berlini pedig ezen intézvényt, mely az eladási árnak megfelelő márkaösszegre van kiállítva, Berlinben bemutatáskor kifizeti.

3. Aranyat küldhet Angliába.

Az elv, mely szerint berlini kereskedőnk ezen utak egyikét választandja bizonyára az lesz, a melyet követve, legolcsóbban képes tartozását megváltani, azaz, a melyen a legkisebb márkaösszeggel fogja font sterling tartozását kiegyenlíteni.

Ezen megfelelőbb ut kikutatására szolgáló számadási miveleteket váltó-arbitragenek nevezzük.

Vizsgáljuk már most a kiegyenlítés ezen módjai között mindenekelőtt a két elsőt, mint a nemzetközi fizetések leggyakoribb módját.

Minthogy a londoni árfolyam-jegyzék az idegen értékben fejezi ki az árfolyamot, a berlini jegyzék pedig saját értékében, azaz London így jegyez:

$$1 \text{ £} = 20 \dots \text{M. (3 havi)}$$

Berlin pedig:

$$1 \text{ £} = 20 \dots \text{M. (3 havi)}$$

egy pillantás a két árfolyamra elegendő lesz, hogy a berlini kereskedő a két ut közt válasszon, ott fogja a livreket venni, ahol azok olcsóbbak.

Az arbitrage a többi piacok között valamivel kevésbé egyszerű, minthogy a londoni piac kivételével, az európai pénzpiacok saját valutájukban fejezik ki az árfolyamot és így egy kis számadási mivelet szükséges, hogy a váltó-kémlelő egy valutában kifejezve lássa maga előtt a két árfolyamot, vagyis megkapja az árfolyam-parit. Például:

Berlini jegyzés:

$$\text{Frs } 100 \text{ (8 napi) M. } 80.60$$

párisi jegyzés:

$$\begin{array}{r|l} \text{M. } 100 \text{ (rövid l.) Frs } 122\frac{9}{16} & \\ \times \text{ M. } 100 \text{ Frs.} & \\ \hline 122\frac{9}{16} \text{ Frs} & | \text{ } 100 \text{ M.} \end{array}$$

eredmény: Párisban Frs 100 = 80.16 M. A berlini kereskedő tehát Párisban 80 márka 16 fillérrel fog 100 frankot törleszteni, míg Berlinben vásárolva a rimesseket, ezen operáció

80 m. 65 fillért igényelne, tehát intézvényezetteti fog czégjére párisi üzletbarátja által.

Az arbitrageur által figyelembe veendő azon körülmény, hogy az árfolyamjegyzések különböző piacokon különböző esedékességü váltókra érvényesek, azért a kémletnél az összehasonlítandó értékek egyforma esedékességüekké teendők, a hosszabb lejáratu váltó-árfolyamhoz annyi nap kamatját adva hozzá, a hány nappal különbözik esedékessége a rövidebb papirtól. Lehetséges még, hogy a kereskedő tartozásának kiegyenlítésére vagy követelésének behajtására egy harmadik, sőt még egy negyedik piac közvetítéséhez folyamodik; a nagy időveszteség risiko és költség ezen transactiókat nyereségi szempontból mind ritkábbá teszik, az élénk forgalom, az intensiv üzérkedés, a távíró, mely az értesülést a legkisebb változásokról azonnal lehetőségessé teszi, oly csekélységre szorítja rendszeren a parik közti különbségeket, hogy ezen bonyolódott alakja a fizetéseknek inkább csak ott fordul elő a gyakorlatban, ahol szükséges, azaz, hol két piac csekély direct összeköttetése egy közvetítő piac segélyét nélkülözhetetlenné vagy legalább kívánatossá teszi, így hazánk és Oroszország közt a fizetések rendszeren Németországon át történnek, mely ország úgy az orosz birodalommal, mint monarchiánkkal folytonos és élénk üzleti összeköttetésben áll.

A váltóárfolyam arbitrage alapján történő üzletek természetesen mint önálló speculativ üzletek is előfordulnak és bármily véleménnyel legyünk az üzérkedés bármely neme iránt, melynek nem reális áruüzlet az alapja, nem tagadhatjuk, hogy jó hatása van, az árfolyamok egyöntetübbé tétele által kiküszöbölven az áruforgalomnál érvényesülő számvetés egy ingatag elemét.

Eddigi vizsgálódásunk tárgya ugyanazon valuta árának összehasonlítása egy időben különböző piacokon.

Tekintsük már most a valuta viszonyát azon másik valutához, melyben árát kifejeztük közelebbről ugyanegy piacon különböző időkben. Ha csak néhány nap árfolyamjegyzékét lapozzuk végig, folytonos ingadozásokat látunk a két valuta viszonyában, ingadozásokat, melyekkel a rationalis kereskedőnek nagyon is kell számítani, ezen ingadozások ha nagyok, mint ezek különböző valutarendszernek hódoló államok közt szoktak elő-

fordulni, az egész kereskedésre a legdöntőbb befolyást gyakorolhatják.

Ugyanazon valutának árában két különböző piaczon a természetes viszony az egyenlőség, míg ha a két különböző valutát tekintjük, egyenlő érczvaluta-rendszerrel bíró országoknál a természetes arány a két államnak a pénzverésre vonatkozó törvényében található kifejezve; fix számokban megnyerjük ezen arányokat, ha a valuta-törvények által az egyes pénzdarabokban megkívánt érczmennyiséget és finomságot összehasonlítjuk.

Igy ha a fontosabb aranyvalutával bíró országokat tekintjük, Angliát, Németországot és a latin pénzszerződéshez tartozó államokat, mely utóbbiakban az ezüstverés felfüggesztése óta tényleg aranyvaluta létezik, az ezüst pedig csak váltópénz, fizetési eszköz, de nem értékmérő szerepet játszik, következő arányszámokat találjuk:

$$1 \text{ £} = 20.43 \text{ bir. márka}$$

$$1 \text{ £} = 25.225 \text{ frank (aranyban).}$$

Tényleg azonban azt látjuk, hogy a váltó-árfolyamok ezen arányoknak a legritkább esetekben felelnek meg tökéletesen, hanem ezen arányszámok közül oscillálnak.

Már most, ha a berlini váltó-árfolyam ezen arány $1 \text{ £} = 20.43$ alatt áll Londonban és valószínűleg ennek majdnem megfelelőleg Berlinben is, mert ugyanazon valutájú váltók árfolyamának két piac közt rendesen csekély a differentiája, ezen különbségek pedig pillanatnyi alakulatok eredményei és áruforgalom nélkül egyszerű arbitrage-üzlet által kiegyenlíthetők s rendesen rövid idő alatt majdnem teljesen ki is egyenlítetnek, ezen esetben tehát a berlini kereskedő, akár rimesse akár intézvény által egyenliti ki tartozását, drágábban kényszerülven megvenni a font sterlingeket mint a mennyit ezek aranyértéküknél fogva megérnek, veszteséget lesz kénytelen viselni, ellenkező esetben pedig, midőn az árfolyam fenti arányszámot meghaladja, nyereségre fog szert tenni, belértékénél olcsóbban vásárolván meg a livre-váltót.

Ezen értelemben nevezhetjük a magas árfolyamot kedvezőnek és az alacsonyat kedvezőtlennek, egészen eltekintve mindennemű okoskodástól, mely a kereskedelmi mérleg tanára vonatkozik.

Ha már most azt kérdezzük, hogy lát mi az, a mi ezen különbségeket előidézi, hiszen a váltó, hogy ha »jó« semmi egyéb, mint ígéret későbbi arany fizetés eszközésére, az arany pedig csak arany, akár a respublica jelvényei, akár Victória királyné arczképe, akár a német sas hirdeti, hogy minő pénzverdéből került ki az illető huszfrankos, souverain vagy huszmárkás, azt látjuk, hogy ép annak a tulajdonságának, mely szerint az internacionális fizetési eszköz szerepéből majdnem teljesen kiszorította az aranyat, annak csak értékmérő tulajdonságát hagyván meg, ép ennek köszöni a váltó árfolyamának ingadozásait két pont között, melyek egyikén, ha árfolyam tuemelkedik vagy a másikon alászáll, az arany ismét felveszi a szerepét mint fizetési eszköz.

Ez a két pont az ugynevezett Gold-point.

Lehetséges ugyanis, hogy az idegen váltóárfolyam oly magasra emelkedik, hogy az arany küldésével járó nagy költségek és kellemetlenségek, mint csomagolás, fuvar, biztosítás etc. csekélyebbek mint azon agio, melyet az adós piac az idegen váltó beszerzésénél fizetni kénytelen és a tartozását kiegyenlítő kereskedő eszerint czélszerűbbnek látja váltó helyett aranyat küldeni; ez az árfolyam felső határa — a gold-point exportra nézve. Másrészt hasonló viszony az idegen piacon azt fogja eredményezni, hogy ez fizeti tartozását aranyban és ez lesz a követelő piacra nézve az import gold-pointja.

Igy az arany-export Berlinből Angliába következő conto-finto szerint eszközölhető :

Egy font sterlingnek megfelelő arany.....	M. 20.430
Verdedij Londonban, minthogy a 20 márkás Angliában nem valuta, a kir. pénzverdében vagy az angol banknál be kell váltani; a veszteség.....	» —.078
Fuvar és biztosítás 0.135% , csomagolás, kamatveszteség stb. $\frac{1}{4}\%$ együtt.....	» —.042
Együttesen	M. 20.55

Ha tehát a londoni árfolyam 20.55-ön túl emelkedik, Berlin tartozásait Londonban aranyban fizeti.

Az importra nézve a költségek meglehetősen egyenlők, ha tehát a londoni árfolyam Berlinben 20.31 alá esik, London tartozásait Berlinben aranyban fogja fizetni. Páris és London közt

az arany küldésével járó költségek $4\frac{1}{100}$ -ra tehetők, ennek megfelelőleg Párisra nézve a londoni árfolyam gold-pointja:

25.325 az exportot,

25.125 az importot illetőleg.

A váltó-árfolyam határai meg lévén állapítva, tekintsük ár-képződését közelebbről.

A váltó sem tesz kivételt az árképződés nagy törvénye alól, mely szerint az árak mindenképp előtt a kereset és kínálat viszonyától függenek.

Tovább kérdezvén, hogy mitől függ a kereset és kínálat, azt látjuk, hogy ez a fizetési mérlegtől függ.

Amint fentebb láttuk, a fizetések a nemzetközi forgalomban váltók alakjában történnek és pedig vagy intézvényezés vagy küldvényezés — (Tratte-Rimesse); a nemzetközi fizetések e szerint folytonos keresletet idéznek elő váltók után a tartozások kiegyenlítésére és másfelől folytonos kínálatát a külföldi piacokra szóló intézvényeknek, melyeknek célja az intézvényező követelésének beszedése.

Midőn valamely ország nagy követeléssel bír egy másikkal szemben, anélkül, hogy ennek megfelelő tartozással bírna, nagymennyisége az intézvényeknek és könyvbeli követeléseknek kínáltatik. A könyvbeli követelések, ha eladatnak, szintén intézvény alakjában ruháztatnak rendesen át, csak nagy összegeknél, elsőrendű hitelű házaknál jelentkeznek ugynevezett kifizetés alakjában, midőn a követelő anélkül, hogy váltó, cheque vagy csak utalvány-blankettához folyamodnék, egyszerűen levélben szólítja fel a tartozót, hogy a tartozott összeget egy harmadik kezeihez fizesse ki, vagy tartsa rendelkezésére; másrészt az intézvényt rendesen megelőzi a könyvbeli hitel úgy, hogy az intézvény mintegy lerakódása, átruházási formájaként jelentkezik a könyvhitelnek és így természete, ennek folytán ára sem lesz lényegesen más a váltó-árfolyamnál.

Azon esetben tehát, midőn az idegen váltók nagy mennyisége kínáltatik anélkül, hogy tartozások fedezésére ennek megfelelő kereslet volna ezen értékek után, a váltó-tulajdonos csak bizonyos veszteséggel fog intézvényein túl adhatni, az idegen váltónak disagiója lesz. Megfordítva, ha valamely ország nagy tartozással bír egy másikkal szemben, anélkül, hogy azt megfe-

elő követelés ellensúlyozná, élénk kereslet lesz ezen idegen piacztól utáni után anélkül, hogy az ez idegen piacczal szemben követelő egyének (nevezzük röviden exporteur-öknek) ezen keresletnek megfelelni volnának képesek, az idegen váltó agióval birand.

De még ha követelés és tartozás meglehetősen egyensúlyban volnának, ezen körülménynek sem szükséges következménye az idegen váltó parija, mert követelés és tartozás esedékességének különbsége megzavarhatja az egyensúlyt.

Végre a valuta-rendszer különbsége, különösen az alapul szolgáló ércz különbsége vagy a fedezet hiányos volta, hogy mily mértékben képes befolyásolni a váltó-árfolyamot, annak megismerésére elég egy pillantás papirvalutás hazánk váltóárfolyamára, vagy Oroszországra, hol az arany, ezüst és papir-rubel mindegyik más árfolyamával complical és lankaszt minden kereskedelmi összeköttetést.

Igy jövünk Göschen definitiójára: Az árfolyam mindennek előtt következménye a két állam adósságai különbségének, álljon ezen különbség az összeg nagyságában, a fizetési határidőkben avagy a két ország pénzneveinek különbségében.

Ámde nagyon csalódnánk, ha azt hinnők, hogy a tartozás és követelés különbségét tisztán csak az áru export és import közti különbség teszi, mert az itt szereplő tartozási vagy követelési egyenleg, egyenlege az összes kiadásoknak és bevételeknek; így mint kiadás fog szerepelni az áru-import egyenértéke, a behozott külföldi értékpapírok ára, veszteségek és külföldi nyereségek kiegyenlítése, mindennemű jutalékok és transport-díjak, külföldön tartózkodók ugyanott elköltött, de belföldről hozott jövedelmei, külföldre fizetett szelvények stb.

Feltűnő szerepet játszanak a külföldön elhelyezett nyilvános kölcsönök kötvényei.

A külföldön elhelyezett kölcsön, mint nagyon távoli időben, az állami járadékkölcsön mai természeté szerint épen végtelen távolban esedékes tartozás jelentkezik; az elhelyezés idejében tehát a kölcsönadó piacson rendesen nagy hajsza lesz a kölcsönvevő piacz váltói után, a kötvények ellenértékének kiegyenlítése céljából, mely körülmény a kölcsönvevő piacz váltó-árfolyamát szertelen felveri és így, közfelfogás szerint, a kölcsönadó ország árumérlegét a legsötétebb világításba helyezi

míg tényleg az egész jelenség csak a kölcsönadó ország tökebségét és fizetőképességét bizonyítja.

A kötvények szelvényei ellenben a kölcsönadó ország fizetési mérlegét javítani lesznek hivatva, minthogy a kölcsönvevő és így szelvényfizető ország szelvényeit a külföldi beváltó-helynek ezen piacz váltóiban fogja megtéríteni.

Hogy a jutalékok mily fontos helyet foglalnak el a fizetési mérlegben, ezt Anglia példája mutatja, mely óriási összeköttetései folytán a kereskedő-világ minden zugával par excellence szerepel közvetítő piacként és ezen szerepének mint a világ »clearing housja« évenként hallatlan összegeket köszön.

A tartozás és követelés különböző esedékessége által teremtett hiatuson keresztül segít rendesen egy intézmény, melyet a blanco váltók üzletének nevezünk. »A« állam, mely agricol terményei által vásárolja »B« állam iparczikkeit, ezen előállítatásukat illetőleg évszakhoz nem kötött iparczikkeket folytonosan szállítatja magának, földtermékeit azonban csak őszkor küldheti B államba.

Az iparczikkeket folytonos keresletet involválának B-re szóló váltók után, míg A exporteurjei csak őszkor tudnának ezen keresletnek megfelelni.

Ez felhajtaná B árfolyamát a gold-pointig, azon túl pedig arany-exportra vezetne, mely aranyat a gabona szállítás idejében B kénytelen volna visszaküldeni.

Ezen nehézségen segítenek »A.« bankárjai, midőn blanco-váltókat bocsátanak az importeurak rendelkezésére, melyeket a B-beli intézvényezett, ha nincs oka A-beli üzletbarátja fizetőképességében kételkedni, szívesen elfogad. Ezen transactiók által hidaltatnak át az időpontbeli különbségek.

Természetesen vannak rendkívüli körülmények, melyek az előzőkben kifejtett theoriát eredményeiben megzavarják, crisisek, melyek mint a gazdasági élet egyéb jelenségeiben, ugy az árfolyamokban is a rendestől elütő tüneményeket létesítenek. Ily természetű nagyon érdekes esetet helyez Göschen az amerikai háborut közvetlen megelőző időben történetekben kellő világításba.

Amerika árumérlege rendkívül kedvező volt; azon pillanatban, midőn a háborutól való félelem a bevitelt korlátozta,

jelentékeny kivitel volt czukorban és gabonában; a rendes viszonyok közt a külföldi váltó-árfolyamoknak az érczpárira kellett volna esni, tényleg azonban mélyen ezen pári alá estek. Ennek oka az volt, hogy az exporteurök külföldi váltóiktól minden áron szabadulni vágyván, aránytalan áldozatokra voltak készek, hogy minél előbb belföldi készpénzhez jussanak, nem várva meg azon időt, melynek szükségképen el kellett volna telnie, hogy intézvényeiket Európába küldve, az érczpénzt behajtassák és maguknak Amerikába küldessék.

Lényeges befolyással vannak továbbá a váltó-árfolyamra az illető ország hitelviszonyai, a váltótörvénynek szigorúsága és az eljárás gyorsasága és megbízhatósága, az országban általában tapasztalt és az intézvényezettnek különös fizetőképessége.

Az idegen országra szóló váltó-vásárlójának ugyan biztosságot nyújt a kiállító fizetőképessége, a váltón szereplők közt a belföldieket ismervén legjobban, főképen ezek »jósága« szerint fog is igazodni, de nélkülözi vagy legalább csökkentve látja azon biztosságot, melyet az intézvényezett fizetőképessége nyújt és fél azon huzavonától, melyet azon ország, melyre a váltó szól, tökéletlen váltótörvénye megenged, míg másrészt a váltótulajdonos az ily kétes viszonyok közt behajtható váltótól hajlandó lesz olcsó áron is szabadulni.

Az eddigieknél talán kevésbé szembeötlő, de nagyon lényeges és nagyérdékű momentum a váltó-árfolyamokat illetőleg a kamatláb.

Egy országban bizonyos időben divatozó kamatláb mintegy hivatalos kifejezője az illető birodalmi bank kamatlába, miből azonban nem következik, hogy tényleg a leszámítolási üzleteknél általában alkalmazott kamatláb teljesen megegyezik ezen hivatalos kamatlábbal, mely inkább a reális kereskedők és »jó« váltóknál alkalmazott leszámítolási kamatlábnak maximumaként jelentkezik.

Hogy mik befolyásolják a birodalmi bankok hivatalos kamatlábát, annak megismerésére talán nem lesz érdektelen egy pillantást vetni azon bankra, melynek kamatlába a legmobilsabb és mely különben is azon rendkívül előkelő állásnál fogva, melyet a kereskedő világban elfoglal, mindenek előtt felhívja figyelmünket. Értjük az angol bankot.

Tényleg az angol bank mindenkori állapota a pénzviszonyokra oly fontos, hogy hetenként megjelenő bulletinjeit az egész világ érdekléssel várja és figyelemmel tanulmányozza.

Az angol »bank« alatt azon üzletet érti, melyre folyó tőkét folyó számla vagy még inkább cheque-számla nyittatása mellett kamatozás céljából bizza és melyre utalványozva teljesíti fizetéseit. A bankok, hogy egyrészt kamatot fizethessenek, másrészt mégis nyereséggel dolgozhassanak, a reájuk bízott tőkéket leszámítolásra, értékpapírok vásárlására vagy egyéb jövedelmező üzletekbe fektetik; hogy azonban a letéteményezők igényeinek megfelelhessenek, kénytelenek ezen tőkék egy részét oly helyen tartani, hol mindenkor könnyen folyósíthatók, tehát a tőkék egy részét egyéb bankokra bizzák, minél csekélyebb összeget tartva meg pénztárukban. Így az angol bankok, mint egymás letéteményesei, egy egész lánczolatot képeznek, melynek végső szeme az angol bank, úgy, hogy joggal mondhatjuk, miszerint az angol bank Anglia bankja.

Látjuk, hogy az angol banknak, még rendes körülmények között is jobban kell tartalékaról gondoskodni oly birodalmi bankoknál, melyek hazájában a cheque-üzlet kevésbé van elterjedve, mint Angliában, hogy az irányában támasztható követeléseknek eleget tehessen. Minthogy pedig 1844 óta az angol bank jegykiadásában ép oly szigorúan van ércz-tartalékához kötve, mint akármely más continentális bank, érthető, hogy az angol bank arany tartalékát mily óriási figyelemmel köteles kísérni és őrizni, hogy nem csak rendes körülmények közt, de hirtelen beálló válságok esetében is helyt álljon azon kettős kötelességének, melyek egyike, a közvetlenebb és pozitívabb az, hogy saját kötelezettségeinek megfeleljen, másika talán inkább moralis kötelesség, hogy a szolid életképes elemeket megmentse a tönktől, ellátva őket pénzzel.

Az angol bank tudvalevőleg két osztályra oszlik: a jegykibocsátó osztályra és a bankosztályra. A jegykibocsátó osztály a jegyeket, melyeknek 15¹/₂ milliója lehet egyéb biztosítékokkal mint érczczel fedezve, ezen túl pedig minden £ aranynyal fedeztetik, átadja a bankosztálynak.

A bankosztály kimutatásában különösen érdekli az üzletembert a ki nem adott bankjegyek összege, az arany fedezet és

a privátbetétek összege. Az állami betétek, mint kevésbé mobilisek és felmondásuknak ideje előre tudható lévén, kevésbé érdekesek.

Ezen adatokat magunk előtt látva, mindenekelőtt a privátbetétek szaporodása vagy csökkenéséből biztosan következtethetünk pénzbőségre vagy szűkségre, másodsor pedig az aranytartalék nagyságából, illetőleg annak arányából (mind a két osztályban együtt véve) a bank kötelezettségeihez arra, vajjon a bank kormánya a kamatlábat emelni avagy talán inkább csökkenteni fogja-e. Mert a tartalék erősítésére egyedüli és biztos szer a kamatláb emelése, mi nemcsak a leszámítolások megakasztását involválván, a készpénz elvonulását ezen az úton tartóztatja fel, de mint látni fogjuk, még külföldről is becsalja az aranyat. Hogy mekkora legyen a bank tartaléka, azt fix számokban kifejezni nem lehet, általában a bankosztály tartalékát illetőleg minimumnak a 10 millio £ mondatik.

Visszatérve a kamatláb befolyására, a váltó-árfolyamra következőt észlelhetjük:

Ha valamely országban a kamatláb felülmulja a más országokban rendesen elérhető kamatoztatást, úgy ezen országokban a folyó tőkék, a magasabb kamatlábbal bíró országban való elhelyeztetés céljából, oda szóló váltókat fognak keresni, mivel ezen ország váltó-árfolyama emelkedni fog. A rövid lejáratu váltók ezen esetben hazájukba küldetnek, hol ellenértékük befolyván, kamatoztatásra marad. A hosszabb lejáratu váltókat illetőleg az ezekért fizetett ár egyenlő a vista-árfolyammal, levonva az esedéesség napjáig járó kamatokat. Az európai pénzpiaczokon általában el van fogadva azon kötelező jogszokás, hogy a nem látra szóló váltók hazájuk hivatalos kamatlába szerint számítottatnak le.

Azon esetben tehát, midőn ezen hivatalos kamatláb az operáló piaczon elérhető kamatoztatást meghaladja, ezen hosszú lejáratu váltók tökebefektetésül fognak kerestetni, mi az árfolyamot emelni fogja annál inkább, mivel a váltótulajdonos az egy piaczon alkalmazott kamatláb kiegyenlítődési tendenciája folytán a fizetett magasabb escompte-ot az árfolyamban fogja magának megtéríttetni, úgy, hogy a hosszú lejáratu váltók aránylag magasabb árfolyamot fognak elérni, mint a vista-váltók.

Azon esetben is, midőn az idegen piacz kamatlába egyenlő

vagy alacsonyabb arbitragealó piacunkénál, gyakran tapasztaljuk, hogy a késő lejáratú váltó aránylag drágább, mint a látra szóló váltó. Ezen érdekes jelenség magyarázatául szolgáljon a következő :

Mint említettük, a hivatalos kamatláb gyakran, sőt rendszeren különbözik az illető piacon általában divatozó kamatlábtól.

A birodalmi bankok ércz-örző szerepéből mintegy önként következik, hogy ezen esetben a bankrata magasabb, mint az úgynevezett magándiscont. Mint említettük, az európai piacokon általánosan elfogadott usance szerint az idegen váltó az illető bankrata szerint számítottatik le. Ámde a bankár, ki a magasabb hivatalos kamatláb mellett számítottatik le, ezen váltót elküldheti külföldi üzletbarátjának és az annak üzletében alkalmazott alacsonyabb magánkamatláb szerint számítottatja le és a kamat-differenciát mint tiszta nyereséget beseperheti. Ennek folytán ő hajlandó a hosszú lejáratú váltóért ezen nyereségnek megfelelőleg bizonyos praemiumot fizetni, mely ezen váltó árfolyamában nyeri kifejezését.

Innét azon sajátságos tünemény, hogy azon országokban, melyekben a bankrata és magán leszámítolási kamatláb közt különbség van, a hosszú lejáratú váltó vistára állítva drágább a rövid lejáratú váltónál.

Két piac kamatlábának különbsége még egy nagyon érdekes tüneményt magyaráz. A külföldi váltó vagy követelés tulajdonosa ezen váltóját vagy követelését egy bizonyos időre valakinek rendelkezésére bocsáthatja, kikötvén, hogy bizonyos idő múltán egyenlő külföldi valutára szóló összeget ugyanazon vagy hasonló alakban ugyanazon vagy magasabb vagy alacsonyabb árfolyamon visszakapjon. A későbbi szállításra kikötött magasabb árfolyam-különbséget a börze-jargon reportnak, az alacsonyabb árfolyam-különbséget deportnak, az egyenlő árfolyamon való visszaszállítást simának nevezi.

A valutakölcsönző a külföldi valuta szállításánál az árfolyamnak megfelelőleg belföldi készpénzt kap, melyet a fentebbiek szerint vagy teljesen vagy részben vagy megtoldva visszaszolgáltat.

Ezen reportviszonyokra egyéb, a speculatio épen túlsúly-

ban lévő irányából folyó, nem ide tartozó körülményein kívül döntő momentum a két ország kamatlábjának differentiája.

A valuta kölcsönző az idegen piac hivatalos kamatlábjára ellenében jöven pénzhez, ha hosszú lejáratu váltót kölcsönöz, vagy az idegen piacon élvezhető kamattól esvén el, ha látra szóló váltót vagy épen könyvbeli követelést vagy bankjegyet kölcsönöz, azon esetben, ha a cserében nyert belföldi értéket idehaza magasabb kamatláb mellett képes alkalmazni, kész lesz report alakjában ezen belföldi érték használatáért, illetőleg a keveset jövedelmező külföldi értéktől bizonyos időre való szabadulásáért a kamatkülönbözetnek megfelelőleg bizonyos praemiumot fizetni; ellenkező esetben, ha külföldi valutája többet kamatoz, mint a cserében nyert belföldi érték, csak a kamatkülönbözetnek deport alakjában jelentkező megtérítése mellett lesz hajlandó külföldi értékét odakölcsönözni.

Igy azon körülményből, hogy valamely valuta úgynevezett prolongatiójánál report fizettetik arra következtethetni, hogy ezen valuta hazájában a kamatláb alacsonyabb, mint belföldön, ellenben, ha deport térítettik meg, ez a külföldi kamatláb magasabb voltának jele.

A kamatláb ezen befolyása a váltó-árfolyamra sokkal közvetlenebb, mint a fizetési mérlegé és előre szokott már nyilvánulni, midőn a pénzpiacszról jövő hírek, de különösen a bank kimutatása, a pénzszükséget sejtetik.

A váltóüzlettel foglalkozó kereskedő speculatiójának irányát rendszeren erre alapítja, többnyire csak is erre alapíthatja.

Jól tudjuk, mily megbizhatatlanok a statisztikai kimutatások az árumozgalomra nézve, minő nagy része a fizetési bilanceot befolyásoló körülményeknek marad egészen ismeretlen; de feltéve az áruforgalmi statistika megbizhatóságát, a transito kereskedelem folytán még mindig bizonytalan, hogy mely ország lesz itt a végleg fizető vagy követelő, az arbitrage következtében, melyik piacon át történik a fizetés, azonkívül a fizetés nem lévén rögtöni, az esedékesség időpontja pedig, mint láttuk, lényeges befolyásu — az egész árumérlegből keveset következtethetni előre, az anyag igen durva oly finom jelenségekhez képest mint az árfolyam-különbségek, és így arra a következtetésre jövünk, hogy a váltó-árfolyamról lehet ugyan következtetni a fizetési

bilanra, sőt ennek, mint Göschen mondja, épséggel barometruma, de az árumérlegről, hisz a fizetési mérlegnek ez rendesen egyedül ismert része, a váltó-árfolyamra annak jövőbeli alakulatait illetőleg következtetni csak nagy elővigyázattal és bizonytalan eredménnyel lehet.

Más az a kamatlábnál. Midőn Londonból pénzszüke jelentetik, minek legbiztosabb jele az angol bank kimutatásában a privat letétek csökkenése, azonkívül az angol bank ércztartaléka jelentékenyen megfogyott, biztosak lehetünk benne, hogy Londonban magándiscont és bankráta együtt fel fognak menni. Ha pedig Párisban vagy Németországban (mert itt az üzleti élet nincs úgy a fővárosba koncentrálva, mint London és Párisban) nincsenek ily viszonyok és a kamatláb emelkedésétől nem kell tartani, meglehetősen biztossággal következtethetünk arra, hogy London viszonyitva Berlin vagy Párishoz, emelkedni fog.

De ép a pénz azon tulajdonságának, hogy meglehetősen egyenlő culturalis és valuta viszonyok közt egyenlő kamatozást ér el, köszönik a váltó-árfolyamok egy nevezetes correctivumokat.

Hol szük pénzviszonyok uralkodnak és ennek folytán magas a kamat, oda *egyszerre beözönlök* külföldről a pénz, váltó, vagy ha az árfolyam a gold-pointen túl emelkedik, ércz alakjában, míg a pénz szüke szünnévén, a kamat rendes, a külföldhöz hasonló magasságára csökken, a felesleges tőkék külföldre vándorolnak, mely processus a váltó-árfolyamot ismét lenyomja.

Eddigi fejtegetéseinknek feltétele az egyenlő érczvaluta-rendszer, úgy a mint azt mai nap az aranyvalutás államokban látjuk.

Theoriánk nem áll azon országokra nézve, melyek különböző valuta-rendszerrel bírnak, így az arany- és ezüst-valutával bíró országok közt és még kevésbé érczvalutás és papirvalutában sinlödő országokra nézve. Aranyvalutás országban az ezüst nem lévén pénz, hanem csak áru, az ezüstvalutás ország árfolyamát nem határolhatja meg azon pont, melyen túl az érczpénz venné fel a fizetés szerepét, mint az idegen állam valutájával teljesen egyrangú fizetési eszköz.

Határt a váltó-árfolyamra nézve mégis találunk és ez az ezüstnek ára. Az ezüstvalutás ország árfolyama nem csökkenhet

jobban, mint azon pontig, melyen túl előnyösebb volna ezüstöt exportálni az adósság fizetésének céljából.

Az aranyvalutás ország árfolyama pedig nem emelkedhetik túl az arany áránál, amint általában ezüst vagy papírvalutás országokban az aranyváltó árfolyama meglehetősen identicus az arany árával, mely itt ismét nem valuta, hanem áru, főképen külföldi adósság fizetésére.

Ha azonban tekintetbe vesszük, hogy az ezüst-import, az utána való kereslet monometallisticus irányzatú világunkban vajmi csekély lévén, alig fokozható nagyobb összegekig anélkül, hogy az ezüst árát magát alterálja, másrészt egy pillantást vetünk az ezüst áralakulatára, mely 1871-től 1886 júniusig átlagos árát illetőleg pr. oz. $60\frac{1}{2}$ d.-től $44\frac{13}{16}$ d.-ig esett, azaz árát viszonzyszámban kifejezve, 1871-ben az aranyhoz ugy viszonylott, mint 15'58 : 1-hez, 1886-ban pedig mint 21'05 : 1-hez, belátjuk, hogy minő ingatag alapon áll a különböző valuta-rendszerű államok közt az árfolyam relatiója.

Papírvalutás országban az idegen váltó-árfolyam azon regulatorral sem bir, mint ezüstvalutás országban; itt az aranyváltó árfolyam teljesen egyenlő az arany árával, mint áruval, szemben az országban érte kapható egyéb árukkal.

Hazánk valutája lényegére nézve az ezüstro lévén alapítva végig szenvedte az ezüst árcsökkenésének egész szomorú történetét; mióta az ezüst szabad veretését beszüntettük, árfolyamunk az ezüsttel szemben lényegesen javult, vagyis inkább nem követte további depreiatióját, a mennyiben az ezüst mai ára mellett ($46\frac{5}{8}$) 100 ezüst forintnak megfelelő ezüstöt 94 frt 14 kron vásárolhatunk Londonban; bizonyára örvendetes jele consolidáló hitelviszonyainknak.